



Kalendarium danych

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 29.09	
10:00	(EMU) ESI [wrzesień]; konsensus 87,2 pkt. , poprzednio 88,8 pkt. <i>Spadki Ifo i indeksów PMI sugerują także obniżenie indeksu ESI. W dalszym ciągu wskazanie na istotną kontrakcję aktywności gospodarczej.</i>
14:00	(HUN) Decyzja Narodowego Banku Węgier; poprzednio 8,5%
14:30	(USA) Wydatki konsumpcyjne, PCE [sierpień]; konsensus 0,2% m/m , poprzednio 0,2% m/m <i>Przez pewien okres czasu wydatki konsumentów będą ważniejsze od inflacji cen tego typu zakupów. Decydenci Fed będą starali się oszacować wpływ dalszych problemów rynków finansowych na konsumpcję.</i>
14:30	(USA) Inflacja PCE bazowa [sierpień]; konsensus 0,2% m/m , poprzednio 0,3% m/m
WTOREK 30.09	
11:00	(EMU) HICP flash [wrzesień]; konsensus 3,6% r/r , poprzednio 3,8% r/r <i>Gradualny spadek inflacji headline połączony będzie z podwyższonymi wskaźnikami bazowymi (odzwierciedlającymi z pewnym opóźnieniem wcześniejsze wzrosty cen żywności i energii).</i>
15:45	(USA) Chicago PMI [wrzesień]; konsensus 54,0 pkt. , poprzednio 57,9 pkt.
16:00	(USA) Zaufanie kons. Conference Board [wrzesień]; konsensus 55,0 pkt. , poprzednio 56,9 pkt.
ŚRODA 1.10	
9:00	(POL) Indeks PMI [wrzesień]; poprzednio 45,8 pkt. <i>Spodziewamy się dalszego spadku indeksu (oddziałujący negatywnie ujemny odczyt produkcji z sierpnia, kolejny spadek wskaźników koniunktury GUS). Oczekujemy dalszego spadku indeksu cen producentów oraz dalszego ograniczenia planów zatrudnienia.</i>
10:00	(POL) Prognoza inflacji MinFin [wrzesień]; prognoza BRE (GUS) 4,3-4,4% r/r , konsensus 4,5 r/r , poprzednio 4,8% r/r <i>Duży spadek odczytu rocznego to wynik efektów bazowych wygenerowanych przez ubiegłoroczny szok na rynku żywności. Dynamika miesięczna żywności na umiarkowanym poziomie, kolejne spadki cen paliw. Inflacja bazowa netto na poziomie 4,1% r/r, nowa inflacja bazowa w okolicach 2,8%.</i>
10:00	(EMU) PMI w przemyśle, final [wrzesień]; konsensus 45,3 pkt. , poprzednio 45,3 pkt. (p)
16:00	(USA) ISM w przemyśle [wrzesień]; konsensus 50 pkt. , poprzednio 49,9 pkt. <i>Seria negatywnych danych realnych z sierpnia może poprzedzać obniżenie nastrojów ankietowanych. Po raz kolejny istotny indeks nowych zamówień eksportowych – oszacowanie wpływu kursu dolara i osłabienia popytu globalnego.</i>
CZWARTEK 2.10	
13:45	(EMU) Decyzja EBC; konsensus 4,25% , poprzednio 4,25% <i>Większość ostatnich publikacji (w tym najnowsze dane inflacyjne dla poszczególnych landów niemieckich) stanowi argument sprzyjający złagodzeniu polityki pieniężnej w najbliższym czasie; w przeciwnym kierunku działają postulaty płacowe związkowców – te jednak powinny ulec złagodzeniu wraz z dalszym pogorszeniem kondycji gospodarki.</i>
14:30	(USA) Nowo-zarejestrowani bezrobotni [tydz. do 26.09]; poprzednio 493 tys. <i>Według informacji płynących od osób przygotowujących dane, istotny wpływ na podwyższenie ostatniego odczytu miały efektu huraganów. Mimo wszystko średnia 4-ro tygodniowa na recesyjnych poziomach.</i>
15:00	(USA) Zamówienia w przemyśle [sierpień]; konsensus -1,8% m/m , poprzednio 1,3% m/m <i>Z uwagi na bardzo słabe dane dotyczące zamówień na dobra trwałe, możliwa negatywna niespodzianka.</i>
PIĄTEK 3.10	
10:00	(EMU) PMI w usługach, final [wrzesień]; konsensus 48,2 pkt. , poprzednio 48,2 pkt. <i>Odczyty finalne o ograniczonym wpływie na rynek i niewielkiej historycznej rozbieżności z odczytami flash.</i>
14:30	(USA) Non-farm payrolls [wrzesień]; konsensus -90 tys. , poprzednio -84 tys. <i>Stopa bezrobocia utrzymana na poziomie 6,1%. Wskaźniki tygodniowe sugerują dalsze pogorszenie sytuacji na rynku pracy, co z kolei przełoży się na utrzymanie niskiego sentymentu konsumentów i konsumpcji.</i>
16:00	(EMU) Indeks ISM w usługach [wrzesień]; konsensus 50 pkt. , poprzednio 50,6 pkt.

Makroekonomia

Minister Rostowski o wprowadzeniu euro i ścieżce inflacji

Podtrzymujemy naszą ocenę, że obniżająca się inflacja, kwestia spowolnienia gospodarczego i wreszcie niższa ścieżka projekcji inflacyjnej wykluczają możliwość dalszego zacieśnienia monetarnego.

W wywiadzie udzielonym dla agencji informacyjnej PAP Minister Finansów **J. Rostowski potwierdził, że pierwsza połowa 2009 roku jest realnym terminem wejścia do strefy euro.** Minister zaznaczył jednak (po raz pierwszy publicznie od momentu deklaracji premiera o zamiarze wprowadzenia euro), że przed wejściem do ERM2 konieczna będzie zmiana konstytucji. Minister podkreślił, że brak zmiany konstytucji wpływałby na wzrost ryzyka przebywania w mechanizmie kursowym ERM2. Rostowski wskazał, że ewentualne zablokowanie zmian konstytucji wpłynęłoby na odłożenie w czasie planów przyjęcia euro.

Wyraził jednak nadzieję, że sprawa przyjęcia euro nie będzie traktowana przez partię przez pryzmat bieżącej walki politycznej (jesteśmy sceptyczni, co do zrealizowania tego postulatu).

Powyższa wypowiedź mieści się w naszym scenariuszu, jakoby ewentualne przesuwanie terminu przyjęcia euro miało charakter ewolucyjny, warunkowany zmianami w otoczeniu ekonomicznym i politycznym. **Swoimi wypowiedziami Minister w naturalny sposób zwrócił uwagę inwestorów na kwestie polityczne i debatę wokół zmiany konstytucji.**

Istotny zwrot widzimy w argumentacji Ministra Finansów dotyczącej kwestii obniżania inflacji. **Słynący z bezpośredniego ganienia NBP za nieskuteczną walkę z inflacją Minister stwierdził, że spełnienie kryterium inflacyjnego z Maastricht nie musiałoby oznaczać sprowadzenia inflacji do celu NBP (na poziomie 2,5%).** Swoją ocenę Rostowski uzasadnia faktem bieżącego wypełniania kryterium inflacyjnego (referencyjna stopa inflacji używana przy pomiarze kryterium konwergencji jest obecnie równa 4,1%, tyle też wynosi odpowiedni wskaźnik dla gospodarki polskiej). **Jego zdaniem RPP przy ustalaniu stóp procentowych powinna wziąć pod uwagę czynniki obniżające inflację takie jak osłabienie wzrostu gospodarczego.**

Wypowiedzi Ministra Finansów dotyczące inflacji i polityki pieniężnej mogą wpłynąć na ocenę rynku co do przyszłej ścieżki stóp procentowych - do tej pory część uczestników rynku i większość analityków (wyłączając nas) uważała, że przyjmowanie euro będzie wiązać się z natychmiastowym zacieśnieniem monetarnym. Podtrzymujemy naszą ocenę, że obniżająca się inflacja, kwestia spowolnienia gospodarczego i wreszcie niższa ścieżka projekcji inflacyjnej wykluczają możliwość dalszego zacieśnienia monetarnego.

Indeks Michigan nieznacznie poniżej oczekiwań

Indeks zaufania konsumentów sporządzany przez agencję Reuters i Uniwersytet Michigan odnotował we wrześniu wzrost do 70,3 pkt. z 63,0 pkt. odnotowanych pod koniec sierpnia (nieznacznie poniżej oczekiwań). Wzrost odnotowały obydwie składowe indeksy: bieżąca i oczekiwania.

Do polepszenia sentymentu konsumentów przyczyniają się głównie spadki ceny ropy naftowej. **Z uwagi jednak na pogarszającą się sytuację na rynku pracy oraz rosnące (powoli także w społeczeństwie) i obawy o intensyfikację kryzysu finansowego (który staje się jedną z głównych osi kampanii prezydenckich Obamy i McCaina), należy się w najbliższym czasie liczyć co najwyżej ze stabilizacją indeksu na bieżących poziomach.** Z punktu widzenia polityki pieniężnej istotny wydaje się spadek oczekiwań inflacyjnych (oczekiwany poziom inflacji w okresie jedno i 5-cio letnim) do 3,0% oraz 4,3% odpowiednio, który daje zielone światło dla dalszych działań stymulujących gospodarkę. Daje to solidne podstawy aby przypuszczać, że oczekiwania na dalsze obniżki stóp procentowych mogą ulec w najbliższym czasie umocnieniu.

Posiedzenie RPP, 29. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	40%
Stopy bez zmian	60%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
NOV8	10195	-159
DEC8	10299	-164
JAN9	10387	-164

Data: 2008-09-29
Godzina: 9:09:56

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3575	2,2985

EUR/USD 1,4455 EUR/JPY 153,75 EUR/PLN 3,3660 USD/PLN 2,3285

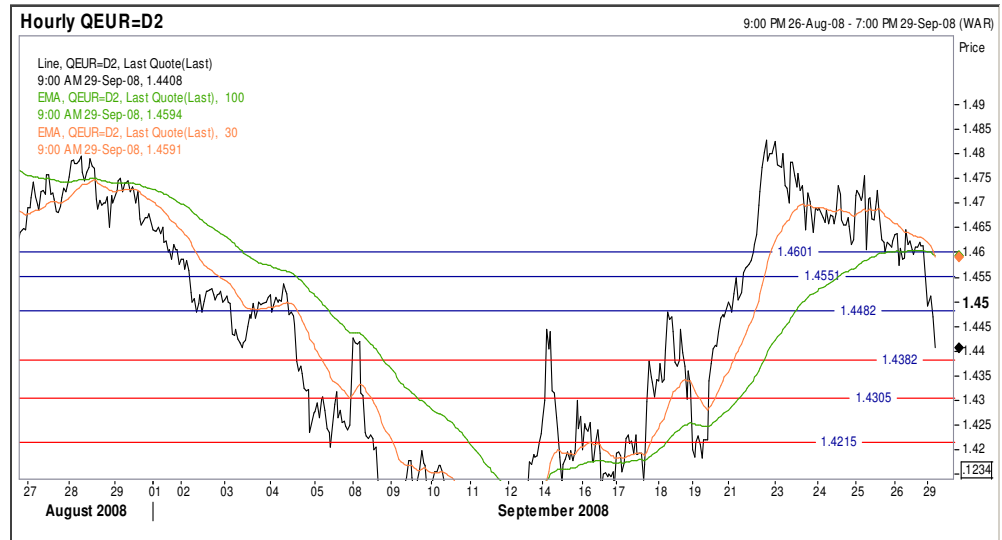
W czasie sesji dalekowschodniej euro mocno traciło do dolara (minimum EUR/USD na poziomie 1,4485) za sprawą obaw, że kryzys finansowy dotrze także gospodarki europejskiej. Dolara wspierały także plotki, że głosowanie nad planem ratunkowym dla amerykańskiej gospodarki właśnie się rozpoczęło. Tydzień bogaty w dane makro. Dziś publikacja danych o inflacji PCE i wydatkach konsumpcyjnych; we wtorek odczyt flash dla inflacji HICP; w środę ISM w przemyśle dla USA; w czwartek decyzja EBC a piątek upłynie na oczekiwaniach na dane z amerykańskiego rynku pracy.

W piątek kolejny dzień osłabienia złotego względem euro i dolara. W nadchodzącym tygodniu najważniejsze publikacje danych dotyczą prognozy inflacji MinFin oraz indeksu PMI dla Polski. Inwestorzy mogą również śledzić dzisiejszą decyzję URE w sprawie uwolnienia cen energii od 2009 roku (godz. 13:00). Z uwagi na dużą ilość istotnych danych zagranicą, możliwy kolejny tydzień o dużej zmienności.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Poprawa nastrojów wzg. dolara – trwałe przełamanie 1,45/1,4480 otwiera drogę na 1,4305/1,4215. Powrót euro powyżej 1,4500/1,4550 neguje ten scenariusz..

wsparcie	Opór
1,4380	1,4600
1,4305	1,4550
1,4215	1,4480

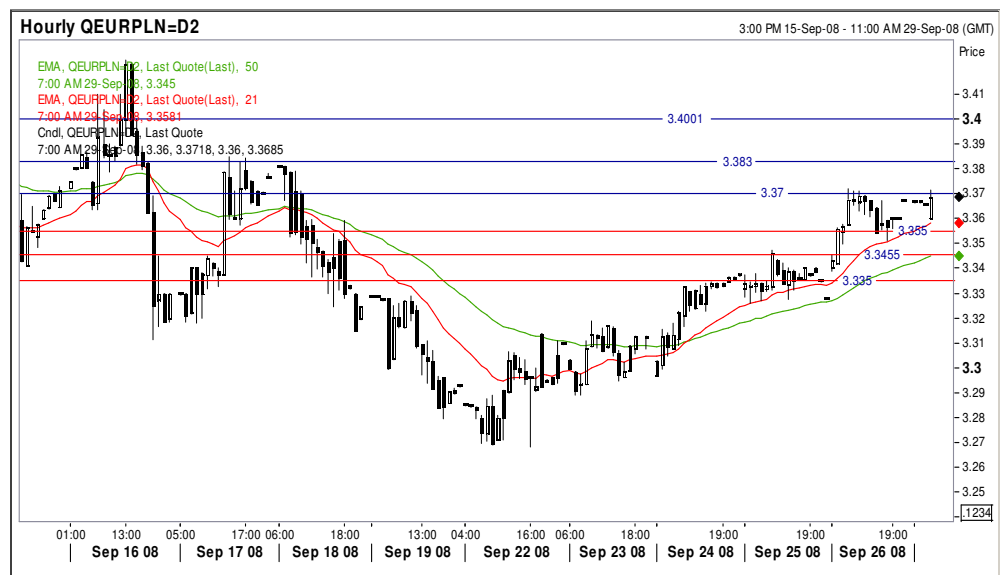


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Złoty pozostaje w trendzie spadkowym, ewentualne przełamanie oporu 3,3700/3,3750 otwiera drogę na 3,40. Solidny poziom wsparcia ok. 3,3550/3,3500..

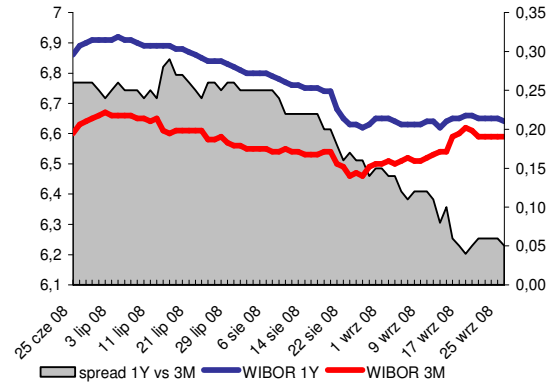
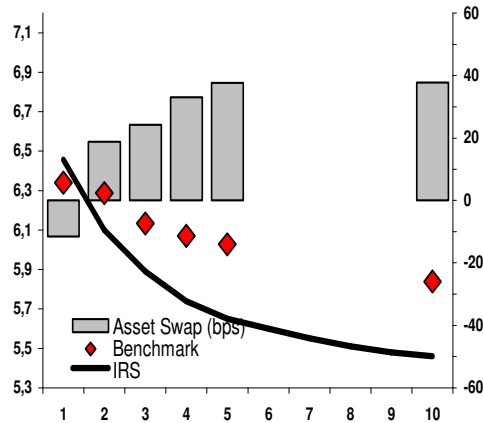
Wsparcie	opór
3,3550	3,4000
3,3455	3,3830
3,3350	3,3700



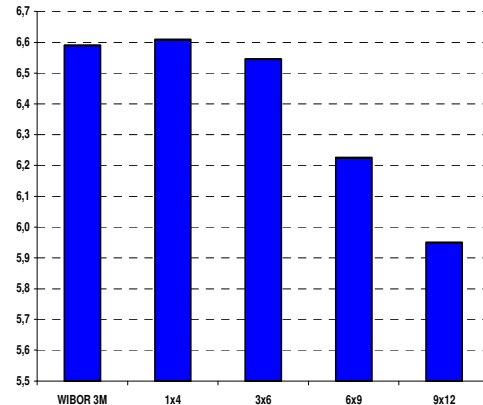
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

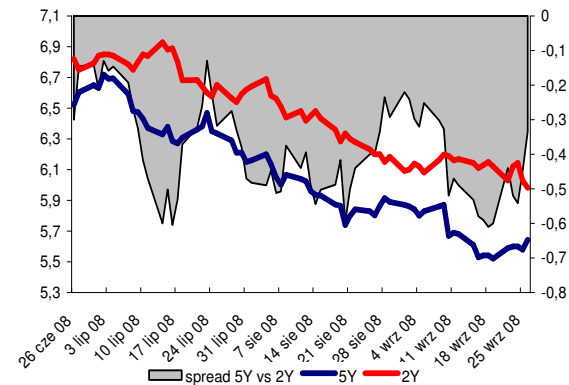
IRS	BID	ASK
1Y	6,44	6,48
2Y	6,07	6,13
3Y	5,87	5,91
4Y	5,71	5,77
5Y	5,62	5,68
6Y	5,58	5,62
7Y	5,52	5,58
8Y	5,48	5,54
9Y	5,45	5,51
10Y	5,43	5,49



depo	BID	ASK
ON	4,50	4,80
1M	6,16	6,36
3M	6,37	6,57



FRA	BID	ASK
1x2	6,36	6,41
1x4	6,56	6,61
3x6	6,50	6,55
6x9	6,18	6,23
9x12	5,90	5,95



UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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 OPRAWOWANIA, 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 OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.