



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.ziemińska@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		
04.07.2011 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
05.07.2011 WTOREK							
9:55	GER	PMI w usługach final (pkt.)	cze	58.3		58.3(p)	
10:00	EUR	PMI w usługach final (pkt.)	cze	54.2		54.2(p)	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj	1.0		-1.2	
06.07.2011 ŚRODA							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj			2.8	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	cze	53.5		54.6	
	POL	Decyzja RPP	lip	4.50	4.50	4.50	
07.07.2011 CZWARTEK							
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj	0.7		-0.6	
13:00	UK	Decyzja BoE	lip	0.5		0.5	
13:45	EUR	Decyzja EBC	lip	1.5		1.25	
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys.)	cze	70.0		38	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	1.07.	420		428	
08.07.2011 PIĄTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	maj	1.5		-5.6	
8:00	GER	Import m/m (%)	maj	1.5		-2.5	
14:30	USA	Non-farm payrolls m/m (tys.)	cze	85		54.0	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	cze	9.1		9.1	

W tym tygodniu...

- Na pierwszym planie decyzja RPP (środa) oraz EBC (czwartek). Obie decyzje ze względu na jasną retorykę i czytelne komunikaty (Belki na konferencji po czerwcowej decyzji i Tricheta) nie powinny być zaskoczeniem. RPP uważa, że skala dokonanych podwyżek jest wystarczająca i będzie obserwować ich wpływ na dane realne - spodziewamy się, że do jesieni stopa repo pozostanie na poziomie 4,5%. Z kolei utrzymanie „strong vigilance” i zakomunikowana gotowość do podwyżki w lipcu są podstawą oczekiwania na podwyżkę stopy w strefie euro do poziomu 1,5%. Z danych makro najistotniejszy piątkowy raport o zatrudnieniu w USA.

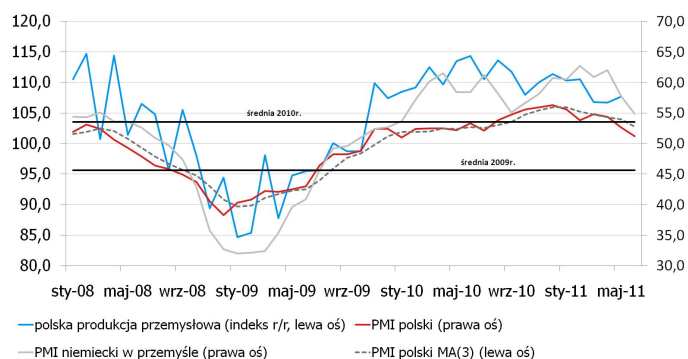
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rostowski: Nie ma jeszcze terminu, w którym Polska chce przystąpić do strefy euro. Nie wiadomo, czy nastąpi to za kadencji nowego szefa EBC Draghiego (od 1 lipca przez 8 lat). Obecny kryzys finansowy ujawnił znaczące deficyty instytucjonalne i strukturalne w strefie euro i należy je usunąć, zanim Polska do tej strefy przystąpi.
- Ministrowie finansów strefy euro, którzy w sobotę obradowali na telekonferencji, postanowili przekazać Grecji przypadającą na UE część opiewającej łącznie na 12 mld euro piątej transzy pakietu ratunkowego, przygotowanego w zeszłym roku przez UE i MFW.

Decyzja RPP (6 lipca 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	3.039	-0.030
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	-	-
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Kolejny spadek polskiego indeksu PMI

Indeks PMI w przemyśle dla Polski spadł w czerwcu trzeci miesiąc z rzędu do poziomu 51,2pkt. Patrząc na 3-miesięczną średnią można zauważyć, że od maja zaczyna formować się trend spadkowy. Jednocześnie jednak średnia z 2011r. pozostaje na zbliżoną do poziomu średniej z 2010r. i znacznie powyżej kryzysowego roku 2009.



Przyczyną czerwcowego spadku jest przede wszystkim spadek sub-indeksu nowych zamówień (ważącego aż 30%) - po raz pierwszy od września 2009r. wskaźnik obrazujący liczbę całkowitych nowych zamówień i zamówień eksportowych spadł poniżej granicznych 50pkt., co oznacza spowolnienie w tej dziedzinie. W czerwcu wielkość produkcji wzrosła dwudziesty miesiąc z rzędu jednak tempo wzrostu ponownie spadło i było najniższe od października 2009r. (sub-indeks wyniósł 52,3pkt wobec 54,5pkt. w maju i 55,2pkt. w czerwcu 2010r.). Pomimo spadku nowych zamówień producenci ciągle zwiększają zatrudnienie - trwający 11-miesięczny wzrost liczby miejsc pracy jest najdłuższy w historii badań. Inflacja kosztowa wyhamowuje stopniowo z rekordowej styczniowej wartości, inflacja kosztów produkcji osłabiła się do najniższego poziomu od 15 miesięcy. W czerwcu osłabło także tempo wzrostu cen wyrobów gotowych. Sub-indeks zapasów wzrósł nieznacznie, jednak ciągle pozostał poniżej granicy 50pkt.

Spadek indeksu wpisuje się w globalne oznaki spowolnienia ożywienia gospodarczego, może być zatem indykatorem gorszych odczytów ze sfery realnej (przede wszystkim produkcji przemysłowej). Jednak zauważalne jest już odbicie indeksów koniunktury Niemiec i pozytywne sygnały z USA (patrz Chicago PMI i ISM) oraz komentarze odnośnie istotnego wpływu załamania podaży surowców i katastrofy w Japonii, co sygnalizuje przejściowość spadków.

Niespodziewany wzrost indeksu ISM w USA

Wbrew oczekiwaniom na odczyt poniżej psychologicznej granicy 50p. (na taki scenariusz wskazywały choćby spadki Philly Fed i Empire State) amerykański ISM odbił z 53,5 do 55,3p. Pomimo, że wzrost ISM to głównie efekt wyższej składowej związanej z zapasami (wzrost o 5,4p), przy niewielkiej poprawie składowej nowych zamówień, piątkowe dane do pewnego stopnia potwierdzają hipotezę o przejściowym charakterze wypłaszczenia wzrostu w amerykańskiej gospodarce. W dużej mierze przedostatni zatrważający 7-punktowy spadek indeksu ISM powiązać można z czynnikami jednorazowymi (wydarzenia w Japonii, efekty pogodowe) oraz presją kosztową, która w ostatnich tygodniach wyraźnie zelżała. Jeśli kolejne miesiące nie przyniosą szybkiego narastania presji kosztowej (wzrost cen energii, surowców i żywności) w gospodarce amerykańskiej powinny dominującą rolę odegrać czynniki cykliczne oraz systematyczna poprawa wyników finansowych przedsiębiorstw, co oznaczać będzie kontynuację ożywienia gospodarczego.



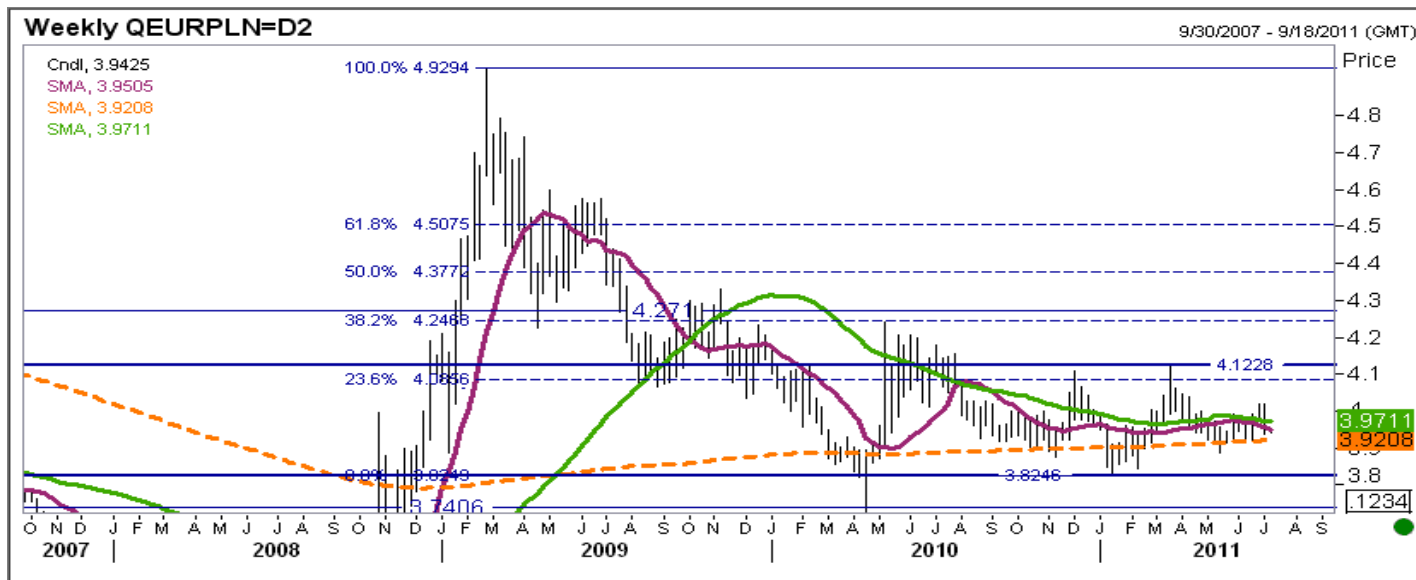
EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy po wydarzeniach w Grecji. Polska waluta umocniła się do poziomu 3,94 z 3,9800 po tym jak grecki parlament opowiedział się za kontynuacją programu naprawy finansów publicznych. W centrum uwagi wydarzenia w strefie euro oraz decyzja PRP (środa). Spodziewamy się konsolidacji złotego po wzrostach w końcówce poprzedniego tygodnia.

EURPLN technicznie

Zamknięcie poniżej średnich i dotknięcie dolnego ograniczenia kanału deprecjacyjnego. Z obecnych poziomów możliwa ograniczona korekta/konsolidacja. Na wykresie tygodniowym brak przełomu. EURPLN ciągle powyżej 200 dniowej średniej ruchomej.

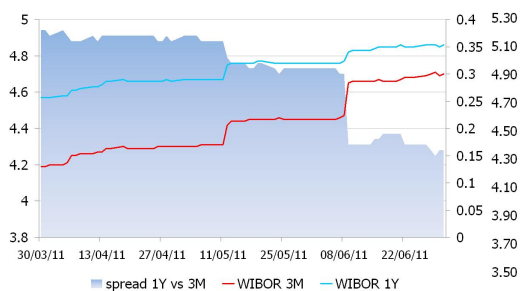
Wsparcie	Opór
3,9400	4,0272
3,8800	4,0175
3,8390	3,9700



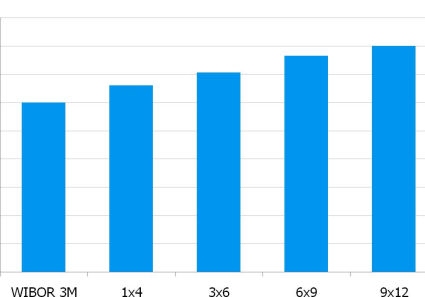


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.9717	5.02	ON	4.1	4.4	EUR/PLN	3.9626
2Y	5.0767	5.13	1M	4.4	4.6	USD/PLN	2.7273
3Y	5.1667	5.22	3M	4.5	4.7	CHF/PLN	3.2231
4Y	5.2267	5.28					
5Y	5.2667	5.32	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	5.2967	5.35	1x2	4.66	4.71	EUR/USD	1.4540
7Y	5.3167	5.37	1x4	4.76	4.82	EUR/JPY	117.47
8Y	5.3317	5.38	3x6	4.88	4.91	EUR/PLN	3.9386
9Y	5.3417	5.39	6x9	5.00	5.03	USD/PLN	2.7078
10Y	5.3467	5.40	9x12	5.04	5.10	CHF/PLN	3.1950

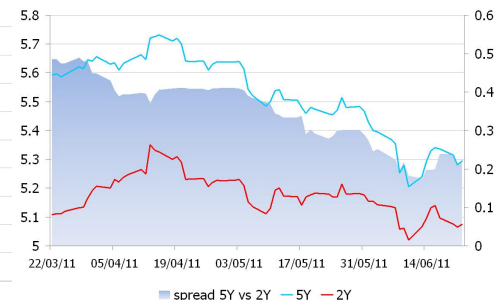
WIBOR 3M i 1Y



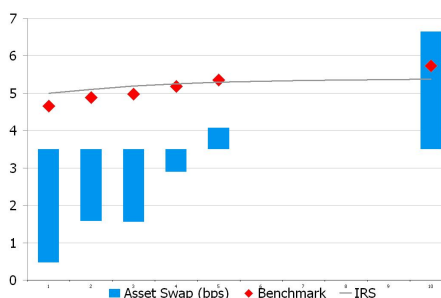
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



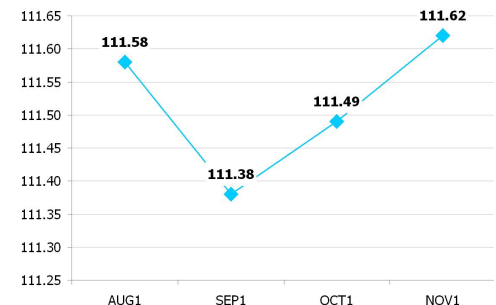
Asset swap i IRS



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.