

**DEPARTAMENT RYNKÓW FINANSOWYCH BRE BANKU**

ERNEST PYTLARCZYK TEL. 0 22 829 0166

MARCIN MAZUREK TEL. 0 22 829 0183

E-MAIL: [research@brebank.com.pl](mailto:research@brebank.com.pl)

STRON: 5

**Daily Letter****czwartek, 15 lipca 2010****Dzisiejsze publikacje danych/wydarzenia**

KRAJ	GODZINA	WSKAŹNIK	ZA OKRES	BRE	KONSENSUS	POPZEDNIO
USA	14:30	Nowo-zarejestrowani bezrobotni	Tydz. do 9.07	-	-	454tys.
USA	15:15	Produkcja przemysłowa m/m	Czerwiec	-	0,0%	1,3%
USA	16:00	Philly Fed	Lipiec	-	10,0pkt.	10,0pkt.

**USA: Rozczarowująca sprzedaż detaliczna. Bardziej gołębi ton wcześniejszego komunikatu potwierdzony w „Minutes” FOMC**

W czerwcu sprzedaż detaliczna spadła o 0,5% m/m po 1,1% spadku odnotowanym w maju (konsensus rynkowy -0,3%). Wynik można uznać za niespodziankę, jako że stoi on w wyraźnej sprzeczności z opublikowanymi kilka dni wcześniej danymi o sprzedaży w największych sklepach, które postulowały wzrost sprzedanych towarów o ponad 3%.

Sprzedaż detaliczna i tym samym złożona z niej w dużym stopniu konsumpcja indywidualna powoli tracą impet. Jeszcze w I kwartale konsumpcja wzrosła o 3,0% SAAR, natomiast składającą część dane o sprzedaży za II kwartał dochodzimy do wniosku, że 2,5% SAAR może okazać się barierą trudną do przekroczenia. Biorąc pod uwagę nagły spadek optymizmu konsumentów, niewielką poprawę na rynku pracy, trend boczny na rynkach kapitałowych a także marazm na rynku kredytowym trudno spodziewać się, że konsumpcja w kolejnych kwartałach będzie przyspieszać. Z tego powodu obecnym scenariuszem bazowym jest wyplaszczenie ścieżki wzrostu konsumpcji w II połowie roku. Buforem dla silniejszego wyhamowania gospodarki może być długo odkładany popyt inwestycyjny przedsiębiorstw (dane pokazują, że po dobrych wynikach finansowych mają one duży zasób środków własnych, z których mogą skorzystać), jednak w obliczu niepewnych perspektyw trudno się spodziewać, że ten element popytu pociągnie gospodarkę amerykańską na ścieżkę wzrostu. Sytuacja wyjaśni się dopiero w 2011 roku wraz z dalszą stabilizacją sytuacji na rynkach finansowych, naprawą bilansów gospodarstw domowych oraz odwróceniem spadkowego trendu na rynku domów (przestrzeń do spadków jest jeszcze całkiem spora, rzędu nawet 10%).

Ryzyka dla tempa wzrostu gospodarki amerykańskiej zostały odnotowane już w komunikacie FOMC, który przybrał zdecydowanie bardziej gołębi ton. W opublikowanych ostatnio „Minutes” przedstawiono dodatkowo najnowsze prognozy ścieżki wzrostu gospodarki amerykańskiej oraz inflacji; w obydwu przypadkach zostały one nieznacznie obniżone (przypominamy, że to prognozy formułowane nie tylko przez członków FOMC). Tempo wzrostu PKB w 2010 roku ma osiągnąć 3,0-3,5%, w 2011 roku 3,5-4,2% oraz

3,5%-4,5% w 2012 roku. Z kolei inflacja PCE oczekiwana jest w przedziale 1,0%-1,1% w 2010 roku, 1,1%-1,6% w 2011 roku oraz 1,0%-1,7% w 2012 roku (zwracamy uwagę, że tym razem nieformalny cel FOMC nie mieści się nawet w górnych przedziałach prognoz w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej). Dodatkowo do komunikatu, który pojawił się w „Minutes” jest stwierdzenie, że jeśli perspektywy gospodarki amerykańskiej ulegną istotnemu pogorszeniu rozważane będą kolejne narzędzia z arsenału credit i quantitative easing (zaznaczono jednak, że na chwile obecną nie ma takiej potrzeby). Uważamy, że Fed pozostawi stopy procentowe bez zmian do początku 2011 roku. Stwierdzenie o stopach procentowych na niskim poziomie przez długi okres może tym razem pozostać w komunikacie na dłużej niż pokazywały to przykłady historyczne; FOMC może w ten sposób chcieć maksymalnie wykorzystać oczekiwania inflacyjne w celu jak największej stymulacji gospodarki za pomocą ujemnych realnych stóp procentowych.

## Podaż pieniądza wzrosła o 0,6% m/m w czerwcu

W czerwcu podaż pieniądza wzrosła o 0,6% m/m, co oznacza spadek rocznej dynamiki agregatu z 7,6% do 7,1%. Nieco niższa dynamika roczna to przede wszystkim wynik spadku depozytów niemonetarnych instytucji finansowych. W czerwcu po raz kolejny silnie wzrosły natomiast depozyty przedsiębiorstw. Roczna dynamika depozytów przedsiębiorstw ukształtowała się na poziomie powyżej 13% i ze względu na ich ciągle rosnący wynik finansowy oraz odkładanie inwestycji ma szansę rosnąć w kolejnych miesiącach.

Zgodnie z tendencjami obserwowanymi w poprzednich miesiącach zachowały się depozyty gospodarstw domowych. Od kilku miesięcy dynamika tego agregatu oscyluje wokół 8-9% r/r. Po stronie kredytowej nastąpił w czerwcu dynamiczny przyrost kredytów gospodarstw domowych, co wynika z dwóch czynników: 1) efektu kursowego, 2) rosnącej popularności kredytów hipotecznych. Dynamika tego agregatu to już ponad 13% r/r. Nadal nie widać natomiast przełomu po stronie kredytu dla przedsiębiorstw (wzrost miesięczny o 0,7%, roczne dynamiki nadal poniżej -4%). Z jednej strony firmy posiadając dostateczne środki własne ograniczają popyt na kredyt, z drugiej natomiast coraz częściej wybierają emisję obligacji jako substytut kredytu.

W kolejnych miesiącach spodziewalibyśmy się utrzymania niskiej, choć poprawiającej się, dynamiki kredytu dla przedsiębiorstw, której towarzyszyć będzie wzrost depozytów przedsiębiorstw. Właśnie depozyty przedsiębiorstw mają dużą szansę stać się coraz ważniejszym źródłem finansowania akcji kredytowej banków.

## Decyzja RPP, 24. sierpnia\*

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

\* OIS – Overnight Index Swap

\* Posiedzenie 6. lipca jest niedecyzyjne.

## Rynek walutowy

Fixing NBP	
EUR/PLN	4,061
USD/PLN	3,193
CHF/PLN	3,016

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1,274
EUR/JPY	112,630
EUR/PLN	4,050
USD/PLN	3,178
CHF/PLN	3,022

EURUSD poruszał się wczoraj bez wyraźnej tendencji. Jeszcze na początku sesji europejskiej plotki o downgradzie Hiszpanii posłały kurs w kierunku 1,2683. Kolejne godziny przyniosły wzrost wartości wspólnej waluty: pomogły gorsze dane o sprzedaży detalicznej oraz „Minutes” z obniżonymi prognozami wzrostu PKB i inflacji dla gospodarki amerykańskiej (szczególnie istotna wydaje się ta druga miara, która znajduje się poniżej nieformalnego celu FOMC w całym horyzoncie prognozy). Kurs nie zdołał przebić ważnych technicznych poziomów i koniec dnia przyniósł konsolidację w okolicach 1,2738. Dziś dane o produkcji przemysłowej w USA; słabszy wynik to potencjał do wyprzedzący dolara.

Złoty stabilny. Para wielokrotnie testowała poziom wsparcia na 4,060. Po słabej aukcji obligacji pięcioletnich umocnienie złotego zostało zastopowane. Sesję kończyliśmy jednak poniżej poziomu 4,06, co było wynikiem umocnienia euro wobec dolara. Obawy fiskalne co pewien czas wydają się zniechęcać uczestników rynku przed bardziej agresywną alokacją w polskie aktywa. Czynniki te będą również w najbliższym okresie ograniczać aprecjację złotego.

## Krótkoterminowe prognozy, EUR/USD

EURUSD przebija kluczowy opór na poziomie linii trendu aprecjacji dolara. RSI wskazuje na potencjał do dalszego umocnienia euro, podobnie jak układ średnich ruchomych, który zbliża się do wygenerowania sygnału kupna. Najbliższy opór dopiero na poziomie 1,3049. Kluczowe wsparcie na poziomie 1,2300, wcześniej tylko średnia ruchoma 1,2590.

Wsparcie	Opór
1,2590	1,3100
1,2300	1,2852
1,2126	1,2740

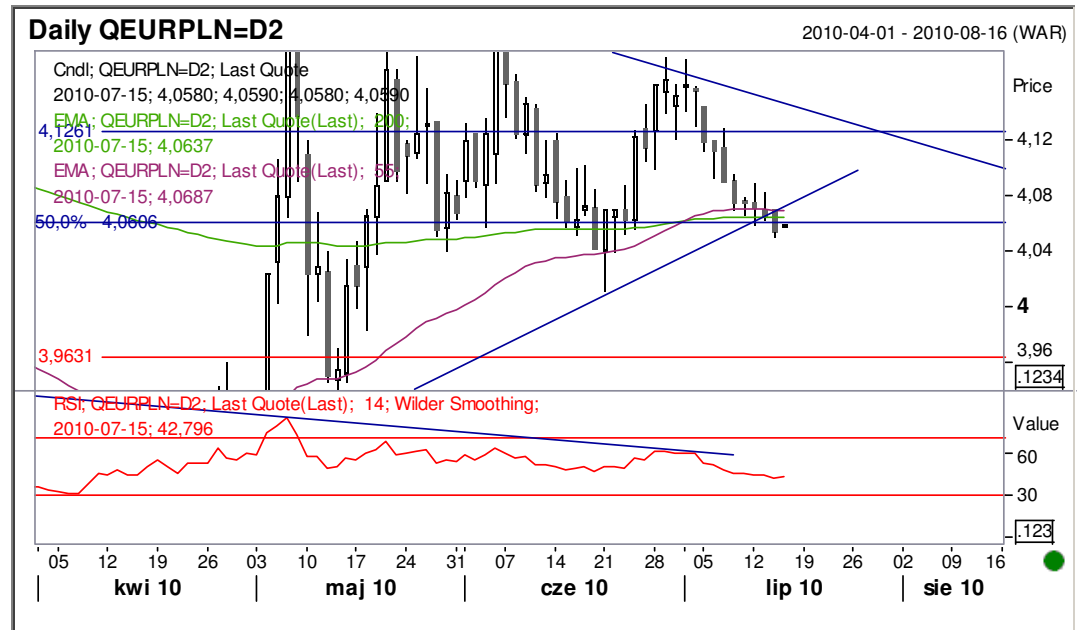


Źródło: Reuter

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

Wyjście dołem z klina na razie mało przekonujące. RSI w spadkowym trendzie sugeruje potencjał do dalszego umocnienia. Poziom 4,06 ciągle służy jako istotny poziom „przyciągania” kursu, gdzie spotykają się średnie ruchome, Fibo oraz ograniczenie trendu deprecjacyjnego zapoczątkowanego w kwietniu. Dopiero przebicie tej mocno obstawionej strefy wskazywałoby na możliwość gwałtownego wybicia w dół. Od góry ograniczenie na poziomie 4,1261.

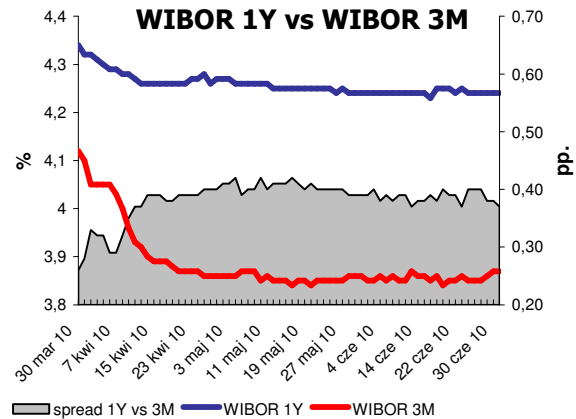
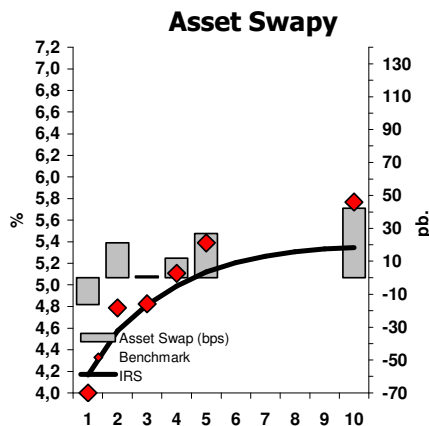
Wsparcie	Opór
4,0600	4,2000
4,0000	4,1610
3,9631	4,1261



Źródło: Reuter

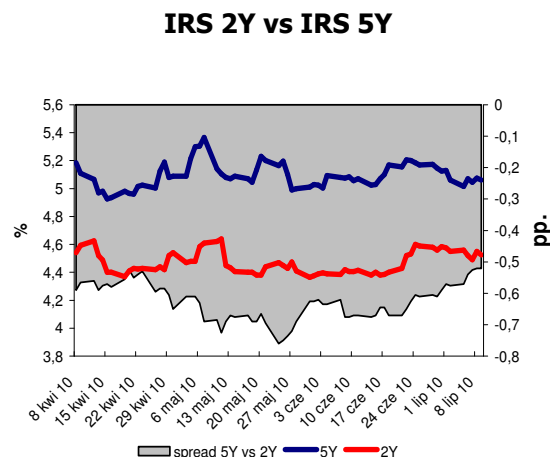
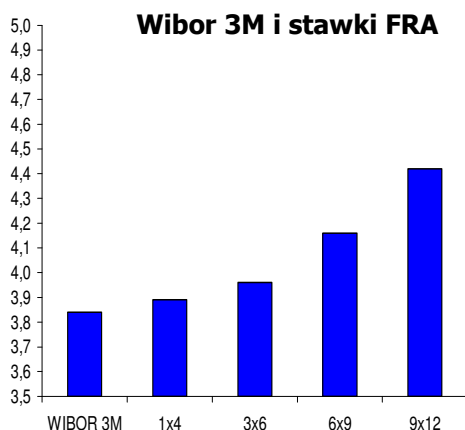
**Rynek stopy procentowej, PLN**

IRS	BID	ASK
1Y	4,14	4,18
2Y	4,56	4,60
3Y	4,80	4,84
4Y	4,97	5,01
5Y	5,10	5,14
6Y	5,19	5,23
7Y	5,25	5,29
8Y	5,29	5,33
9Y	5,31	5,35
10Y	5,33	5,37



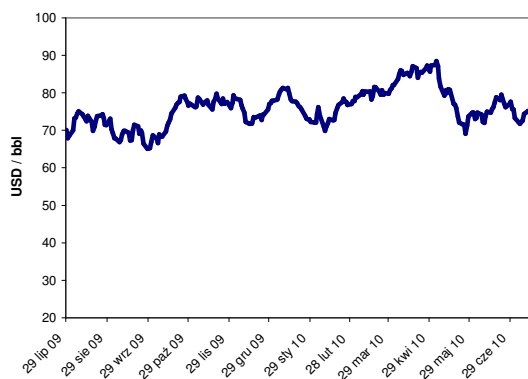
depo	BID	ASK
ON	3,27	3,57
1M	3,44	3,64
3M	3,65	3,85

FRA	BID	ASK
1x2	3,56	3,61
1x4	3,84	3,89
3x6	3,92	3,96
6x9	4,12	4,16
9x12	4,37	4,42

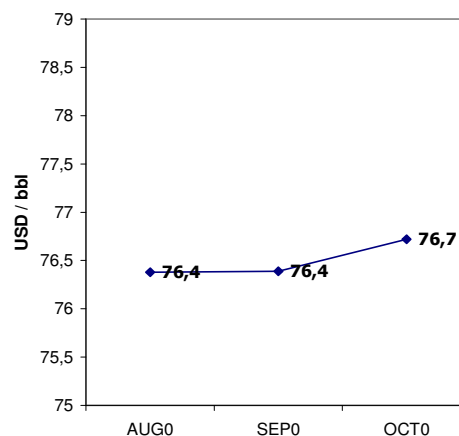


## Surowce: ropa naftowa

### Indeks cen ropy naftowej



### Ropa brent: futures



### UWAGA!

NINIEJSZA PUBLIKACJA ZOSTAŁA PRZYGOTOWANA W CELU PROMOCJI I REKLAMY ZGODNIE Z DEFINICJĄ ZAWARTĄ W PARAGRAFIE 9, USTĘP 1 ROZPORZĄDZENIA MINISTRA FINANSÓW Z DNIA 20. LISTOPADA 2009 W SPRAWIE TRYBU I WARUNKÓW POSTĘPOWANIA FIRM INWESTYCYJNYCH, BANKÓW, O KTÓRYCH MOWA W ART. 70 UST. 2 USTAWY O OBROTCIE INSTRUMENTAMI FINANSOWYMI, ORAZ BANKÓW POWIERNICZYCH. 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. 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 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.