



## Kalendarium danych Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 25.02	
10:00	<b>(POL) Sprzedaż detaliczna [styczeń];</b> nasza prognoza <b>18,5% r/r</b> , konsensus <b>16,0% r/r</b> , poprzednio <b>12,4% r/r</b> <i>Obniżenie dynamiki sprzedaży w grudniu 2007 wydaje się jednorazowe (i wynikające ze sprzedaży żywności). Patrząc na poziom sprzedaży żywności dochodzimy do wniosku, że roczny wskaźnik sprzedaży detalicznej w styczniu nie będzie już przez żywność zaniżany. Dobre wskaźniki koniunktury w handlu detalicznym w styczniu.</i>
14:00	<b>(HU) Decyzja Banku Centralnego Węgier;</b> nasza prognoza stóp <b>8,0%</b> , konsensus <b>7,75%</b> , poprzednio <b>7,5%</b>
15:00	<b>(USA) Existing Home Sales [styczeń];</b> konsensus <b>4,8 mln</b> , poprzednio <b>4,89mln</b>
WTOREK 26.02	
9:00	<b>(GER) Ifo [luty];</b> konsensus <b>102,8 pkt.</b> , poprzednio <b>103,4 pkt.</b>
14:30	<b>(USA) PPI [styczeń];</b> konsensus <b>0,2 m/m</b> ; poprzednio <b>-0,1% m/m</b>
14:30	<b>(USA) PPI po wyłączeniu cen energii [styczeń];</b> konsensus <b>0,2 m/m</b> ; poprzednio <b>0,2% m/m</b>
16:00	<b>(USA) Conference Board [luty];</b> konsensus <b>83,0 pkt.</b> , poprzednio <b>87,9 pkt.</b>
ŚRODA 27.02	
13:45	<b>(POL) Decyzja RPP;</b> nasza prognoza <b>5,5%</b> , konsensus <b>5,5%</b> , poprzednio <b>5,25%</b> <i>RPP zdecyduje się na przyspieszenie kolejnej podwyżki ze względu na bieżące dane (dane za styczeń były zdecydowanie pro-podwyżkowe) oraz coraz wyraźniej rysującą się wizję skokowego wzrostu inflacji napędzanej cenami kontrolowanymi. Coraz bardziej realne jest również wystąpienie efektów drugiej rundy i wygenerowanie wyższych oczekiwań inflacyjnych. Strategia przyspieszenia podwyżek może mieć również związek z średniookresową strategią wypełnienia inflacyjnego kryterium konwergencji.</i>
14:30	<b>(USA) Zamówienia na dobra trwałe [styczeń];</b> konsensus <b>-3,0% m/m</b> ; poprzednio <b>5,0% m/m</b>
16:00	<b>(USA) Przemówienie szefa FED przed Komisją Bankową w Senacie</b>
CZWARTEK 28.02	
9:00	<b>(HU) Stopa bezrobocia [styczeń];</b> poprzednio <b>7,7%</b>
13:30	<b>(USA) PKB, wstępny szacunek [IV kw. 2007];</b> konsensus <b>0,8% r/r</b> , poprzednio <b>0,6% r/r</b>
14:30	<b>(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 22.02]</b>
PIĄTEK 29.02	
9:00	<b>(HU) PPI [styczeń];</b> konsensus <b>1,8%</b> , poprzednio <b>1,6%</b>
10:00	<b>(POL) PKB [IV kw. 2007];</b> nasza prognoza <b>6,2%</b> , konsensus <b>6,0%</b> , poprzednio <b>6,4%</b> <i>Prognoza oparta na szacunkach PKB za cały rok 2007 przedstawionych przez GUS na koniec stycznia. Uwagę rynku może przykuć struktura wzrostu. Dane za cały rok sugerowały znaczny spadek dynamiki konsumpcji w IV kw. 2007 – nawet do poniżej 4%.</i>
11:00	<b>HICP final [styczeń];</b> konsensus <b>3,2% r/r</b> , poprzednio <b>3,1% r/r</b>
14:30	<b>PCE bazowa [styczeń];</b> konsensus <b>2,2% r/r</b> , poprzednio <b>2,2% r/r</b>
14:45	<b>(USA) Chicago PMI [luty];</b> konsensus <b>50,0 pkt.</b> ; poprzednio <b>51,5 pkt.</b>

## Makroekonomia

### Dziś dane o sprzedaży detalicznej

Dziś o godzinie 10:00 GUS opublikuje dane o sprzedaży detalicznej. **Spodziewamy się, że roczny wskaźnik w cenach bieżących osiągnie poziom 18,5% r/r** (konsensus 16%) po nieoczekiwanym spadku dynamiki odnotowanym w grudniu (12,4%). Wskaźnik grudniowy został istotnie zaniżony poprzez wyjątkowo niską sprzedaż żywności – spodziewamy się powrotu tempa wzrostu tej kategorii do poziomów notowanych w listopadzie i październiku. Również pozostałe kategorie sprzedaży (dobra trwałe, paliwa) powinny oddziaływać w kierunku wyższego odczytu.

### Przyjęcie euro w 2012 gdyby nie problem z inflacją

I stało się to, na co czekaliśmy od momentu nominacji prof. Rostowskiego na stanowisko Ministra Finansów – prof. Rostowski zadeklarowany euroentuzjasta w sposób bardziej bezpośredni wypowiedział się o przyjęciu wspólnej waluty.

*Fragmety wypowiedzi Rostowskiego zwiększają naszym zdaniem prawdopodobieństwo podwyżki stóp na lutowym posiedzeniu RPP.*

Jego zdaniem Polska mogłaby przyjąć euro w 2012 roku, ze względu na niestabilność rynków finansowych nie widzi jednak obecnie możliwości wejścia do ERM2. Celowi przyjęcia euro ma być podporządkowana strategia fiskalna zakładająca spadek deficytu finansów publicznych do 1% PKB w roku 2011 (program konwergencji opublikowany zostanie na początku marca). Minister zaznaczył jednak, że planowane na przyszły rok obniżki stawek PIT (do 18 i 32%) spowodują przejściowy spadek dochodów budżetu. **Zasadniczym problemem na którym skupiła się wypowiedź Rostowskiego jest kryterium inflacyjne, które że już od marca Polska przestanie spełniać. Zdaniem Ministra wzrost inflacji będzie miał jednak charakter przejściowy.**

**Naszym zdaniem natomiast inflacja utrzyma się na podwyższonych poziomach prawdopodobnie jeszcze w roku 2009, a wizja niespełnienia kryterium inflacyjnego jest zaś powodem dla którego MinFin wzbraniał się z wyznaczaniem bardziej szczegółowego harmonogramu wejścia do strefy euro.** W wypowiedzi Ministra można odnaleźć obawy o pogorszenie konkurencyjności polskiej gospodarki nie ze względu na wyższe stopy, czy silniejszego złotego, ale ze względu na wzrost płac, co może być odbierane jako wyraz poparcia dla polityki zacieśnienia monetarnego (oddziaływanie na oczekiwania inflacyjne i płacowe). Tym samym fragmenty wypowiedzi Rostowskiego zwiększają naszym zdaniem prawdopodobieństwo podwyżki stóp na lutowym posiedzeniu RPP – **wydaje się, że część Rady czekała na deklarację chęci wejścia do strefy euro ze strony MinFin aby ze swojej strony zapewnić ograniczenie inflacji i ciągłe spełnienie inflacyjnego kryterium konwergencji.**

### PMI w strefie euro oddala oczekiwania na szybkie obniżki stóp

*Stopy procentowe pozostaną na obecnym poziomie prawdopodobnie do końca roku; dopiero istotne pogorszenie danych ze sfery realnej może indukować większe szanse na szybsze obniżki stóp.*

**Piątkowe dane pokazały, że niski odczyt indeksu PMI dla sektora usług strefy euro był w styczniu zjawiskiem incydentalnym** (jeszcze przed publikacją wskazywaliśmy na możliwość głębokich i jednorazowych zmian tego wskaźnika indukowanych sentymentem) i w lutym ponownie znalazł się na poziomie znacznie przekraczającym 50 punktów (52,3 pkt.). Niewielki spadek indeksu dla przetwórstwa przemysłowego (52,3 pkt. wobec 52,8 pkt. w lutym) nie wydaje się w tym przypadku sygnalizować obniżenia dynamiki tej części gospodarki; wpisuje się raczej w „normalny” zakres wahań tego wskaźnika.

Dane z ostatniego tygodnia (w tym dane na temat negocjacji płacowych) skłoniły nawet najbardziej optymistycznych analityków do przesunięcia terminu podwyżek na koniec II

kwartału. **Naszym zdaniem skrzywienie inflacyjne decydentów EBC będzie w najbliższym czasie utrzymywać stopy procentowe na niezmiennym poziomie nawet do końca roku.** Zmiana stanowiska banku centralnego byłaby możliwa, gdyby nadchodzące dane dostarczyły przekonujących dowodów na istotne spowolnienie w sferze realnej, co w naszej ocenie jest raczej mało prawdopodobne – wzrost w strefie euro pozostanie na poziomie tych mniej optymistycznych prognoz, czyli wyniesie około 1,6% r/r.

### Posiedzenie RPP, 27. lutego

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	<b>100%</b>
Stopy bez zmian	<b>0%</b>
Obniżka o 25 bps	<b>0%</b>

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,5725	2,4074

EUR/USD 1,4830 EUR/JPY 159,10 EUR/PLN 3,5660 USD/PLN 2,4050

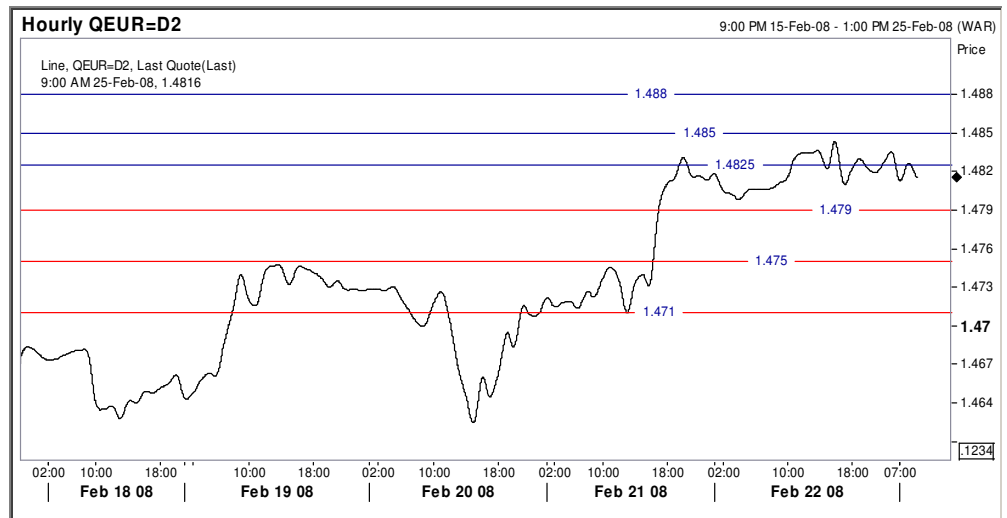
W piątek, pod wpływem spekulacji o obniżkach stóp w USA, dolar pozostał słaby wobec koszyka walut. Dolarowi nie pomogły wzrosty indeksów giełdowych (wzrost cen ropy przyczynił się do dużego wzrostu kursów akcji koncernów wydobywczych). Sesja dalekowschodnia przebiegła również bez większych zmian kursów. Na spokojnym rynku dolar zyskiwał nieco wobec jena, jednak wyprzedaż amerykańskiej waluty przez japońskich eksporterów szybko doprowadziła do odwrócenia tej tendencji. W tym tygodniu nagromadzenie danych z rynku nieruchomości w USA – chyba nikt nie spodziewa się pozytywnej niespodzianki, stąd amerykańska waluta powinna pozostawać pod presją.

Złoty pozostaje w pobliżu historycznych maksimów. Powody wzmocnienia złotego to coraz wyraźniej artykułowana strategii wejścia do strefy euro oraz oczekiwania na podwyżki stóp procentowych. Nie bez znaczenia są też wzrosty wartości walut regionu. Mając na uwadze obecne poziomy (kluczowym poziomem wsparcia EUR/PLN pozostaje 3,56/3,5550) i decyzyjne posiedzenie RPP spodziewamy się utrzymania znacznej zmienności kursu złotego (możliwa realizacja zysków).

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Możliwe wyczerpanie trendu ok. 1,4850/60 oraz korekta euro (test wsparcia 1,4790/80 – przełamanie może uruchomić zlecenia s/l) w krótkim terminie. Ewentualne przełamanie 1,4860 otwiera drogę na 1,4880/1,4900.

wsparcie	opór
1,4790	1,4880
1,4750	1,4850
1,4710	1,4825

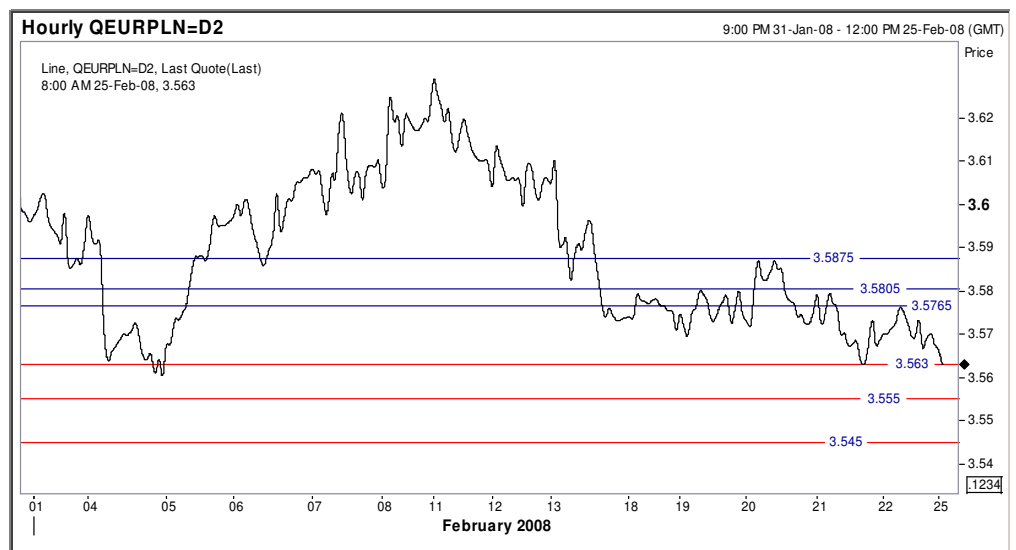


Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Kontynuacja trendu sugeruje test poziomów wsparcia 3,5600/3,5550, kolejnym celem jest poziom 3,5450. Rośnie jednocześnie szansa na realizację zysków na długich pozycjach w PLN.

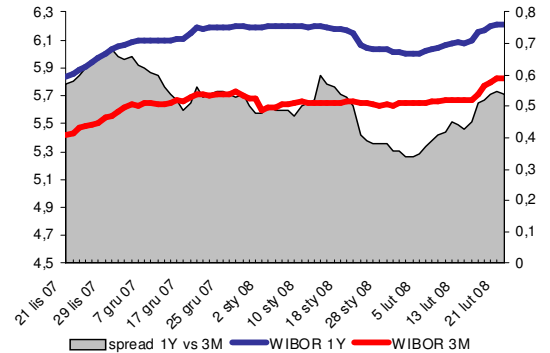
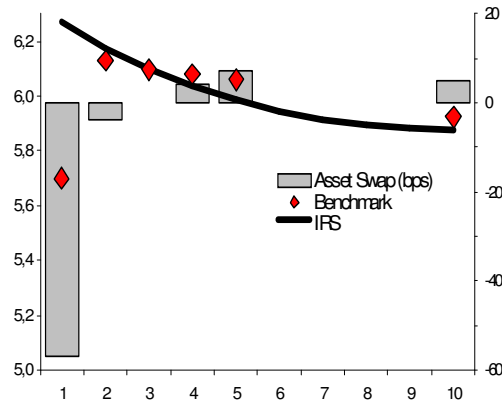
wsparcie	opór
3,5630	3,5875
3,5550	3,5805
3,5450	3,5765



Źródło: Reuters

## Rynek stopy procentowej, Złoty

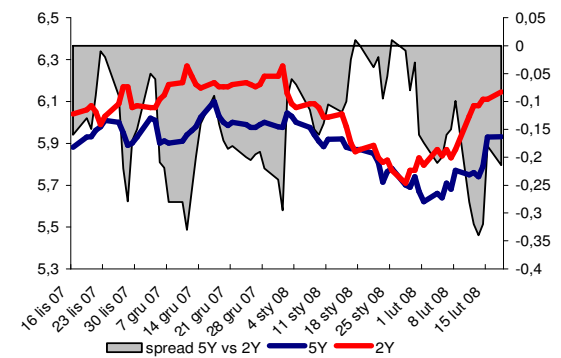
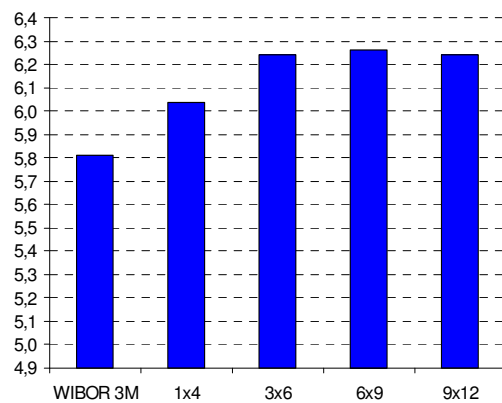
IFS	BID	ASK
1Y	6,25	6,29
2Y	6,15	6,19
3Y	6,08	6,12
4Y	6,02	6,06
5Y	5,97	6,01
6Y	5,93	5,97
7Y	5,90	5,94
8Y	5,88	5,92
9Y	5,86	5,90
10Y	5,86	5,90



depo	BID	ASK
ON	5,22	5,42
1 M	5,33	5,53
3 M	5,61	5,81

FRA	BID	ASK
1x2	5,71	5,76
1x4	5,99	6,04
3x6	6,19	6,24
6x9	6,21	6,26
9x12	6,19	6,24



### 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 POPRZEDNIEGO 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 JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.