

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	11:00	Inflacja HICP <i>flash</i> r/r	Wrzesień	-	3,6%	3,8%
USA	15:45	Chicago PMI	Wrzesień	-	54,0 pkt.	57,9 pkt.
USA	16:00	Zaufanie kons. C. Board	Wrzesień	-	55,0 pkt.	56,9 pkt.

Makroekonomia

URE nie uwolni cen energii od stycznia 2009

Utrzymanie regulacji cen energii elektrycznej dla segmentu gospodarstw domowych najprawdopodobniej w krótkim okresie ograniczy zarówno wzrost rachunków gospodarstw za energię, jak i wzrost wskaźnika inflacji (to właśnie ceny z tego segmentu w sposób bezpośredni uwzględniane są w kalkulacjach inflacji CPI). **Pamiętajmy, że dystrybutorom energii pozostaje ciągle dostosowanie cen na drodze zmiany taryf (zatwierdzanych przez URE), co oznacza, że „jakieś” wzrosty cen energii w segmencie gospodarstw domowych w 2009 roku na pewno nastąpią. Naszym zdaniem prawdopodobnie nie przekroczą one jednak tych notowanych w 2008 roku.** Odłożenie deregulacji cen energii na przyszłość może skutkować większymi wzrostami cen tuż przed planowanym wejściem Polski do strefy euro (patrz przypadek Słowacji).

Stopy na Węgrzech bez zmian na poziomie 8,50%

Zgodnie z oczekiwaniami Węgierski Bank Centralny nie zmienił stóp na wczorajszym posiedzeniu. **Szef MNB podkreślił jednak, że polityka monetarna pozostanie tak długo restrykcyjna jak długo utrzymywać się będzie podwyższone ryzyko inflacyjne.** W swojej wypowiedzi Simor zwrócił również uwagę na rosnącą globalnie premię za ryzyko, co jego zdaniem (poprzez zmiany kursu) może mieć większy wpływ na politykę monetarną niż nadchodzące spowolnienie gospodarcze.

Wspomniana i wymagana przez inwestorów coraz wyższa premia za ryzyko wyklucza w najbliższym czasie dalsze obniżki stóp procentowych (ewentualne obniżki wiązałyby się obecnie z gwałtownym osłabieniem forinta). Obniżki mogą nastąpić jedynie po wyraźnym spadku wskaźnika inflacji (w tym inflacji bazowej) i uspokojeniu sytuacji na globalnych rynkach finansowych. **Naszym zdaniem prawdopodobnym terminem obniżki stóp na Węgrzech może być przełom 2008/2009.**

Wydatki konsumentów USA bez zmian, deflator bazowy zgodnie z oczekiwaniami; Plan Paulsona odrzucony przez Kongres

Realne wydatki amerykańskich konsumentów nie uległy w sierpniu zmianie w ujęciu miesięcznym (jest to dobry sygnał po dwóch kolejnych miesiącach spadków). **Ciekawie przedstawia się także ich kompozycja: całkowicie odwrotnie niż w poprzednich miesiącach, siłą napędową wydatków okazały się dobra trwałe – jest to prawdopodobnie wynik lekkiej poprawy sentymentu konsumentów (choć tak nagły zwrot raczej nie wróży trwałej tendencji).** W ujęciu rocznym wydatki realne wzrosły o zaledwie 0,1% (znacznie poniżej średniej z poprzednich miesięcy); w tym samym czasie realny dochód rozporządzalny przyrósł o 0,3% (również znacznie poniżej średniej z poprzednich miesięcy).

Ceny wydatków konsumpcyjnych nie zmieniły się w ujęciu miesięcznym, co pozwoliło na spadek ich deflatora (inflacja PCE) w ujęciu rocznym do 4,5% z 4,6% w poprzednim miesiącu. **Inflacja PCE w ujęciu bazowym (po wyłączeniu żywności i energii) wzrosła o 0,2% m/m (zgodnie z oczekiwaniami) osiągając 2,6% r/r (znów powyżej wartości z poprzedniego miesiąca).**

Biorąc pod uwagę obniżające się oczekiwania inflacyjne (oraz konsensus zakładający powolny spadek inflacji bazowej), dane można uznać w tym momencie za neutralne z punktu widzenia polityki pieniężnej. Oczekiwania na najbliższe ruchy Fed rządzą obecnie kontrowersje wokół planu Paulsona (a dokładnie *Troubled Asset Relief Plan*), który zakładał docelowo przeznaczenie 700 mld USD na wykup nie płynnych instrumentów finansowych. Czas przeszedł jak najbardziej na miejscu, gdyż **plan ten został na wczorajszym posiedzeniu Kongresu odrzucony głosami republikanów.** Amerykańskie ustawodawstwo nie umożliwia już dalszych prac nad tą ustawą – ewentualne poprawki (i tym samym osiągnięcie konsensusu) będą musiały (wraz całą ustawą) przejść od nowa proces legislacyjny. Optymiści sugerują jednak, że głosowanie nad planem (w formie nowej ustawy) mogłoby się odbyć już w czwartek a polityczne kłótnie jedynie przeciągają w czasie faktyczne przyjęcie ustawy (popularna anegdota mówi o tym, że kongresmani być może nie znają fachowych terminów pojawiających się w argumentacji na rzecz planu, lecz spadki giełdowych indeksów podziałają na nich wystarczająco skutecznie).

Odrzucenie planu (choć niejednokrotnie krytykowanego za ratowanie prywatnego kapitału z publicznych środków) miało poważne krótkookresowe konsekwencje: znaczne osłabienie dolara, bardzo duże spadki na światowych giełdach, spadki cen *commodities* (zyskiwało tak naprawdę tylko złoto, jako przejaw ekstremalnej *flight to quality*). **Kontrakty futures wskazują obecnie, że istnieje 50% szansa na 50-cio punktową obniżkę stopy Fed funds na posiedzeniu 29 października.** Dalsze losy planu Paulsona będą podstawową determinantą polityki pieniężnej w najbliższym okresie (zwłaszcza, że prezes Bernanke aktywnie uczestniczył w pracach legislacyjnych).

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	9385	-18
DEC8	9527	-22
JAN9	9625	-28

Data: 2008-09-30
Godzina: 8:30:40

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,3949	2,3641

EUR/USD 1,4365 EUR/JPY 150,25 EUR/PLN 3,4015 USD/PLN 2,3680

Po odrzuceniu przez Kongres planu Paulsona dolar zareagował silnymi spadkami wartości. W ciągu kilku minut spadł do 1,4550 z 1,4390. Największe spadki zanotowane zostały jednak wobec tzw. bezpiecznych walut, w tym wobec jena. Sesja dalekowschodnia kończyła się ponownym wzrostem wartości USD. Przesłanką do umocnienia dolara (oraz całej gamy walut safe haven) były, widoczne już w czasie wczorajszej sesji europejskiej, obawy o sytuację w europejskich bankach. Dziś oczekujemy dalszego umocnienia waluty amerykańskiej wraz z oczekiwaniami rynku, że plan Paulsona zostanie wreszcie przyjęty przez kongres (głosowanie w czwartek).

Złoty pod silną presją za sprawą wydarzeń na giełdach europejskich i światowych oraz wzrostem awersji do ryzyka. Dziś złoty słabszy na otwarciu w ślad za ruchami na EURUSD.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Korekta euro (możliwy test 1,4480/00) powinna być ograniczona, sentyment sprzyja dalszemu umocnieniu dolara do końca tygodnia; silne poziomy wsparcia ok. 1,4305 oraz 1,4215..

wsparcie	Opór
1,4340	1,4550
1,4305	1,4480
1,4215	1,4435



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Trwałe przełamanie 3,40 otwiera drogę na 3,4260 / 3,4500 (w dalszym terminie 3,50) przy rosnącej awersji do ryzyka na rynkach bazowych. Silny poziom wsparcia ok. 3,3880/30...

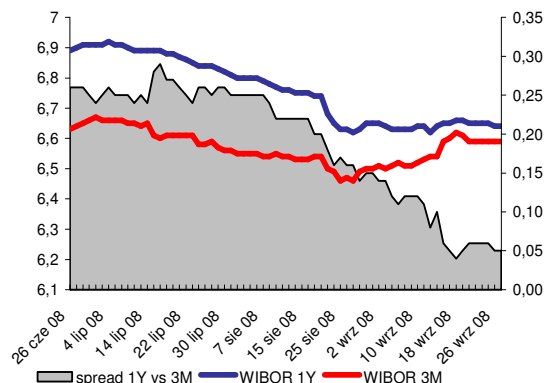
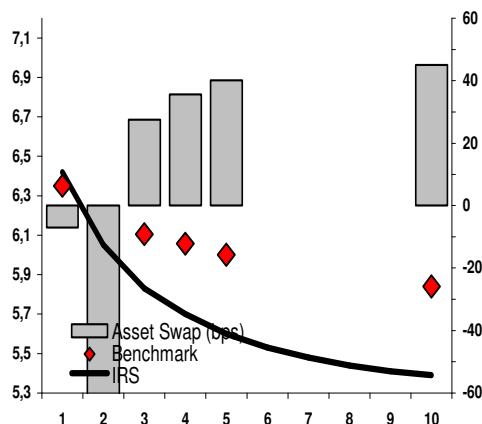
Wsparcie	opór
3,3830	3,4500
3,3700	3,4260
3,3550	3,4100



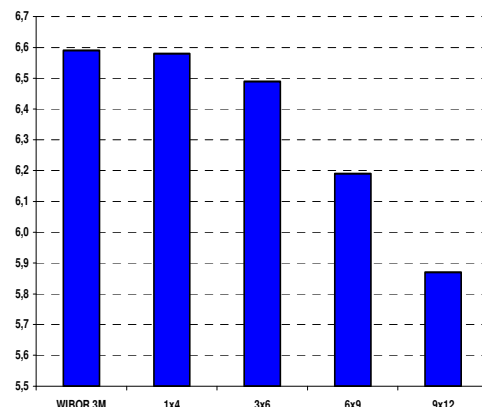
Źródło: Reuters

Rynek stopy procentowej, Złoty

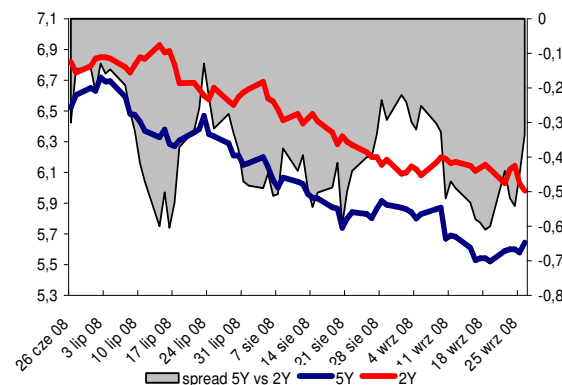
IRS	BID	ASK
1Y	6,40	6,44
2Y	6,03	6,07
3Y	5,81	5,85
4Y	5,68	5,72
5Y	5,58	5,62
6Y	5,51	5,55
7Y	5,46	5,50
8Y	5,42	5,46
9Y	5,39	5,43
10Y	5,37	5,41



depo	BID	ASK
ON	6,00	6,20
1M	6,18	6,37
3M	6,31	6,62



FRA	BID	ASK
1x2	6,35	6,40
1x4	6,53	6,58
3x6	6,45	6,49
6x9	6,15	6,19
9x12	5,83	5,87



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, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKAKOLWIEK OSOBE DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONĄ. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.