



## Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI w usługach	Wrzesień	-	48,2 pkt.	48,2 pkt.
USA	14:30	Non-farm payrolls	Wrzesień	-	-90 tys.	-84 tys.
USA	16:00	ISM w usługach	Wrzesień	-	50 pkt.	50,6 pkt.

## Makroekonomia

### Najnowsze komentarze członków RPP

Nie ma wątpliwości, że wczorajsze, przedpołudniowe komentarze członków RPP można określić jako zdecydowanie bardziej jastrzębie – zwłaszcza, że od ostatniej decyzji nie napłynęły żadne dane, które warunkowałyby podobny ton wypowiedzi. M. Noga i H. Wasilewska-Trenkner widzieliby co najmniej jeszcze jedną podwyżkę (członek RPP jedną, członkini – dwie). Pierwszy z członków sugeruje także, że większość w Radzie oczekuje październikowej projekcji. Trudno w tej sytuacji uwierzyć, że właśnie ta większość zdecyduje się głosować za kolejną podwyżką, jeśli projekcja pokaże ścieżkę inflacji niższą niż poprzednio (warto zaznaczyć, że w obniżeniu inflacji w całym horyzoncie polityki pieniężnej wierzy także „jastrzębie” grono RPP). Pozornie zagadkową sytuację rozwiązała wczorajsza wypowiedź J. Czekała, która miała miejsce zaraz po decyzji EBC (o nastawieniu tego banku centralnego traktuje fragment poniżej). Uważa on, że kolejne podwyżki mogą nie być potrzebne za sprawą obniżającej się inflacji i spowolnienia wzrostu gospodarczego (także u naszych głównych partnerów handlowych). **W tej sytuacji nie oczekujemy już w tym roku zmian stopy procentowej, natomiast obniżki mogą się rozpocząć w pierwszej połowie 2009 roku (widoczna może być w tym przypadku synchronizacja z krokami podejmowanymi przez EBC).**

### Stopy ECB na poziomie 4,25%, Trichet otwiera drogę do przyszłych obniżek

Z pewnością zawiedzeni mogą czuć się ci uczestnicy rynku, którzy oczekiwali obniżki stóp już na wczorajszym posiedzeniu Rady Gubernatorów ECB. Niezapowiedziana obniżka nie byłaby jednak zgodna ze stylem podejmowania decyzji, do jakiego przyzwyczaił nas ECB. **Mimo iż w czasie sesji pytań tradycyjnie podkreślona została troska banku o stabilność cen i obawy przed efektami drugiej rundy, na plan pierwszy wysunęły się obawy o spowolnienie gospodarcze i diagnozy dotyczące obniżania się inflacji i spadku dynamiki agregatów monetarnych.** J-C. Trichet zakomunikował, że na posiedzeniu głosowany był wniosek o obniżkę stóp procentowych. Właśnie ten fakt odbieramy jako zapowiedź przyszłego poluzowania polityki monetarnej. Wczorajsza retoryka szefa ECB, jak i nasze oczekiwania co do wyraźnego spowolnienia gosp. w strefie euro

połączonego ze spadkiem *headline inflation* sprawia, że nie wykluczamy, że stopy procentowe w strefie euro zostaną obniżone jeszcze w tym roku. **Obniżka stóp przez ECB w naturalny sposób przybliży termin obniżki stóp procentowych w Polsce.**

## Kolejna seria słabych danych z USA

Seria bardzo słabych odczytów rozpoczęła się wraz z publikacją danych o liczbie nowych bezrobotnych. **W ostatnim tygodniu ich liczba ustabilizowała się na bezsprzecznie recesyjnych poziomach (497 tys.), notując wartości bliskie rekordów z jesieni 2001.** Czterotygodniowa średnia wzrosła do 474 tys. sygnalizując dalsze istotne rozluźnienie na rynku pracy. Liczbę nowych miejsc pracy oraz stopę bezrobocia za wrzesień poznamy dziś o godzinie 14:30; oczekiwany jest kolejny spadek etatów o około 100 tys. a stopa bezrobocia powinna się kształtować na poziomie 6,1% - biorąc jednak pod uwagę duże tąpnięcie indeksu ISM, można liczyć się z możliwością niższych odczytów.

Negatywnym zaskoczeniem okazały się także dane o nowych zamówieniach w przemyśle (spójne z wcześniej odnotowanymi zamówieniami na dobra trwałe). **Okazało się, że księgi zamówień zanotowały w sierpniu 4% mniej wpisów niż w lipcu. Podobnie źle wyglądają także szacunki zamówień po wyłączeniu transportu i po wyłączeniu dóbr o przeznaczeniu militarnym (spadki o odpowiednio 3,3% oraz 4,2%).** Wygląda na to, że strumień dotychczasowych zamówień eksportowych wysycha w bardzo szybkim tempie z uwagi na postępujące spowolnienie popytu ze strony głównych partnerów handlowych USA. W tej sytuacji nikły popyt krajowy nie wystarcza nawet do utrzymania wykorzystania mocy wytwórczych na niezmiennym poziomie. **Scenariuszem na najbliższe miesiące są dalsze spadki produkcji, zatrudnienia oraz dość gwałtowne hamowanie presji inflacyjnej po stronie cen producentów** (patrz ponad 20 punktowe obniżenie wskaźnika cen w ISM oraz prawie 10 punktowe obniżenie wskaźnika nowych zamówień); w konsekwencji jednym z rozważanych obecnie scenariuszy jest możliwość wystąpienia tendencji deflacyjnych w 2009 roku.

## Posiedzenie RPP, 29. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	10%
Stopy bez zmian	90%
Obniżka o 25 bps	0%

\* OIS – Overnight Index Swap

## Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
NOV8	9008	-56
DEC8	9138	-59
JAN9	9240	-55

Data: 2008-10-03

Godzina: 7:45:04

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,4025	2,4470

EUR/USD 1,3880 EUR/JPY 146,10 EUR/PLN 3,4275 USD/PLN 2,4695

Wydarzeniem dnia stała się decyzja EBC i komentarze Tricheta, które otworzyły drogę do obniżek stóp procentowych. W konsekwencji nastąpiło umocnienie dolara względem euro do poziomu 1,3743. Wczorajsze negatywne dane ze sfery realnej (bardzo wysoka liczba nowych bezrobotnych, istotny spadek nowych zamówień w przemyśle) praktycznie bez wpływu na kurs EUR/USD. Jeśli dojdzie do przegłosowania TARP w Kongresie, dzisiejsze dane o amerykańskim rynku pracy (wszystkie przesłanki wskazują na kiepskie odczyty) nie powinny prowadzić do istotnego osłabienia USD.

W dniu wczorajszym złoty znowu pod presją umacniającego się dolara, dodatkowy impuls przyszedł po łagodnych wypowiedziach J. Czekaja, uważanego za osobę kluczową z punktu widzenia rozkładu głosów w RPP. W dniu dzisiejszym kurs EUR/PLN będzie znów pochodną zachowania EUR/USD.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Prawdopodobna realizacja zysków – przy solidnym poziomie wsparcia ok. 1,3750 ewentualne przełamanie 1,3835/50 otwiera drogę na 1,3915/35 (silny poziom oporu ok. 1,3975/00).

wsparcie	Opór
1,3805	1,4030
1,3750	1,3975
1,3680	1,3915



Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Nie można wykluczyć testu poziomów oporu 3,4300/ 3,4380 jednakże korekta EUR/USD oraz możliwa realizacja zysków na krótkich pozycjach w PLN sugerują umocnienie złotego w krótkim terminie. Silny poziom wsparcia ok. 3,3950...

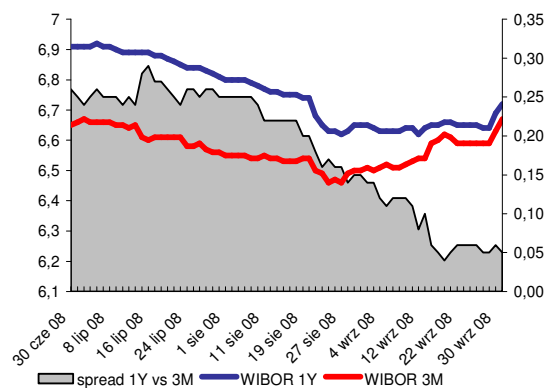
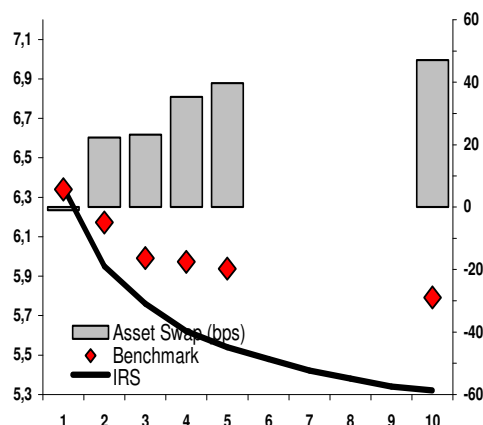
Wsparcie	opór
3,4140	3,4500
3,4040	3,4380
3,3950	3,4290



Źródło: Reuters

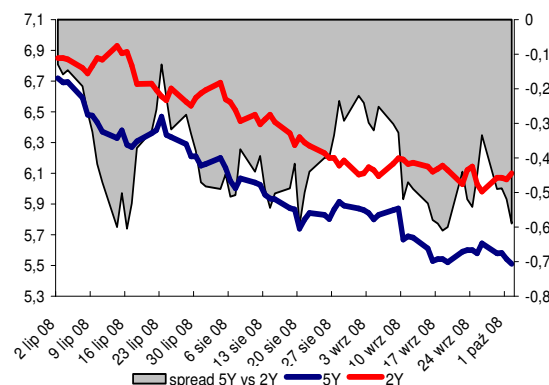
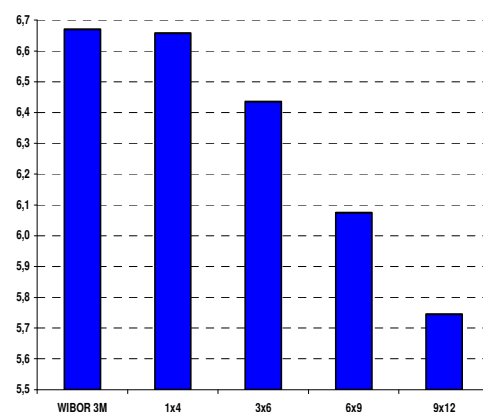
## Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	6,33	6,37
2Y	5,93	5,97
3Y	5,74	5,78
4Y	5,59	5,65
5Y	5,52	5,56
6Y	5,46	5,50
7Y	5,39	5,45
8Y	5,35	5,41
9Y	5,32	5,36
10Y	5,30	5,34



depo	BID	ASK
ON	6,00	6,50
1M	6,24	6,44
3M	6,44	6,64

FRA	BID	ASK
1x2	6,39	6,44
1x4	6,61	6,66
3x6	6,39	6,44
6x9	6,03	6,08
9x12	5,70	5,75



### 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 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.