

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 19.09	-	-	454 tys.
USA	14:30	Zamówienia na dobra trwałe	Sierpień	-	-1,4%	1,3%
USA	16:00	Sprzedaż nowych domów	sierpień	-	515 tys.	515 tys.
CZ		Decyzja Narodowego Banku Czech	-	-	3,5%	3,5%

Makroekonomia

Stopy procentowe bez zmian

Zgodnie z oczekiwaniami RPP utrzymała stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. W komunikacie pojawiły się wyraźne sygnały świadczące o zmianie diagnozy Rady co do stanu gospodarki.

Tempo wzrostu gospodarczego już nie „obniża się stopniowo”, **RPP spodziewa się wyraźnego obniżenia wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach (prawdopodobnie poniżej potencjalnego tempa wzrostu). Pomimo iż w komunikacie utrzymano stwierdzenie, że obniżenie inflacji może wymagać dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej, naszym zdaniem, nie można kojarzyć go bezpośrednio z zapowiedzią rychłej podwyżki stóp** – stwierdzenie to pojawia się już od kilku miesięcy i wiązać je należy po prostu z faktem podwyższonych poziomów bieżącej inflacji, nie zaś prognozą działań RPP (analogie ze „*strong vigilance*” używanym przez ECB są żadne). Istotniejszy wydaje się nam fakt, że w kluczowej części komunikatu zabrakło, występującego w ostatnich dwóch komunikatach zdania „ze względu na uporczywość szoków obserwowanych na rynkach żywności i surowców okres powrotu inflacji do celu może ulec pewnemu wydłużeniu”. Oznacza to, że RPP uznała, że czynniki ryzyka dla inflacji w postaci wyższych cen żywności i paliw zaczynają wygasać szybciej niż wcześniej zakładano (od kilku miesięcy wskazujemy na zmianę globalnych trendów na rynkach *commodities* i spadki inflacji *headline* na całym świecie, począwszy od sierpnia tego roku).

Podsumowując, komunikat po posiedzeniu RPP był łagodniejszy od poprzedniego, naszym zdaniem na tyle łagodny na ile pozwala troska o zachowanie wiarygodności tego gremium. Uważamy, że wynosząca już trzy miesiące przerwa od poprzedniej podwyżki stóp jest symptomatyczna, a cykl zacieśnienia został już de facto zakończony. Jeśli RPP miałyby zdecydować się na podwyżkę byłby to właśnie wrzesień (tylko w tym miesiącu absolutnie jasne byłoby przesłanie RPP, że wspiera ona ścieżkę przystąpienia do euro). Projekcja październikowa, wiązana przez wielu komentatorów z uzasadnieniem mającej ich zdaniem nadejść podwyżek stóp, wskaże na niższą ścieżkę

przyszłej inflacji w porównaniu do tej z czerwca. Złożą się nią: mocniejszy niż zakładano złoty, niższy wzrost gospodarczy w UE, niższa ścieżka cen paliw i żywności. **Co zaś tyczy się zapowiedzi zwiększenia restrykcyjności polityki monetarnej w związku z zapowiadaną akcesją do EMU Rada prawdopodobnie uwzględni, że umocnienie kursu (kojarzone z samą deklaracją wstąpienia do strefy euro) już zwiększa restrykcyjność prowadzonej polityki monetarnej.**

Spadek indeksu Ifo potwierdzeniem odczytów PMI

Indeks Ifo obniżył się w sierpniu do poziomu 92,9 pkt., mocniej od oczekiwań rynkowych. Spadek był głównie wynikiem obniżenia bieżącej oceny gospodarki (obniżka z 103,2 pkt. do 99,8 pkt.); dalszy spadek oczekiwań okazał się marginalny (spadek do 86,5 pkt. z 87,0 pkt.), choć plasują się one na najniższych od 2001 roku poziomach. **Odczyt wciąż plasuje się na zegarze cyklu koniunkturalnego w obszarze wskazującym na spowolnienie – coraz wyraźniej jednak zbliża się do obszarów recesyjnych.**

Klimat gospodarczy pogorszył się we wszystkich działach gospodarki (handel detaliczny, hurtowy, przetwórstwo przemysłowe) oprócz budownictwa, w dużej mierze zależnego od mało elastycznego popytu krajowego i niemal niezmiennych (choć nieustannie konserwatywnych na tle innych krajów) warunków finansowania. Słabą koniunkturę w innych działach należy przede wszystkim łączyć z wysokim poziomem stóp procentowych, obniżeniem globalnego popytu i konkurencyjności cenowej towarów niemieckich (przetwórstwo przemysłowe), wysokich kosztów pracy – niemożliwych do utrzymania w warunkach gasnącej konsumpcji (przetwórstwo przemysłowe, handel) oraz wysokich cen surowców (ograniczających konsumpcję i stwarzających dodatkową barierę kosztową dla przedsiębiorstw). Geneza bieżącego spowolnienia gospodarczego wskazuje, że problemy gospodarek strefy euro będą mogły być rozwiązane szybciej przy niższym poziomie stóp procentowych (zważywszy zwłaszcza na objawy przeinwestowania, ogólnie niską rentowność nowych projektów a także niechęć gospodarstw domowych do konsumowania). **Z tego powodu spadek wskaźników inflacji bazowej powinien zapoczątkować również proces rozluźnienia polityki pieniężnej, którego początku oczekujemy w pierwszej połowie 2009 roku.**

Posiedzenie RPP, 29. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	20%
Stopy bez zmian	80%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
NOV8	10328	75
DEC8	10420	88
JAN9	10403	1

Data: 2008-09-25
Godzina: 8:46:39

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3094	2,2531

EUR/USD 1,4720 EUR/JPY 155,80 EUR/PLN 3,3350 USD/PLN 2,2655

Dolar umacniał się w czasie sesji amerykańskiej przy jednoczesnej dużej zmienności wraz ze stopniowym odzyskiwaniem przez inwestorów zaufania w plan Paulsona. Sesja japońska przyniosła osłabienie amerykańskiej waluty (ponowne obawy przed skutecznością zwalczania kryzysu kredytowego). Rynek będzie dziś śledzić dane o nowych zamówieniach w przemyśle oraz postępy w przyjmowaniu planu Paulsona przez kongres.

Złoty osłabił się po wczorajszej decyzji RPP o utrzymaniu stóp na dotychczasowym poziomie (rynek wycenił ponad 50% prawdopodobieństwo podwyżki). Dziś prawdopodobna konsolidacja lub nawet korekta wczorajszego ruchu w odpowiedzi na jastrzębie wypowiedzi najaktywniejszych członków Rady.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Po odbiciu od poziomu wsparcia 1,4615 euro testuje ponownie poziom oporu 1,4750; przełamanie otwiera drogę na 1,4830/1,4900..

wsparcie	Opór
1,4660	1,4900
1,4615	1,4830
1,4570	1,4750



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Przełamanie oporu 3,3250/00 sugeruje możliwość dalszego osłabienia złotego; silne poziomy oporu ok. 3,34 oraz 3,35. Kluczowe nastroje na rynkach bazowych.

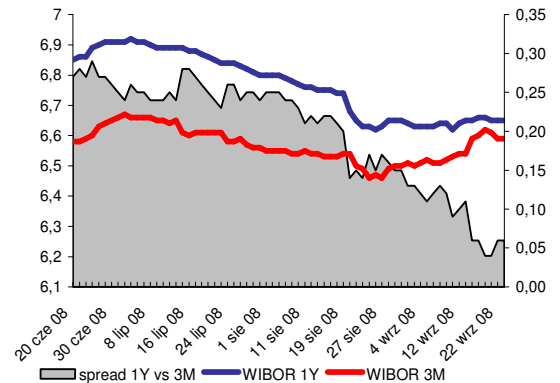
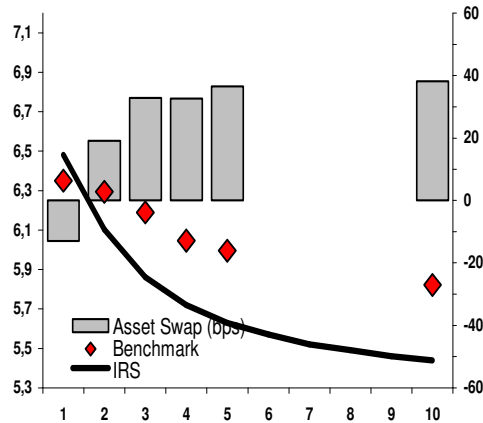
Wsparcie	opór
3,3170	3,3700
3,3050	3,3500
3,2900	3,3375



Źródło: Reuters

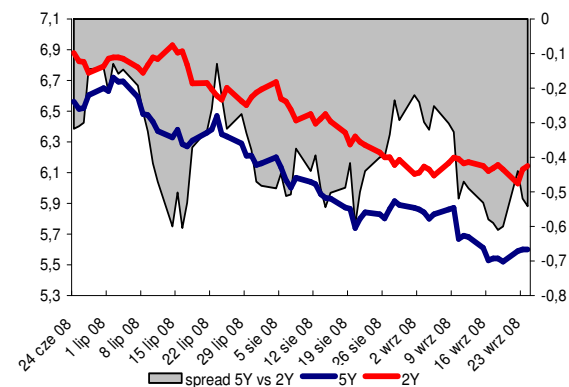
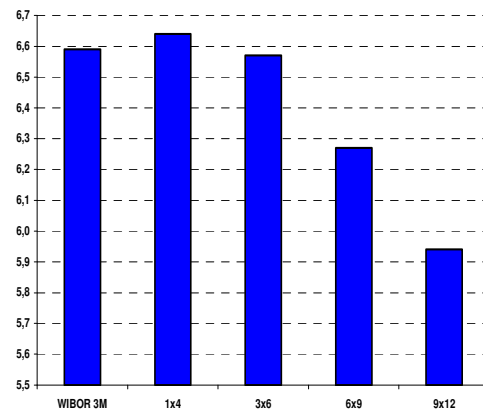
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,46	6,50
2Y	6,08	6,12
3Y	5,84	5,88
4Y	5,69	5,75
5Y	5,60	5,66
6Y	5,55	5,59
7Y	5,49	5,55
8Y	5,47	5,51
9Y	5,44	5,48
10Y	5,41	5,47



depo	BID	ASK
ON	4,35	4,60
1M	6,15	6,35
3M	6,40	6,60

FRA	BID	ASK
1x2	6,35	6,40
1x4	6,58	6,64
3x6	6,53	6,57
6x9	6,23	6,27
9x12	5,90	5,94



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 ZMIENIANE PRZEZ AUTORÓW BEZ UPRZEDNIEGO 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 UPRZEDNIA PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.