



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 00 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	0.2	
14:00	POL	Inflacja CPI r/r (%)	cze	4.7	4.8	5	4.2
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.** O 14:00 opublikowany zostanie wskaźnik podaży pieniądza M3 za czerwiec. Prognozowane przez nas spowolnienie związane jest głównie z niespodziewanym wyhamowaniem (ujemna dynamika miesięczna w maju) wartości depozytów gospodarstw domowych (jako powody można wskazać przede wszystkim inflację, ujemne realne stopy depozytów bankowych) oraz gotówki w obiegu. Tempo wzrostu depozytów przedsiębiorstw systematycznie maleje.
- **Gospodarka globalna.** O 14:30 dane o sprzedaży detalicznej w USA - prognozowane utrzymanie poziomu sprzed miesiąca, jednak czynnikiem ryzyka ujemnie wpływającym na headline mogą być ciągle zakłócenia w łańcuchach dostaw (Japonia) zmniejszające przede wszystkim sprzedaż samochodów. Prognozowany spadek inflacji cen produktów w USA związany przede wszystkim z niższymi cenami surowców. Uwaga Europy skupiona na głosowaniu nad włoskim programem oszczędnościowym (47 mld euro).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu wzrosły o 4,2% w stosunku do czerwca 2010 roku, a w porównaniu z majem 2011 r. spadły o 0,4%.
- Chojna-Duch: Dane o inflacji w czerwcu, która obniżyła się do 4,2%, wskazują na potrzebę utrzymania neutralnego nastawienia w polityce pieniężnej. Dotychczasowe działania Rady pozwolą wrócić inflacji w okolice celu inflacyjnego, czyli 2,5% w połowie 2012 roku. Ewentualne dalsze zacieśnienie polityki pieniężnej w Polsce mogłoby doprowadzić do wyhamowania tempa wzrostu gospodarczego, biorąc pod uwagę planowane zacieśnienie polityki fiskalnej.
- Zielińska-Głębocka: Pomimo że inflacja zgodnie z prognozami obniża się, to jej powrót do celu inflacyjnego NBP w połowie 2012 roku jest niepewny, zwłaszcza przy istniejących ryzykach zewnętrznych. Pojedyncze, czwarcowe dane o inflacji nie mogą wpływać na strategię średniookresową Rady.
- Agencja Moody's obniżyła rating obligacji rządu Irlandii do poziomu „śmieciowego” co interpretowane jest jako kolejny dotkliwy cios dla krajów strefy euro.
- Agencja Moody's umieściła rating obligacji rządowych USA na liście obserwacyjnej, z możliwością jego obniżenia. Obecny rating Moody's dla obligacji rządowych USA wynosi „Aaa”. Decyzja agencji ma związek z rosnącymi obawami, że limit zadłużenia rządu USA nie zostanie w odpowiednim czasie podniesiony.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	50%	GERGB 10Y	2.678	-0.025
stopy bez zmian	50%	USAGB 10Y	2.915	0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	-	-
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Olbrzymi spadek inflacji w czerwcu.

Roczny wskaźnik inflacji obniżył się w czerwcu do poziomu 4,2% po zaskakującym wzroście do poziomu 5% w maju. Oczekiwania rynkowe oscylowały wokół poziomu 4,8% r/r.

Sprawą niespodziewanego spadku inflacji są niższe ceny żywności (spadek aż o 1,8% m/m, głównie warzyw, cukru i mięsa). Skala tego spadku wpisuje się w niższe ceny żywności w regionie (wczorajsze zaskoczenia na Węgrzech i Czechach), jednak w odróżnieniu od krajów regionu, gdzie rozłożona była na kilka miesięcy, w Polsce skumulowała się w czerwcu. Inflacja bazowa w czerwcu wyniosła prawdopodobnie 2,4% r/r, czyli utrzymała się na poziomie z lipca. W zdecydowanej większości kategorii obserwujemy dalsze wzrosty cen. Wyjątkiem jest tu kategoria łączność, gdzie na spadek cen wpłynęła promocja w telefonii komórkowej.

Przechodząc do perspektyw krótkoterminowych, inflacja utrzyma się na zbliżonym do obecnego odczytu poziomie w lipcu i sierpniu. Nieznacznie, pod wpływem rosnących cen usług, powinna wzrosnąć natomiast inflacja bazowa. Podkreślamy, że prognozowanie najbliższych odczytów inflacji będzie utrudnione ze względu na zmiany metodologii GUS i zaburzenie dotychczasowych wzrostów sezonowych.

Rynek zareagował na niższą inflację 10pb spadkiem rentowności polskich obligacji (najwięcej spadły rentowności na krótkim końcu krzywej dochodowości). Obecnie inwestorzy nie wyceniają nawet jednej podwyżki stóp do końca roku. Naszym zdaniem przez kilka najbliższych miesięcy niepewność co do perspektyw dla wzrostu gospodarczego będzie wspierać oczekiwania na koniec zacieśnienia monetarnego. Zwrot akcji możliwy na jesieni, kiedy to gospodarka światowa powinna po obecnym soft patch powrócić na trajektorię cyklicznego ożywienia.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD mocniejszy, głównie słabością USD. W pierwszej kolejności wypowiedzi Bernanke, który dobitnie zaznaczył niesatysfakcjonujący stan gospodarki (wydaje się, że jest to reakcja na NFP) i gotowość FOMC do rozszerzenia stymulacji monetarnej. Dodatkowo Moody's umieścił rating USA na liście obserwacyjnej (prawdopodobnie bezpośrednia reakcja na kolejne fiasko negocjacji w sprawie redukcji deficytu i podniesienia limitu zadłużenia). Również i informacje ze strefy euro nie rozpieściły - urzędnicy stanęli na wysokości zadania i kolejny już raz przełożyli (prawdopodobnie z piątku na następny tydzień) termin kluczowego rozstrzygnięcia w sprawie Grecji. Niemniej EURUSD zdołał ustanowić nowe lokalne maksima (1,4271) po czym spadł do 1,4200 (dziś rano 7:45). W obliczu długo oczekiwanej aukcji włoskich papierów trudno sądzić, że rynek skupi się na danych (sprzedaż detaliczna i tygodniowe dane o liczbie rejestracji bezrobotnych). Przeważają rekomendacje „sell rallies” co nie powinno sprzyjać dalszej aprecjacji EUR.

EURUSD technicznie

EUR znowu w klinie. Notowania zawróciły jednak nawert przed MA14, co jest raczej negatywnym sygnałem. Ruch wygląda na korekcyjny. Aby to potwierdzić wystarczy przełamanie 1,4080. W przeciwnym wypadku konsolidacja w okolicach 1,42-4350.

Wsparcie	Opór
1,4080	1,4420
1,3900	1,4355
1,3771	1,4320





EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy. Na umocnienie złotego złożył się paradoksalnie niższy odczyt inflacji i zmniejszone ryzyko błędu polityki pieniężnej. Po południu złotemu pomogły też wzrosty na giełdach w USA. Dziś otwarcie na poziomie 4,0160. Biorąc pod uwagę wzrost awersji do ryzyka (umocnienie CHF względem euro, kolejny downgrade Grecji) istnieje ryzyko osłabienia złotego względem euro na dzisiejszej sesji.

EURPLN technicznie

Złoty ponownie w krótkookresowym kanale deprecyjnym (powrócił do niego po dynamicznym wybiciu w czasie przedwczorajszej sesji). Dywergencja na wykresie dziennym sugeruje odwrócenie krótkookresowego trendu deprecyjnego polskiej waluty i jej umocnienie w najbliższym okresie.

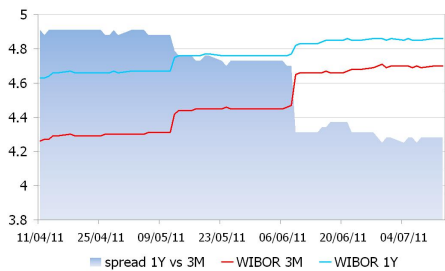
Wsparcie	Opór
3,9750	4,12220
3,9406	4,0570
3,9241	4,0527



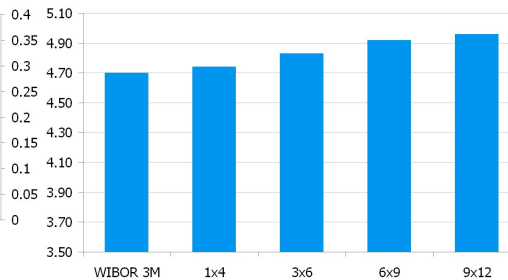


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.9057	4.96	ON	3.9	4.0	EUR/PLN	4.0288
2Y	4.9757	5.03	1M	3.9	4.1	USD/PLN	2.8658
3Y	5.0657	5.12	3M	4.5	4.7	CHF/PLN	3.4472
4Y	5.1357	5.19					
5Y	5.1857	5.24	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	5.2257	5.28	1x2	4.63	4.68	EUR/USD	1.4186
7Y	5.2507	5.30	1x4	4.68	4.74	EUR/JPY	111.82
8Y	5.2707	5.32	3x6	4.80	4.83	EUR/PLN	4.0095
9Y	5.2857	5.34	6x9	4.89	4.92	USD/PLN	2.8260
10Y	5.2957	5.35	9x12	4.93	4.96	CHF/PLN	3.4802

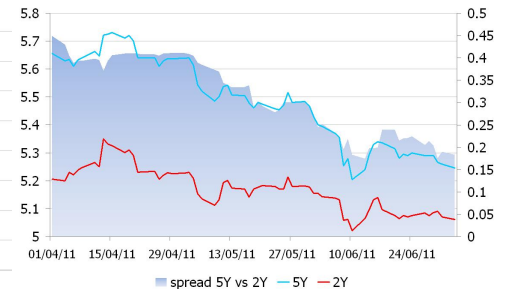
WIBOR 3M i 1Y



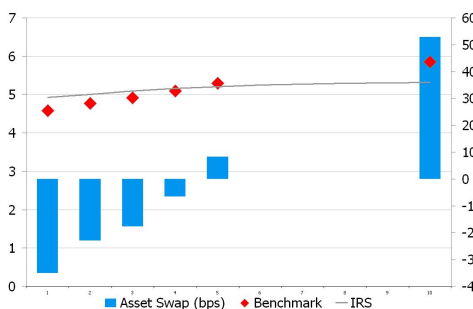
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



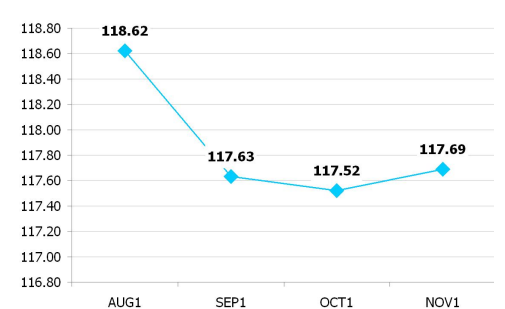
Asset swap i IRS



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.