



JACEK KOTŁOWSKI TEL. 829 0183
ERNEST PYTLARCZYK TEL. 829 0166
ARTUR ULBRICH TEL. 829 1207
WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 829 0188
E-MAIL: research@brebank.com.pl

STRON: 5

Makroekonomia

Członkowie RPP o inflacji i stopach

Wasilewska – Trenkner uważa, że RPP może „przegapić” dogodny moment do podwyżek stóp

Sławiński nie sądzi, że wzrost inflacji będzie miał charakter gwałtowny. Wobec tego podwyższania stóp to raczej dalsza niż bliższa perspektywa

Nieckarz spodziewa się spadku inflacji w cenach żywności w miesiącach letnich

W opinii członka RPP Haliny Wasilewskiej – Trenkner „zwlekanie z decyzją o podwyżce stóp zwiększy ryzyko, że będzie ona musiała być prawdopodobnie większa i jej efekty mogą być spóźnione”. Jak widać dr Wasilewska – Trenkner uważa, że Rada pozostaje obecnie „behind the curve” i może przegapić moment kiedy CPI zacznie gwałtownie rosnać. Wtedy konieczne byłyby gwałtowne podwyżki stóp, w skali większej niż gdyby stopy miały wzrosnąć już teraz. Według Wasilewskiej – Trenkner grudniowe dane zmieniają obraz presji inflacyjnej. Członka RPP niepokoi niższa dynamika produkcji sygnalizując spadek wydajności i wysoki wzrost płac pociągający za sobą wzrost jednostkowych kosztów pracy. Nietrudno jednak dostrzec, że niższa dynamika produkcji wynika jedynie z mniejszej liczby dni roboczych, a po usunięciu wahań sezonowych jej tempo wzrostu było takie samo jak w listopadzie. Niewątpliwie mamy do czynienia z pewnym przyspieszeniem wzrostu płac, ale po dwóch latach wzrostu wydajności pracy takie przyspieszenie jest nieuniknione i bynajmniej nie od razu musi przełożyć się na inflację cen konsumenta.

Nieco inny pogląd na kwestię inflacji ma prof. A. Sławiński z RPP. Nie zgadza się on z poglądem, że inflacja przed 2008 rokiem przekroczy środek celu inflacyjnego NBP, jeśli Rada nie podniesie natychmiast stóp procentowych. Jego zdaniem wzrost inflacji, jeśli nastąpi, będzie miał charakter stopniowy. Członek Rady zwraca w tym miejscu uwagę na spłaszczenie krzywej Phillipsa (czyli postulowanej zależności pomiędzy luką popytową i inflacją) spowodowane głównie globalizacją. Sławiński podkreśla, że w chwili obecnej najpoważniejszym ryzykiem krajowym dla ścieżki inflacji jest sytuacja na rynku pracy. Zwraca on jednocześnie uwagę, że grudniowe dane o płacach (wzrost 8,5% r/r) należy skorygować o wpływ czynników jednorazowych (m.in. wypłaty premii w górnictwie). Sławiński nie wyklucza wprawdzie zacieśnienia polityki monetarnej, jednak miałyby to nastąpić wówczas gdy będziemy pewni, że wzrost PKB już znacznie przekracza swoje potencjalne/ długookresowe tempo. Perspektywa ta to według niego około dwóch lat. Przypomnijmy, że poglądy A. Sławińskiego, ze względu na jego pozycjonowanie w radzie (median voter) wydają się być kluczowe dla przyszłych decyzji tego gremium.

Wczoraj o perspektywach dla inflacji wypowiedział się również Stanisław Nieckarz. Uważa on, że ceny żywności w I połowie tego roku mogą rosnać o 2,5-3% (m.in. w związku z niską bazą za ubiegły rok), jednak w drugiej połowie można spodziewać się spadku dynamiki w tej kategorii do 2-2,5%. Średnioroczny wskaźnik inflacji nie powinien natomiast jego zdaniem w tym roku przekroczyć 2,5%, co wydaje się zawyżonym pułapem (w naszej ocenie średnioroczny wskaźnik inflacji nie przekroczy 2%).

Naszym zdaniem stopy procentowe pozostaną niezmienione przynajmniej do połowy roku.

Grudniowa sprzedaż detaliczna i bezrobocie

Wzrost sprzedaży w cenach stałych wyniósł 13,7%, co oznacza kolejny już miesiąc deflacji cen sprzedaży i przełożenie się presji popytowej na ceny konsumenta.

W grudniu sprzedaż detaliczna w cenach bieżących wzrosła o 22,7% wobec listopada i o 13,3% w odniesieniu do grudnia 2005. Dane te są zbliżone do oczekiwań rynku, w tym również naszych ($k=13,8\%$ r/r, prognoza BRE 13,8%). Wzrost sprzedaży w cenach stałych wyniósł 13,7%, co oznacza kolejny już miesiąc deflacji cen sprzedaży i potwierdza słabe przełożenie się presji popytowej na ceny konsumenta.

Warto podkreślić, że od trzech miesięcy dynamika sprzedaży utrzymuje się na podobnym poziomie nieznacznie przekraczając 13%, co wskazuje na rekordowo wysokie tempo wzrostu konsumpcji indywidualnej w ostatnim kwartale 2006 roku (nasza prognoza konsumpcji to 5,9% r/r).

W grudniu pewnej zmianie uległa jednak struktura wzrostu sprzedaży. Dość znacznie wzrosła sprzedaż żywności, której dynamika w grudniu wyniosła 24,7% (w cenach stałych 22,4%), spadło natomiast tempo wzrostu sprzedaży w kategorii „pozostałe”. W skład tej kategorii wchodzi między innymi materiały budowlane oraz artykuły wyposażenia mieszkań, i to właśnie koniec ulgi remontowej w grudniu 2005 roku i związany z tym niekorzystny efekt bazy mógł spowodować, że obecnie dynamika ta była mniejsza.

Systematycznie obniża się również dynamika sprzedaży nowych samochodów, która w grudniu wyniosła 19,7%.

Spodziewamy się, że ze względu na niekorzystny efekt bazy roczna dynamika sprzedaży w najbliższych miesiącach może być niższa niż w okresie październik – grudzień 2006.

Stopa bezrobocia w grudniu wzrosła do 14,9% (14,8% w listopadzie, 17,6% na koniec 2005). Liczba bezrobotnych wzrosła w ub. miesiącu o 22,1 tys. osób. W obu przypadkach jest to zbieżne ze wstępnymi szacunkami MPiPS. Wzrost bezrobocia w grudniu miał charakter sezonowy, przy czym siła tego efektu była znacznie mniejsza niż w la-tach ubiegłych (liczba bezrobotnych w grudniu rosła o ponad 50 tys. a stopa bezrobocia o 0,3-0,4 pkt proc.). Było to możliwe dzięki mniejszej niż zwykle rejestracji nowych bezrobotnych (oprócz trwałości ożywienia na rynku pracy, w grudniu nie bez znaczenia były też korzystne warunki pogodowe). W styczniu możliwy jest ponowny wzrost bezrobocia do ok. 15,2%, od marca natomiast oczekujemy ponownych spadków stopy bezrobocia.

Rekordowe wskaźniki koniunktury GUS

Wskaźniki koniunktury wskazują na utrzymanie ożywienia gospodarczego w przemyśle i handlu detalicznym

Ogólny wskaźnik koniunktury w przemyśle przetwórczym wzrósł w styczniu do +20 pkt (+14 w grudniu). Jest to najwyższa wartość tego wskaźnika w styczniu od 1993 (w budownictwie oraz handlu detalicznym wskaźniki są najwyższe od 1994). Krajowy oraz zagraniczny portfel zamówień bieżących jest oceniany lepiej niż w grudniu, również prognozy na nadchodzące miesiące są korzystniejsze. Również bieżąca oraz spodziewana sytuacja finansowa przedsiębiorstw jest oceniana korzystnie. W budownictwie przedsiębiorstwa zgłaszają niższe niż przed miesiącem tempo wzrostu bieżącego portfela zamówień, jednak przewidywania w tej kwestii są korzystniejsze niż przed miesiącem. W handlu detalicznym sprzedaż oraz sytuacja finansowa jest oceniana pozytywnie, pogorszyły się jednak prognozy na najbliższe miesiące. Detaliści ponadto oczekują wzrostu cen w tempie zbliżonym do sygnalizowanego w grudniu. **Opublikowane wczoraj wyniki są zatem kolejnym potwierdzeniem utrzymującego się ożywienia gospodarczego, co ważne nadal nie wskazują na przyspieszenie procesów inflacyjnych w detalu (choć w przemyśle przetwórczym i budownictwie przewidywane wzrosty cen są wyższe niż przed miesiącem).**

Rynek walutowy

FIXING NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8898	2,9943

Dzisiejsze poziomy otwarcia:

EUR/USD 1,3025 EUR/JPY 158,20 EUR/PLN 3,8835 USD/PLN 2,9820 (-19,8% wzg. koszyka). Dane makro ze strefy euro (zamówienia w przemyśle + 1,4% m/m) dostarczyły pretekstu do ponownej wyprzedaży dolara, przełamanie poziomów oporu 1,2980/1,3015 EUR/USD uruchomiło zlecenia stop-loss; w efekcie kurs euro zwyżkował w godzinach popołudniowych do poziomu 1,3044. Euro osiągnęło równocześnie rekordowy poziom wobec jena (158,32) po przełamaniu poziomów oporu 157,60/80. Znacznie zyskał na wartości funt – GBP/USD zwyżkował do poziomu 1,9917 (14-letnie maksimum), wspierany przez grę na „carry”. Wzrost amerykańskiego indeksu wyprzedzającego koniunktury (0,3%) nie pomógł dolarowi w odrobieniu strat - pod koniec sesji notowania EUR/USD utrzymywały się ok. 1,3035 (poziom oporu 1,3050 pozostał niezagrożony). Pomimo osłabienia dolara waluty regionu CE4 (w tym złoty) traciły na wartości w trakcie sesji, szczególnie HUF oraz SKK. Kurs EUR/PLN testował poziom oporu 3,8600 już podczas sesji nowojorskiej (poprzedniego dnia) jednakże dopiero realizacja zysków ze strony inwestorów zagranicznych podczas sesji europejskiej spowodowała przełamanie poziomów oporu 3,8600/3,8650 (euro osiągnęło poziom 3,8720). Równocześnie kurs EUR/HUF zwyżkował do poziomu 254,50. Publikacja danych makro (sprzedaż detaliczna 13,3% r/r, stopa bezrobocia 14,9%) nie wpłynęła znacząco na nastroje inwestorów. Zlecenia eksporterów wsparty złotego w drugiej połowie dnia (3,8650 EUR/PLN) jednakże pod koniec sesji kurs EUR/PLN ponownie zwyżkował, przełamanie poziomu (oporu) 3,8730/40 uruchomiło zlecenia stop-loss, w efekcie kurs EUR/PLN osiągnął poziom 3,8830 (USD/PLN 2,9820).

Realizacja zysków na relacjach krzyżowych (JPY, GBP) wsparła konsolidację EUR/USD, jednakże dopóki euro utrzymuje się powyżej poziomów (wsparcia) 1,3000/1,2980 prawdopodobny wydaje się ponowny test kluczowego poziomu oporu 1,3050 EUR/USD. Nie można wykluczyć dalszej realizacji zysków na krótkich pozycjach w JPY - co oznaczałoby test poziomów wsparcia 120,50/120,00 USD/JPY oraz 156,50/156,00 EUR/JPY.

Zlecenia sprzedaży walut CE4 (realizacja zysków na pozycjach „carry”) przy ograniczonej już płynności (w trakcie sesji NY) przyczyniły się do wzrostu kursu EUR/PLN do poziomu 3,8830/50; kolejne zlecenia stop-loss na krótkich pozycjach w euro oznaczają test poziomów oporu 3,8900/3,9000 (kluczowym poziomem oporu pozostaje 3,9100 EUR/PLN).

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przełamanie oporu 1,3050 potwierdzi odwrócenie trendu w średnim terminie, stawiając na celowniku poziom oporu 1,3165; powrót poniżej poziomu wsparcia 1,2980 przywraca trend wzrostowy dolara w krótkim terminie.

wsparcie	opór
1,3000	1,3165
1,2980	1,3080
1,2950	1,3050



Źródło: Reuters

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3.8900	3.8921
ATM	BID	ASK
1 W	6.25	7.25
1 M	6.30	7.30
2 M	6.30	7.30
3 M	6.60	7.60
6 M	6.85	7.55
1 Y	6.95	7.65
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1.30	1.40
Fly	0.30	0.40

Przełamanie poziomów oporu 3,8650/3,8740 otwiera drogę na 3,8860/3,8950 (3,9000) EUR/PLN, kluczowym poziomem oporu w średnim terminie pozostaje 3,9100/50.

wsparcie	opór
3,8740	3,9000
3,8650	3,8950
3,8550	3,8860

USDPLN		
SPOT	2.9940	2.9966
ATM	BID	ASK
1 W	8.25	9.25
1 M	8.50	9.50
2 M	8.50	9.50
3 M	8.50	9.50
6 M	8.95	9.65
1 Y	8.95	9.65
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	1.20	1.30
Fly	0.40	0.45



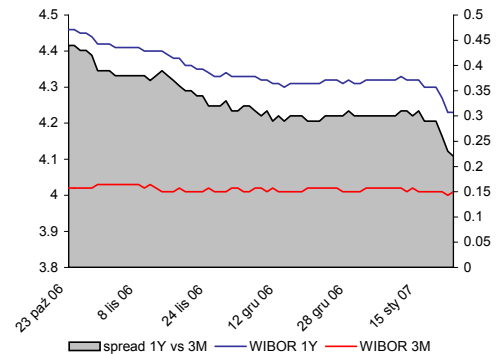
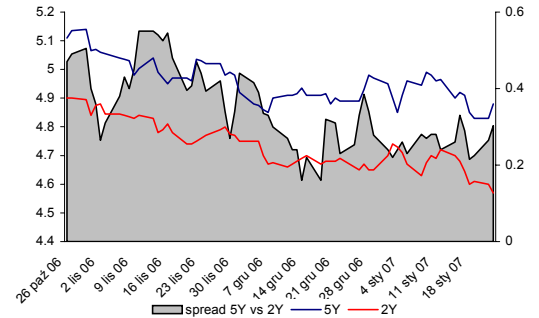
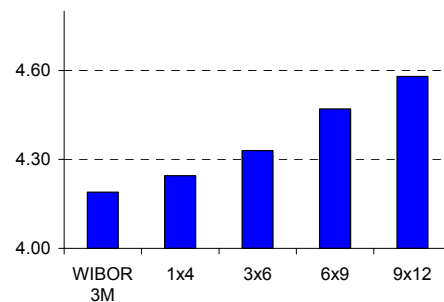
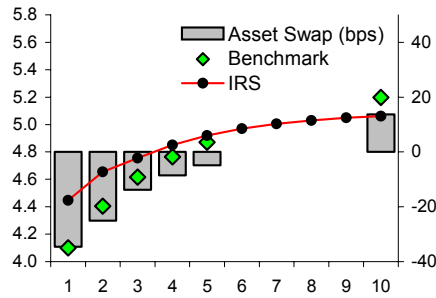
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	4.40	4.50
2Y	4.61	4.71
3Y	4.71	4.81
4Y	4.80	4.90
5Y	4.87	4.97
6Y	4.92	5.02
7Y	4.96	5.06
8Y	4.98	5.08
9Y	5.00	5.10
10Y	5.01	5.11

depo	BID	ASK
ON	3.87	4.05
1M	3.98	4.18
3M	3.99	4.19

FRA	BID	ASK
1x2	4.09	4.14
1x4	4.20	4.25
3x6	4.27	4.33
6x9	4.41	4.47
9x12	4.52	4.58



Najważniejsze wydarzenia i publikacje danych makroekonomicznych środa, 24 stycznia 2007

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSSENSUS	POPZEDNIO
Polska	12:00	Konferencja IBnGR, prognozy na 2007-2008	-	-	-	-

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. BANK NIE PONOSI ODPOWIEDZIALNOŚCI ZA SKUTKI DECYZJI PODJĘTYCH NA PODSTAWIE POWYŻSZEGO OPRACOWANIA I ZAWARTYCH W NIM TREŚCI. KWOTOWANIA ZAWARTE W DOKUMENCIE SĄ ŚREDNIMI POZIOMAMI ZAMKNIĘCIA RYNKU MIĘDZYBANKOWEGO Z DNIA POPZEDNIEGO I MAJĄ CHARAKTER WYŁĄCZNIE INFORMACYJNY, NIE SĄ ZATEM OFERTĄ KUPNA LUB SPRZEDAŻY WYMIENIONYCH W NIM INSTRUMENTÓW ANI TEŻ PROPOZYCJĄ DOKONANIA JAKIEJKOLWIEK INWESTYCJI. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.