

**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**Daily Letter****środa, 5 sierpnia 2009**

STRON: 4

Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
EMU	10:00	PMI w usługach	Lipiec	-	45,6pkt.	45,6pkt.
USA	16:00	Zamówienia w przemyśle m/m	Czerwiec	-	0,5%	1,2%
USA	16:00	ISM w usługach	Lipiec	-	48pkt.	47pkt.

Makroekonomia**USA – wzrost wydatków przy spadających dochodach**

Dochody osobiste Amerykanów obniżyły się w czerwcu o 1,3% w ujęciu miesięcznym (po wzroście o 1,3% przed miesiącem) co jest wynikiem ciągłego spadku dochodów z pracy i dywidend oraz efektu statystycznego związanego z jednorazowym transferem społecznym w maju. W takim samym tempie (-1,3%) spadły również dochody rozporządzalne. Wydatki konsumpcyjne zwiększyły się w tym samym czasie o 0,4% (po 0,1% wzroście odnotowanym przed miesiącem) i ujawniły się głównie pod postacią wydatków na dobra nietrwałe (+1,7%) przy spadku zakupów dóbr trwałych (-0,2%).

W dłuższym okresie (przy założeniu ograniczeń co do dalszego zadłużania gosp. domowych ze względu na genezę ostatniego kryzysu finansowego) wydatki nie mogą rosnać szybciej niż dochody rozporządzalne. Jest to jednak możliwe w układzie miesięcznym, zwłaszcza że poziom obecnej konsumpcji jest rekordowo niski i konsumenci nadrabiają zaległości w wydatkach na podstawowe dobra, wspierając się dodatkowymi płatnościami w ramach pakietu fiskalnego (jednorazowa płatność w maju wyniosła około 160 mld USD a jej rozdysponowanie zostało rozłożone przez konsumentów na kilka miesięcy: w maju konsumpcja wzrosła o 9 mld USD a w czerwcu o 41,1 mld USD – do rozdysponowania pozostało jeszcze powyżej 100 mld USD z samego jednorazowego transferu).

Z uwagi na trudności w zaciąganiu kredytu oraz ciągłe spadki dochodów z pracy (które są najbardziej trwałym składnikiem dochodów) kontynuacja wzrostów konsumpcji stoi ciągle pod znakiem zapytania. Od początku roku dochody z pracy obniżyły się o 3,6%, w ciągu roku o 3,9% i biorąc pod uwagę perspektywy rysujące się przed rynkiem pracy sytuacja nie ulegnie w najbliższym czasie odwróceniu. Jest to w pełni spójne nawet z lekkim ożywieniem gospodarczym w II połowie roku z uwagi na niski poziom aktywności, którego wzrosty będą mogły być generowane przy użyciu niewielkiej liczby zasobów, w tym pracy. Choć na razie stopa oszczędności spadła, wynika to ze zmniejszenia

dochodów a nie zmiany nastawienia konsumentów. Stopa ta w bieżącej fazie cyklu powinna rosnąć, co zapobiegnie znacznym wzrostom konsumpcji, zwłaszcza że od końca 2007 roku ubytek majątku gospodarstw domowych (także bardzo ważnej determinanty wydatków zarówno bezpośrednio, jak i pośrednio przez możliwość uzyskania łatwego kredytu pod zastaw majątku) okazał się rekordowy – 13,9 biliona USD do I kwartału 2009. Czynnikiem wspierającym konsumpcję może być tzw. positive feedback loop – czyli pozytywne sprzężenie optymizmu konsumenta z poprawą po stronie podaźowej gospodarki.

Posiedzenie RPP, 29. lipca

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

* OIS – Overnight Index Swap

Rynek walutowy

Spadki giełdowych indeksów zachęciły inwestorów do wzięcia zysku z większości długich pozycji na high-yielding currencies. EURUSD okazał się jednak wyjątkowo odporny na tę tendencję i utrzymał się w przedziale 1,4370-1,4430. Dzisiejsze dane mogą nie być wystarczająco dobre aby nadać kierunek rynkowi, z wyjątkiem indeksu ADP (próbnik dla NFP) – publikacja nowych zamówień w przemyśle (wcześniej były już publikowane bardzo podobne zamówienia na dobra trwałe) oraz indeksu ISM w usługach planowana jest na godzinę 16:00, ADP tradycyjnie o 14:30.

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,104
USD/PLN	2,847
CHF/PLN	2,688

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,439
EUR/JPY	137,120
EUR/PLN	4,101
USD/PLN	2,851
CHF/PLN	2,684

Na złotym lekka korekta. Przejściowo złoty tradowany był wczoraj powyżej poziomu 4,1360 wobec euro. Za korekta na polskiej walucie stały umiarkowane spadki na giełdach i oczekiwania inwestorów co do korekty na rynku kapitałowym. Korekta ta ma przyjąć z rynku azjatyckiego (wzrost na niektórych azjatyckich giełdach zbliżył się do poziomu 80% licząc od dna w bieżącym cyklu). Percepcja inwestorów nie uległa jednak trwałej zmianie i już w godzinach popołudniowych złoty zaczął odrabiać straty z początku sesji. Dzisiejsze otwarcie poniżej 4,1000 sugeruje możliwość testowania kolejnych ważnych technicznych poziomów.

Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

Wybicie w górę z formującego się od początku czerwca klina. Kolejnym celem będzie psychologiczny poziom 1,4500. Ewentualna korekta może zatrzymać się na poziomach 1,4368 i 1,4350 (poziomy intrady i minimum z wczorajszej sesji). Poniżej tych poziomów sygnał do głębszej korekty

Wsparcie	Opór
1,4013	1,4720
1,3745	1,4500
1,2885	1,4470

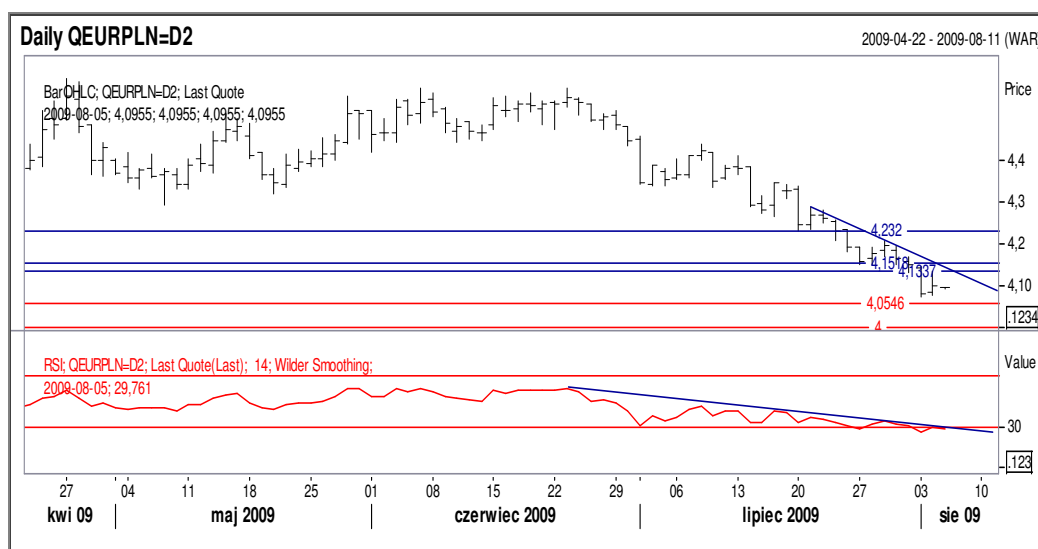


Źródło: Reuter

Krótkoterminowe prognozy, EUR/PLN i USD/PLN

Wartość 14 dniowego RSI poniżej 30 sugeruje mocne wyprzedanie polskiej waluty. Silny poziom oporu na ok. 4,2375. Wsparcie na 4,0500 (Fibo). Przebicie tego wsparcia może być zachętą dla kolejnych sprzedających EUR/PLN.

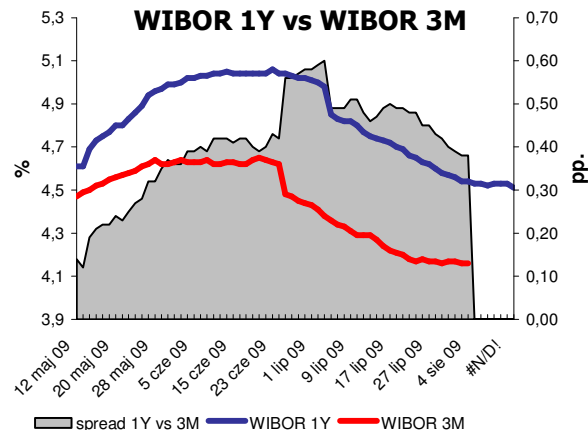
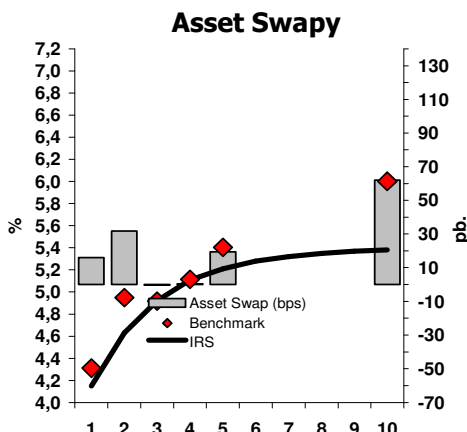
Wsparcie	Opór
4,2375	4,0500
4,1515	4,0000
4,1350	3,988



Źródło: Reuters

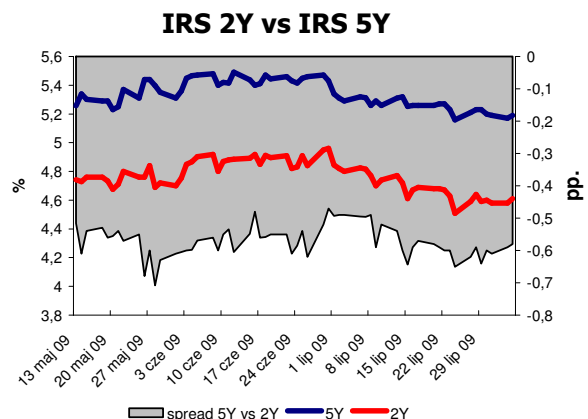
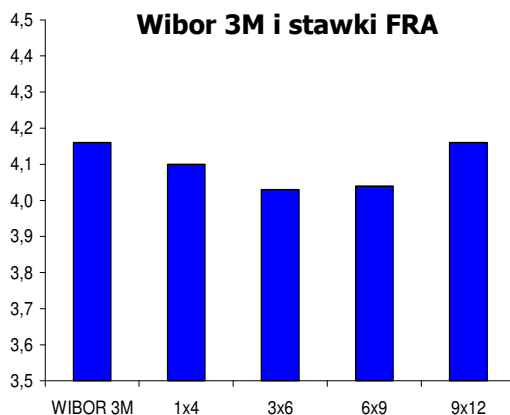
Rynek stopy procentowej, PLN

IRS	BID	ASK
1Y	4,13	4,17
2Y	4,61	4,65
3Y	4,90	4,94
4Y	5,09	5,13
5Y	5,19	5,23
6Y	5,26	5,30
7Y	5,30	5,34
8Y	5,33	5,37
9Y	5,35	5,39
10Y	5,36	5,40



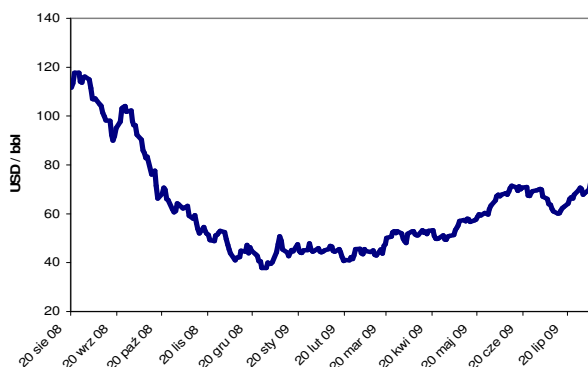
depo	BID	ASK
ON	2,00	2,50
1M	3,33	3,53
3M	4,00	4,20

FRA	BID	ASK
1x2	3,49	3,54
1x4	4,07	4,10
3x6	3,99	4,03
6x9	4,00	4,04
9x12	4,13	4,16

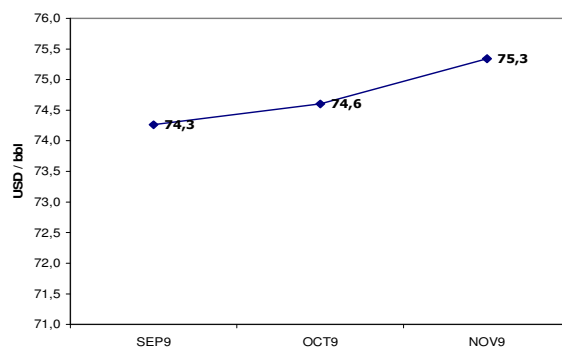


Surowce: ropa naftowa

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 UPRZEDNIEGO POWIADOMIENIA. INFORMACJE, NA KTÓRE POWOŁUJĄ SIĘ W NINIEJSZYM OPRAWOWANIU AUTORZY NIEKONIECZNIE POZOSTAJĄ W ZGODZIE Z OPINIAMI BRE BANKU. KWOTOWANIA WSKAZANE W OPRAWOWANIU 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 OPRAWOWANIA, BEZ ZASIĘGNIĘCIA NIEZALEŻNEJ PROFESJONALNEJ PORADY INWESTYCYJNEJ. JAKAKOLWIEK ODPOWIEDZIALNOŚĆ BRE BANKU SA, JEGO ZARZĄDU, PRACOWNIKÓW, WSPÓŁPRACOWNIKÓW, KOOPERANTÓW, AGENTÓW Z TYTUŁU PODJĘCIA PRZEZ JAKĄKOLWIEK OSOBE DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRAWOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRAWOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNIĄ ZGODĄ AUTORÓW.