



## 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 01 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		
<b>27.06.2011 PONIEDZIAŁEK</b>							
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	maj		0.4	0.4	0.3
14:30	USA	Bazowy wskaźnik cen PCE r/r (%)	maj		1.1	1.0	1.2
<b>28.06.2011 WTOREK</b>							
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	Indeks cen domów Case-Shiller r/r (%)	kwi		-4.0	-3.6	
16:00	USA	Indeks zaufania Conf. Board (pkt)	cze		61.5	60.8	
<b>29.06.2011 ŚRODA</b>							
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	
<b>30.06.2011 CZWARTEK</b>							
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.		421	429	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	cze		54.0	56.6	
<b>01.07.2011 PIĄTEK</b>							
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	

## Dziś zostaną opublikowane...

- Gospodarka globalna. Dziś opublikowane zostaną indeksy koniunktury dla Niemiec (spodziewany niewielki spadek - podobnie jak w przypadku ostatnich publikacji brak dużych odchyłeń świadczyć będzie o stabilnej sytuacji gospodarki) i USA (Conf. Board) oraz wstępne dane o inflacji w Niemczech za czerwiec (rynek oczekuje utrzymania poziomu sprzed miesiąca).

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka nie obawia się o inflację w Polsce, gdyż sytuacja na globalnych rynkach żywnościowych i naftowych stabilizuje się, a nawet widać już, że tendencje wzrostowe odwracają się. System finansowy UE nie jest przygotowany na bankructwo Grecji, trzeba się liczyć z paniką, efektem zarażenia i domina. Istnieje inny scenariusz dla Grecji - banki powinny wziąć na siebie część odpowiedzialność, umocnienie systemów finansowych innych krajów PIIGS i stopniową restrukturyzację długów. W Grecji dokonano zmian, przy spadku gospodarczym o kilka procent obniżono deficyt finansów publicznych - z 15 do 10%, to nie lada sztuka.
- Radziwiłł: W III kwartale 2011 roku MinFin zdecydowanie ograniczy podaż długu na rynku krajowym, ponieważ sfinansowało do tej pory trzy czwarte tegorocznych potrzeb pożyczkowych i spodziewa się wyższych od planu dochodów budżetowych.

Decyzja RPP (6 lipca 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.846	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.927	-0.018
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	-	-
<b>PROGNOZA BRE</b>	<b>stopy bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		



## USA: słabsze dane o wydatkach konsumentów

Dochody osobiste Amerykanów wzrosły w maju o 0,3%. Nieznacznie zmniejszyła się dynamika dochodów z płac (0,2% wobec średniej 0,3% od początku roku), za to zwiększyły się zyski kapitałowe (z 0,3% do 0,5%). Dochód rozporządzalny wzrósł o 0,2% - tyle samo co w poprzednim miesiącu. Biorąc jednak pod uwagę zmianę cen, realny dochód rozporządzalny nie zmienił się w porównaniu do poprzedniego miesiąca.

O ile jednak po stronie dochodów można mówić tylko o niewielkim spowolnieniu, konsumpcja osłabła wyraźnie, gdyż nie zmieniła się w porównaniu do poprzedniego miesiąca (odnotowano realny spadek o 0,2% m/m). Kompozycja również nie wygląda różowo: martwić może przede wszystkim solidny spadek zakupów dóbr trwałych (-1,5%) oraz pozostałych dóbr (-0,7%); dynamika konsumpcji byłaby znacznie niższa gdyby nie stabilny wzrost sprzedaży usług o 0,4%. Takie zachowanie konsumpcji poskutkowało nieznacznym wzrostem stopy oszczędzania do 5,0% z 4,9% w poprzednim miesiącu (średnia 5,1% od początku roku; 5,2% od października) - nie jest to jednak wzrost, który pozwalałby wnioskować o przejściu Amerykanów w tryb "konsumpcji awaryjnej", z dominacją dóbr pierwszej potrzeby.

Po stronie cen inflacja PCE wzrosła o 0,2% notując tym samym jeden z niższych wzrostów w tym roku. W przypadku inflacji bazowej PCE (po wyłączeniu żywności i energii) nastąpiła sytuacja odwrotna: +0,3% to najwyższy odczyt od 2009 roku.

Dane nie wpłynęły negatywnie na notowania instrumentów finansowych (treasuries odnotowały wczoraj nawet niewielką korektę w dół), co potwierdza, że dane tego typu (czytaj takie hamowanie gospodarki widoczne w danych) zostało już zdyskontowane przez rynki finansowe. Słabszy wzrost gospodarki amerykańskiej do końca roku jest w obecnej chwili faktem. Pozawala to wytrwać FOMC przy bardzo ekspansywnej polityce pieniężnej mimo wzrostów inflacji bazowej (które w obecnych warunkach mogą się nie utrzymać). Spadki cen (głównie paliw), które powinny wkrótce pojawić się w sieciach detalicznych powinny wesprzeć optymizm konsumentów, co doprowadzi konsumpcję powoli na poprzednią ścieżkę wzrostu.



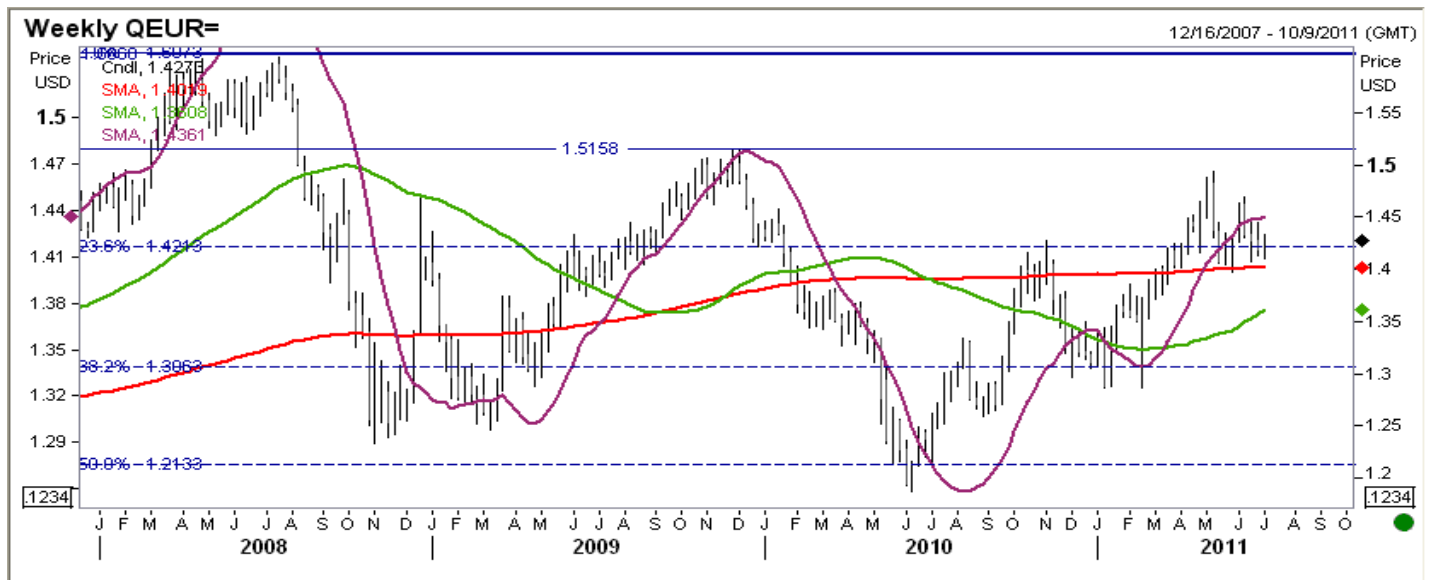
### EURUSD fundamentalnie

EURUSD zdołał osiągnąć w nocy lokalne maksima (1,4326) w reakcji na zgodę francuskich banków na dobrowolne zrolowanie 50% greckiego długu. Huśtawka nastrojów przed głosowaniem nad pakietem reform w greckim parlamencie (kolejne populistyczne wystąpienia członków PASOK przeciwko agresywnej prywatyzacji) popchnęła jednak kurs z powrotem w dół (dziś otwarcie 1,4270). Wczorajsze słabsze dane o wydatkach konsumpcyjnych w USA bez wpływu na kurs. Dziś tylko dane o inflacji w Niemczech, Case-Shiller i dane o zaufaniu konsumentów. Dziś mogą się odbyć wstępne głosowania oraz zaczynają się protesty - grecką karuzelę mamy zatem gwarantowaną.

### EURUSD technicznie

Poważnie zerodowana (a nawet raz przełamana na abzie dziennej close) linia średnioterminowego trendu aprecjacyjnego. EURUSD pozostaje ograniczony w szerokim klinie. Ataki w górę na razie kończą się na średnich. Perspektywa negatywna. Cel w przeciagu kilku dni to 1,3967. Drogi do niego będzie bronić silne wsparcie na MA200 z wykresu tygodniowego (1,4014). 23,6% Fibo (liczone jako *retracement* 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	1,4510
1,3967	1,4402
1,3900	1,4332





### EURPLN fundamentalnie

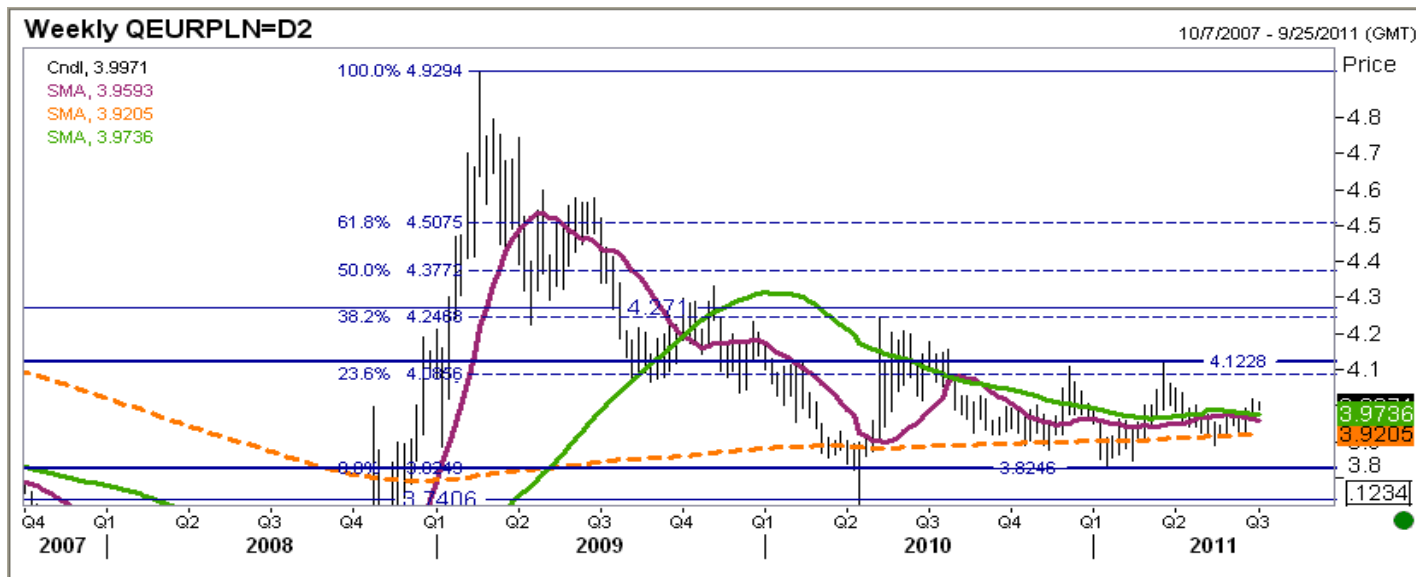
EURPLN uporczywie na poziomach 3,98-4,00, przejściowo w ciągu dnia kurs przekroczył 4zł. Złotego nie wspiera ani globalna huśtawka nastrojów (cały czas risk mniej lub bardziej off) oraz oczekiwania na rewizję danych o bilansie płatniczym (środa, 29. czerwca). Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami NBP 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 to poziom uznawany przez MFV za ostrzegawczy, 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. Nowy kanał deprecjacyjny - notowania zbliżają się do górnego jego ograniczenia. Perspektywa negatywna z możliwością ponowienia 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).

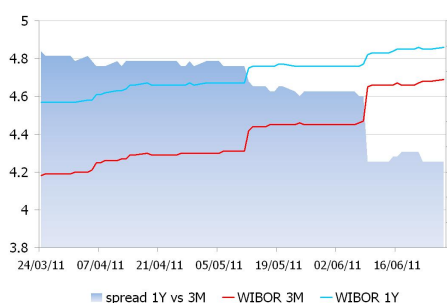
Wsparcie	Opór
3,9865	4,0272
3,9753	4,0175
3,9406	4,0100



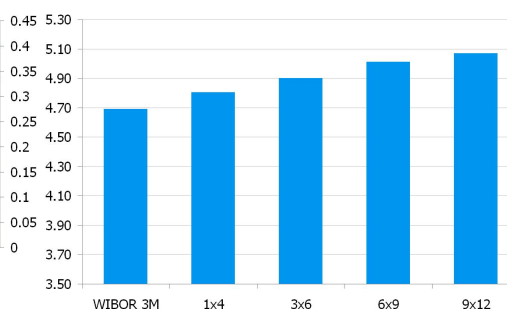


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.95	5.00	ON	3.8	4.1	EUR/PLN	4.0012
2Y	5.075	5.13	1M	4.4	4.6	USD/PLN	2.8201
3Y	5.175	5.23	3M	4.5	4.7	CHF/PLN	3.3693
4Y	5.245	5.30					
5Y	5.29	5.34	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	5.32	5.37	1x2	4.65	4.70	EUR/USD	1.4283
7Y	5.335	5.39	1x4	4.74	4.80	EUR/JPY	115.57
8Y	5.345	5.40	3x6	4.87	4.90	EUR/PLN	3.9970
9Y	5.35	5.40	6x9	4.98	5.01	USD/PLN	2.7979
10Y	5.35	5.40	9x12	5.04	5.07	CHF/PLN	3.3507

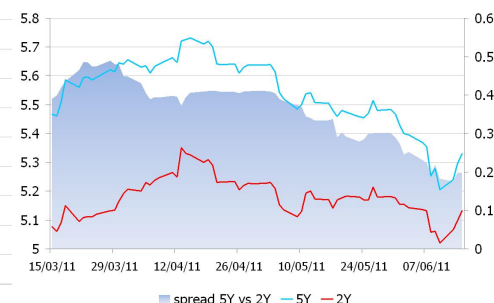
WIBOR 3M i 1Y



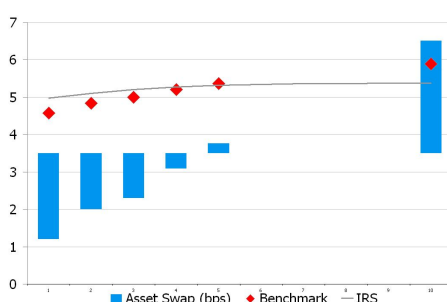
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



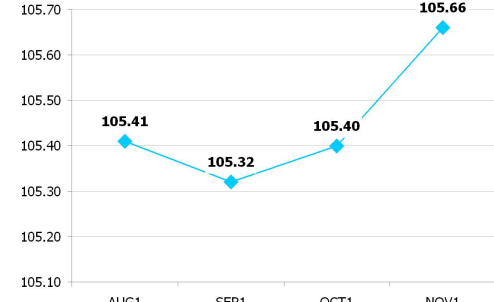
Asset swap i IRS



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.