



## 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		
<b>04.07.2011 PONIEDZIAŁEK</b>							
11:00	EUR	Inflacja PPI r/r (%)			6.3	6.7	6.2
<b>05.07.2011 WTOREK</b>							
9:55	GER	PMI w usługach final (pkt.)	cze		58.3	58.3(p)	56.7
10:00	EUR	PMI w usługach final (pkt.)	cze		54.2	54.2(p)	53.7
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		1.0	-0.9(k)	0.8
<b>06.07.2011 ŚRODA</b>							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		-0.1	2.8	1.8
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	cze		53.5	54.6	53.3
	POL	Decyzja RPP	lip	<b>4.50</b>	4.50	4.50	4.5
<b>07.07.2011 CZWARTEK</b>							
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	
<b>08.07.2011 PIĄTEK</b>							
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	

## Dziś zostaną opublikowane...

● **Gospodarka globalna.** Na pierwszym planie decyzja EBC. Utrzymanie „strong vigilance mode” i zakomunikowana przez Tricheta (potwierdzona przez wypowiedzi głównego ekonomisty EBC Starka) gotowość do podwyżki w lipcu są podstawą oczekiwań na podwyżkę stopy referencyjnej w strefie euro do poziomu 1,5%. Uwaga rynków skierowana na ewentualne sugestie o zasadach akceptowania jako zabezpieczenia obligacji krajów ze śmieciowymi ratingami oraz zmiana stanowiska odnośnie ewentualnego bankructwa krajów strefy euro. Z danych makro opublikowany zostanie indeks ADP, który zakotwiczy oczekiwania na jutrzejsze dane o zatrudnieniu w USA.

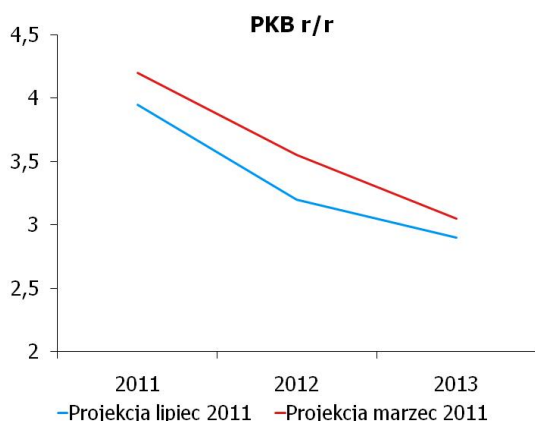
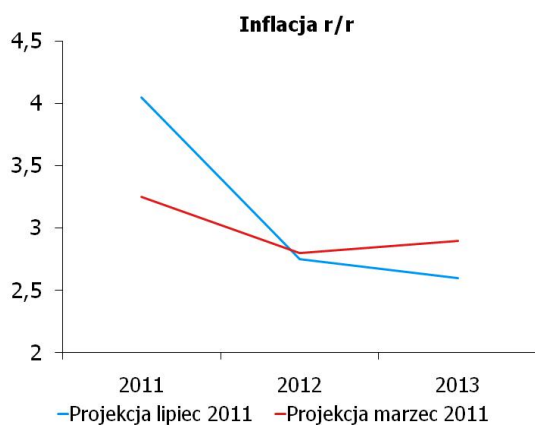
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosi nadal 4,50% w skali rocznej.
- Projekcja NBP: Inflacja w 2011 roku z 50% prawdopodobieństwem - przy założeniu, że stopy procentowe nie ulegną zmianie - znajdzie się w przedziale 3,7-4,4%, a dynamika wzrostu PKB w przedziale 3,0-4,9%.
- RPP ocenia, że dotychczasowe podwyżki powinny umożliwić powrót inflacji do celu w średnim okresie, a wsparciem takiego stanowiska jest przyjęta w środę projekcja inflacji, chociaż RPP nie wyklucza dalszych działań, gdyby pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu.

Decyzja RPP (6 lipca 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.968	0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	3.119	0.011
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	-	-
<b>PROGNOZA BRE</b>	<b>stopy bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Stopy NBP bez zmian. Niższa projekcja inflacji.

Zgodnie z oczekiwaniami analityków i inwestorów RPP utrzymała stopy procentowe na dotychczasowym poziomie. Obecnie stopa REPO wynosi 4,5%. Komunikat po posiedzeniu należy ocenić jako łagodny. RPP wskazuje na wyplaszczanie ścieżki wzrostu na świecie oraz złagodzenie wzrostów cen surowców. Wzrost inflacji do 5% r/r RPP częściowo tłumaczy zmianami metodyki badania i efektami zewnętrznymi (Glapiński na konferencji). Rada podtrzymała swoją ocenę skutków i perspektyw prowadzenia polityki monetarnej z poprzedniego miesiąca sugerując, że już dokonane podwyżki stóp umożliwią obniżenie inflacji w średnim terminie. W komunikacie pozostał fragment sugerujący korektę stóp na wypadek nieoczekiwanego wzrostu inflacji, jednak scenariusz taki, jak wnosimy po dość rozprężonej atmosferze na konferencji po posiedzeniu, nie koniecznym jest scenariuszem bazowym dla samej RPP. Na łagodny wydźwięk komunikatu wpłynęły też wyniki najnowszej projekcji inflacyjnej wskazującej na wyraźne obniżenie się ścieżki wzrostu PKB i inflacji w kolejnych latach (patrz wykres). Przechodząc do perspektyw dla polityki monetarnej, oczekujemy, że RPP może podwyższyć stopy późną jesienią. Za takim scenariuszem przemawiałyby kontynuacja ożywienia gospodarczego (po przejściowym wywłaszczeniu ścieżki wzrostu) i utrzymywanie inflacji na podwyższonym poziomie (z rosnącą inflacją bazową). W najbliższym okresie jednak nie spodziewalibyśmy się znacznego wzrostu oczekiwań na podwyżki w Polsce, na co wpływ mogą mieć niewielkie obniżenie inflacji względem majowego szczytu, niższe dynamiki produkcji przemysłowej, PPI oraz komentarze członków RPP, którzy dużą wagę zwykli byli przykładac właśnie do stanu koniunktury gospodarczej.



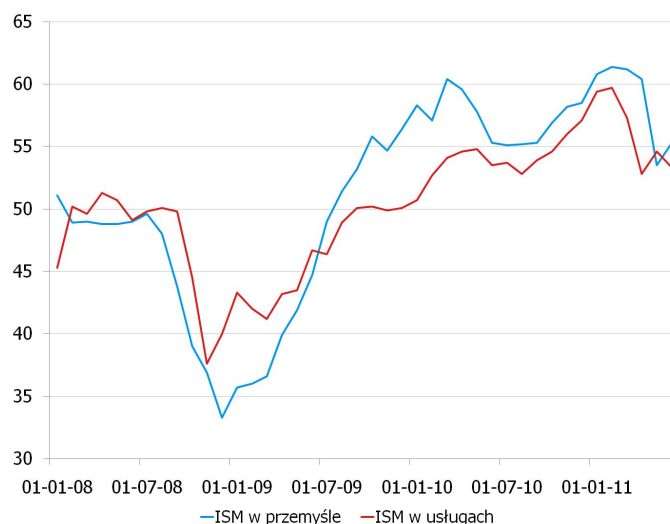
## Niższy ISM w usługach

Amerykański indeks ISM w sektorze usług zaskoczył negatywnie spadając w czerwcu do poziomu 53,3pkt. z 54,6pkt. zanotowanych w maju. Ciągłe jednak pozostaje powyżej granicznego poziomu 50pkt., co świadczy o ekspansji w sektorze. Istotne spadki zanotowały nowe zamówienia (spadek do poziomu 53,6pkt. z 56,8pkt. w maju) oraz ceny (spadek indeksu z 69,6pkt. do 60,9pkt.). Zatrudnienie w sektorze usług utrzymało prawie niezmienny poziom wzrostu (0,1pkt. wyżej). Porównując indeks ISM w przemyśle (który w czerwcu niespodziewanie wzrósł do poziomu 55,3pkt.) i w sektorze usług można zauważyć różnice kierunku zmian produkcji, zamówień i zapasów (patrz Tabela).

Tabela: Zmiana indeksów ISM (czerwiec-maj)

	przemysł	usługi
indeks	1,8	-1,3
produkcja	0,5	-0,2
nowe zamówienia	0,6	-3,2
zatrudnienie	1,7	0,1
dostawy	0,6	-2,0
zapasy	5,4	-1,5
inflacja	-8,5	-8,7
opóźnienia w dostawach	-1,5	-6,5
zamówienia eksportowe	-1,5	0
import	-3,5	-4,0

Usługi zanotowały osłabienie wzrostu, co prawdopodobnie jest związane z presją kosztową i utrzymującą się wysoką stopą bezrobocia (9,1%), które ograniczają popyt konsumencki. Jeśli przypuszczenia te się sprawdzą, to spadki indeksu powinny być przejściowe ze względu na osłabienie inflacji na rynku surowcowym - będzie to także potwierdzeniem tezy o soft-patch w USA.





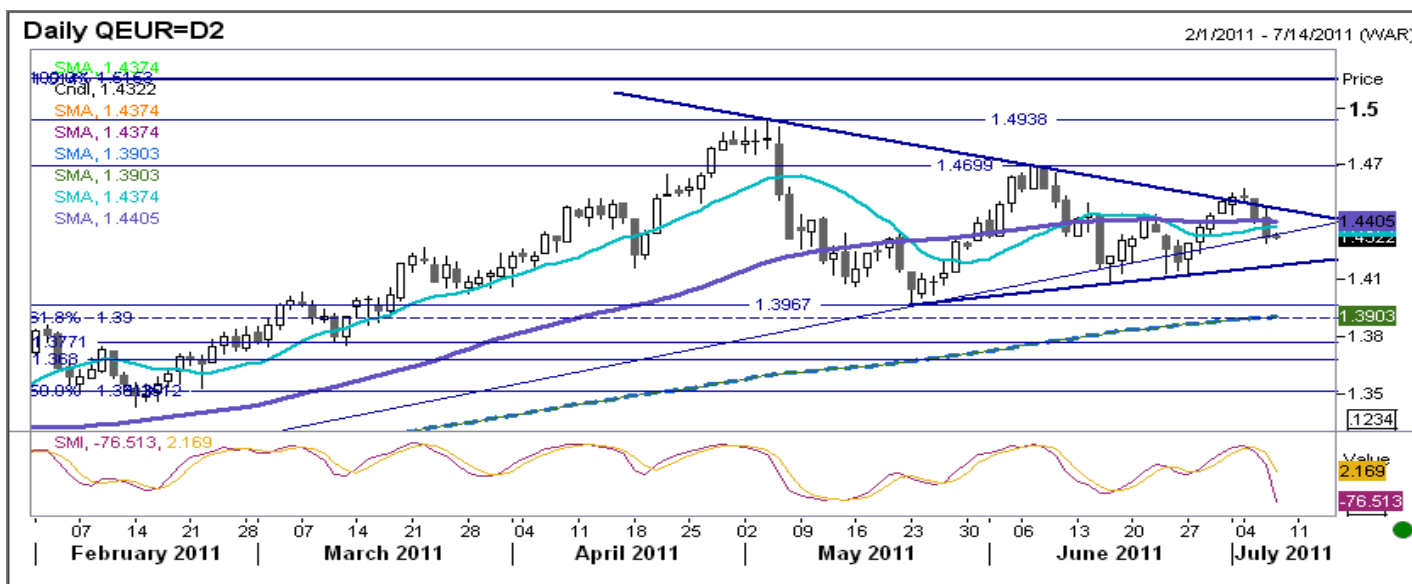
### EURUSD fundamentalnie

Euro traci wobec dolara. Przez całą wczorajsza sesję euro traciło wobec waluty amerykańskiej. Kurs spadł z poziomu 1,4450 do poniżej 1,4300. Dziś otwarcie na poziomie 1,4315. Zasadniczy powód osłabienia euro to obawy o rozprzestrzenienie się kryzysu zadłużeniowego po downgrade Portugalii przez Moddys. Dziś w centrum uwagi decyzja ECB. Podwyżka stóp i co ważniejsze utrzymanie jastrzębiego tonu na konferencji mogą okazać się wsparciem dla euro.

### EURUSD technicznie

Po odbiciu w dół od górnego ograniczenia trendu aprecjacyjnego dolara euro znalazło wsparcie na linii przyspieszonej aprecjacji euro. Dopiero przebicie poziomu 1,4160 traktowalibyśmy jako sygnał do dalszego osłabienia europejskiej waluty.

Wsparcie	Opór
1,4266	1,4938
1,4160	1,4699
1,3904	1,4500





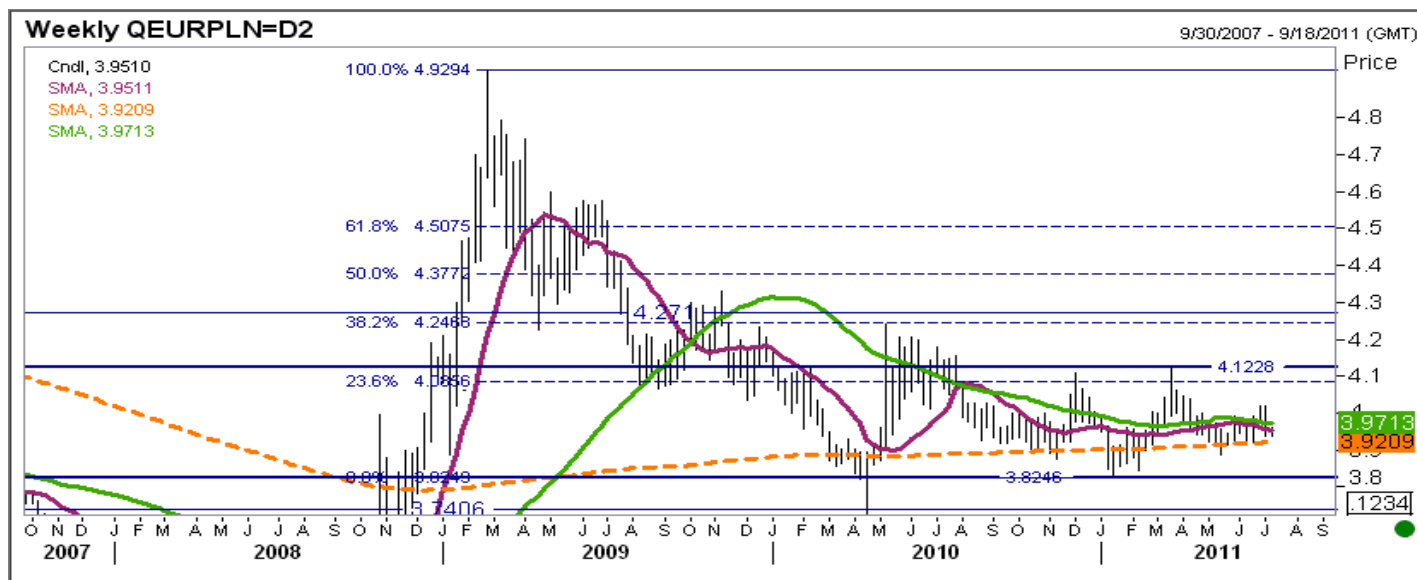
### EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy. Złoty wczoraj był pod wpływem negatywnych informacji z Portugalii. Po dość ograniczonej reakcji rynków bezpośrednio po ogłoszeniu przez Moody's informacji o downgradzie Portugalii kolejne godziny przyniosły znaczący wzrost awersji do ryzyka. Czynniki ten okazał się być dalece ważniejszy niż decyzja RPP. Ścieżka złotego na kolejne dni to prawdopodobnie wypadkowa sytuacji na peryferiach strefy euro.

### EURPLN technicznie

Odbicie od dolnego ograniczenia krótkookresowego trendu deprecyjnego i walka z 200 dniową średnią ruchomą. Na obecnych poziomach możliwa konsolidacja. Na wykresie tygodniowym brak przełomu. EURPLN ciągle uwięziony pomiędzy średnimi, co sugeruje, brak sygnału do bardziej zdecydowanej aprecjacji złotego.

Wsparcie	Opór
3,9230	4,0272
3,8800	4,0175
3,8390	3,9700





IRS	BID	ASK
1Y	4.9647	5.01
2Y	5.0447	5.09
3Y	5.1247	5.17
4Y	5.1797	5.23
5Y	5.2197	5.27
6Y	5.2497	5.30
7Y	5.2747	5.32
8Y	5.2947	5.34
9Y	5.3097	5.36
10Y	5.3147	5.36

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

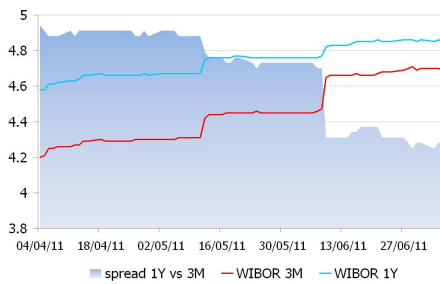
FRA	BID	ASK
1x2	4.63	4.68
1x4	4.69	4.75
3x6	4.86	4.89
6x9	4.97	5.00
9x12	5.03	5.06

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.9531
USD/PLN	2.7531
CHF/PLN	3.2635

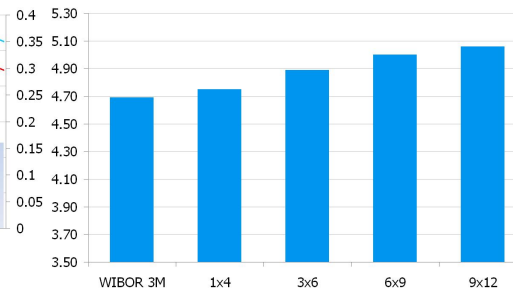
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.4316
EUR/JPY	115.87
EUR/PLN	3.9501
USD/PLN	2.7588
CHF/PLN	3.2857

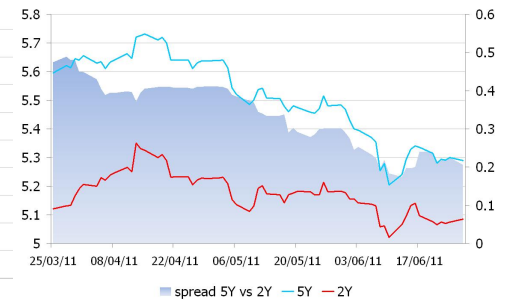
WIBOR 3M i 1Y



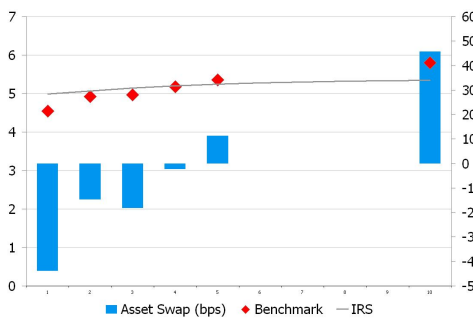
WIBOR 3M i stawki FRA



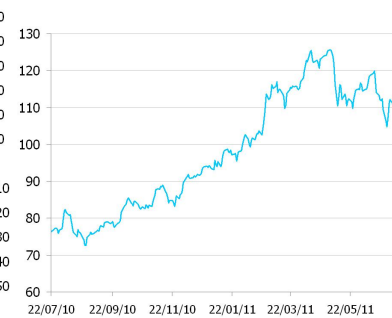
IRS 5Y i 2Y



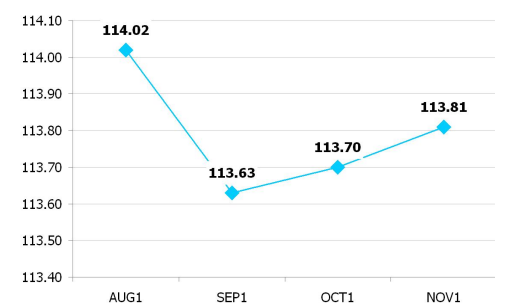
Asset swap i IRS



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, WSPÓLPRACOWNIKÓW, 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.