

Banki centralne nie zaskoczyły

Zgodnie z oczekiwaniami Europejski Bank Centralny nie zmienił poziomu stóp procentowych (główna 0,25 proc.). Konferencja prasowa nie zawierała żadnych przełomowych tez, a ton oceny kondycji i perspektyw gospodarki nie zmienił się. Warte odnotowania było natomiast zwiększenie siły zobowiązania Banku do utrzymywania łagodnej polityki. Mario Draghi podkreślił również, że ECB może zastosować wszelkie środki zgodne z Traktatami Unijnymi by osiągnąć swój mandat zakładający stabilność cen. Podtrzymanie perspektyw dalszego złagodzenia polityki pieniężnej nie powinno sprząć siłę wspólnej waluty.

W. Brytania: forward guidance jeszcze bez zmian

Parametrów polityki pieniężnej nie zmienił również Bank Anglii. Na kolejnych posiedzeniach możliwa jest jednak zmiana forward guidance - obniżenie prognozy dla stopy bezrobocia (obecnie wynosi on 7 proc.) po osiągnięciu, którego zostaną podniesione stopy procentowe. Za taką decyzją przemawia stosunkowo szybki spadek bezrobocia do wspomnianego poziomu (w III kw. 7,4 proc., a jeszcze w II kw. 7,8) oraz zacieśniające się warunki monetarne – w ostatnim miesiącu stawki dwuletnich swapów stopy procentowej wzrosły o prawie 100 pb. Nabierająca tempa brytyjska gospodarka oraz spadające bezrobocie w najbliższych tygodniach powinny wspierać notowania funta szterlinga. Uważamy, że funt powinien najsilniej zyskiwać wobec walut krajów, gdzie utrzymują się perspektywy kontynuacji luźnej polityki pieniężnej – EUR, JPY, AUD.

USA: korekta w pozytywnej tendencji

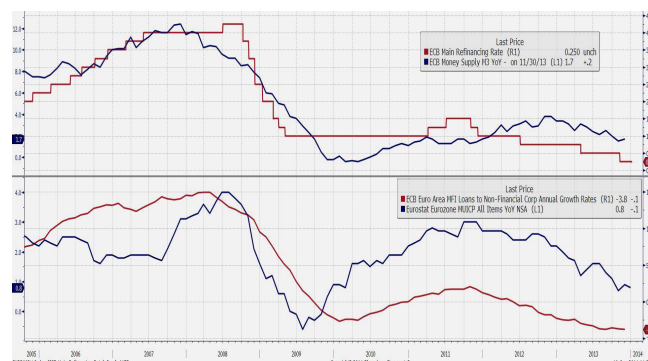
W grudniu w sektorze pozarolniczym przybyło 74 tys. etatów, a stopa bezrobocia obniżyła się do 6,7 proc. Konsensus zakładał wzrost zatrudnienia o 195 tys. miejsc pracy i utrzymanie stopy bezrobocia na poziomie 7 proc. Niemniej jednak jest to na razie jeden odczyt i nie zmienia naszego zdania o poprawiającej się koniunkturze w USA.



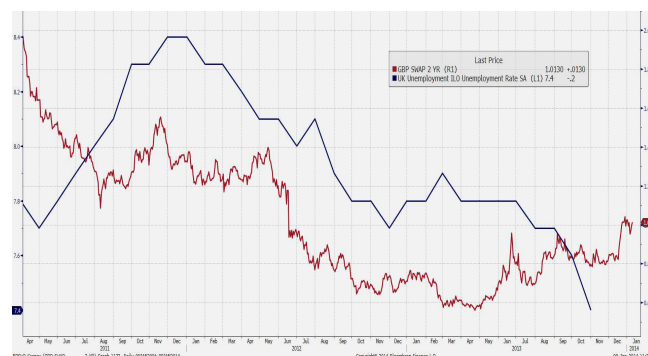
Rys. 1. Wykres dzienny kursu EUR/USD



Rys. 2. Wykres godzinowy kursu EUR/USD



Rys 3. Główna stopa ECB i inflacja w Eurolandzie (górny panel) oraz dynamika podaży pieniądza M3 oraz kredytu dla firm

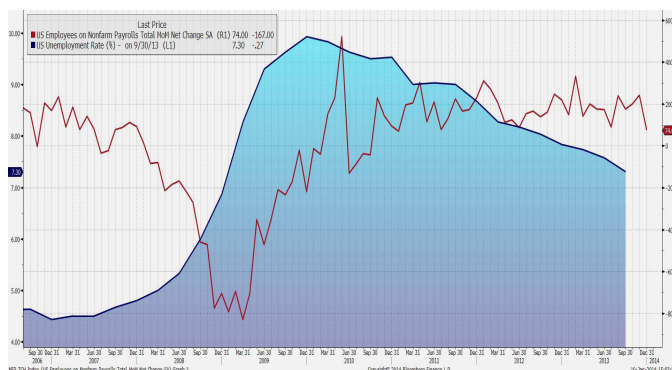


Rys. 4 Główna stopa RBNZ i inflacja w Nowej Zelandii

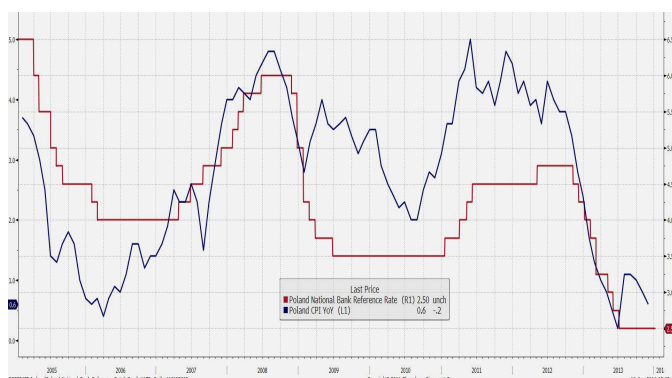
Co więcej uważamy, że to właśnie nabierająca tempa gospodarka Stanów Zjednoczonych wraz z rozbieżnymi perspektywami polityk pieniężnych po dwóch stronach Oceanu stać będzie za spadkami kursu EUR/USD w kolejnych miesiącach.

Polska: RPP nie zaciekała

Konferencja prasowa po posiedzeniu Rady Polityki Pieniężnej po raz kolejny nie obfitowała w ważne i nowe stwierdzenia. Pierwsze takie informacje ukażą się w marcu wraz z projekcją inflacyjną. Prezes NBP Marek Belka stwierdził, że najnowsze prognozy przygotowywane na potrzeby Rady nadal wskazują na utrzymanie inflacji poniżej celu NBP. Obecna dezinflacja jest spowodowana przez niskie ceny towarów importowanych i dlatego jeszcze bardziej łagodna polityka pieniężna nie jest uzasadniona. Inflacja bazowa zdaniem NBP będzie rosła, jednak wzrost ten będzie determinowany również przez efekty statystyczne i jednorazowe zmiany cen administrowanych, stąd zmiany wartości zarówno inflacji CPI jak i bazowej powinny być analizowane po usunięciu tych zaburzeń. NBP prognozuje, że maksymalny poziom inflacji będzie odnotowany w czerwcu i wyniesie 1,8 proc. r/r (przypomnijmy, że nasza prognoza wynosi 2,2 proc.). Andrzej Kaźmierczak, członek RPP, dodał, że jego zdaniem wzrost PKB w trzecim kwartale 2014 r. może wynieść nawet nieco poniżej 4 proc. Obecni na konferencji przedstawiciele władzy monetarnej (Belka, Hausner, Kaźmierczak) nie widzą żadnych istotnych ryzyk dla obietnicy półrocznej stabilności stóp procentowych. Naszym zdaniem w tym roku doczekamy się dwóch podwyżek kosztu pieniądza o 25 pb – pierwszej w III kw. i drugiej w IV kw. Słabość rodzimego rynku kapitałowego na tle najważniejszych światowych indeksów przy jednoczesnym wzroście rentowności krajowych obligacji nie pozwoli naszym zdaniem kursowi EUR/PLN na trwały powrót poniżej 4,15. Wręcz przeciwnie, w pierwszych miesiącach tego roku polska waluta znajdzie się pod presją, szczególnie ewidentną w przypadku pary USD/PLN.



Rys. 5. USA: zmiana zatrudnienia w sektorze pozarolniczym i stopa bezrobocia



Rys. 6. Główna stopa NBP i inflacja w Polsce



Rys. 7. Wykres dzienny kursu EUR/PLN



Rys. 8. Wykres dzienny kursu USD/PLN

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio
13.01.2014	IT	Inflacja HICP r/r (%)	listopad	0	-0,5
14.01.2014	JP	Saldo rachunku obrotów bieżących (mld JPY)	listopad	-368,9	-127,9
14.01.2014	JP	Bilans handlu zagranicznego (mld JPY)	listopad	-1236,4	-1091,9
14.01.2014	FR	Inflacja HICP r/r (%)	grudzień	0,9	0,8
14.01.2014	HU	Produkcja przemysłowa r/r (%)	listopad (ost.)		5,8
14.01.2014	SE	Inflacja CPI r/r (%)	grudzień	-0,1	0,1
14.01.2014	GB	Inflacja bazowa r/r (%)	grudzień	1,8	1,8
14.01.2014	GB	Inflacja CPI r/r (%)	grudzień	2,1	2,1
14.01.2014	GB	Inflacja PPI r/r (%)	grudzień	1	0,8
14.01.2014	EZ	Produkcja przemysłowa r/r (%)	listopad	1,6	0,2
14.01.2014	EZ	Produkcja przemysłowa m/m (%)	listopad	1,4	-1,1
14.01.2014	US	Indeks nastrojów małych przedsiębiorstw NFIB (pkt.)	grudzień	93	92,5
14.01.2014	PL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	grudzień	5,8	5,7
14.01.2014	US	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	grudzień	0,1	0,7
14.01.2014	US	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem aut i paliw m/m (%)	grudzień	0,4	0,6
14.01.2014	US	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem aut m/m (%)	grudzień	0,4	0,4
14.01.2014	US	Ceny importu r/r (%)	grudzień		-1,5
15.01.2014	HU	Inflacja CPI r/r (%)	grudzień	0,4	0,9
15.01.2014	CH	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	listopad		1,2
15.01.2014	US	Liczba wniosków o kredyt hipoteczny (%)	styczeń (10)		2,6
15.01.2014	PL	Inflacja CPI m/m (%)	grudzień	0,1	-0,2
15.01.2014	PL	Inflacja CPI r/r (%)	grudzień	0,7	0,6
15.01.2014	US	Inflacja PPI m/m (%)	grudzień	0,4	-0,1
15.01.2014	US	Inflacja PPI r/r (%)	grudzień	1,2	0,7
15.01.2014	US	Indeks NY Empire State (pkt.)	styczeń	3,5	0,98
15.01.2014	PL	Wykonanie budżetu (%)	grudzień		74,7
16.01.2014	AU	Stopa bezrobocia (%)	grudzień	5,8	5,8
16.01.2014	DE	Inflacja HICP m/m (%)	grudzień (ost.)	0,5	0,5
16.01.2014	DE	Inflacja HICP r/r (%)	grudzień (ost.)	1,2	1,2
16.01.2014	EZ	Inflacja bazowa r/r (%)	grudzień (ost.)	0,7	0,7
16.01.2014	EZ	Inflacja CPI m/m (%)	grudzień	0,3	0,3
16.01.2014	EZ	Inflacja CPI r/r (%)	grudzień (ost.)	0,8	0,8
16.01.2014	PL	Inflacja bazowa r/r (%)	grudzień	1,1	1,1
16.01.2014	US	Inflacja CPI m/m (%)	grudzień	0,3	0,03
16.01.2014	US	Inflacja bazowa r/r (%)	grudzień	1,7	1,7
16.01.2014	US	Inflacja CPI r/r (%)	grudzień	1,5	1,2
16.01.2014	US	Inflacja bazowa m/m (%)	grudzień	0,1	0,15
16.01.2014	US	Liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych (tys.)	styczeń (11)	325	330
16.01.2014	US	Indeks Filiadelfia Fed (pkt.)	styczeń	8,5	6,4

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio
17.01.2014	CZ	Saldo rachunku obrotów bieżących (mld CZK)	listopad	8	7,76
17.01.2014	GB	Sprzedaż detaliczna z wyłączeniem paliw r/r (%)	grudzień	3,2	2,3
17.01.2014	PL	Saldo rachunku obrotów bieżących (mln EUR)	listopad	-1092	-466
17.01.2014	US	Pozwolenia na budowę domów m/m (%)	grudzień	-0,3	-2,1
17.01.2014	US	Rozpoczęte budowy domów m/m (%)	grudzień	-9	22,7
17.01.2014	US	Pozwolenia na budowę domów (tys.)	grudzień	1014	1017
17.01.2014	US	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	grudzień	993	1091
17.01.2014	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	grudzień	79,1	79
17.01.2014	US	Produkcja przemysłowa m/m (%)	grudzień	0,3	1,13
17.01.2014	US	Indeks Uniwersytetu Michigan (pkt.)	styczeń (wst.)	83,5	82,5

Departament Analiz:**Tel: +48 (22) 529 76 38**

Bartosz Sawicki	Analityk,	e-mail: bs@tms.pl
Szymon Zajkowski	Analityk,	e-mail: sz@tms.pl
Marcin Pietrzak	Młodszy Analityk,	e-mail: mpi@tms.pl

Prezentowany raport jest wynikiem analiz prowadzonych przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. i, choć sporządzony został na podstawie wiarygodnych źródeł informacji, TMS Brokers nie gwarantuje kompletności, dokładności i poprawności danych w nich zawartych. Dystrybucja raportu ogranicza się do klientów, z którymi TMS Brokers podpisał odpowiednie umowy świadczenia usług, jak również użytkowników serwisów informacyjnych, w tym serwisów internetowych udostępnianych przez TMS Brokers. TMS Brokers nie ponosi odpowiedzialności za działania podjęte na podstawie rekomendacji, prognoz, przewidywań i jakichkolwiek informacji zawartych w prezentowanym raporcie o ile przy ich przygotowaniu TMS Brokers dołożył należytej staranności. Szczegółowe informacje dotyczące TMS Brokers, zasad sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji, źródeł informacji, określenia odbiorców rekomendacji, terminologii fachowej, konfliktów interesów, jak również częstotliwości wydawania i ważności rekomendacji, wskazane zostały na stronach internetowych www.tms.pl w części „zastrzeżenia”.