

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	PKB, odczyt finalny	II kw.	-	3,4%	3,3%
USA	15:55	Michigan index	wrzesień	-	71 pkt.	63 pkt.

Makroekonomia

Najnowsze komentarze członków Rady

H. Wasilewska-Trenkner zakomunikowała, że jeszcze jedna podwyżka stóp procentowych jest konieczna, kolejne możliwe są z pewnym prawdopodobieństwem. Jako powód pozostawienia stóp procentowych we wrześniu bez zmian członkini RPP wymieniła serię słabszych danych ze sfery realnej, związanych z sezonem wakacyjnym. Według niej, powodem wrześniowej decyzji było także „rozchwianie” otoczenia zewnętrznego gospodarki a obniżki stóp będą możliwe dopiero, gdy będzie wiadomo, że gospodarka światowa uniknie recesji. **Przyznamy, że nie rozumiemy mechanizmu na który powołuje się członkini RPP.**

Z kolei J. Czeka, choć **nie wyklucza kolejnej podwyżki (a cóż innego mógłby odpowiedzieć członek RPP, zapytany czy w najbliższym czasie będą jeszcze podwyżki stóp?), coraz większą wagę przypisuje do kondycji sfery realnej,** prezentując coraz mniej optymistyczne prognozy wzrostu na najbliższe kwartały. Obecnie wysoki poziom inflacji oraz wymieniane zagrożenia dla sfery realnej zachęcają Czeka do wyczekiwania na projekcję inflacyjną. Oceniamy, że prawie wszystkie (może prócz niejasnych kwestii podwyżek cen gazu i elektryczności) zmiany w otoczeniu ekonomicznym od czasu ostatniej projekcji oddziałują w stronę obniżenia ścieżki przyszłej inflacji. Podtrzymujemy nasz pogląd o zakończeniu cyklu podwyżek (kwestia zapowiedzi wprowadzenia euro, głównie ze względu na słabnącą gospodarkę nie będzie miała istotnego wpływu na politykę monetarną w najbliższych miesiącach)

Stopy procentowe w Czechach bez zmian

Decyzja okazała się zgodna z oczekiwaniami rynkowymi. Głosowanie odbyło się w obecności 6 członków, 4 z nich głosowało za pozostawieniem stóp procentowych bez zmian, 2 natomiast optowało za złagodzeniem polityki pieniężnej. Choć gospodarka czeska zachowuje się obecnie zgodnie z prognozami zaprezentowanymi w projekcji (co dodatkowo podkreślał Tuma), wciąż szybki wzrost płac oraz wysoka zmienność kursu walutowego (niezwykle

istotnego w małej gospodarce otwartej, zarówno ze względu na procesy inflacyjne, jak również oddziaływanie na eksport) zachęcają decydentów do obserwacji gospodarki. **Wynik głosowania świadczy, że nastroje w ciele decyzyjnym są łagodne – dalsze pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego oraz uspokojenie sytuacji na rynku walutowym będzie przyczynkiem do dalszych obniżek stóp, być może jeszcze przed końcem roku.**

Seria słabych danych z USA

Zamówienia na dobra trwałe w USA spadły w sierpniu o 4,5% m/m zwiastując jednocześnie koniec obserwowanego w ostatnich miesiącach – wymykającego się historycznemu przebiegowi – cyklu koniunkturalnego i wreszcie napędzanego wzrostami produkcji na eksport ożywienia w amerykańskim przemyśle (oczywiście mowa tu o ożywieniu względnym – sektor przemysłowy radził sobie wyraźnie lepiej niż pozostałe sektory gospodarki). Agregat po wyłączeniu zamówień na dobra o charakterze militarnym i związanych z lotnictwem cywilnym obniżył się o 2%. **Należy zwrócić uwagę na znaczną dynamikę spadków nowych zamówień i wyprzedzającego względem inwestycji wskaźnika dostaw dóbr trwałych (spadek o 3,5%), co prawdopodobnie pośrednio odzwierciedlać może gwałtowne zmiany w otoczeniu ekonomicznym** (wyraźne spowolnienie popytu w gospodarkach europejskich ale i gwałtowne umocnienie dolara przekładające się na pogorszenie konkurencyjności amerykańskiej gospodarki). Perspektywy dla popytu wewnętrznego również nie kształtują się najlepiej (patrz wczorajsze dane: ostry wzrost liczby nowych bezrobotnych w 3 tygodniu września o 493 tys. – być może jednorazowo zawyżony o około 50 tys. przez efekty huraganów, spadek sprzedaży nowych domów o 11% rozwiewający nadzieję na szybką stabilizację rynku nieruchomości).

Coraz bardziej prawdopodobnym scenariuszem dla gospodarki amerykańskiej staje się więc wydłużona faza niskiego wzrostu gospodarczego (dynamika PKB poniżej 2%) i utrzymywanie przez Fed stóp na niezmiennym poziomie przez znaczną część 2009 roku.

Posiedzenie RPP, 29. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	30%
Stopy bez zmian	70%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
NOV8	10316	-144
DEC8	10418	-144
JAN9	10522	-113

Data: 2008-09-26
Godzina: 8:34:59

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3340	2,2663

EUR/USD 1,4640 EUR/JPY 154,65 EUR/PLN 3,3280 USD/PLN 2,2730

Kolejny dzień w którym kształtowanie się kursu EUR/USD zostało zdominowane przez doniesienia o planie Paulsona. Para tradowana była poniżej poziomu 1,4570 po wystąpieniu senatora Dodda, który zapowiedział, że Demokraci i Republikanie uzgodnili podstawowe warunki przyjęcia pakietu stabilizującego sytuację na rynkach finansowych. Wieczorem amerykańskiego czasu rynek FX negatywnie zareagował na doniesienia jakoby republikański kandydat na prezydenta opowiadał się za innym niż plan Paulsona pakietem stabilizacyjnym, co de facto wydłuży drogę do osiągnięcia porozumienia w Kongresie.

Podobnie jak w czasie wczorajszych sesji dane makro (dziś publikacja indeksu Michigan) będą mniej ważne niż przepychanki wokół planu Paulsona.

Kolejny dzień słabszego złotego. Brak danych krajowych w nadchodzących danych. Oczekujemy, że złoty podążał będzie za zmianami EUR/USD i zmianami w globalnym apetycie na ryzyko.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Wzrost euro powstrzymany ok. poziomu 1,4770. Wraz z wyprzedzą EUR/JPY rosną szanse na ponowne umocnienie dolara; możliwy ponowny test 1,4560/50 (stoplosy poniżej tego poziomu). Silne poziomy oporu ok. 1,4735/50.

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

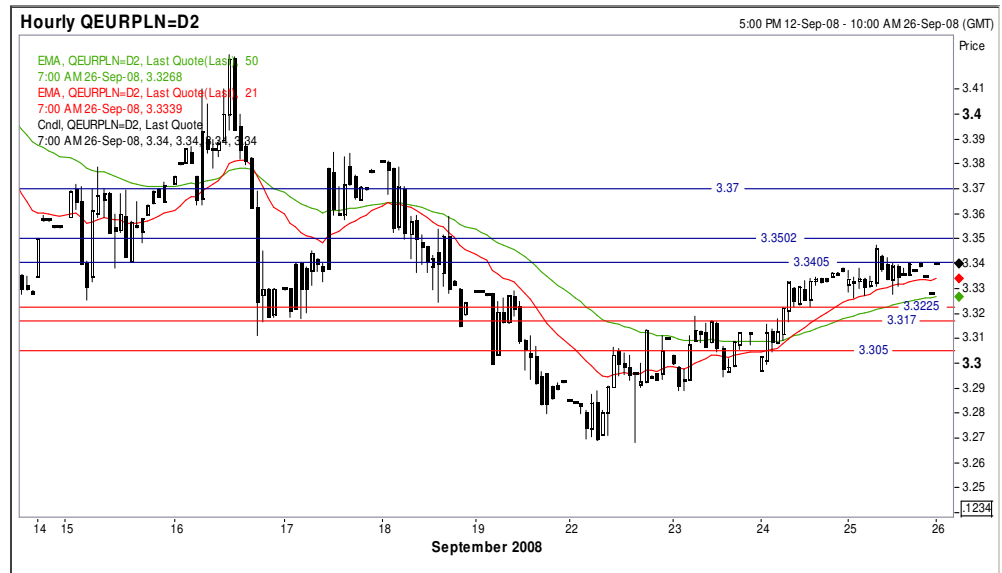


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Rosnąca awersja do ryzyka (umocnienie jena) sugeruje ponowne osłabienie złotego w krótkim terminie, prawdopodobny test poziomów oporu 3,34/3,35. Silny poziom wsparcia ok. 3,3170/50.

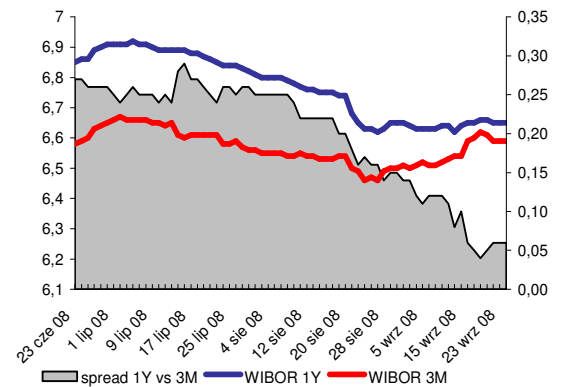
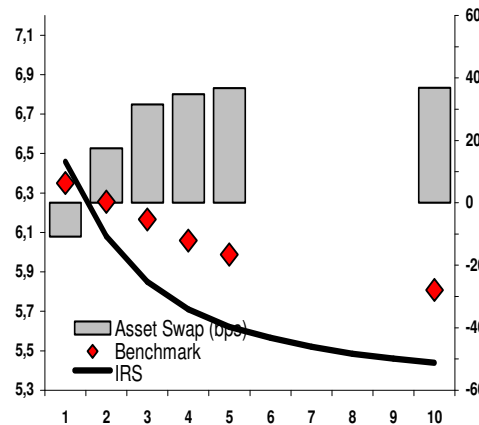
Wsparcie	opór
3,3225	3,3700
3,3170	3,3500
3,3050	3,3405



Źródło: Reuters

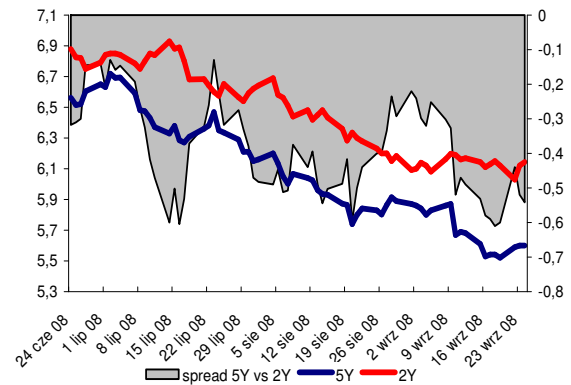
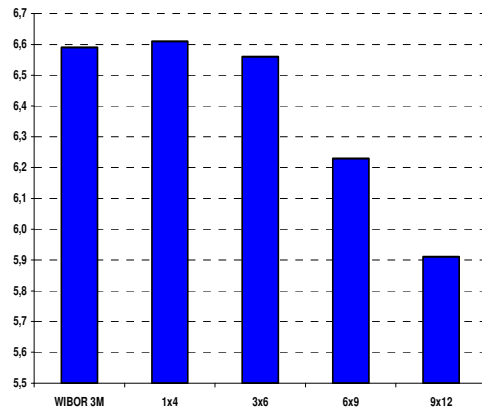
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,44	6,48
2Y	6,06	6,10
3Y	5,83	5,87
4Y	5,69	5,73
5Y	5,60	5,64
6Y	5,55	5,59
7Y	5,50	5,54
8Y	5,47	5,51
9Y	5,44	5,48
10Y	5,42	5,46



depo	BID	ASK
ON	4,50	4,70
1M	6,15	6,35
3M	6,35	6,55

FRA	BID	ASK
1x2	6,35	6,40
1x4	6,57	6,61
3x6	6,50	6,56
6x9	6,19	6,23
9x12	5,85	5,91



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 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, J EGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.