



Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
POL		Pierwszy dzień posiedzenia RPP, decyzja o stopach procentowych jutro około 13-14				
USA	15:00	Zaufanie konsumentów C. Board	październik	-	53,0 pkt.	59,8 pkt.

Makroekonomia

Badania koniunktury NBP – sytuacja w sferze realnej coraz gorsza, presja cenowa słabnie

Najnowsze badania koniunktury NBP (III kwartał z prognozą na IV) wskazują na pogarszającą się sytuację w sferze realnej gospodarki oraz osłabienie presji cenowej, które wynika z wolniejszego wzrostu cen surowców i materiałów do produkcji a także z rozluźnienia dodatniej zależności pomiędzy tempem wzrostu cen i płac. Warto zaznaczyć, że ankiety na podstawie których sporządzono Raport zostały wypełnione we wrześniu, jeszcze przed intensyfikacją *credit crunch*.

Sytuacja bieżąca oceniona została zdecydowanie bardziej negatywnie w przypadku eksporterów oraz większości sekcji przetwórstwa przemysłowego. Przedsiębiorstwa tego typu dokonały także największych redukcji prognoz popytu. Jak do tej pory sytuacja w usługach i budownictwie plasuje się na względnie wysokim poziomie – z uwagi jednak na problemy z dostępnością kredytu (zintensyfikowane pod koniec września, lecz widoczne także już wcześniej w rosnącym odsetku firm, którym banki odmówiły udzielenia kredytu) również te sekcje zanotują w najbliższym czasie spadek aktywności.

Badania NBP sugerują przybliżające się rozluźnienie rynku pracy. Przedsiębiorstwa planują w ujęciu netto zwolnienia pracowników, maleje także udział przedsiębiorstw planujących podwyżki płac (co pozwala wnioskować, że dotychczasowe niedopasowanie podaży i popytu na pracę stopniowo traci na znaczeniu jako element stymulujący podwyżki wynagrodzeń). Mniejszy popyt na pracę jest spójny ze spadającym wykorzystaniem mocy wytwórczych oraz ograniczoną działalnością inwestycyjną – wskaźnik prognoz inwestycji spadł do poziomu sprzed 2004 roku, jednak inwestycje rozpoczęte są nadal kontynuowane.

Odnosnie procesów cenowych, w III kwartale odnotowano spadek marż w sprzedaży krajowej (po II kwartałach nieprzerwanego wzrostu). Wyniki zgodne są z miesięcznymi szacunkami koniunktury GUS i świadczą o tym, że inflacja powoli przestaje być problemem. Dodatkowym argumentem za zmniejszeniem presji cenowej jest oddalenie obaw o efekty drugiej rundy (patrz ostatnie negocjacje związków zawodowych KGHM, które odstąpiły od postulatów podwyżek wynagrodzeń) oraz rozluźnienie rynku pracy, które zwiększy dyscyplinę płacową pracowników.

S&P rewiduje perspektywę ratingu dla Polski

Agencja ratingowa Standard & Poor's zrewidowała perspektywę ratingu zadłużenia długoterminowego Polski w walucie zagranicznej z pozytywnej do stabilnej. Może nie do końca zgadzamy się z interpretacją Wiceminister Finansów K. Zajdel-Kurowskiej, że zmiana perspektywy ratingu to dobra informacja, która potwierdza stabilne fundamenty gospodarki, jednak **należy podkreślić, że zmiana ta nie zaszkodziła wczoraj rynek finansowym. Oznaczać to może, że nastąpiło już pewne przesilenie i awersja do polskich aktywów może się zmniejszać.** W fazie odbudowy zaufania, czy też odreagowania, coraz większą wagę inwestorzy będą przykładają do polskich fundamentów. Te zaś, w porównaniu z krajami regionu wyglądają ciągle dobrze (w miarę spójny plan konwergencji fiskalnej, dezinflacyjna polityka RPP, ograniczony deficyt na rachunku obrotów bieżących, stabilny i nadpłynny sektor bankowy, o połowę mniejszy stosunek kredytów w walutach obcych do ogółu kredytów niż na Węgrzech, Rumunii, czy Bułgarii oraz 59 mld USD rezerw walutowych pokrywających 83% krótkookresowych zobowiązań walutowych sektora bankowego oraz przedsiębiorstw). **Oceniamy, że w perspektywie miesiąca-dwóch polityka monetarna zacznie ponownie operować w reżimie dezinflacyjnym w odróżnieniu do obecnego reżimu charakteryzującego się wzrostem awersji do ryzyka.**

Indeks Ifo potwierdził wcześniejsze odczyty PMI

Indeks Ifo (opisujący stan gospodarki niemieckiej) obniżył się w październiku do poziomu 90,2 pkt z 92,9 pkt. miesiąc wcześniej. Spadek indeksu był wynikiem dużej korekty indeksu oczekiwań (spadek do 81,4 pkt wobec 86,5 miesiąc wcześniej) przy względnie stabilnej ocenie sytuacji bieżącej.

Zegar cyklu koniunkturalnego dla gospodarki niemieckiej wskazuje, że znajduje się ona na krawędzi spowolnienia gospodarczego i recesji. Do potwierdzenia scenariusza recesyjnego potrzebny jest jeszcze spadek oceny sytuacji bieżącej – dojdzie do niej w najbliższym czasie, ponieważ historycznie rzecz biorąc dużym spadkom oczekiwań zawsze towarzyszyła opóźniona w czasie obniżka ocen sytuacji bieżącej. Oczekiwania na najbliższe 6-miesiące zostały ocenione bardziej negatywnie we wszystkich sekcjach gospodarki. W przetwórstwie przemysłowym (najbardziej wrażliwym na wahania koniunktury) obniżyły się możliwości eksportowe a przedsiębiorstwa nie wykorzystują w pełni mocy wytwórczych. Oznacza to cięcia kosztów (oraz tym samym – także zatrudnienia) i eliminuje presję cenową w gospodarce. Wszystko to sprawia, że cel inflacyjny w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej nie jest zagrożony a EBC może się powoli koncentrować na stymulowaniu sfery realnej gospodarki. J-C. Trichet zapowiedział wczoraj możliwość obniżki stóp już na listopadowym posiedzeniu – do tej pory prezes bardzo rzadko wypowiadał się explicite w kategoriach podwyżek czy obniżek stóp bez wyraźnego uzasadnienia.

Posiedzenie RPP, 29. października

Decyzja RPP	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone według krzywej OIS*)
Podwyżka o 25 bps	0%
Stopy bez zmian	100%
Obniżka o 25 bps	0%

* OIS – Overnight Index Swap

Ceny terminowe ropy Brent (baryłka, US\$)

Kontrakt	Ask	Zmiana
DEC8	6260	89
JAN9	6370	51
FEB9	6478	19

Data: 2008-10-28
 Godzina: 7:50:23

Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	USD/PLN
3,8275	3,0823

EUR/USD 1,2545 EUR/JPY 120,00 EUR/PLN 3,8000 USD/PLN 3,0290

Dolar najmocniejszy w stosunku do euro od ponad 2,5 roku w czasie sesji amerykańskiej. Wzrosty wartości amerykańskiej waluty powodowane wzrostem awersji do ryzyka. Odbicie azjatyckich rynków akcji przyniosło powrót pary EUR/USD do poziomów powyżej 1,255. Sesja dalekowschodnia przyniosła również osłabienie jena – uczestnicy rynku spekulowali o możliwej interwencji na jenie po spotkaniu G7. Mocniejsze europejskie otwarcie na EUR/USD sugeruje powrót do aprecjacyjnego trendu na dolarze.

Złoty mocniejszy. Dynamiczne umocnienie polskiej waluty rozpoczęło się na początku wczorajszej sesji. W trakcie jej trwania złoty kilkakrotnie powracał do poziomów zbliżonych do 3,84 wobec euro, jednak nawet zmiana perspektywy ratingu S&P z pozytywnej do stabilnej nie wpłynęła na jego trwałe osłabienie. Dziś mocniejsze otwarcie, częściowo wywołane ruchami na EUR/USD. Upublicznienie harmonogramu dochodzenia do euro przez rząd może mieć pozytywny wpływ na złotego.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Poziom wsparcia 1,2330/20 obroniony – aktualna konsolidacja powyżej 1,2500/1,2485 sugeruje ponowny test poziomów oporu 1,2575/1,2640 w krótkim terminie.

wsparcie	Opór
1,2500	1,2700
1,2440	1,2640
1,2330	1,2575



Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, Złoty

Poranne umocnienie złotego (przełamanie 3,80) otwiera drogę do dalszego umocnienia – możliwy test wsparcia 3,7750/3,7610. Silne poziomy oporu ok. 3,8150 oraz 3,8350.

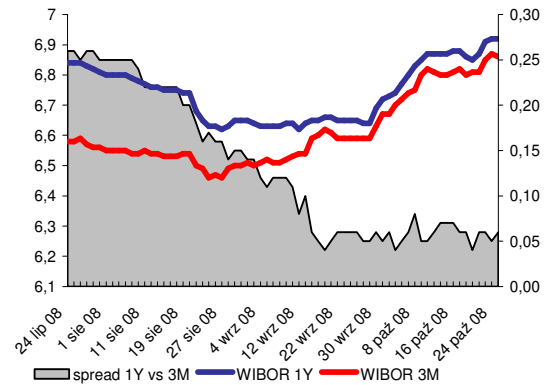
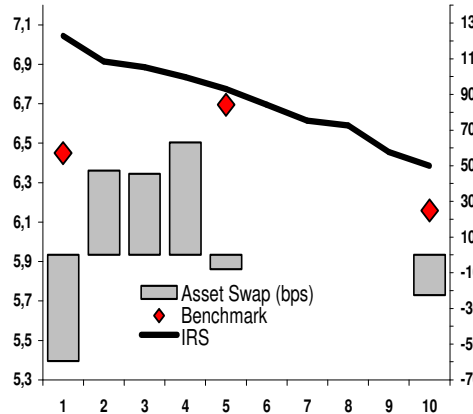
Wsparcie	opór
3,7610	3,8600
3,7400	3,8350
3,7200	3,8150



Źródło: Reuters

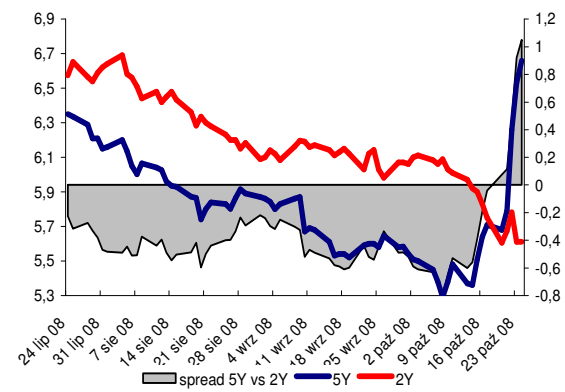
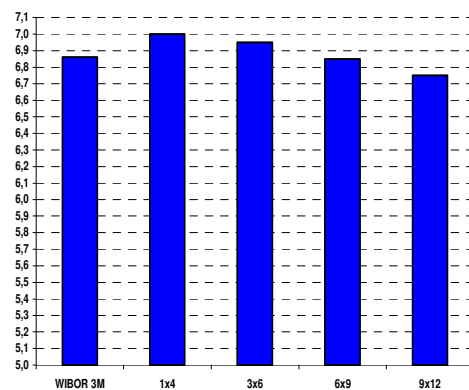
Rynek stopy procentowej, Złoty

IRS	BID	ASK
1Y	7,02	7,07
2Y	6,89	6,94
3Y	6,86	6,91
4Y	6,81	6,86
5Y	6,75	6,80
6Y	6,67	6,72
7Y	6,59	6,64
8Y	6,57	6,61
9Y	6,43	6,48
10Y	6,36	6,41



depo	BID	ASK
ON	4,60	5,10
1M	6,20	6,54
3M	6,58	6,83

FRA	BID	ASK
1x2	6,57	6,62
1x4	6,95	7,00
3x6	6,90	6,95
6x9	6,80	6,85
9x12	6,70	6,75



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, WSPÓLPRACOWNIKÓW, 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 UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.