

**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)

STRON: 5

**Daily Letter****wtorek, 15 września 2009****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
GER	11:00	Indeks ZEW	Wrzesień	-	60pkt.	56,1pkt.
POL	14:00	Inflacja CPI r/r	Sierpień	<b>3,6-3,7%</b>	3,6%	3,6%
USA	14:30	Inflacja PPI r/r	Sierpień	-	-5,3%	-6,8%
USA	14:30	Sprzedaż detaliczna m/m	Sierpień	-	1,7%	-0,1%

**Makroekonomia****Dzisiaj dane o inflacji. Spodziewamy się inflacji na poziomie 3,6-3,7%**

O godz. 14.00 GUS opublikuje dane o inflacji za sierpień. Spodziewamy się odczytu na poziomie 3,6-3,7%. W porównaniu z prognozą MinFinu szacujemy nieco większy spadek cen żywności w ujęciu miesięcznym (-1,5%). Paliwa według naszych szacunków były tańsze o 1,8% m/m. Inflację bazową po wyłączeniu cen żywności i energii szacujemy na 2,9% r/r.

**Niższa dynamika podaży pieniądza**

W sierpniu podaż pieniądza M3 wzrosła o 9,2% w ujęciu rocznym wobec 11,9% zanotowanych w lipcu. W ujęciu miesięcznym zanotowano 0,5% spadek podaży pieniądza, co jest sytuacją dość nietypową (dwa z rzędu miesiące spadków zdarzają się rzadko). Spadek ten wynika z prawie 2,5 mld spadku depozytów przedsiębiorstw (znów prawdopodobnie wypłata dywidend). W sierpniu zanotowano również nieznaczny spadek depozytów gospodarstw domowych, co mocno kontrastuje z trendem z początku roku. Zmniejszenie dynamiki tego rodzaju depozytów można prawdopodobnie tłumaczyć większym napływem środków do funduszy inwestycyjnych (i tylko w bardzo ograniczonym stopniu umocnieniem złotego i efektem przelicznikowym). Tezę tą uprawdopodobnia również obserwowany w sierpniu wzrost depozytów niemonetarnych instytucji finansowych (kategoria ta obejmuje TFI). Co ciekawe, spadła masa gotówki w obiegu, co wydaje się również zjawiskiem nietypowym w miesiącach letnich (zwłaszcza zważywszy na tezę o rzekomym wzroście zainteresowania wypoczynkiem w kraju); podobna sytuacja wystąpiła podczas hamowania gospodarki w 2000 roku.

Po stronie należności odnotowano w sierpniu wzrost kredytów dla gospodarstw

domowych (o ponad 3 mld zł), co jednak przełożyło się na wyhamowanie dynamiki rocznej do 27,9% z 32,1%. Kredyty dla przedsiębiorstw kolejny miesiąc z rzędu zanotowały ujemną dynamikę miesięczną. Spadek wolumenu kredytów przedsiębiorstw w sierpniu, podobnie jak w lipcu był jednak przede wszystkim warunkowany efektem kursowym. Niskie dynamiki kredytów dla przedsiębiorstw nadal wpisują się w dotychczasowy trend wynikający zarówno z zaostrzenia polityki kredytowej banków, jak i zmniejszenia popytu inwestycyjnego przedsiębiorstw. Ciekawym zjawiskiem odnotowanym już zresztą drugi miesiąc z rzędu jest wzrost dynamiki kredytów dla samorządów. Wzrost ten może odzwierciedlać przyspieszenie realizacji inwestycji infrastrukturalnych w II połowie 2009 roku.

## **KE rewiduje prognozy dla Polski**

Wczoraj Komisja Europejska poinformowała o zmianie swoich prognoz ekonomicznych dla Polski. Prognoza wzrostu gospodarczego na rok 2009 została podniesiona z wcześniejszych -1,4% r/r do 1,0% r/r. Zarówno przesłanki do rewizji (relatywnie silny popyt wewnętrzny, pozytywny bilans handlowy i lepsze niż oczekiwano pierwsze półrocze), jak i sama skala rewizji nie mogły być i nie były większym zaskoczeniem dla inwestorów. Pomimo iż KE dysponuje mocami przeliczeniowymi znacznie przekraczającymi choćby te alokowane w naszym researchu, same sztywne reguły i ramy czasowe dotyczące rewizji prognoz powodują, że prognozy KE bardzo rzadko wnoszą istotną dla uczestników rynku informację, czy też są sygnałem do zmiany prognoz pozostałych instytucji. Wydaje nam się, że od wady tej wolna jest przynajmniej część researchy bankowych, a na pewno te, które nadrzędna rolę przykładają do śledzenia tzw. momentum gospodarki (dopiero w dalszej kolejności stosują analizę opartą na teorii cykli koniunkturalnych, czy też analizę niższych częstotliwości szeregu czasowego). Podejście takie sprawiło, że prawdopodobnie jako pierwsi, już kilka miesięcy temu mogliśmy zareagować na sygnały o zmianach w otoczeniu makro dokonując znacznej rewizji prognoz wzrostu na rok bieżący. Jak – znów nieskromnie – dodamy, drogą tą poszli następnie niemal wszyscy analitycy zajmujący się polską gospodarką.

### **Posiedzenie RPP, 30. września**

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

\* **OIS** – Overnight Index Swap

## Rynek walutowy

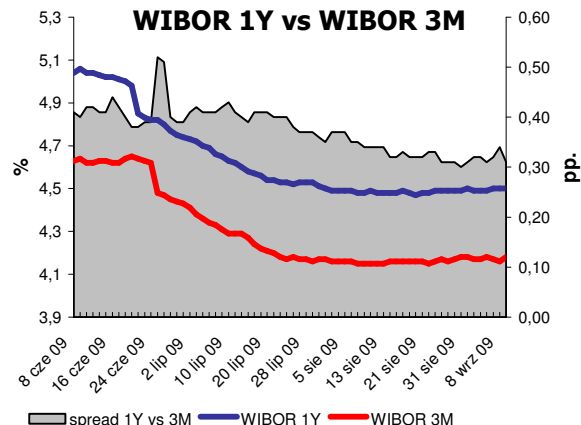
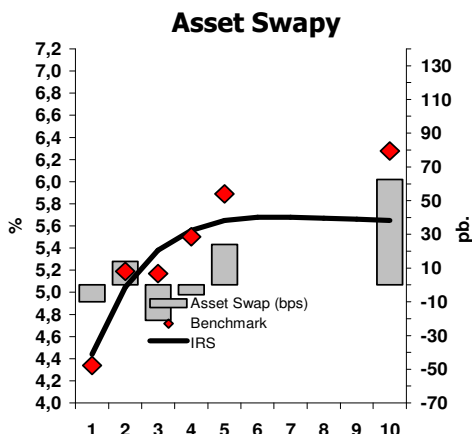
<b>Fixing NBP</b>	
<b>EUR/PLN</b>	4,246
<b>USD/PLN</b>	2,918
<b>CHF/PLN</b>	2,807

<b>Poziomy otwarcia</b>	
<b>EUR/USD</b>	1,463
<b>EUR/JPY</b>	132,940
<b>EUR/PLN</b>	4,185
<b>USD/PLN</b>	2,857
<b>CHF/PLN</b>	2,764

Słabszy złoty. Pierwsze minuty wczorajszej sesji napełniły trwogą posiadaczy PLN. Złoty bardzo gwałtownie tracił na wartości osłabiając się z poziomu 4,16 wobec euro do powyżej 4,24. Uspokojenie przyszło około 11.00, od kiedy to polska waluta zaczęła stopniowo odrabiać straty. Bezpośrednim powodem panicznej wyprzedazy polskiej waluty wydaje się być rekomendacja jednego z banków inwestycyjnych sugerująca mający nastąpić duży odpływ dużej dywidendy z polskiego rynku. Rekomendacja ta skutkowałą natychmiastowymi zleceniami sprzedaży polskiej waluty przez inwestorów zagranicznych. W komentarzach walutowych zauważyliśmy, że analitycy uspokojenie na EURPLN wiązali z rewizją prognoz dla polskiej gospodarki dokonaną przez KE. Jako, że rewizja ta była powszechnie oczekiwana jej wpływ na rynek nie mógł być znaczący. Sądzymy, że złotego wsparły wzrosty indeksów w USA. Odreagowanie na złotym może być tylko krótkim przystankiem przed dalszym osłabieniem polskiej waluty.

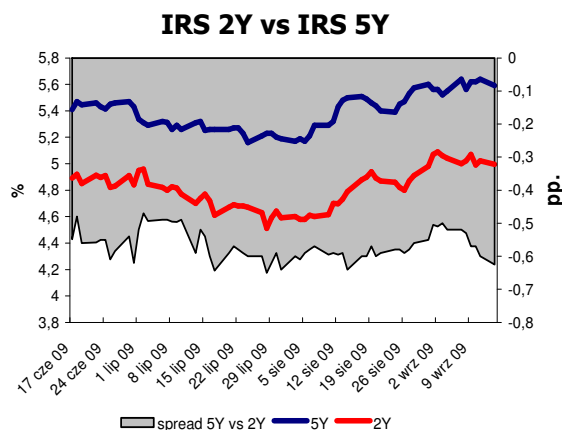
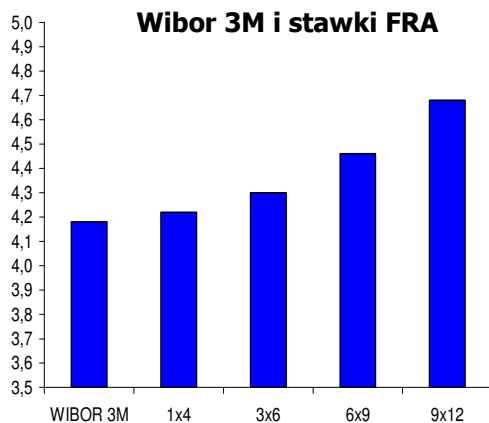
## Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,40	4,48
2Y	5,01	5,09
3Y	5,34	5,42
4Y	5,52	5,60
5Y	5,61	5,69
6Y	5,64	5,72
7Y	5,64	5,72
8Y	5,63	5,71
9Y	5,62	5,70
10Y	5,61	5,69



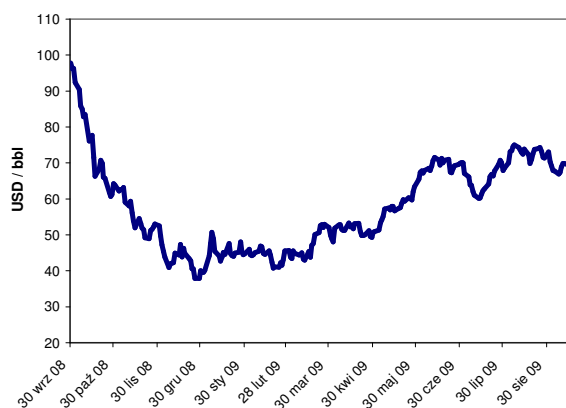
depo	BID	ASK
ON	2,88	3,18
1M	3,30	3,52
3M	4,04	4,24

FRA	BID	ASK
1x2	3,59	3,65
1x4	4,16	4,22
3x6	4,26	4,30
6x9	4,42	4,46
9x12	4,64	4,68

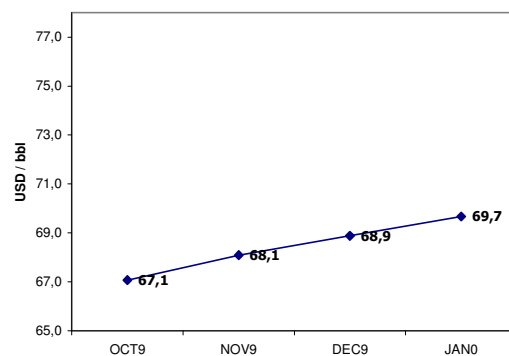


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Brent: kontrakty futures



### 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 UPZEDNIEGO 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. 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 UPREDNIĄ PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.