



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	
				BRE	konsensus		
27.06.2011 PONIEDZIAŁEK							
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
28.06.2011 WTOREK							
8:00	GER	Indeks zaufania konsumentów Gfk (pkt)	lip		5.3	5.5	5.7
10:00	GER	CPI preliminary r/r (%)	cze		2.3	2.3	2.3
15:00	USA	Indeks cen domów Case-Shiller r/r (%)	kwi		-4.0	-3.6	-3.96
16:00	USA	Indeks zaufania Conf. Board (pkt)	cze		61.5	60.8	58.5
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.		421	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	

Dziś zostaną opublikowane...

- Gospodarka polska. Dziś o 14:00 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 (więcej w sekcji analizy).
- Gospodarka globalna. Dziś uwaga skupiona na głosowaniu pakietu oszczędnościowego w ateńskim parlamencie. Na dziś zapowiedziano także rozpoczęcie kolejnego (48-godzinne) strajku generalnego.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rostowski: Rząd planuje ograniczyć deficyt sektora finansów publicznych do zera w 2015 roku i zmniejszyć poziom relacji długu do PKB do 40% w 2018 roku.
- Trichet: Europejscy bankierzy centralni pozostają w „trybie dużej czujności”. Zasygnalizował tym samym gotowość podniesienia stóp procentowych przez EBC na kolejnym posiedzeniu rady banku zaplanowanym na przyszły tydzień.
- Francuska minister gospodarki Christine Lagarde została we wtorek wybrana na nowego dyrektora zarządzającego MFW.

Decyzja RPP (6 lipca 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.889	0.026
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	3.040	-0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	-	-
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Rewizja danych o bilansie płatniczym

Dane zostaną opublikowane o godzinie 14:00. Zgodnie z obietnicami NBP, najnowsza publikacja ma być zaprezentowana z wykorzystaniem metodologii umożliwiającej uwzględnienie importu używanych samochodów oraz bardziej dokładnych szacunków odnośnie salda transferów bieżących po stronie prywatnej (dotychczasowe modele prawdopodobnie zawyżały te transfery). Usprawnienia w metodologii badania mają prowadzić do zwiększenia deficytu na rachunku handlowym oraz zmniejszenia nadwyżki na rachunku transferów bieżących. Łączna skala rewizji została ustalona przez NBP na nieco ponad 1% PKB. Biorąc pod uwagę, że saldo błędów i opuszczeń jest obecnie wielkości deficytu na rachunku obrotów bieżących, także i po rewizji pozostanie prawdopodobnie wysokie (spekulacje odnośnie słabej metodologii badania prawdopodobnie nie ucichną a porównanie z saldem błędów i opuszczeń innych krajów regionu nadal będzie wyglądało blado). Składając z miesięcznych danych, rachunek bieżący powinien zamknąć się deficytem około 3,5mld EUR w I kwartale 2011. Biorąc jednak pod uwagę zapowiadaną skalę i kierunek rewizji można przypuszczać, że wyniesie faktycznie 4,5mld EUR. W całym roku spodziewamy się deficytu na rachunku obrotów bieżących w okolicach 5% PKB, a więc na poziomie uznawanym przez MFU za trudny do utrzymania bez procesu równoważenia zewnętrznego gospodarki dokonującego się poprzez deprecjację waluty.

Biorąc pod uwagę dość konkretną akcję informacyjną NBP odnośnie deficytu (Sobota, Raczek) a także najnowsze raporty banków, sama rewizja nie powinna być zaskoczeniem dla rynku i jest na pewno w części (raczej większej niż mniejszej) odzwierciedlona w kursie EURPLN (co widać szczególnie w ostatnich dniach w asymetrycznej korelacji z EURUSD). Niemniej jednak nie można wykluczyć dalszego dostosowania wśród inwestorów operujących na średnio i długookresowych metodach fundamentalnych. Z tego powodu interesujący może być komentarz NBP odnośnie pozostałej części salda błędów i opuszczeń. W obecnej chwili najgorszym z możliwych scenariuszy byłby... brak dzisiejszej rewizji, gdyż zrodziłoby to natychmiast dalsze rozczarowanie jakością publikowanych danych. Z tego samego powodu bardziej pozytywny wydźwięk miałyby pełna i jednorazowa rewizja danych, a nie stopniowe korygowanie w rytmie publikacji danych kwartalnych.



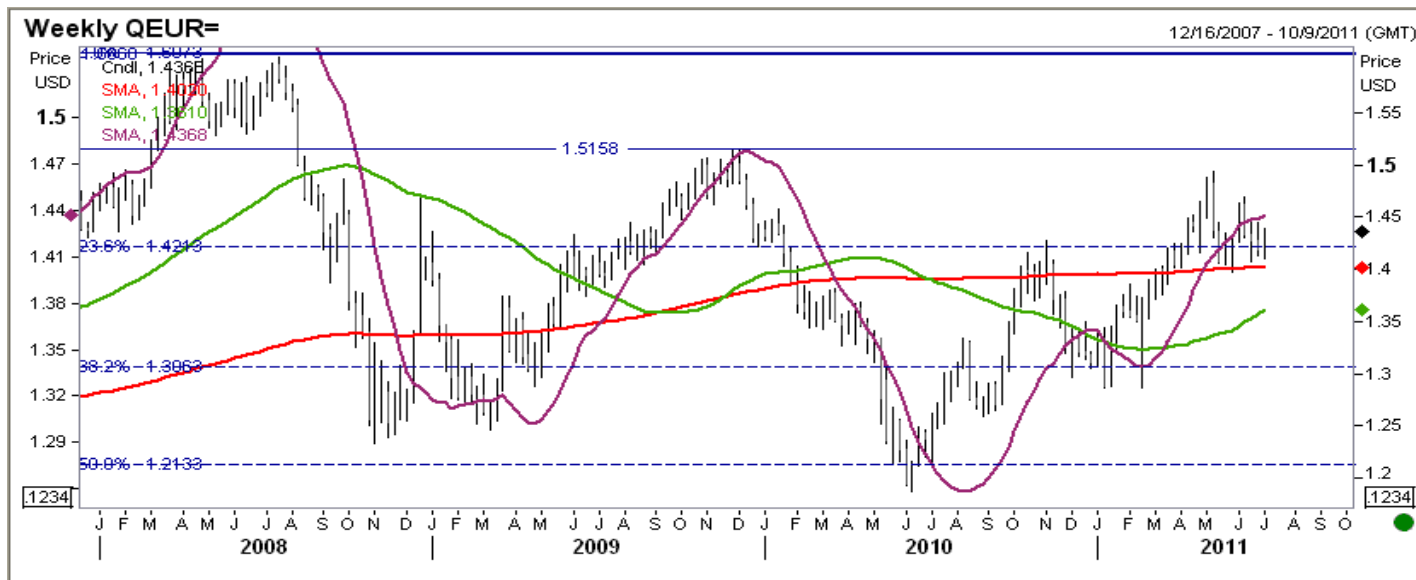
EURUSD fundamentalnie

EURUSD odzyskał wczoraj wigor na fali oczekiwań na pozytywną decyzję w Grecji oraz strong vigilance Tricheta (ta reakcja może dziwić, gdyż lipcowa decyzja była praktycznie w cenach). Dzisiejszy wynik głosowania jest kluczowy dla zachowania EURUSD. Można jednak domniemywać, że pozytywna decyzja jest de facto zdyskontowana (z uwagi na kluczowy charakter tej decyzji i brak planu awaryjnego, spodziewając się czegoś innego nie opłacałoby się utrzymywać wspólnej waluty), co sprawia że potencjał do dalszych wzrostów może krótkookresowo nie być duży. Zwłaszcza, że wciąż nie jest rozwiązana sprawa z kształtem pakietu pomocowego II (Fitch wciąż straszy defaultem przy propozycji dobrowolnego rolowania). Poza tym pojawiają się nowe problemy w Hiszpanii, związane z utratą poparcia dla (mniejszościowego) rządu w kwestii reform. Ciekawa może być konferencja Obamy (15:30), na której być może padną propozycje pogodzenia republikanów i demokratów odnośnie długu.

EURUSD technicznie

EURUSD pozostaje ograniczony w szerokim klinie. Ataki w górę na razie kończą się na średnich (kolejny raz). Perspektywa wciąż negatywna do czasu przełamania 1,4520. 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
1,4318	1,4699
1,4013/73	1,4510
1,3967	1,4402





EURPLN fundamentalnie

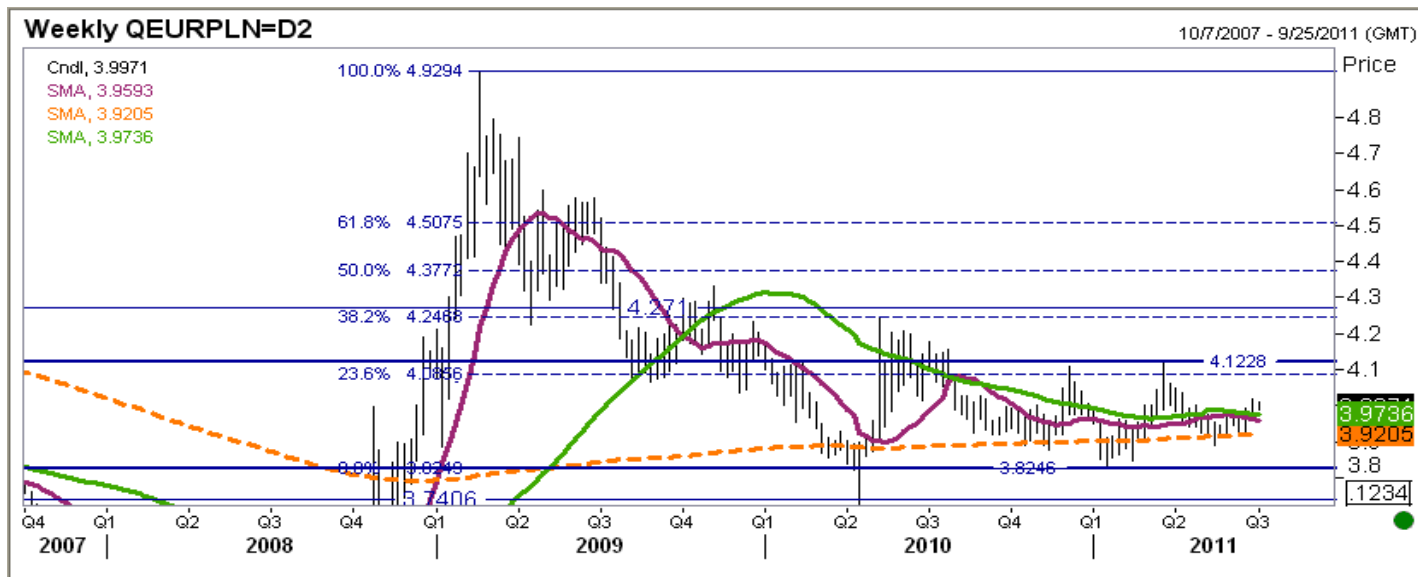
EURPLN w zawieszeniu w oczekiwaniu na publikację dzisiejszych danych o bilansie płatniczym (odnośnie szczegółów patrz sekcja analizy). Rewizja jest w gruncie rzeczy w cenach, nie wykluczamy jednak dostosowania portfelowego wśród fundamentalnych graczy średnio i długoterminowych. Również wynik dzisiejszego głosowania w Grecji wydaje się zdyskontowany (patrz komentarz do EURUSD). Potwierdzenie przypuszczeń w formie faktów może dziś mimo wszystko jednak zdjąć nieco ciężaru z polskiej waluty.

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
1Y	4.9543	5.00
2Y	5.0793	5.13
3Y	5.1793	5.23
4Y	5.2443	5.29
5Y	5.2843	5.33
6Y	5.3193	5.37
7Y	5.3493	5.40
8Y	5.3593	5.41
9Y	5.3643	5.41
10Y	5.3643	5.41

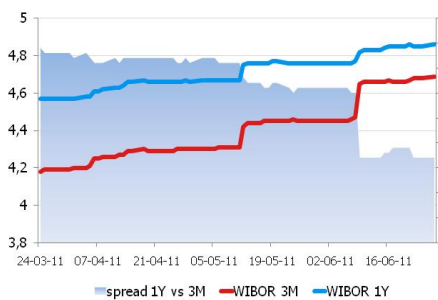
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	4.1	4.2
3M	4.5	4.7

FRA	BID	ASK
1x2	4.66	4.71
1x4	4.75	4.79
3x6	4.87	4.90
6x9	4.98	5.01
9x12	5.04	5.08

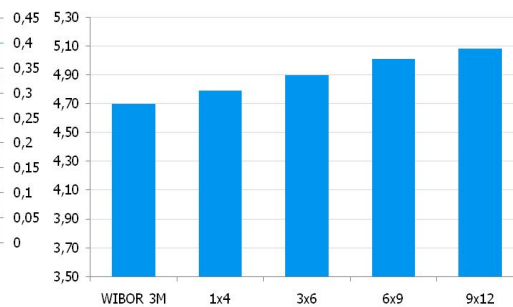
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0067
USD/PLN	2.8055
CHF/PLN	3.3640

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.4363
EUR/JPY	116.44
EUR/PLN	4.0033
USD/PLN	2.7878
CHF/PLN	3.3491

WIBOR 3M i 1Y



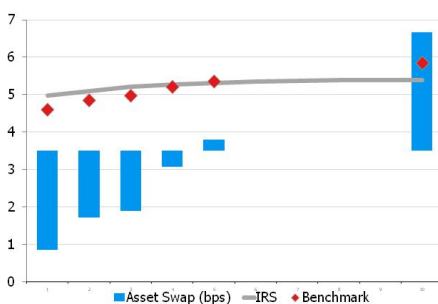
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



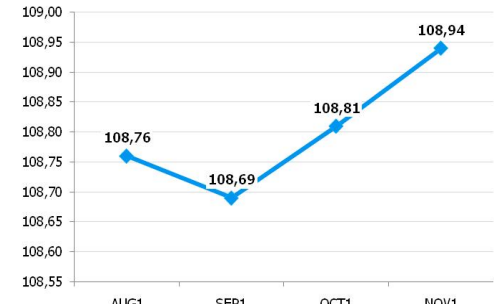
Asset swap i IRS



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.