



## 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		
<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	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
<b>29.06.2011 ŚRODA</b>							
11:00	EUR	Indeks koniunktury ESI	cze		105.1	105.5	105.1
11:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt.)	cze		-10	-10	-9.8
14:00	POL	Bilans płatniczy (mld euro)	Q1	<b>-4.5</b>	-3.9	-5.3	-3.36
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	maj		-1.0	-11.6	8.2
<b>30.06.2011 CZWARTEK</b>							
11:00	EUR	HICP preliminary r/r (%)	cze		2.8	2.7	2.7
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne NBP (%)	cze			4.3	4.2
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys. sa)	25.06.		421	429	428
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	cze		54.0	56.6	61.1
<b>01.07.2011 PIĄTEK</b>							
9:00	POL	PMI (pkt.)	cze	<b>52.6</b>		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 poznamy wartość indeksu PMI dla Polski za czerwiec. 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. Dzisiejszy dzień pod znakiem indeksów koniunktury. Na pierwszym planie amerykański ISM w przemyśle (oczekiwania nieco lepsze po wczorajszym wzroście Chicago PMI), utrzymanie powyżej 50pkt. będzie pozytywną informacją. Poznamy także finalny odczyt indeksu Univ.Michigan oraz PMI w przemyśle dla strefy euro i Niemiec - raczej bez niespodzianek (po wstępnych odczytach).

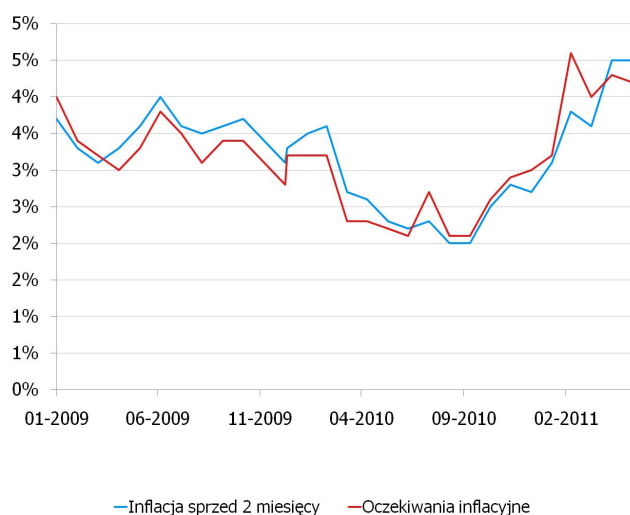
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Oczekiwana przez osoby prywatne średnia stopa inflacji w ciągu najbliższych 12 miesięcy wyniosła w czerwcu 4,2%, wobec 4,3% w maju.
- MF: Deficyt budżetowy po czerwcu wyniósł ok. 21 mld zł. MF po czerwcu tego roku sfinansowało 71% całorocznych potrzeb pożyczkowych.

Decyzja RPP (6 lipca 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.993	-0.016
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	3.162	-0.004
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	-	-
<b>PROGNOZA BRE</b>	<b>stopy bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Spadek oczekiwań inflacyjnych NBP

W czerwcu oczekiwania inflacyjne gospodarstw domowych obniżyły się do 4,2% z 4,3% przed miesiącem. Godny odnotowania jest przede wszystkim fakt, że oczekiwania rozkorelowały się z bieżącą inflacją. Uważamy, że jest to wynik spadku cen artykułów wrażliwych społecznie (takich jak na przykład cukier), które wcześniej wywindowały oczekiwania inflacyjne do rekordowych poziomów. Uważamy, że z uwagi na silny wzrost inflacji odnotowany w maju (5,0%), oczekiwania mogą jednak w lipcu jeszcze wrosnąć. Choć z uwagi na zachowanie wspomnianych już kategorii drażliwych społecznie wzrost może być mniej niż proporcjonalny, przedział 4,4-4,6% wydaje się prawdopodobny (sensacje medialne związane z inflacją mogłyby mieć w normalnym przypadku wpływ na ankietowanych, jednak w lipcu - podczas przeprowadzania ankiety - mało osób będzie o nich pamiętało).



Dane wspierają nasz pogląd, że RPP nie zdecyduje się na podwyżkę stóp procentowych w lipcu. Prognozę tę wspiera także zestaw przyszłych, słabszych danych ze sfery realnej, przeświadczenie członków RPP o rychłym zawróceniu wskaźnika inflacji, oraz prawdopodobnie bardziej gołębia projekcja inflacyjna.

## Wzrost Chicago PMI

Indeks PMI w okręgu Chicago wzrósł do 61,1pkt. w czerwcu z 56,6pkt. odnotowanego w maju. Nowe zamówienia podniosły się do 61,2pkt. z 53,5pkt., produkcja do 66,9pkt. z 56,0pkt. Zmianę przeciwną co do kierunku przedstawionych komponentów odnotowały jednak opóźnienia w realizacji zamówień (spadek indeksu poniżej 50pkt.) - być może przedsiębiorstwa w wyraźny sposób pozbyły się dotychczasowych zapasów (sygnał tego typu nie jest jednoznaczny). Nieznacznie zmniejszyła się presja cenowa: z 78,5pkt. do 70,5pkt. W odpowiedzi ankietowanych widać przede wszystkim zaniepokojenie niedoborem komponentów, jednak również wysokimi cenami (które po części firmy wiążą właśnie z niższą podażą). Co ciekawe, przedsiębiorstwa narzekają na brak wykwalifikowanej kadry - może to wspierać hipotezę Plossera o bezpowrotnej utracie części potencjału przez gospodarkę amerykańską (dzięki temu napięcia inflacyjne mogą się wygenerować przy znacznie niższym wzroście i znacznie wyższej stopie bezrobocia).

Choć przy interpretacji należy zdawać sobie sprawę z bardzo dużej zmienności indeksu, należy również zwrócić uwagę, że to właśnie przyhamowanie w okręgu Chicago poprzedziło spadki pozostałych wskaźników koniunktury (tym samym w obecnej, symetrycznej sytuacji może poprzedzać wzrosty - dzięki odczytowi z Chicago oczekiwania na ISM dla całej gospodarki nie są już prawdopodobnie aż tak negatywne lub też ewentualny odczyt poniżej 50pkt. zostanie uznany za przejściowy z większym prawdopodobieństwem). Ważnym znakiem zapytania publikacji Chicago PMI jest rozbieżność wskaźnika produkcji i opóźnień w realizacji zamówień.



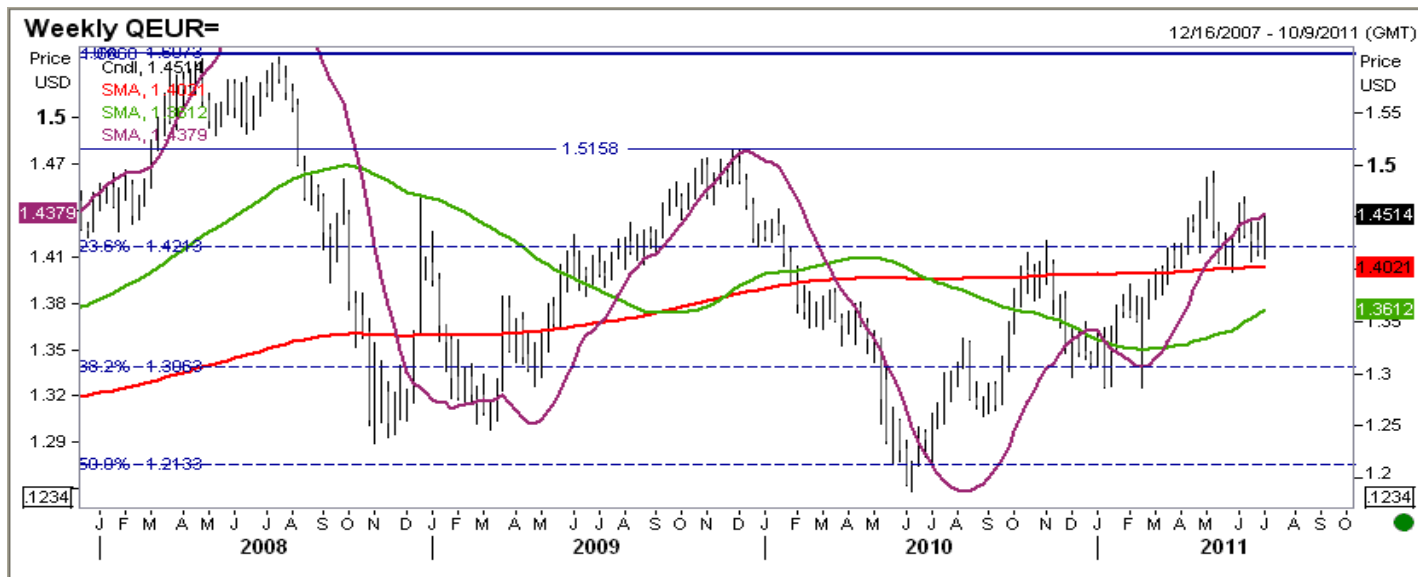
## EURUSD fundamentalnie

EURUSD mocniejszy. Obniżyło się przede wszystkim ryzyko związane z Grecją. Obecnie inwestorzy bardziej skupia się na rozszyfrowywaniu zagadki o skali i długości okresu wyhamowania globalnej gospodarki. Wczorajsze dane o Chicago PMI nastawiły rynek optymistycznie (dalsze wzrosty indeksów giełdowych, powrót EURUSD ponad 1,4500). Nastroju nie zdołały popsuć gorsze wskaźniki PMI dla Chin (niewiele ponad 50pkt.). Dziś oczekiwanie na ISM w przemyśle. Jeśli indeks zdoła utrzymać się na poziomie +50pkt. reakcja rynkowa powinna być co najwyżej neutralna. Spadki poniżej tego poziomu mogą wygenerować kolejną falę awersji do ryzyka, którą padną (technicznie wyprzedane po 4 dniach wzrostów) indeksy giełdowe oraz EURUSD.

## EURUSD technicznie

Przekorzione średnie ruchome i oparcie na górnej granicy klina (powoli erodowana). Na wykresie dziennym widoczna pochyla głowa z ramionami. Przekorzenie 1,4699 kluczowe dla dalszej kontynuacji wzrostów. Niepowodzenie ustawia zasięg spadków (wysokość głowy) na około 1,36/37. Silny opór przy takim scenariuszu stawia 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
1,4403	1,4938
1,4318	1,4699
1,4013/73	1,4520





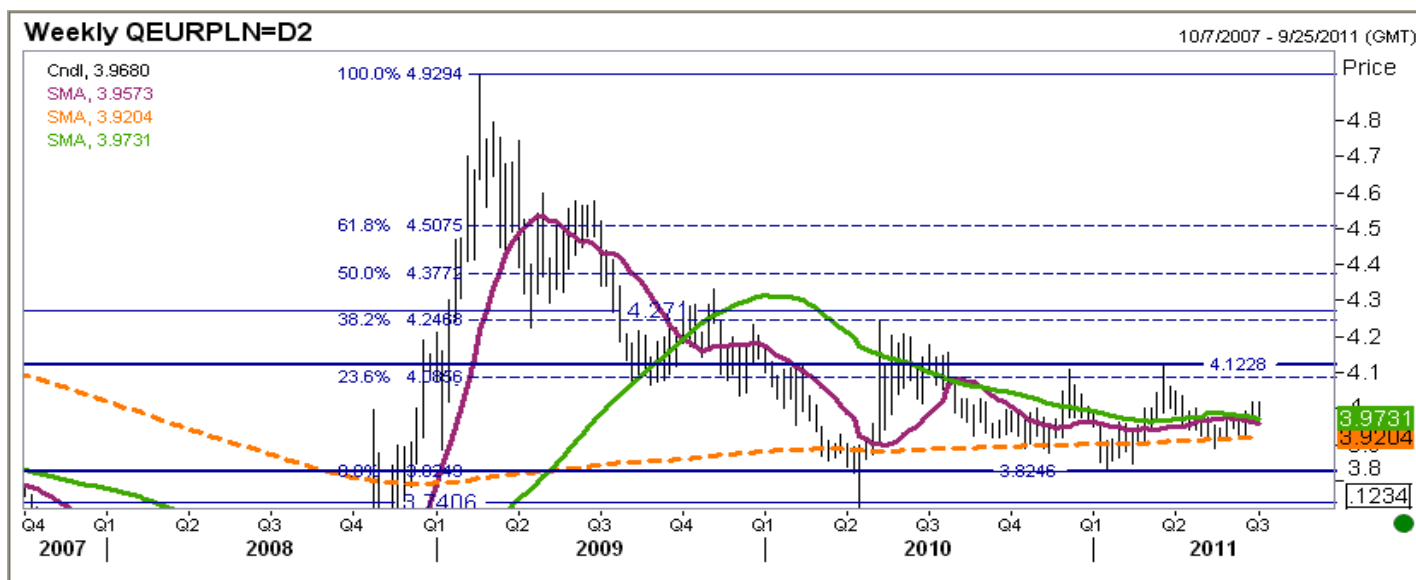
### EURPLN fundamentalnie

Złoty w końcu mocniejszy, głównie jednak dzięki poprawie nastrojów na EURUSD. Lepsze wykonanie deficytu jest istotne, lecz na razie to nie ono jest przyczyną umocnienia. Dziś publikacja danych o PMI - jeśli uda się utrzymać dotychczasowe poziomy, będzie to pozytywna informacja dla EURPLN. Do gry mogą również powrócić gracze techniczni (atrakcyjne poziomy wsparcia zostały złamane na bazie intraday) oraz MF (może się dołączyć do trendu spadkowego na EURPLN, maksymalizując „zysk” z każdego wydanego EUR).

### EURPLN technicznie

Notowania zawróciły przed górnym ograniczeniem kanału deprecjacyjnego (zwykle jest to jedna z przesłanek odwrócenia trendu - wymaga jednak potwierdzenia). Kluczowe poziomy wsparcia przełamane na razie na tylko bazie intraday (dziś rano). Niemniej perspektywa pozytywna z możliwością przekroczenia średnich ruchomych i ataku na Fibo (3,9400). 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
3,9753	4,0272
3,9540	4,0175
3,9406	4,0100





IRS	BID	ASK
1Y	4.99	5.04
2Y	5.095	5.15
3Y	5.175	5.23
4Y	5.23	5.28
5Y	5.27	5.32
6Y	5.3	5.35
7Y	5.32	5.37
8Y	5.335	5.39
9Y	5.345	5.40
10Y	5.35	5.40

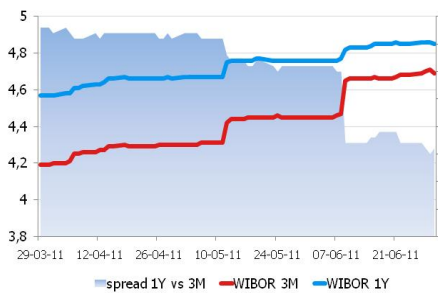
depo	BID	ASK
ON	4.0	4.2
1M	4.1	4.2
3M	4.5	4.7

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.9866
USD/PLN	2.7517
CHF/PLN	3.3004

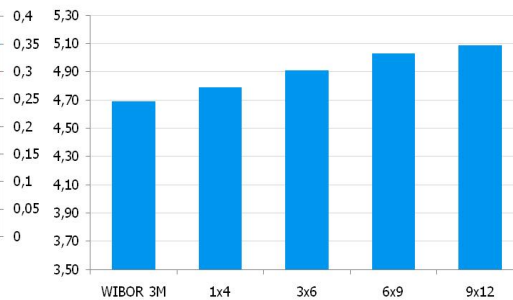
FRA	BID	ASK
1x2	4.64	4.69
1x4	4.76	4.79
3x6	4.88	4.91
6x9	5.00	5.03
9x12	5.06	5.09

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.4497
EUR/JPY	116.76
EUR/PLN	3.9768
USD/PLN	2.7418
CHF/PLN	3.2613

WIBOR 3M i 1Y



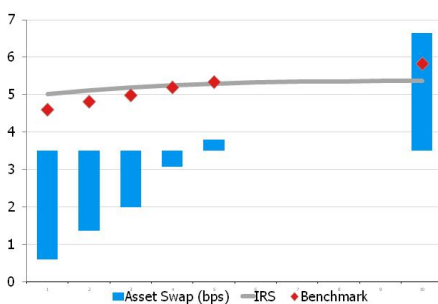
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



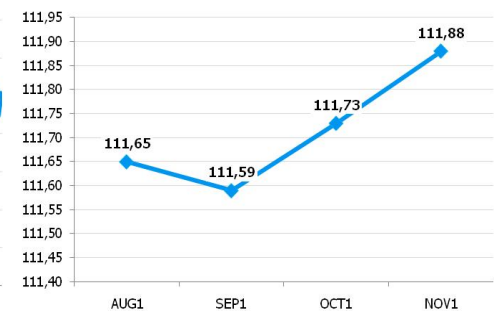
Asset swap i IRS



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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.