



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		
11.07.2011 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	Raport o inflacji NBP.					
	EUR	Spotkanie Eurogrupy w Brukseli.					
12.07.2011 WTOREK							
8:00	GER	Inflacja CPI r/r (%)	cze	2.3	2.3	2.3	
9:00	HUN	Inflacja CPI r/r (%)	cze	3.8	3.9	3.5	
9:00	CZ	Inflacja CPI r/r (%)	cze	2.1	2.0	1.8	
14:30	USA	Bilans płatniczy (mld USD)	maj	-43.8	-43.6	-50.2	
20:00	USA	Minutes z czwarcowego posiedzenia FOMC					
	EUR	Spotkanie Ecofin w Brukseli.					
13.07.2011 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj	0.3	0.4		
14:00	POL	Inflacja CPI r/r (%)	cze	4.7	4.8	5	
14.07.2011 CZWARTEK							
11:00	EUR	Inflacja HICP r/r final (%)	cze	2.7	2.7(p)		
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	cze	7.4	7.9	7.8	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze	0	-0.2		
14:30	USA	Inflacja PPI m/m (%)	cze	-0.2	0.2		
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	8.07.	415	418		
15.07.2011 PIĄTEK							
14:00	POL	Rachunek C/A (mln EUR)	maj	-401	-755	-1173	
14:30	USA	Inflacja CPI m/m (%)	cze	-0.1	0.2		
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze	0.4	0.1		
15:55	USA	Zaufanie kons. Univ.Mich. Flash (pkt.)	lip	72.8	71.5		

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dane o inflacji zostaną opublikowane o godzinie 14:00. Po wczorajszych niższych odczytach w Czechach i na Węgrzech (ceny żywności w Polsce oraz na Węgrzech i w Czechach są ze sobą skorelowane) naszą dotychczasową prognozę punktową na poziomie 4,7% należałoby raczej uznać za górną granicę przedziału możliwych realizacji 4,5%-4,7% (więcej w sekcji analizy).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

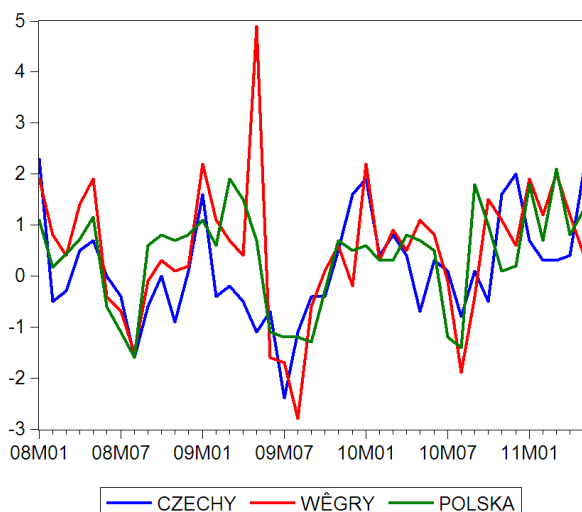
- Jan Kees de Jager (holenderski minister finansów) powiedział, że strefa euro nie wyklucza częściowego bankructwa Grecji w ramach drugiego pakietu pomocowego, który kraje eurogrupy zaczęły przygotowywać. Grecja odrzuca jednak opcję częściowej niewypłacalności.
- Ministrowie finansów strefy euro zapowiedzieli, że są gotowi uelastyczyć istniejący fundusz ratunkowy, aby lepiej wspierać kraje dotknięte kryzysem i w ten sposób zapobiec rozprzestrzenieniu się go na większe gospodarki, takie jak Włochy i Hiszpania.
- Członkowie FOMC nie mogli zgodzić się, czy dalszy program stymulujący gospodarkę będzie potrzebny, jeśli perspektywy wzrostu gospodarczego USA będą pozostawać słabe. Raport pokazuje, że wszyscy członkowie Fed prócz jednego zgodzili się, co do sekwencji wychodzenia z rekordowo wysokiego pakietu stymulującego. Dyskusja na ten temat była jednak częścią „rozwważnego planowania” i nie oznacza ona, że wyjście z tego pakietu nastąpi szybko. Komitet FOMC ustali ramy czasowe i tempo normalizacji polityki. Pierwszym krokiem w tym kierunku będzie zakończenie reinwestowania części lub całości płatności sumy nominalnej z papierów znajdujących się w portfelu Fedu. Członkowie Fedu odnowili swoje zapewnienie o utrzymaniu stóp procentowych na wyjątkowo niskim poziomie przez wydłużony okres czasu.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	50%	GERGB 10Y	2.631	-0.025
stopy bez zmian	50%	USAGB 10Y	2.882	0.025
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	-	-
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Polska inflacja, a niespodzianki inflacyjne w Czechach i na Węgrzech

Dziś o 14:00 zostaną opublikowane dane o polskiej inflacji. Po publikacjach inflacji w Czechach i na Węgrzech wyrysowały się istotne ryzyka w dół dla inflacji w Polsce. W obydwu krajach zaobserwowano miesięczne spadki wyraźnie odbiegające od sezonowego wzorca (w Czechach nawet o ponad 1pp.). Stało się to za sprawą sezonowej żywności (głównie warzywa: pomidory, ogórki, sałata, ziemniaki - w przypadku Czech odnotowano chyba pierwszy w historii spadek cen ziemniaków w czerwcu mimo przejścia z konsumpcji ziemniaków starych na młode, co zwykle pociągało za sobą wzrosty cen). Spadki odnotowano również po stronie odzieży i obuwia - obydwa urzędy statystyczne odnotowały, że czynnikiem sprawczym jest rozpoczęcie letnich wyprzedaży.

Z uwagi na podobne położenie geograficzne krajów (a nawet podobny rozkład kłęsk żywnościowych) ceny żywności w Polsce oraz na Węgrzech i w Czechach są ze sobą skorelowane (lub inaczej: są istotnymi zmiennymi objaśniającymi wyjaśniającymi zachowanie inflacji w Polsce). Nasz model żywności (ekonometryczny) oparty na surowych danych z Polski sugeruje spadek o 0,6% (wyliczenia z biuletynów MinRol sugerują, że spadek jest nieco mniejszy - w okolicach 0,2%). Tymczasem dołączenie wyników z Czech i Węgier sprawia, że prognoza cen żywności obniża się do -1,2%. Biorąc pod uwagę możliwe przestrzelenie w dół modeli (patrz wyniki z MinRol) można przyjąć, że ceny żywności spadną o około 0,5-0,9%. Tym samym naszą dotychczasową prognozę punktową na poziomie 4,7% należałoby raczej uznać za górną granicę przedziału możliwych realizacji 4,5%-4,7%.





EURUSD fundamentalnie

EURUSD słabszy, zerodowane istotne poziomy techniczne (między innymi 1,3900). Żadnych nowych informacji z zakresu kryzysu zadłużeniowego - decydenci postanowili przenieść kolejne obrady na koniec tygodnia (stąd też być może tylko erozja istotnych poziomów technicznych - inwestorzy zdecydowali się mimo wszystko na realizację części zysków). Zarówno „Minutes” z posiedzenia FOMC jak i bilans handlowy USA (zdecydowanie szerszy) nie spowodowały istotnej reakcji na EURUSD (choć po bilansie EUR umacniał się razem z giełdami - być może dlatego, że duży deficyt jest jednocześnie potwierdzeniem utrzymania konsumpcji w USA). Dziś jedynie publikacja produkcji przemysłowej w strefie euro. Można spodziewać się konsolidacji (lekkich wzrostów będących wyrazem odreagowania) po solidnej serii spadków.

EURUSD technicznie

Złamany klin, zerodowane minima z początku czerwca, zerodowana średnia MA200 oraz Fibo (okolice 1,3900). Trwałe przekroczenie tych poziomów może zaowocować spadkiem swobodnym do 1,3500. Mocne wyprzedanie oscylatora sugeruje dziś raczej konsolidację (realizację części zysków na plotkach). Na wykresie tygodniowym zerodowana MA200, również ekstremalne wyprzedanie oscylatora.

Wsparcie	Opór
1,3900	1,4320
1,3771	1,4191
1,3680	1,4080





EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy. Złoty osłabił się wczoraj do poziomu 4,0570 wobec euro i poziomu 3,5100 wobec CHF. Co ciekawe złoty był wczoraj bardziej zmienną walutą niż węgierski forint. Do najbardziej dynamicznie osłabienia złotego doszło w godzinach przedpołudniowych. Po południu złoty odzyskał nieco wobec CHF i euro. Złożyły się na to obecność na rynku MinFinu oraz poprawa sentymentu na rynku globalnym. Dziś EURPLN na otwarciu na poziomie 4,0340, CHFPLN na poziomie 3,4580. W centrum uwagi dane o polskiej inflacji. Niższa inflacja może tym razem być czynnikiem pozytywnym dla złotego (na zasadzie wzrostu wiarygodności polityki prowadzonej przez RPP).

EURPLN technicznie

Złoty ponownie w krótkookresowym kanale deprecjacyjnym (powrócił do niego po dynamicznym wybiciu w czasie wczorajszej sesji). Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem na najbliższe dni jest konsolidacja wewnątrz kanału deprecjacyjnego. Na wykresie tygodniowym złoty powyżej średnich ruchomych, co sugeruje dalszy potencjał do jego deprecjacji.

Wsparcie	Opór
3,9750	4,1220
3,9406	4,0570
3,9241	4,0527





IRS	BID	ASK
1Y	4.9797	5.03
2Y	5.0797	5.13
3Y	5.1797	5.23
4Y	5.2597	5.31
5Y	5.2997	5.35
6Y	5.3347	5.38
7Y	5.3647	5.41
8Y	5.3847	5.43
9Y	5.3997	5.45
10Y	5.4047	5.45

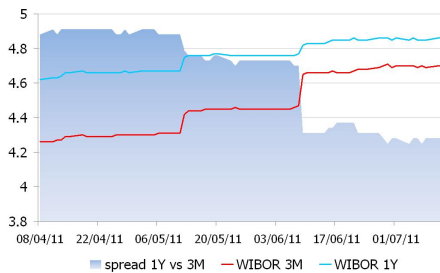
depo	BID	ASK
ON	3.9	4.0
1M	3.9	4.1
3M	4.5	4.7

FRA	BID	ASK
1x2	4.62	4.67
1x4	4.71	4.77
3x6	4.89	4.92
6x9	4.99	5.02
9x12	5.04	5.10

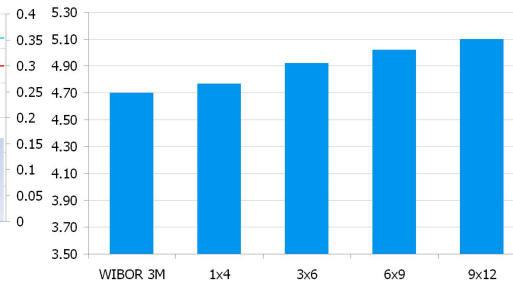
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0383
USD/PLN	2.9039
CHF/PLN	3.4817

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3973
EUR/JPY	110.50
EUR/PLN	4.0369
USD/PLN	2.8890
CHF/PLN	3.4822

WIBOR 3M i 1Y



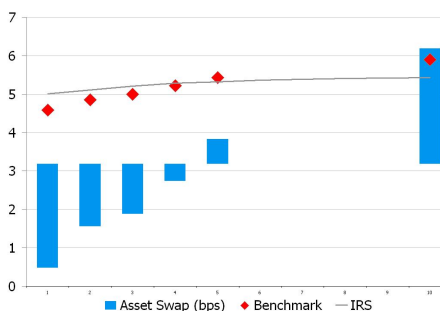
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



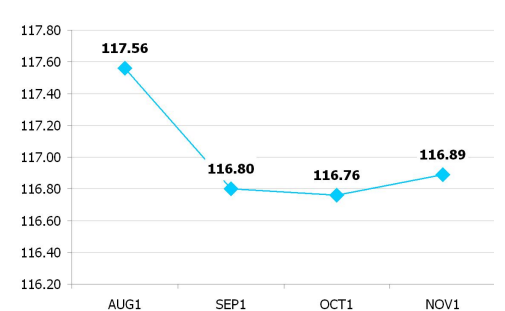
Asset swap i IRS



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.