

Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 19.11	
19:00	(USA) NAHB Index [listopad]; konsensus 17 , poprzednio 18
WTÓREK 20.11	
14:00	(POL) Produkcja przemysłowa [październik]; prognoza BRE 8,6% r/r , konsensus 9,0% , poprzednio 5,2% <i>W październiku jeden dzień roboczy więcej w porównaniu z rokiem ubiegłym; pogorszenie koniunktury (spadek wskaźnika nowych zamówień), po odsezonowaniu wzrost w okolicach 7% r/r. Spodziewamy się stopniowego obniżania tempa wzrostu produkcji przemysłowej w przyszłym roku.</i>
14:00	(POL) PPI [październik]; prognoza BRE 2,5% r/r , konsensus 2,5% , poprzednio 2,0% <i>Wzrosty cen metali i ropy naftowej zostały niemal całkowicie zneutralizowane przez silniejszego złotego a wzrost w ujęciu rocznym wynika z efektów bazowych (brak zmian PPI w stosunku miesięcznym).</i>
14:30	(USA) Housing starts [październik]; konsensus 1,16 mln , poprzednio 1,20 mln
14:30	(USA) Pozwolenia budowlane [październik]; konsensus 1,19 mln , poprzednio 1,26 mln
	(USA) Fed „minutes” z posiedzenia w październiku <i>Razem ze sprawozdaniem z posiedzenia otrzymamy nowy zestaw prognoz (dotyczących także „zwykłego” wskaźnika CPI, a nie tylko miary PCE) wraz ze słownym komentarzem.</i>
ŚRODA 21.11	
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 15.11]
16:00	(USA) Michigan index, final [listopad]; poprzednio 80,9 pkt. ; odczyt z początku miesiąca 75,0 pkt. <i>Odczyt indeksu będzie prawdopodobnie potwierdzeniem badania z początku miesiąca. Znaczne obniżenie oczekiwań świadczyłoby, że optymizm konsumentów szybko spada niezwykle szybko, co jeszcze bardziej pogorszyłoby (już i tak słabe) perspektywy na wyniki wolumen sprzedaży detalicznej w październiku.</i>
CZWARTEK 22.11	
11:00	(EMU) Nowe zamówienia w przemyśle [październik]; konsensus -1,0% m/m , poprzednio 0,3% m/m
PIĄTEK 23.11	
10:00	(EMU) Indeks PMI [październik]; konsensus 54,1 pkt. , poprzednio 54,7 pkt. <i>Pośród składowych indeksu kompozytowego wskaźnik opisujący sektor usług znajduje się na relatywnie wyższym poziomie niż dla przetwórstwa przemysłowego. W kontekście decyzji EBC większe znaczenie ma ten drugi – analiza historyczna pokazuje, że przy spadku tego indeksu o kilka punktów poniżej poziomu 50 pkt. EBC obniżał stopy procentowe (nawet przy wysokiej inflacji).</i>
14:00	(POL) inflacja bazowa „netto” [październik]; prognoza BRE 1,4% r/r , konsensus 1,4% r/r , poprzednio 1,2% r/r <i>Wzrost inflacji „netto” spowodowany głównie wyhamowaniem dotychczas spadających cen towarów zaliczanych tradeables.</i>

Makroekonomia

Dynamiki zatrudnienia i płac nadspodziewanie wysokie

Dynamika zatrudnienia i wynagrodzenia biją rekordy na poziomie odpowiednio 5,0% i 11%.

W październiku dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw osiągnęła 5,0% r/r, a więc znacznie powyżej rynkowego konsensusu (4,7% r/r). W porównaniu z poprzednim miesiącem oznacza to wzrost o 0,5%. **Przekroczenie przez roczne tempo wzrostu zatrudnienia progu 5,0% ma znaczenie psychologiczne, ponieważ jest to najwyższa dynamika zanotowana od lat.** Liczba ta świadczy również o utrzymującym się wysokim popycie na pracę, który na razie znajduje potwierdzenie we wskaźnikach koniunktury, lecz w najbliższych miesiącach powinien zacząć zwalniać.

Przeciętne wynagrodzenie miesięczne w sektorze przedsiębiorstw wyniosło w październiku 2951,67 zł i wzrosło o 11,0% w stosunku rocznym. Roczna dynamika okazała się dużo wyższa od naszych oczekiwań i oczekiwań rynkowych usytuowanych na poziomie 9,6% r/r. **Tak duży przyrost wynagrodzeń łączy się z dużym przyrostem zatrudnienia – w wyniku napiętej sytuacji na rynku pracy nowoprzyjęci pracownicy byli w stanie wynegocjować bardziej korzystne wynagrodzenia.** Wydaje się również, że część osób (szczególnie tych zatrudnionych krócej) zmieniła pracę po wakacjach (tych studenckich, czyli trwających do października). Do tego faktu dochodzą również czynniki znane wcześniej: konwergencja płac z poziomami w Unii Europejskiej, konwergencja międzysektorowa. Tempo wzrostu realnych wynagrodzeń wyniosło w październiku około 8% w stosunku rocznym – więcej niż w ubiegłym miesiącu, nawet w obliczu wyższego wzrostu inflacji. Spodziewamy się utrzymania wysokiej dynamiki wynagrodzeń w średnim terminie i wzrostu jednostkowych kosztów pracy, które będą powiększać możliwy zakres wzrostów inflacji „netto”.

Pietrewicz z RPP zaniepokojony wzrostem płac, Wasilewska-Trenkner widzi konieczność co najmniej 3-4 podwyżek stóp

Wypowiedzi członków Rady wskazują na coraz wyższe zatroskanie rosnącą inflacją.

Znany dotychczas z gołębih wypowiedzi przedstawiciel RPP M. Pietrewicz w komentarzu na dane o płacach stwierdził: "na pewno z punktu widzenia celu inflacyjnego nie można tego ocenić pozytywnie". Ta bardzo lakoniczna **wypowiedź świadczy, że nawet najwytrwalsi przeciwnicy podwyżek w obliczu wzrostu inflacji (3,0% w październiku) i rosnących jednostkowych kosztów pracy (a więc perspektyw na uporczywy wzrost inflacji netto) będą zmuszeni głosować za podwyżkami stóp.** Podwyżka w listopadzie (naszym zdaniem taka decyzja jest niemal pewna) będzie pierwszą „niewyprzedzającą” podwyżką. Kolejne podwyżki powinny nastąpić w I kw. 2008, być może w styczniu i lutym. Wzrost inflacji powyżej górnej granicy celu – może to nastąpić już w grudniu (w styczniu inflacja będzie prawdopodobnie jeszcze wyższa) i stawiać będzie Radę w dość niekomfortowej sytuacji.

Dziś rano ukazały się również wypowiedzi H. Wasilewskiej-Trenkner z RPP. Jej zdaniem dane o wynagrodzeniach mogą świadczyć o sile inflacji w nadchodzących miesiącach. Członkini RPP ocenia, że inflacja przekroczy 3% w grudniu, ale nie wyjdzie poza 3,5%. Jej zdaniem może się okazać, że konieczne będą co najmniej 3-4 podwyżki stóp. **Wasilewska-Trenkner potwierdziła dużą szansę na listopadową podwyżkę, ciągle jednak uważa, że RPP może uniknąć konieczności podwyżek o 50 bps i podwyżki w grudniu.**

Wypowiedź ta jest naszym zdaniem wyrazem głębokiego zatroskania wśród jastrzębich członków Rady, że inflacja może wymknąć się spod kontroli.

Posiedzenie RPP, 28. listopada

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

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,6720	2,5130

EUR/USD 1,4665 EUR/JPY 162,15 EUR/PLN 3,6650 USD/PLN 2,4975

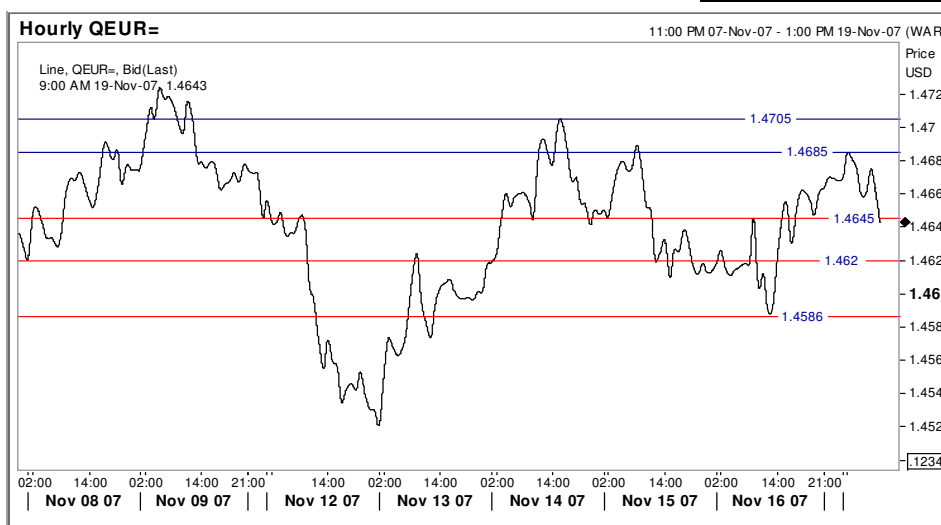
Wyprzedaż EUR/USD na początku piątkowej sesji została powstrzymana na poziomie 1,4580.. przyczyniła się do tego realizacja zysków na krótkich pozycjach EUR/JPY przed zbliżającym się weekendem. Dolar zaczął zdecydowanie tracić na wartości po publikacji słabszych od oczekiwań danych makro z USA (spadek produkcji przemysłowej o 0,5% oraz niższy od oczekiwań napływ kapitału netto do USA); kurs EUR/USD wzrósł w godzinach popołudniowych do poziomu 1,4672.. jednocześnie euro umocniło się wobec jena osiągając poziom 162,33. Początek tygodnia (sesja azjatycka) przyniosła umiarkowaną aprecjację jena (oraz odp. korektę EUR/USD do poziomu 1,4650). O ile jednak nastroje wobec dolara nie ulegną poprawie to prawdopodobny wydaje się ponowny test poziomów oporu 1,4685/1,4705.

Pogorszenie nastrojów wobec rynków wschodzących (przy znacznej zmienności na rynkach bazowych) zadecydowało o ponownym osłabieniu złotego, kurs EUR/PLN zwyżkował w trakcie piątkowej sesji do poziomu 3,6790. Poziom oporu 3,6850 nie był zagrożony, pod koniec sesji wraz z osłabieniem dolara oraz jena złoty odrobił część strat (3,6700/30 EUR/PLN). Dalsze osłabienie złotego powinno być ograniczone poprzez zlecenia eksporterów (3,68/3,70 EUR/PLN), jakkolwiek trwalsze umocnienie PLN wymaga poprawy nastrojów na rynkach bazowych. Poniżej 3,6415 EUR/PLN możliwe zlecenia s/l na długich pozycjach w euro.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Konsolidacja powyżej 1,4640/50 sugeruje ponowny test 1,4705/50. Poniżej 1,4620 możliwe zlecenia stop-loss.

wsparcie	opór
1,4645	1,4750
1,4620	1,4705
1,4585	1,4685



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,6628	3,6649
ATM	BID	ASK
1 W	7,50	8,50
1 M	6,60	7,60
2 M	6,10	7,10
3 M	5,90	6,90
6 M	5,65	6,35
1 Y	5,55	6,25
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,40	0,55
Fly	0,30	0,40

Konsolidacja w paśmie 3,6550-3,6750; silny poziom oporu ok. 3,6800/50.. poniżej 3,6415 możliwe zlecenia s/l na długich pozycjach w euro.

wsparcie	opór
3,6550	3,6950
3,6415	3,6850
3,6335	3,6800

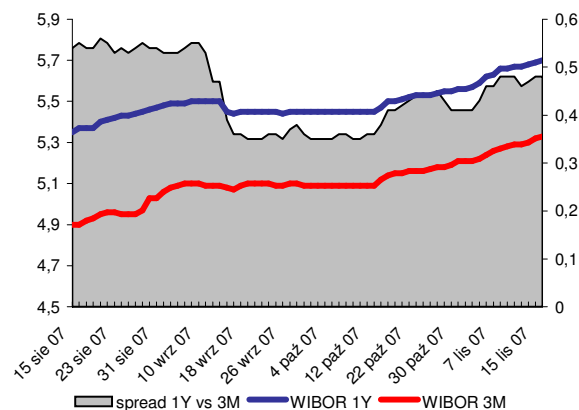
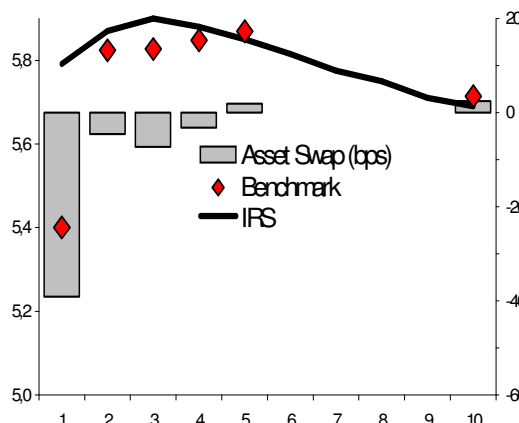


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,4961	2,5004
ATM	BID	ASK
1 W	11,50	12,50
1 M	10,75	11,75
2 M	10,00	11,00
3 M	9,70	10,70
6 M	9,55	10,25
1 Y	9,15	9,85
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,50	0,55
Fly	0,30	0,35

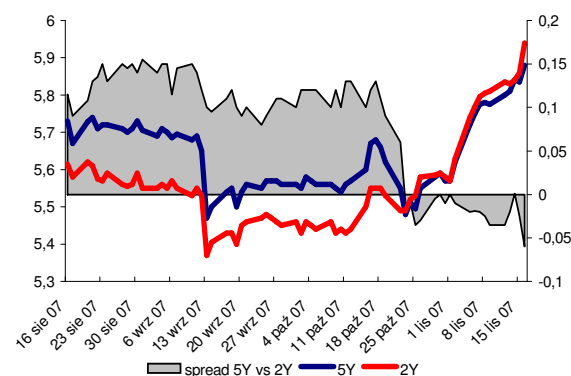
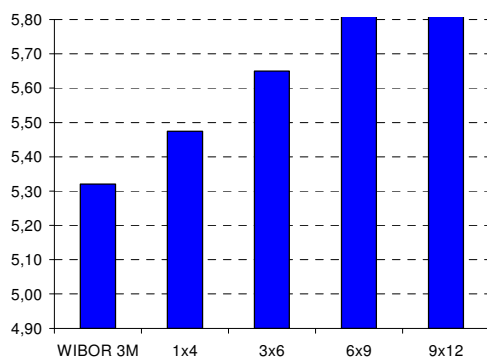
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,79	5,91
2Y	5,89	6,01
3Y	5,92	6,02
4Y	5,90	6,00
5Y	5,86	5,96
6Y	5,82	5,92
7Y	5,79	5,89
8Y	5,75	5,85
9Y	5,71	5,83
10Y	5,69	5,79



depo	BID	ASK
ON	4,80	4,90
1M	4,90	5,10
3M	5,12	5,32

FRA	BID	ASK
1x2	5,26	5,33
1x4	5,42	5,47
3x6	5,60	5,65
6x9	5,78	5,83
9x12	5,83	5,88



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 UPREDNIEGO 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 JAKAKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPREDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.