

**BRE BANK SA**NAJLEPSZA INSTYTUCJA FINANSOWA  
DLA WYMAGAJĄCYCH KLIENTÓW**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166  
 MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183  
 WOJCIECH TRZEPIZUR TEL. 0 22 829 0188  
 E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

**Daily Letter****poniedziałek, 14 września 2009**

STRON: 6

**Kalendarium danych**

Polska i dane z zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

PONIEDZIAŁEK 14.09	
09:00	<b>(CZ) Sprzedaż detaliczna [lipiec];</b> konsensus <b>-7,0% r/r</b> , poprzednio <b>-4,9% r/r</b>
11:00	<b>(EMU) Produkcja przemysłowa [lipiec];</b> konsensus <b>-0,1% m/m</b> , poprzednio <b>-0,6% m/m</b>
11:45	<b>(EMU, POL) Prognozy PKB Komisji Europejskiej</b>
14:00	<b>(POL) Podaż pieniądza M3 [sierpień];</b> konsensus <b>10,1% r/r</b> , poprzednio <b>11,7% r/r</b>
WTOREK 15.09	
09:00	<b>(HU) Produkcja przemysłowa [lipiec];</b> poprzednio <b>-19,4% r/r</b>
10:30	<b>(GBR) Inflacja CPI [sierpień];</b> konsensus <b>0,4% m/m</b> , poprzednio <b>0,0% m/m</b>
11:00	<b>(EMU) Inflacja HICP [sierpień];</b> konsensus <b>1,1% r/r</b> , poprzednio <b>-0,7% r/r</b> <b>Inflacja bazowa HICP [sierpień];</b> konsensus <b>-0,2% r/r</b> , poprzednio <b>-0,7% r/r</b>
11:00	<b>(GER) Indeks ZEW [wrzesień];</b> konsensus <b>62,0pkt</b> , poprzednio <b>56,1pkt</b>
14:00	<b>(POL) Inflacja CPI [sierpień];</b> konsensus <b>3,6% r/r</b> , poprzednio <b>3,6% r/r</b>
14:30	<b>(USA) Indeks NY Empire State [wrzesień];</b> konsensus <b>14,5pkt</b> , poprzednio <b>12,08pkt</b> <b>Inflacja PPI [sierpień];</b> konsensus <b>0,8% m/m</b> , poprzednio <b>-0,9% m/m</b> <b>Sprzedaż detaliczna [sierpień];</b> konsensus <b>1,7% m/m</b> , poprzednio <b>-0,1% m/m</b>
16:00	<b>(USA) Zapasy [lipiec];</b> konsensus <b>-0,8% m/m</b> , poprzednio <b>-1,1% m/m</b>
SRODA 16.09	
14:00	<b>(POL) Zatrudnienie [sierpień];</b> konsensus <b>-2,3% r/r</b> , poprzednio <b>-2,2% r/r</b> <b>Płace [sierpień];</b> konsensus <b>3,2% r/r</b> , poprzednio <b>3,9% r/r</b>
14:30	<b>(USA) Inflacja CPI [sierpień];</b> konsensus <b>0,3% m/m</b> , poprzednio <b>0,0% m/m</b> <b>Inflacja bazowa CPI [sierpień];</b> konsensus <b>0,1% m/m</b> , poprzednio <b>0,1% m/m</b>
15:15	<b>(USA) Produkcja przemysłowa [sierpień];</b> konsensus <b>0,7% m/m</b> , poprzednio <b>0,5% m/m</b> <b>Wykorzystanie mocy produkcyjnych [sierpień];</b> konsensus <b>69,1%</b> , poprzednio <b>68,5%</b>
19:00	<b>(USA) Indeks NAHB [wrzesień];</b> konsensus <b>19pkt</b> ; poprzednio <b>18pkt</b>
CZWARTEK 17.09	
09:00	<b>(HU) Płace [lipiec];</b> konsensus <b>1,8% r/r</b> , poprzednio <b>1,1% r/r</b>
10:30	<b>(GBR) Sprzedaż detaliczna [sierpień];</b> konsensus <b>0,3%</b> , poprzednio <b>0,4%</b>
14:00	<b>(POL) Inflacja PPI [sierpień];</b> konsensus <b>2,7% r/r</b> , poprzednio <b>3,0% r/r</b> <b>Produkcja przemysłowa [sierpień];</b> konsensus <b>0,3% r/r</b> , poprzednio <b>-4,6% r/r</b>
14:30	<b>(USA) Indeks Fed z Filadelfii [wrzesień];</b> konsensus <b>8pkt</b> ; poprzednio <b>4pkt</b> <b>(JPN) Decyzja BoJ ws. Stóp procentowych [wrzesień];</b> konsensus <b>0,1%</b> ; poprzednio <b>0,1%</b>
PIĄTEK 18.09	
	<i>Brak istotnych danych</i>

## Makroekonomia

### Dziś dane o podaży pieniądza

Oczekujemy spadku rocznej dynamiki M3 do 9,9% z 11,7% zanotowanych w lipcu.

### Negatywna niespodzianka na rachunku obrotów bieżących

W lipcu saldo na rachunku obrotów bieżących pogorszyło się do -565 mln euro, wobec poprzedniego odczytu na poziomie +459 mln euro. Konsensus prognoz analityków wynosił około +200 mln euro. Z czystym sumieniem możemy napisać, że trafiliśmy nie tylko headline figure, ale także całą dekompozycję bilansu płatniczego. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami w lipcu zanotowano niższą dynamikę eksportu (-23,9% r/r), co zresztą sygnalizowała już wcześniej dekompozycja produkcji przemysłowej. Dynamika importu uległa jednak pewnej poprawie i wyniosła -29,3% r/r. Saldo handlowe uległo pogorszeniu do -551 z -26 mln euro. W lipcu zanotowano ponadto pogorszenie salda dochodów do -661 mln euro, na co wpływ miała prawdopodobnie wypłata dywidend (897 mln euro). Niskie było również saldo transferów, na co złożyły się mniejsze wpływy z UE (prawdopodobnie efekt zastoju w realizacji projektów unijnych w II kwartale). Saldo zagranicznych inwestycji w Polsce było dodatnie i wyniosło 3.779 mln EUR. O wysokości tego salda zdecydował w głównej mierze napływ kapitału w dłużne papiery wartościowe wyemitowane za granicą przez Skarb Państwa.

**Czy lipcowe dane są zwiastunem gwałtownej zmiany trendu na składowych bilansu płatniczego w kolejnych miesiącach? Naszym zdaniem odwrócenie trendu może być stosunkowo łagodne. Poprawie może ulec saldo transferów. Z kolei na trwałe spowolnienie eksportu nie wskazują również dane o koniunkturze w przemyśle. W związku z tym oczekujemy wzrostu prod. przemysłowej w sierpniu i adekwatnej poprawy dynamiki eksportu. Jednocześnie oczekujemy stabilizacji popytu konsumpcyjnego w III kwartale na poziomach podobnych do tego z II kwartału. Może to wskazywać na stopniowy wzrost dynamiki importu konsumpcyjnego. Również mocniejszy złoty może oddziaływać w tą stronę. Specyfika ożywienia gosp. w II połowie roku – wzrost popytu z Niemiec i większe oddziaływanie globalnego cyklu koniunkturalnego może pobudzić eksport wewnątrz korporacyjny, który jest bardziej importochłonny.**

Piątkowe dane wpisują się w serię negatywnych danych dla polskiej waluty (po danych o budżecie, korekcie na obligacjach i negatywnych rekomendacjach banków inwestycyjnych). Reakcja EURPLN na dane bilansie płatniczym była natychmiastowa – osłabienie o ponad 2 figury do powyżej 4,19. Dane przyczyniły się również do wzrostu rentowności polskich obligacji o 3-4 pb.

### Posiedzenie RPP, 30. września

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

\* OIS – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.186
USD/PLN	2.868
CHF/PLN	2.764

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.460
EUR/JPY	131.930
EUR/PLN	4.166
USD/PLN	2.840
CHF/PLN	2.758

Spokojna sesja amerykańska na EURUSD. Para bez powodzenia testowała ponownie maksima z ostatnich dni. W centrum uwagi różnica stóp między strefą euro i USA (zbyt niskie stopy w gospodarce amerykańskiej negatywnie oddziałują na walutę). Giełda z lekką tendencją spadkową. W poniedziałek, po dość spokojnym otwarciu sesji dalekowschodniej I zanotowaniu maksimów na EURUSD inwestorzy zaczęli ponownie koncentrować się na ryzyku. Wraz ze znacznymi spadkami azjatyckich indeksów i przecenie futures na amerykańskie indeksy doszło do gwałtownego zwrotu akcji na EURUSD. Para kończy sesję na poziomie 1,4525. Jeżeli pogorszenie nastrojów na giełdach okaże się trwałe możemy liczyć na dalsze umocnienie amerykańskiego dolara wobec koszyka walut.

Jeszcze przed południem w piątek EURPLN dotknął poziomu 4,20. Powodem dalszego osłabiania złotego były hedgowanie przez inwestorów ekspozycji w opcjach oraz obawy inwestorów co do mających zostać opublikowanych danych o bilansie płatniczym. Około południa nastąpiło lekkie odreagowanie i EURPLN chwilowo obniżył się do poziomu 4,17. Publikacja danych o bilansie płatniczym i deficyt na rachunku obrotów bieżących spowodował natychmiastowe osłabienie złotego do poziomu powyżej 4,19. Pod koniec sesji, wraz z dobrym otwarciem giełd amerykańskich złoty zaczął się umacniać (EURPLN chwilowo spadł poniżej 4,15). Dziś nieco słabsze otwarcie, złotego wspierać jednak powinien EURUSD, który po fatalnej nocy na kontraktach cofnął się poniżej poziomu 1,46.

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Przebiecie 61,8% Fibo okazało się nietrwale. Wsparcie na psychologicznym poziomie 1,4500 i dawnym ograniczeniu kanału wzrostowego. Przebiecie tych poziomów otwiera drogę do testowania poziomów 1,444 (szczyt z końca lipca) i 1,4327 (szczyt z końca maja). Krótkookresowe momentum (pozytywne dla dolara) sugeruje kilkudniową konsolidację EURUSD.

Wsparcie	Opór
1,4500	1,4725
1,4327	1,4622
1,4120	1,4600

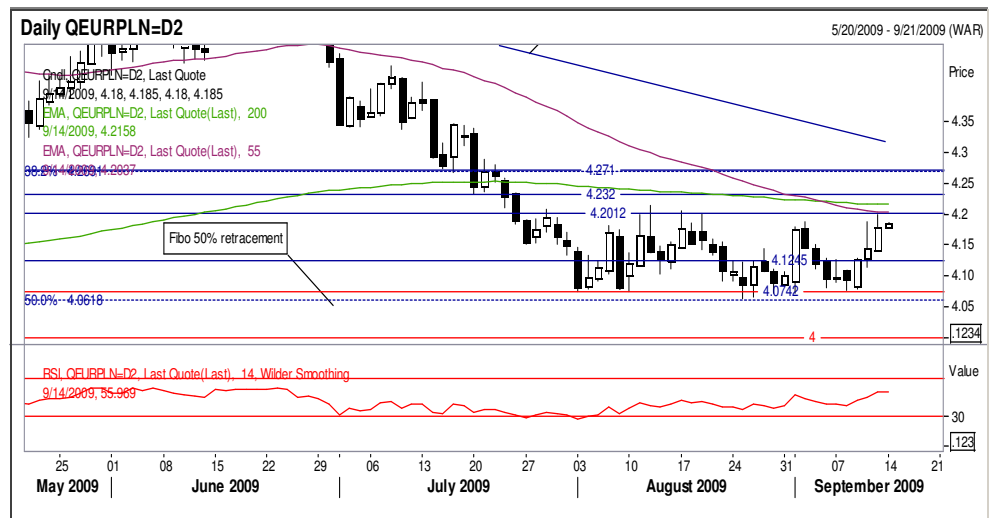


Źródło: Reuter

### Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Złoty w górze rangeu 4,0616-4,02265. Krótkookresowe wsparcie na 4,1245. Krótkookresowe momentum negatywne dla polskiej waluty.

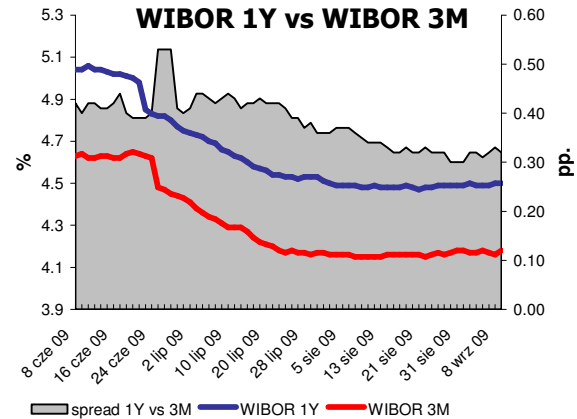
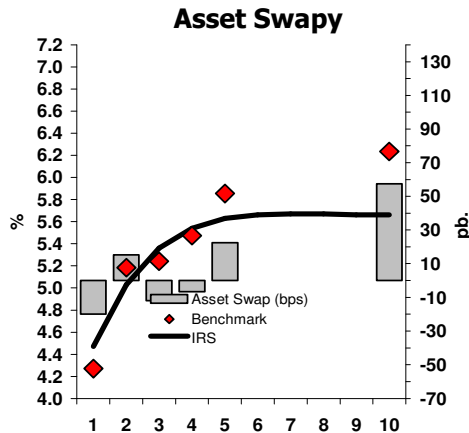
Wsparcie	Opór
4,01245	4,2700
4,0616	4,2265
3,89/85	4,2012



Źródło: Reuters

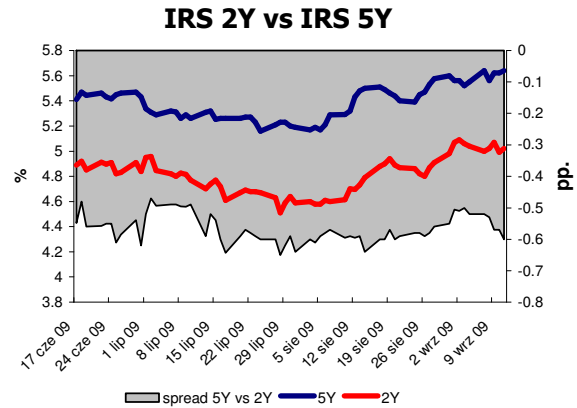
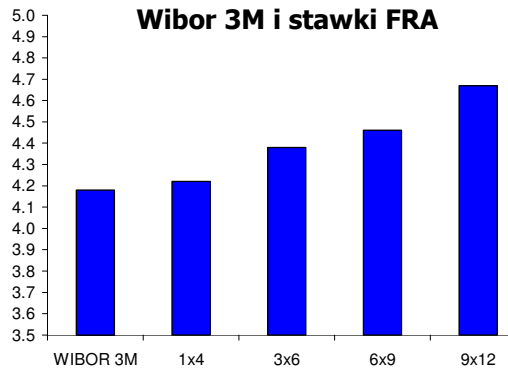
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4.43	4.51
2Y	4.99	5.07
3Y	5.32	5.40
4Y	5.50	5.58
5Y	5.59	5.67
6Y	5.62	5.70
7Y	5.63	5.71
8Y	5.63	5.71
9Y	5.62	5.70
10Y	5.62	5.70



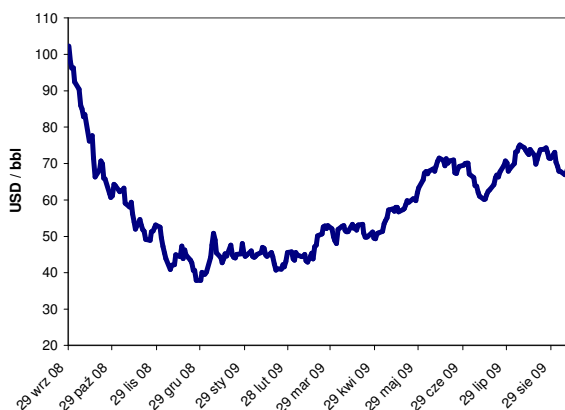
depo	BID	ASK
ON	2.67	3.17
1M	3.30	3.52
3M	4.03	4.23

FRA	BID	ASK
1x2	3.60	3.65
1x4	4.17	4.22
3x6	4.34	4.38
6x9	4.42	4.46
9x12	4.63	4.67

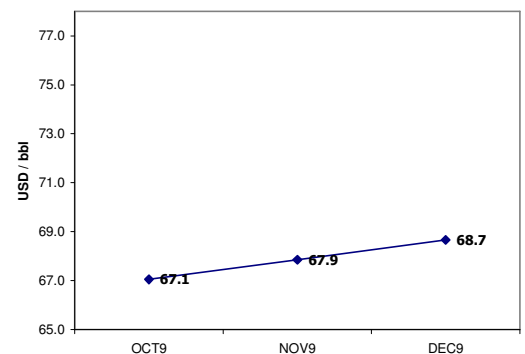


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Brent: kontrakty futures



### UWAGA!

NINIEJSZE OPRAWOWANIE 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 UPZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRACOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRACOWANIU SĄ ŚRĘDNIMI 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. BRE BANK S.A. ( LUB JEGO PRACOWNICY ) MOŻE POSIADAĆ NA RACHUNKU WŁASNYM LUB MOŻE ZAWIERAĆ TRANSAKcje KUPNA/SPRZEDAŻY INSTRUMENTÓW OPISANYCH W NINIEJSZEJ PUBLIKACJI. 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.