



ERNEST PYTLARCYK TEL. 829 0166
MARCIN MAZUREK TEL. 829 0183
RADOSŁAW CHOLEWIŃSKI TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

Makroekonomia

Dziś dane o podaży pieniądza

Dziś NBP opublikuje dane o podaży pieniądza M3 w styczniu br. **Oczekujemy, że podaż pieniądza wzrosła w styczniu o 1,6% m/m i 13,0% r/r (konsensus 13,0% r/r).** Choć spadek tempa wzrostu depozytów przedsiębiorstw od kilku miesięcy systematycznie oddziałuje w kierunku spadku dynamiki podaży pieniądza, to w styczniu ze względu na znaczne umorzenia jednostek uczestnictwa TFI (per saldo co najmniej 10 mld zł) prawdopodobnie silnie wzrosły depozyty gospodarstw domowych (na rachunki te trafiały środki pochodzące z umorzeń). W rezultacie oczekiwany przez nas styczniowy odczyt dynamiki M3 będzie tylko nieznacznie niższy od grudniowego (13,1% r/r).

Noga z RPP: „spowolnienie gospodarcze w Polsce nie będzie duże i nie wystarczy do wyeliminowania napięć inflacyjnych”

Naszym zdaniem zarówno wzrost płac, jak i wyższe oczekiwania inflacyjne mogą być generowane przy niższym tempie wzrostu PKB niż w roku poprzednim, a kluczowa będzie struktura wzrostu (większa dynamika popytu krajowego i konsumpcji prywatnej).

Dziś rano na łamach dziennika „Rzeczpospolita” swoimi spostrzeżeniami na temat polityki pieniężnej i procesów inflacyjnych podzielił się prof. Noga z RPP. Jego zdaniem inflacja spadnie do poziomu celu NBP (2,5%) na początku 2009 roku, jednak po drodze, prawdopodobnie już w lutym, Polska przestanie spełniać inflacyjne kryterium konwergencji (stopa referencyjna inflacji to obecnie około 2,9%, w lutym oceniamy wskaźnik inflacji HICP dla Polski, mierzony jako średnia z ostatnich 12 miesięcy, na poziomie około 3%). **Uważamy, że moment niespełnienia przez Polskę kryterium inflacyjnego może dać sygnał uczestnikom rynku do implementacji strategii dekonwergencyjnych.** Prof. Noga podkreśla, co zgodne jest z naszą oceną, że „fundamentalnie nie ma przesłanek do gwałtownego umacniania się złotego. Aprecjacja jest raczej pełzająca”. Dopisujemy się również do stwierdzenia, że spowolnienie gospodarcze w Polsce nie będzie duże i nie wystarczy do wyeliminowania napięć inflacyjnych. Naszym zdaniem zarówno wzrost płac, jak i wyższe oczekiwania inflacyjne mogą być generowane przy niższym tempie wzrostu PKB niż w roku poprzednim, a kluczowa będzie struktura wzrostu (większa dynamika popytu krajowego i konsumpcji prywatnej). Noga powtórzył, że potrzebne są jeszcze dwie podwyżki stóp procentowych. **Potwierdzenie naszego scenariusza bazowego (inflacja stabilizuje się na koniec roku na poziomie powyżej celu NBP, rośnie wskaźnik inflacji bazowej) implikować będzie większą ilość podwyżek niż zakłada prof. Noga.**

Niespodziewany wzrost sprzedaży detalicznej w USA

W pierwszej połowie roku stopa procentowa może osiągnąć 2%, a kolejne miesiące będą czasem oczekiwań, czy rzeczywiście nastąpi przyspieszenie tempa wzrostu PKB, stymulowane przez policy-mix.

Sprzedaż detaliczna wzrosła w styczniu o 0,3% m/m (oczekiwania rynkowe usytuowane były na poziomie -0,2%) – oznacza to roczny przyrost na poziomie 3,9%. Sprzedaż po wyłączeniu żywności wzrosła o 0,4% w ujęciu miesięcznym; zakupy po wyłączeniu paliw i sprzedaży samochodów nie zmieniły się w porównaniu do poprzedniego miesiąca (wyjątkowo duża była przede wszystkim sprzedaż paliw). Raport o zapasach potwierdził słabe wyniki sprzedaży w grudniu (spadek o 0,4% m/m) – doszło do 0,6% wzrostu niesprzedanych artykułów, najwyższego od czerwca 2006. **Do obliczeń wydatków konsumpcyjnych (zawartych w PKB) stosuje się część sprzedaży po wyłączeniu sprzedaży samochodów, paliw i materiałów budowlanych – tzw. retail control - a ta wzrosła o 0,2% w styczniu** (wyłączone wielkości są doszacowywane z innych źródeł, ponieważ część z nich może mieć albo charakter inwestycyjny albo – będąc komponentem do produkcji innych dóbr – sztucznie zawyżać wartość dodaną). Dane, choć optymistyczne, nie zmieniają naszego poglądu na politykę pieniężną. W pierwszej połowie roku stopa procentowa może osiągnąć 2%, a kolejne miesiące będą czasem oczekiwań, czy rzeczywiście nastąpi przyspieszenie tempa wzrostu PKB, stymulowane przez policy-mix.

Posiedzenie RPP, 27. lutego

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (według krzywej OIS)
Podwyżka o 25 bps	0%
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5987	2,4700

EUR/USD 1,4575 EUR/JPY 157,60 EUR/PLN 3,5930 USD/PLN 2,4650

Konsekwentne wzrosty na giełdzie nowojorskiej i wcześniej zaskakująco dobre dane o sprzedaży detalicznej w USA przyczyniły się do pewnego umocnienia amerykańskiej waluty. Lepsze niż oczekiwano dane z gosp. japońskiej miały tylko niewielki wpływ na rynek FX, silne wzrosty na japońskiej giełdzie przełożyły się na wzmocnienie euro w stosunku do jena.

Właśnie ruchy na tej ostatniej parze walutowej (carry trades) mogą i przekładają się na umocnienie złotego. Umocnienie złotego zaczęło się jednak jeszcze podczas wczorajszej sesji europejskiej (skończyła się repatriacja zysków w euro do Japonii, pozytywnie zaskoczyły dane ze Stanów stymulując giełdy i wzmacniając apetyt inwestorów na ryzyko). Dziś prawdopodobne dalsze umocnienie polskiej waluty (test poziomu wsparcia 3,5850/3,5730 EUR/PLN).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Wczorajsza wyprzedaż euro powstrzymana na poziomie 1,4530; silny wzrost EUR/JPY wspiera aprecjację euro wobec dolara, prawdopodobny test 1,4570/90 oraz 1,4616 (celem byłby poziom 1,4650).

wsparcie	opór
1,4550	1,4650
1,4530	1,4616
1,4500	1,4590

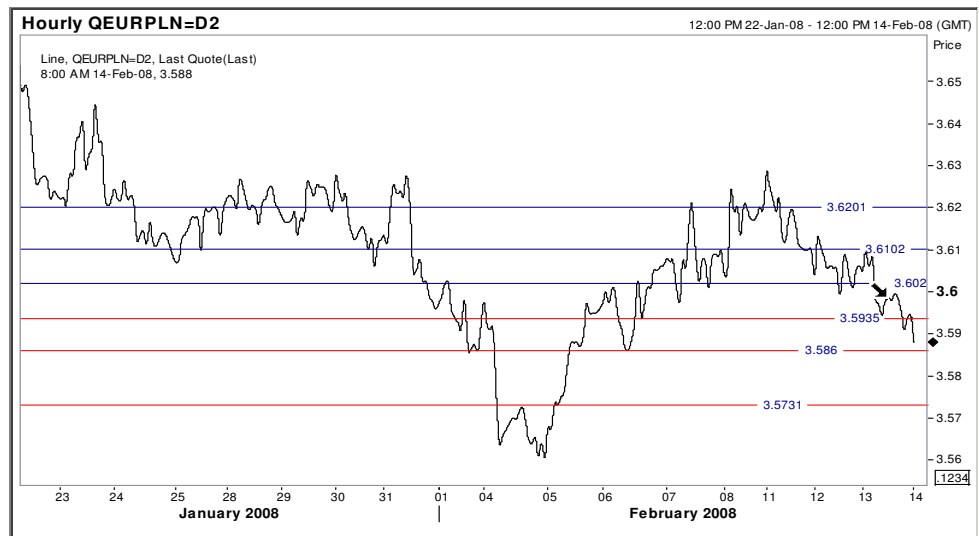


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Oslabienie jena (oraz konsolidacja EUR/PLN poniżej 3,60) sugerują dalsze umocnienie złotego, przełamanie wsparcia 3,5935 otwiera drogę na 3,5850/3,5730.. Silnym poziomem wsparcia pozostaje 3,5600/3,5550 EUR/PLN.

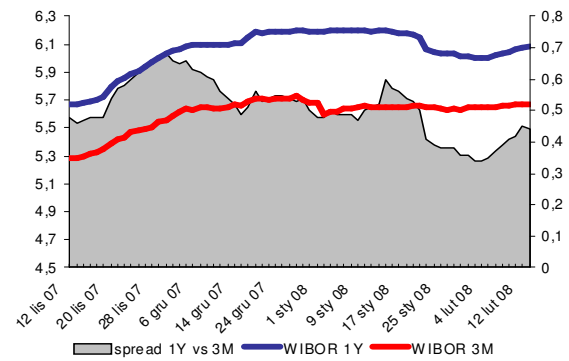
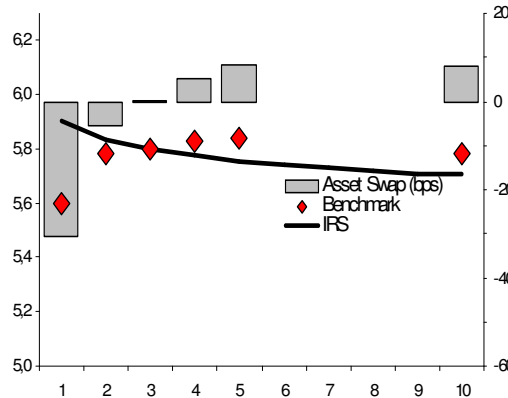
wsparcie	opór
3,5935	3,6200
3,5850	3,6100
3,5730	3,6020



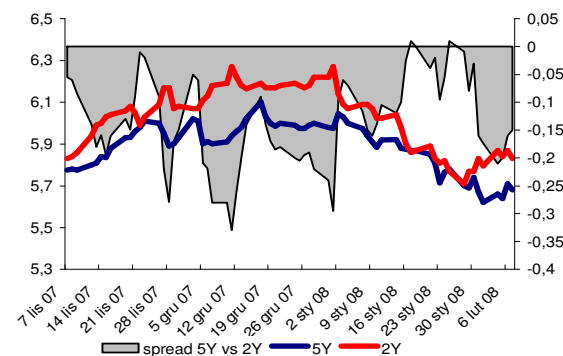
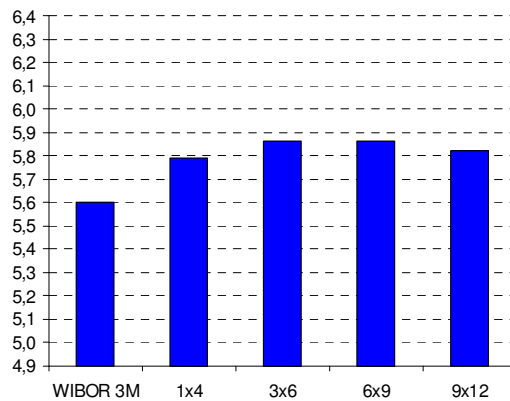
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IFS	BID	ASK
1Y	5,89	5,92
2Y	5,82	5,86
3Y	5,78	5,82
4Y	5,76	5,80
5Y	5,74	5,78
6Y	5,72	5,76
7Y	5,71	5,75
8Y	5,70	5,74
9Y	5,69	5,73
10Y	5,69	5,73



depo	BID	ASK
ON	5,20	5,40
1M	5,30	5,40
3M	5,50	5,60
FRA	BID	ASK
1x2	5,58	5,65
1x4	5,73	5,79
3x6	5,80	5,86
6x9	5,80	5,86
9x12	5,76	5,82



KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	PKB <i>flash</i> (k/k)	IV kw.	-	0,4%	0,8%
POL	14:00	Podaż pieniądza M3 (m/m)	styczeń	1,6%	1,0%	0,2%
USA	14:30	Nowo zarejestrowani bezrobotni	tydz. do 08.02	-	340 tys.	356 tys.

UWAGA!

NINIEJSZE OPRACOWANIE STANOWI WYRAZ NAJLEPSZEJ WIEDZY AUTORÓW POPARTEJ INFORMACJAMI Z KOMPETENTNYCH RYNKOWYCH ŹRÓDEŁ, JEDNAKŻE NIE MOŻEMY GWARANTOWAĆ ICH PEŁNEJ WIARYGODNOŚCI I KOMPLETNOŚCI. WSZELKIE OCENY ZAWARTE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE WYRAŻAJĄ NASZE OPINIE W DNIU WYDANIA RAPORTU I MOGĄ BYĆ ZMIENIONE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY. NIE SĄ ZATEM PORADĄ, REKOMENDACJĄ, OFERTĄ DOTYCZĄCĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH I NIE NALEŻY ICH TAK TRAKTOWAĆ. PROGNOZY WSKAZANE W NINIEJSZYM DOKUMENCIE NIE GWARANTUJĄ OSIĄGNIĘCIA ZYSKÓW PRZEZ INWESTORA DZIAŁAJĄCEGO NA ICH PODSTAWIE. AUTORZY OŚWIADCZAJĄ, ŻE INWESTOR NIE POWINIEN DZIAŁAĆ WYŁĄCZNIE NA PODSTAWIE NINIEJSZEGO OPRACOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.