



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@brebank.pl

Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 829 00 83
marcin.mazurek@brebank.pl

Paulina Ziemińska
analityk
tel. +48 22 829 02 56
paulina.zieminaska@brebank.pl

BRE Bank SA
18 Senatorska St.
00-950 Warszawa
tel. +48 22 829 00 00
fax. +48 22 829 00 33
http://www.brebank.pl

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				BRE	konsensus		
27.06.2011 PONIEDZIAŁEK							
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	maj		0.4	0.4	
14:30	USA	Bazowy wskaźnik cen PCE r/r (%)			1.1	1.0	
28.06.2011 WTOREK							
8:00	GER	Indeks zaufania konsumentów Gfk (pkt)	lip		5.3	5.5	
10:00	GER	CPI preliminary r/r (%)	cze		2.3	2.3	
15:00	USA	Bilans cen domów Case-Shiller r/r (%)	kwi		-4.0	-3.6	
16:00	USA	Indeks zaufania Conf. Board (pkt)	cze		61.5	60.8	
29.06.2011 ŚRODA							
11:00	EUR	Indeks koniunktury ESI	cze		105.1	105.5	
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt.)	cze		-10	-10	
14:00	POL	Bilans płatniczy (mld euro)	Q1	-4.5	-3.9	-5.3	
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	maj		-1.0	-11.6	
30.06.2011 CZWARTEK							
11:00	EUR	HICP preliminary r/r (%)	cze		2.8	2.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne NBP (%)	cze			4.3	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys. sa)	25.06.			429	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	cze		54.0	56.6	
01.07.2011 PIĄTEK							
9:00	POL	PMI (pkt.)	cze	52.6		52.6	
9:55	GER	PMI w przemyśle final (pkt.)	cze		54.9	54.9(p)	
10:00	EUR	PMI w przemyśle final (pkt.)	cze		52.0	52.0(p)	
15:55	USA	Indeks Univ.Michigan final (pkt.)	cze		72.0	71.8	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	cze		52.0	53.5	

W tym tygodniu...

- Gospodarka polska. W środę publikacja kwartalnych danych o bilansie płatniczym; poznamy rewizję danych. Spodziewamy się, że dane o rachunku bieżącym mogą zostać zrewidowane o około 1-1,2mld EUR na kwartał (w skali rocznej 1-2% PKB). W czwartek NBP opublikuje wskaźnik oczekiwań inflacyjnych. Metodologia badania implikuje, że konsumenci poznają wskaźnik niewiele tylko większy niż podczas poprzedniego badania (ryzyko to nagłośnienie medialne wzrostów cen); spodziewamy się niewielkiego wzrostu oczekiwań. W piątek indeks PMI dla Polski. Spodziewamy się utrzymania indeksu na poziomie sprzed miesiąca (52,6pkt.) ze względu na dobre dane ze sfery realnej polskiej gospodarki. Ryzyko niosą niejednoznaczne indeksy koniunktury Niemiec oraz wyprzedzające wskaźniki polskiej koniunktury.
- Gospodarka globalna. Tydzień przede wszystkim wypełniony danymi dotyczącymi koniunktury i inflacji. W strefie euro i Niemczech inflacja powinna pozostać na zbliżonych poziomach (2,7-2,8% i 2,3% odpowiednio) zbijana spadającymi cenami ropy. W USA wskaźnik bazowej inflacji PCE (uznawany za indykator polityki monetarnej) wzrosł do poziomu 1,1% r/r (ciągle pozostając daleko od oczekiwanych przez FOMC poziomów około 2%). W piątek opublikowany zostanie indeks ISM w przemyśle, z którym związane jest ryzyko spadku poniżej 50pkt. (patrz spadki regionalnych wskaźników koniunktury). Dla strefy euro ważne głosowanie greckiego parlamentu 29 i 30 czerwca nad „pięcioletnim planem fiskalnym” i osobną ustawą o realizacji tego planu, określającą więcej szczegółów zamierzonych przedsięwzięć.

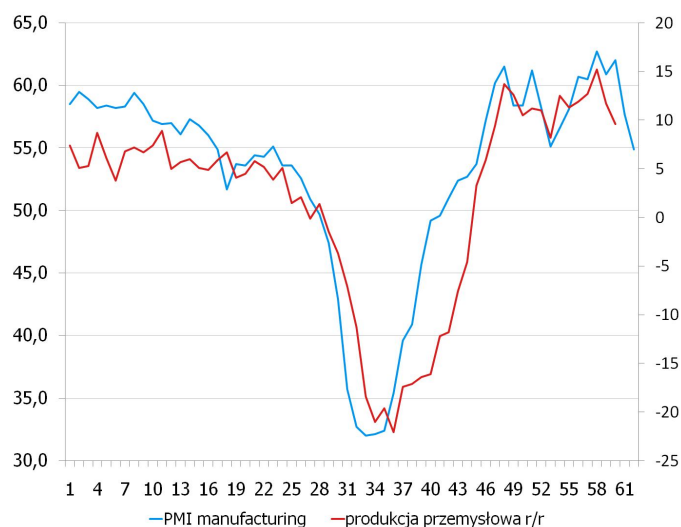
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Chojna-Duch: EFSM nie może być użyty w sytuacji Grecji, gdyż nie byłoby to zgodne z unijnym prawem, a użycie mechanizmu mogłoby podważyć zaufanie do instytucji UE i praw wspólnotowych. Wydarzenia związane z Grecją nie będą miały silnego negatywnego wpływu na kurs złotego.
- Hausner: RPP zrobiła to, co należało i powinno to odnieść skutek. Inflacja powinna przestać rosnąć i po mniej więcej roku powrócić do poziomu bliskiego założonemu celowi 2,5%. Rada nie ogłasza jednak końca podwyżek stóp procentowych, bo może się okazać, że trzeba będą one jeszcze konieczne. Trudno uznać, że w sytuacji, kiedy inflacja wynosi tyle ile podstawowa stopa NBP, polityka pieniężna jest restrykcyjna. Nie sądzę więc, by nasze ostatnie decyzje w istotny sposób mogły osłabić wzrost PKB. Moim zdaniem polityka pieniężna zrobiła już to, co mogła zrobić bez uderzania we wzrost gospodarczy. Teraz trzeba budować równowagę fiskalną.

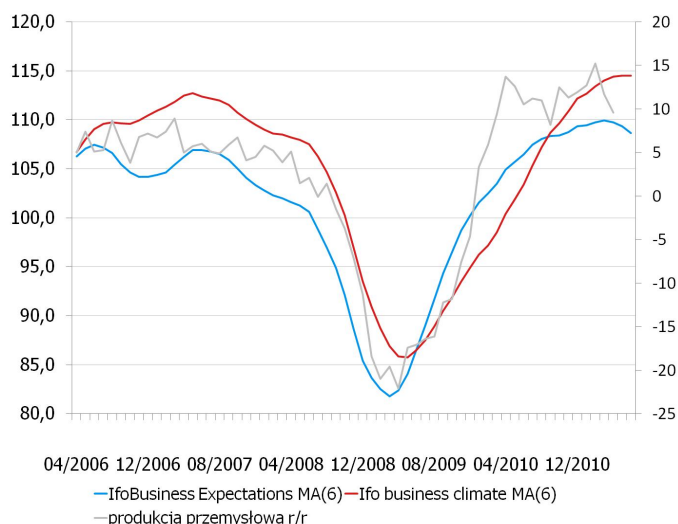
Decyzja RPP (6 lipca 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.889	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.867	-0.022
obniżka 25 bps	0%	Dotyczy benchmarków Reuters		
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian			

Stabilizacja indeksów sentymentu w Niemczech

Indeks Ifo określający nastroje w niemieckim przemyśle wzrósł o 0,2pkt. do poziomu 114,5pkt. wbrew oczekiwaniom uplasowanym na 113,4pkt. Oczekiwania były spójne z czwartkowymi danymi PMI (indeks dla przemysłu spadł w czerwcu do 17-miesięcznych minimów) i odczytem indeksu ZEW (w czerwcu spadek z 3,1pkt. do -9pkt.). Zaskoczenie lepszym odczytem, podobnie jak wcześniejsze słabsze dane nie jest indykatorem wielkich zmian. Porównując indeksy Ifo (MA(6)) oraz ZEW, choć oparte są one na ankietach przeprowadzanych w różnych grupach respondentów, można zauważyć, że ocena sytuacji bieżącej pozostaje wciąż dobra, podczas gdy oczekiwania od kilku miesięcy zaczęły spadać. Do tej pory było to związane z zaburzeniami łańcucha dostaw po katastrofie w Japonii oraz obawami przed bardziej restrykcyjną polityką pieniężną, teraz zaś bardziej z niepewnością odnośnie sytuacji zadłużeniowej Grecji i pozostałych krajów peryferyjnych strefy euro. Najlepszym indykatorem produkcji przemysłowej wydaje się być indeks PMI w przemyśle, który odnotował istotny spadek, jednak jego poziom wskazuje, że produkcja powinna ciągle utrzymywać się na poziomie powyżej 5% r/r.



Powtarzamy zatem, że w przypadku indeksów sentymentu (ZEW, Ifo, PMI) stabilizacja czy spadki po osiągnięciu historycznych maksimów jest normalnym zachowaniem i wskazuje na normalizację wzrostu po silnym „V-kształtnym” ożywieniu. Gospodarka niemiecka jest także wspierana przez stosunkowo niskie poziomy stóp procentowych utrzymywane przez EBC (obecnie oczekiwania podwyżek zostały zrewidowane tylko do 25pb. w tym roku - patrząc na funkcję reakcji BuBa, stopy procentowe spójne z obecną inflacją i wzrostem powinny być raczej na poziomie 4%...).





EURUSD fundamentalnie

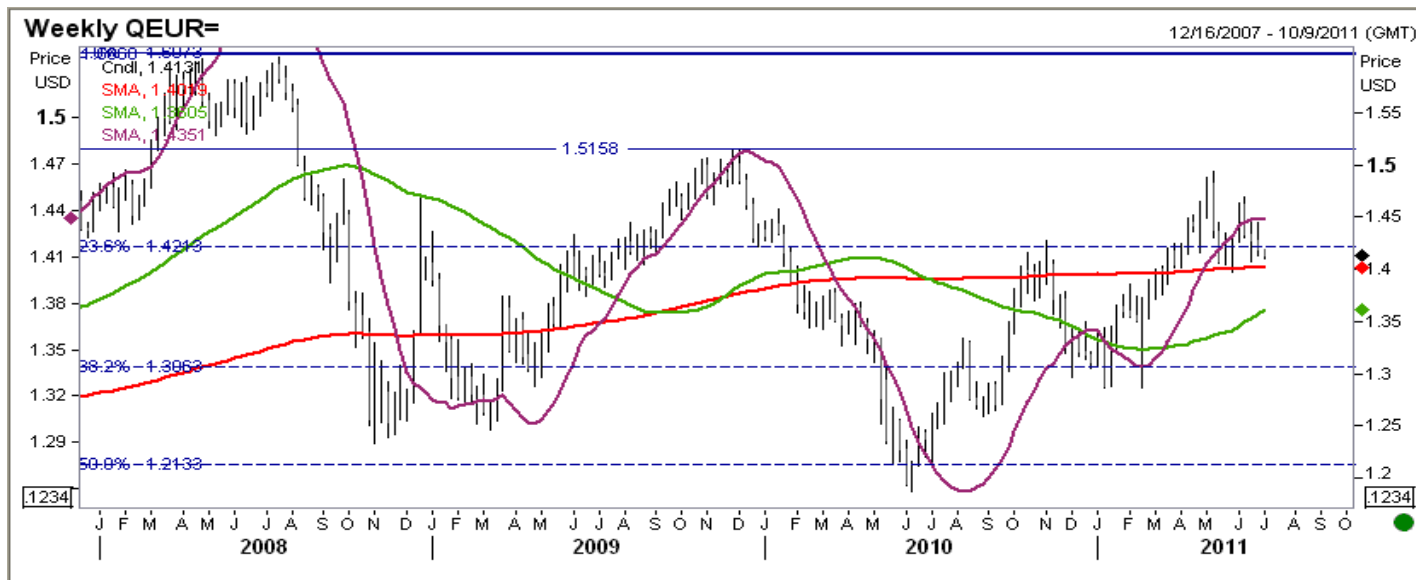
Wyprzedaż na EURUSD, powodowana przede wszystkim niepewnością odnośnie wyników głosowania nad nowymi cięciami budżetowymi (warunek konieczny nie tylko wyasygnowania kolejnej transzy środków, lecz również nowego pakietu pomocowego). Na froncie makro w tym tygodniu dane inflacyjne (PCE dla USA, HICP dla strefy euro), wydatki konsumentów w USA oraz - najważniejsza publikacja - indeks ISM dla przemysłu. W przypadku inflacji bez przełomu, możliwe dalsze, skromne wzrosty wskaźników. Z kolei w przypadku i wydatków i indeksu ISM oczekiwane są spadki (w przypadku ISM znaczne, co sugerują regionalne wskaźniki koniunktury). Do czasu publikacji ISM problem grecki powinien zostać rozwiązany (głosowania wtorek, środa, czwartek), stąd też możliwy powrót normalnej reakcji rynku walutowego na słabsze dane - słabszy dolar.

EURUSD technicznie

Wybicie dołem z klina, przełamana linia średnioterminowego trendu aprecjacyjnego. Dzisiejszy cel na poziomie 1,3967. Drogi do niego będzie bronić silne wsparcie na MA200 z wykresu tygodniowego (1,4014).

23,6% Fibo (liczone jako *retacement* od fali wzrostowej od 2000 roku) złamane w dół. Przełamania tego poziomu (patrz 2008 i 2009) łączyły się z kontynuacją korekty o zasięgu 15-20 figur. Dodatkowo, kurs poniżej 1,5158 (oraz z uformowanym niższym szczytem na 1,4946) cały czas bardziej przypomina kontynuację korekty zapoczątkowanej w 2008 roku niż próbę wybicia na nowe maksima (do przebicia pozostaje globalne maksimum 1,6068).

Wsparcie	Opór
1,4013/73	1,4402
1,3967	1,4332
1,3900	1,4254





EURPLN fundamentalnie

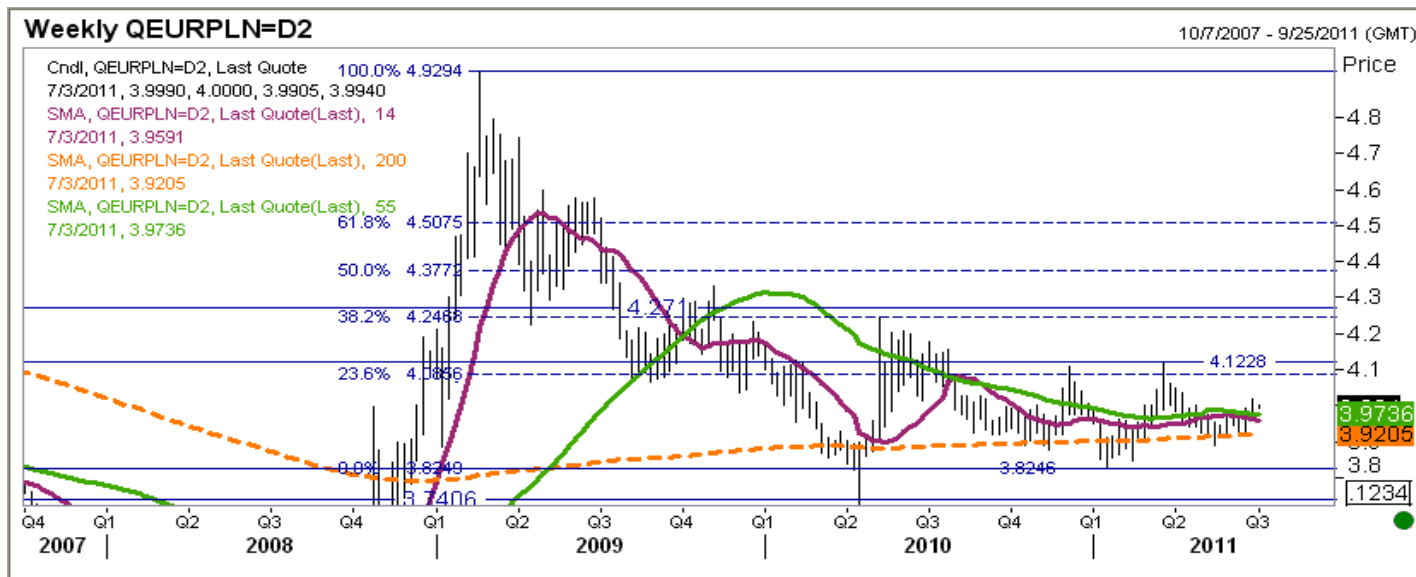
EURPLN uporczywie na poziomach 3,98-99. W tym tygodniu przede wszystkim publikacja zrewidowanych danych o bilansie płatniczym (środa, 29. czerwca). Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami NBP skala rewizji danych może sięgnąć 1-1,2mld EUR na kwartał, co łącznie odpowiadałoby 1-2% PKB w całym roku. Reakcja rynku na dane raczej negatywna. Choć rewizja jest uwzględniona przez część inwestorów, nie można wykluczyć dalszych dostosowań portfelowych, zwłaszcza że 5% (w stosunku do PKB) deficytu na rachunku bieżącym nie wygląda dobrze w kraju pretendującym do bycia gwiazdą regionu. Jeszcze gorszym scenariuszem jest dalsze odwlekanie rewizji (bez żadnego komunikatu), które w naturalny sposób rodzić będzie spekulacje odnośnie znacznie większej skali dostosowania danych do rzeczywistości.

EURPLN technicznie

Zerodowana linia średnioterminowego trendu. Perspektywa negatywna z możliwością ponownienia ataku na Fibo 4,01. Kolejne cele to czwartkowe maksima (4,0175) oraz 2 Fibo w przedziale 4,05-06.

W dłuższej perspektywie (wykres tygodniowy) złoty po wypadnięciu z kanału aprecjacyjnego skonsolidował w przedziale 3,83-4,12 (czarna świeca w II kw. 2010 to błąd systemu).

Wsparcie	Opór
3,9865	4,0272
3,9753	4,0175
3,9406	4,0100





IRS	BID	ASK
1Y	4.9653	5.02
2Y	5.0753	5.13
3Y	5.1803	5.23
4Y	5.2503	5.30
5Y	5.2903	5.34
6Y	5.3203	5.37
7Y	5.3403	5.39
8Y	5.3553	5.41
9Y	5.3653	5.42
10Y	5.3653	5.42

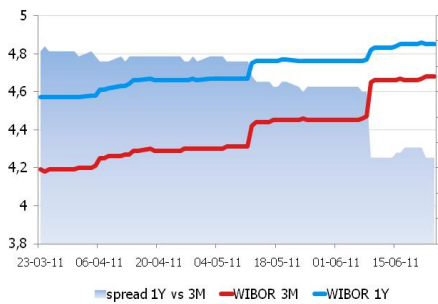
depo	BID	ASK
ON	4.1	4.4
1M	4.4	4.6
3M	4.5	4.7

FRA	BID	ASK
1x2	4.64	4.69
1x4	4.73	4.79
3x6	4.86	4.89
6x9	4.98	5.01
9x12	5.01	5.07

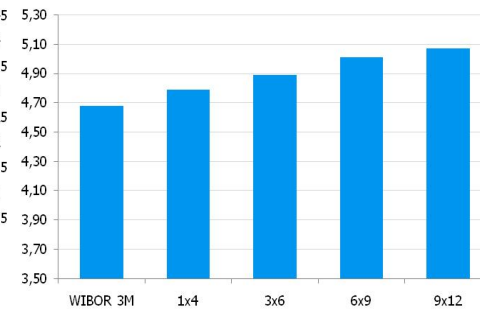
Fixing NBP	
EUR/PLN	3.9905
USD/PLN	2.7914
CHF/PLN	3.3375

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.4190
EUR/JPY	114.10
EUR/PLN	3.9860
USD/PLN	2.8083
CHF/PLN	3.3640

WIBOR 3M i 1Y



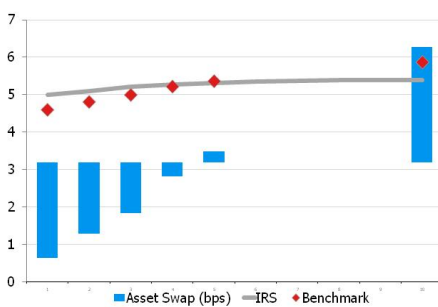
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



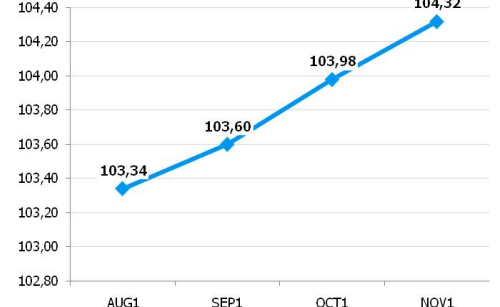
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



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 JAKĄKOLWIEK OSOBĘ DZIAŁAŃ LUB ZANIECHAŃ W ZWIĄZKU Z NINIEJSZYM OPRACOWANIEM JEST WYŁĄCZONA. DYSTRYBUCJA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.