



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

PONIEDZIAŁEK	
14:00	(POL) Inflacja CPI [wrzesień] ; konsensus 1,9% r/r , nasza prognoza 2,1% r/r , <i>Nasza prognoza wyższa od oczekiwań rynkowych z uwagi na wyższe ceny żywności, które powrócą do normalnych poziomów po sierpniowym spadku. Już w październiku inflacja może powrócić do celu NBP.</i>
14:00	(POL) Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw [wrzesień] ; nasza prognoza 4,8% r/r , <i>Wzrost na dotychczasowym poziomie. Choć wskaźniki koniunktury wskazują na przyszłe zmniejszenie popytu na pracę, można się go spodziewać raczej dopiero w perspektywie końca roku</i>
14:00	(POL) Wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw [wrzesień] ; nasza prognoza 10,0% r/r , konsensus 10,7% r/r <i>Spodziewany powrót wzrostów w górnictwie do trendu; wypłaty premii w tej sekcji znikome w porównaniu do sierpniowych</i>
14:00	(POL) Bilans C/A NBP [sierpień] ; nasza prognoza -1,20 mld EUR , konsensus -1,150 mld EUR <i>Deficyt handlowy może sięgnąć 960 mln EUR z uwagi na rosnącą dywergencję dynamiki importu i eksportu (odpowiednio 20,2% r/r oraz 14,3% r/r)</i>
WTOREK	
11:00	(EMU) inflacja HICP [wrzesień] ; konsensus 0,4% m/m 2,1% r/r <i>Dana będzie jedynie potwierdzeniem wcześniejszego odczytu flash, bez wpływu na politykę pieniężną EBC</i>
11:00	(GER) Indeks ZEW [październik] <i>Prawdopodobna jest dalsza kontrakcja – głównie z powodu wysokich cen ropy naftowej i mocnego euro (choć najpewniej silny kurs walutowy będzie miał dużo większe znaczenie w przypadku indeksu IFO w następnym tygodniu)</i>
15:15	(USA) Produkcja przemysłowa [wrzesień] ; konsensus 0,1% m/m <i>Jeśli miesięczny wzrost rzeczywiście spadnie do 0,1%, będzie to najniższa dynamika tej kategorii od maja i niejako potwierdzenie niższego wskazania indeksu ISM dotyczącego produkcji.</i>
15:15	(USA) Wykorzystanie moce wytwórczych [wrzesień] ; konsensus 82,2% <i>Wykorzystanie mocy wytwórczych na takim poziomie oznacza utrzymanie tendencji z ostatnich dwóch miesięcy. Liczbie tej zdecydowanie bliżej do maksimum z roku 94-95 (85,1%) niż do minimum recesji 2001-02 (73,6%)</i>
19:00	(USA) NAHB [październik] ; konsensus 19,0
ŚRODA	
14:30	(USA) CPI SA [wrzesień] ; konsensus 0,2% m/m 2,1% r/r <i>Jeśli liczba się potwierdzi będzie to wzrost w porównaniu do poprzedniej wartości 1,9% r/r w sierpniu. Nie wydaje się, że dana będzie miała istotny wpływ na politykę pieniężną Fed. Odczyt bazowy znajdzie się natomiast nieco poniżej 2,0% i prawdopodobnie będzie spadał do końca roku z uwagi na nieco gorszą sytuację na rynku pracy i niższy wzrost PKB</i>
14:30	(USA) Housing starts [wrzesień] ; konsensus 1,29 mln <i>Liczba niższa od notowanej w zeszłym miesiącu będzie potwierdzeniem słabości amerykańskiego rynku nieruchomości. Budowa nowych domów będzie się obniżała do czasu, gdy z rynku zniknie nadwyżka oferowanych lokali. Wydaje się, że na realizację tego scenariusza będzie trzeba poczekać jeszcze kilka miesięcy (spadki NAHB i liczby wniosków o kredyty hipoteczne); w tym czasie ceny prawdopodobnie spadną jeszcze bardziej co ułatwi oczyszczenie rynku</i>
CZWARTEK	
14:00	(POL) Produkcja przemysłowa [wrzesień] ; nasza prognoza 6,5% r/r ; konsensus 6,3% r/r <i>Odczyt znacznie niższy od wartości zanotowanej w poprzednim miesiącu. Choć wskaźniki koniunktury wskazują na dobrą kondycję sektora przemysłowego, ubytek jednego dnia roboczego oraz niska dynamika produkcji samochodów podana przez Samar sugerują korektę w dół. Wskaźnik odsezonowany uplasuje się prawdopodobnie w pobliżu 10% r/r</i>
14:00	(POL) PPI [wrzesień] ; nasza prognoza 2,2% r/r , konsensus 1,9% r/r <i>We wrześniu odnotowano spadek cen metali i wzrost cen ropy naftowej, który amortyzowany jest przez silną złotówkę. Niska baza z zeszłego roku podwyższa wskaźnik w ujęciu rocznym</i>
14:30	(USA) Nowo zarejestrowani bezrobotni
PIĄTEK	
18:00	(USA) Philadelphia FED Index [październik] ; konsensus 9,5 <i>Indeks w dalszym ciągu oczekiwany powyżej 0, co wskazuje na ekspansję sektora przetwórczego</i>

Makroekonomia

Dziś kumulacja danych makro

Decydującą daną powinna okazać się inflacja. Nasza prognoza to 2,1% r/r.

Dziś o 14.00 opublikowane zostaną dane o inflacji, bilansie handlowym, wynagrodzeniach i zatrudnieniu w sektorze przedsiębiorstw. W zasadzie każda z tych danych mogłaby samodzielnie wpłynąć na rynek długu, czy też FX. Przy takiej kumulacji to jednak dane o inflacji mogą okazać się dominujące. Jeżeli nasze szacunki wrześniowej inflacji (2,1% r/r) zostaną potwierdzone przez GUS oczekujemy odrodzenia oczekiwań na szybszą podwyżkę stóp procentowych.

Podaż pieniądza

Rosną depozyty gosp. Domowych - wydaje się, że oszczędności osób fizycznych zaczną powoli powracać do funduszy inwestycyjnych

Podaż pieniądza M3 spadła we wrześniu o 0,3% w ujęciu miesięcznym i wzrosła o 14,3% w ujęciu rocznym. Wśród poszczególnych składowych agregatów wzrost odnotowały depozyty gospodarstw domowych, choć dużo niższy niż w sierpniu. Wydaje się zatem, że oszczędności osób fizycznych zaczną powoli powracać do funduszy inwestycyjnych. Wprawdzie depozyty przedsiębiorstw uległy obniżeniu, wzrosty depozytów instytucji samorządowych i gospodarstw domowych przesądziły o ekspansji całej kategorii zdeponowanych w systemie bankowym środków. Dynamika roczna depozytów przedsiębiorstw spada od kilku miesięcy. Jest kilka hipotez dotyczących wyjaśnienia tego zjawiska. Jedną z nich jest wzrost udziału inwestycji finansowanych ze środków własnych, inną spadek wolumenu zaciąganych kredytów, które najpierw wpłacane są na konta bankowe w formie depozytów. Zasób pieniądza gotówkowego w obiegu zwiększył się o 0,7%, jednak spadki „pozostałych składników M3” o prawie 20% zadecydowały o spadku agregatu M3.

Gilowska ponownie zapowiada deficyt niższy od planu

Według Minister Finansów, Zyty Gilowskiej, deficyt budżetowy sięgnie w 2007 roku 20-22 mld zł. Niskie wykonanie deficytu to przede wszystkim zasługa wyższego od założonego w budżecie tempa wzrostu gospodarczego w połączeniu z przesunięciem części zaplanowanych do wydania środków – szczególnie widoczne jest to w przypadku przedsięwzięć inwestycyjnych obsługiwanych przy pomocy procedur zamówień publicznych. Jednocześnie pani wicepremier odniosła się do przyszłych posunięć Rady Polityki Pieniężnej zaznaczając, że podwyżka w listopadzie nie jest potrzebna.

Dobre dane z gospodarki amerykańskiej

Do dalszych obniżek stóp dojdzie najprawdopodobniej dopiero w grudniu, po potwierdzeniu oznak słabości przez kolejne dane realne i inne wskaźniki koniunktury.

Dane o sprzedaży detalicznej (0,6% m/m oraz 0,4% po wyłączeniu sprzedaży samochodów; rewizja w górę danych za sierpień do 0,3%) nie potwierdzają spadku konsumpcji amerykańskich obywateli. Ceny produkcji wzrosły, jednak głównie za sprawą cen paliw, które podbiły ceny sprzedaży dóbr finalnych związanych z energią (dynamika surowców energetycznych wciąż notuje spadki); do wzrostów przyczyniła się także żywność. Miara bazowa PPI wzrosła jedynie o 0,2% m/m oraz 2,0% r/r. Wskaźnik Michigan (odczyt wstępny) spadł w porównaniu z sierpniem osiągając poziom 82 pkt. (wzrost oceny sytuacji bieżącej, spadek oczekiwanej, obniżenie oczekiwań inflacyjnych w średnim i długim okresie). Dane wciąż nie przekonują, że Fed musi się spieszyć z obniżkami stóp. Mając jednak na uwadze fakt, że turbulencje na rynkach finansowych mogą bardziej wpływać na przedsiębiorstwa (majątek lokowany przez gospodarstwa domowe wydaje się na razie nienaruszony z uwagi na kolejne rekordy bite przez giełdowe indeksy), które będą skłonne ograniczać inwestycje. W tym kontekście do dalszych obniżek stóp dojdzie najprawdopodobniej dopiero w grudniu, po potwierdzeniu oznak słabości przez kolejne dane

realne i inne wskaźniki koniunktury.

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,7310	2,6285

EUR/USD 1,4180 EUR/JPY 166,80 EUR/PLN 3,7180 USD/PLN 2,6190

Realizacja zysków na giełdach oraz zbliżający się weekend zachęciły inwestorów do realizacji zysków na pozycjach „carry”; jen odrobił część strat wobec euro (166,10) oraz dolara (117,13). Zmiana nastrojów sprzyjała dolarowi – kurs EUR/USD zniżkował na początku sesji europejskiej do poziomu 1,4167; kolejnego impulsu dostarczyła publikacja danych makro z USA – sprzedaż detaliczna wzrosła we IX o 0,6% (wobec oczekiwanych 0,2%), w efekcie pod koniec sesji europejskiej EUR/USD testował poziom wsparcia 1,4150.. Umiarkowana korekta na rynkach wschodzących nie zaszkodziła złotemu, wzrost EUR/PLN w pierwszej połowie dnia okazał się ograniczony do poziomu 3,7370; popyt na PLN w godzinach popołudniowych przyniósł trwałe przełamanie wsparcia 3,7300.. w efekcie pod koniec dnia kurs EUR/PLN zniżkował do poziomu 3,7190.

Kluczem do silnego kursu euro (i słabego dolara) pozostaje nastawienie ECB. Ostatnie komentarze Tricheta wskazują na to, iż ciągle widzi on ryzyko wzrostu inflacji, a co za tym idzie jest za utrzymaniem restrykcyjnego nastawienia w polityce monetarnej. W piątek Trichet wskazał również na ryzyka jakie niosą ze sobą carry trades, jego zdaniem dealerzy nie uwzględniają obecnie wzrostu gospodarczego w japońskiej gospodarce. W tym tygodniu dolar może zyskiwać wobec euro w związku z danymi o inflacji. Inflacja powyżej „comfort zone” może być argumentem przeciw obniżkom stóp procentowych w USA i zapobiec zawężaniu się różnicy rentowności pomiędzy europejskimi i amerykańskimi papierami dłużnymi. Podczas sesji dalekowschodniej, w obliczu braku istotnych danych, a przy wzrostach azjatyckich indeksów, kontynuowana była wyprzedaż jena wobec euro i dolara. Kontynuacja umocnienia złotego sugeruje test silnego poziomu wsparcia 3,7050/3,7000 w bieżącym tygodniu (gdzie możliwa jest realizacja zysków). Uwaga uczestników rynku zwrócona będzie dziś na publikację polskich danych (inflacja, bilans płatniczy i płace). W perspektywie kolejnego tygodnia wybory i proces tworzenia koalicji rządowej mogą okazać się czynnikiem istotnie wpływającym na złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Odbicie od poziomu wsparcia 1,4150/60 oznacza test oporu 1,4200; powrót do trendu wzrostowego euro oznacza kolejny test silnego poziomu 1,4240 (ewentualnie 1,4285).

wsparcie	opór
1,4160	1,4285
1,4135	1,4240
1,4100	1,4200



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

EURPLN		
SPOT	3,7153	3,7183
ATM	BID	ASK
1 W	5,10	6,10
1 M	5,15	6,15
2 M	5,10	6,10
3 M	5,10	6,10
6 M	5,15	5,85
1 Y	5,10	5,80
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,80
Fly	0,30	0,38

Trwałe przełamanie wsparcia 3,73 sugeruje kontynuację trendu – oraz test silnego poziomu wsparcia 3,7050/3,7000.

wsparcie	opór
3,7200	3,7650
3,7050	3,7550
3,7000	3,7415

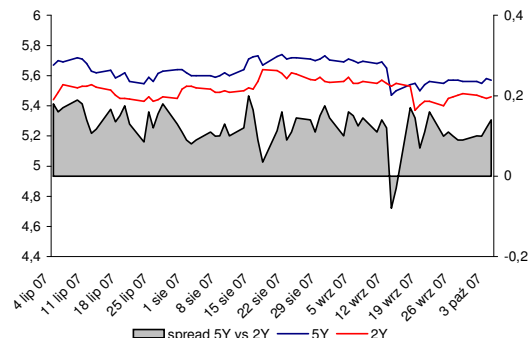
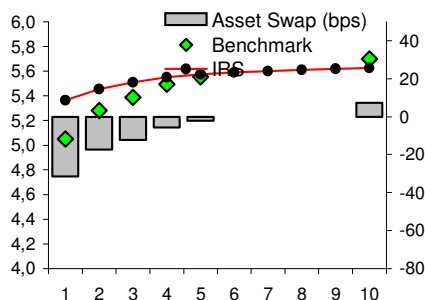


Źródło: Reuters

USDPLN		
SPOT	2,6185	2,6216
ATM	BID	ASK
1 W	8,30	9,30
1 M	8,10	9,10
2 M	8,10	9,10
3 M	7,90	8,90
6 M	7,95	8,65
1 Y	7,90	8,60
DELTA = 25		
	1 M	1 Y
RR	0,60	0,90
Fly	0,30	0,35

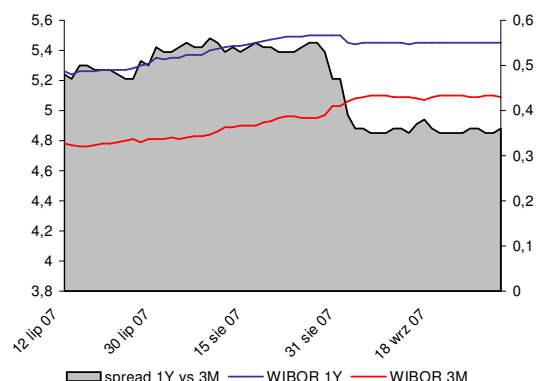
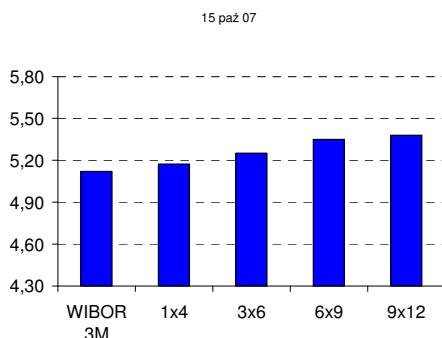
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	5,32	5,42
2Y	5,41	5,51
3Y	5,46	5,56
4Y	5,50	5,60
5Y	5,53	5,63
6Y	5,54	5,64
7Y	5,55	5,65
8Y	5,56	5,66
9Y	5,57	5,67
10Y	5,58	5,68



depo	BID	ASK
ON	4,76	4,95
1M	4,77	4,96
3M	4,93	5,12

FRA	BID	ASK
1x2	4,97	5,04
1x4	5,12	5,17
3x6	5,20	5,25
6x9	5,29	5,35
9x12	5,32	5,38



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 SĄ, 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 UPZEDNIAJĄCĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.