



## 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.ziembinska@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>11.07.2011 PONIEDZIAŁEK</b>							
9:00	POL	Raport o inflacji NBP.					
	EUR	Spotkanie Eurogrupy w Brukseli.					
<b>12.07.2011 WTOREK</b>							
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.					
<b>13.07.2011 ŚRODA</b>							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj	0.3	0.4	0.2	
14:00	POL	Inflacja CPI r/r (%)	cze	<b>4.7</b>	4.8	5	4.2
<b>14.07.2011 CZWARTEK</b>							
11:00	EUR	Inflacja HICP r/r final (%)	cze	2.7	2.7(p)	2.7	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	cze	<b>7.4</b>	7.9	7.8	7.1
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze	0	-0.1(r)	0.1	
14:30	USA	Inflacja PPI m/m (%)	cze	-0.2	0.2	-0.4	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	8.07.	415	427(r)	405	
<b>15.07.2011 PIĄTEK</b>							
14:00	POL	Rachunek C/A (mln EUR)	maj	<b>-401</b>	-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 opublikowane zostaną dane o bilansie płatniczym NBP. Spodziewamy się wystąpienia tylko niewielkiego deficytu na rachunku obrotów bieżących w wysokości około 400mln EUR, czego powodem jest przede wszystkim rekordowy, dodatni transfer netto z UE (prawie 1,5mld EUR). Odczyt obarczony jest jednak sporą niepewnością z uwagi na fakt, że nowa seria danych miesięcznych NBP będzie serią danych zrewidowanych (więcej w sekcji analizy).
- **Gospodarka globalna.** Opublikowane zostaną dane z USA o: inflacji (spodziewany spadek ujęciu miesięcznym głównie związany jest z wyhamowaniem wzrostu/spadkiem cen surowców), produkcji przemysłowej (powrót do dodatnich miesięcznych dynamik po zaburzeniach związanych z katastrofą w Japonii) oraz zaufaniu konsumentów (zgodnie z innymi wskaźnikami koniunktury rynek spodziewa się utrzymania pozytywnej tendencji).

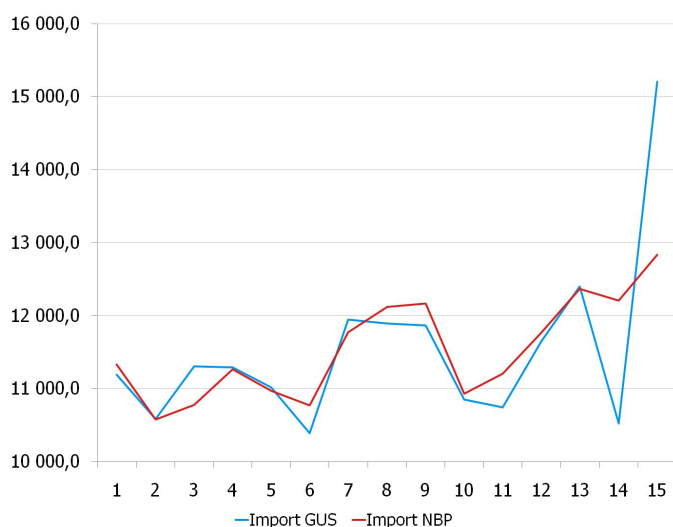
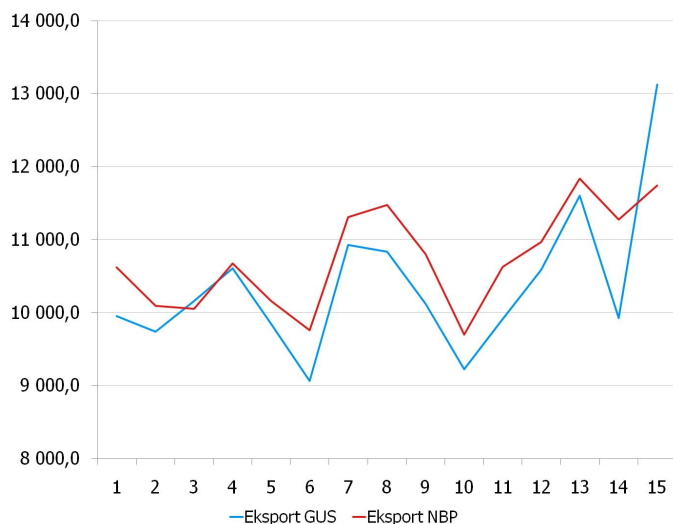
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Deficyt handlu zagranicznego w okresie styczeń-maj 2011 roku wyniósł 5 361,0 mln euro.
- Program oszczędnościowy dla Włoch o wartości 40 mld euro, przygotowany przez rząd premiera Silvio Berlusconi, został w czwartek zatwierdzony przez włoski senat.
- Bernanke: Wzrost inflacji obserwowany w tym roku w Stanach Zjednoczonych sprawia, że Fed nie jest obecnie gotów, by podejmować działania mające na celu dalsze stymulowanie amerykańskiej gospodarki.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	50%	GERGB 10Y	2.726	-0.018
stopy bez zmian	50%	USAGB 10Y	2.953	-0.004
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	-	-
<b>PROGNOZA BRE</b>	<b>stopy bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Dziś publikacja danych o bilansie płatniczym NBP

Dane zostaną opublikowane o godzinie 14:00. Spodziewamy się wystąpienia tylko niewielkiego deficytu na rachunku obrotów bieżących w wysokości około 400mln EUR, czego powodem jest przede wszystkim rekordowy, dodatni transfer netto z UE (prawie 1,5mld EUR). Odczyt obarczony jest jednak sporą niepewnością z uwagi na fakt, że nowa seria danych miesięcznych NBP będzie serią danych zrewidowanych (na razie znamy tylko rewizję kwartalnych rachunków), co poważnie utrudnia prognozę zarówno poziomów pozycji bilansu płatniczego, jak również i sald (tu problem może być jednak mniejszy). Światła na ten problem nie rzucają najnowsze miesięczne dane GUS - zestawiamy je tradycyjnie na wykresach (ostatnia obserwacja dla danych NBP to nasza prognoza danych do dzisiejszej publikacji bilansu płatniczego).



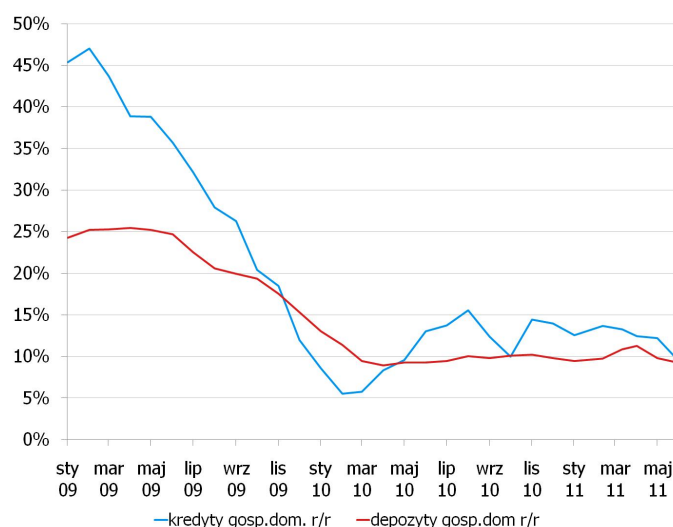
Rysunki pokazują, że ścieżki danych GUS i NBP kompletnie się rozeszły. Może, lecz nie musi być to związane z rewizją danych (nie widzimy tego problemu wstecz, co powinno również mieć miejsce biorąc pod uwagę skalę rewizji danych kwartalnych - chyba, że GUS nie zrewidował danych wstecz... ). Zachowując jedynie proporcje wzrostów z danych GUS można stwierdzić, że eksport uplasował się w okolicach 12500mln EUR (nasza

wcześniejsza prognoza 11745mln EUR) zaś import na poziomie około 13500mln EUR (nasza wcześniejsza prognoza 12837mln EUR) - tym samym możliwe jest, że saldo będzie podobne do naszych wcześniejszych szacunków.

## Umiarkowany wzrost podaży pieniądza w czerwcu

Podaż pieniądza M3 wzrosła w czerwcu 7,1% r/r, czyli zgodnie z naszymi oczekiwaniami mniej niż w poprzednich miesiącach. Spowolnienie wynika z wolniejszego przyrostu wszystkich podstawowych wielkości składających się na M3. Wartość depozytów gospodarstw domowych wzrosła o ok. 3 mld zł. w stosunku do maja i choć ujemna dynamika miesięczna w maju była jednorazowym wyskokiem (zaskakująco zbieżnym ze wzrostem poziomu inflacji), to ciągle roczne tempo wzrostu pozostaje poniżej 10% - w czerwcu 9,2%. Tempo wzrostu depozytów przedsiębiorstw systematycznie maleje - w czerwcu to wzrost 0,9% m/m (choć tylko 5,5% wzrost w ujęciu rocznym wynika z efektu wysokiej bazy z 2010r.). Po stronie depozytów zauważalny jest także duży odpływ środków funduszy ubezpieczeń społecznych (ponad 1,8 mld zł.).

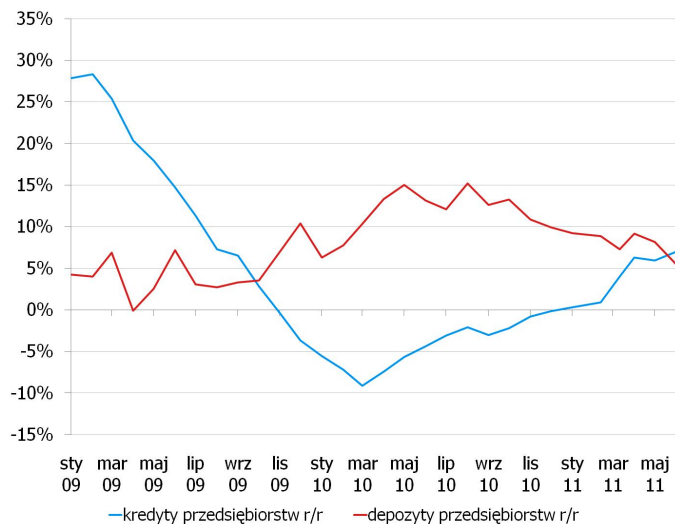
Po stronie kredytów zauważalne jest spowolnienie przyrostu kredytów dla gospodarstw domowych, które wynika przede wszystkim z efektu wysokiej bazy z 2010 r. (nominalny przyrost 6,8 mld zł. jest prawie dwukrotnie wyższy niż średni przyrost z ostatniego roku). Trzeba jednak mieć na uwadze wpływ deprecjacji złotówki względem franka szwajcarskiego, który w czerwcu umocnił się z 3,2119 do 3,2631 - NBP podał, że roczne tempo zadłużania się gospodarstw domowych po wyeliminowaniu efektu kursu walutowego wyniosło w czerwcu 7,9%. Czynnikiem ograniczającym akcję kredytową są wprowadzone od stycznia 2011r. regulacje KNF, zaś po stronie popytowej (kredytów na nieruchomości) zmiany w rządowym programie „Rodzina na swoim”.



Wartość kredytów dla przedsiębiorstw przerosła nasze wysoko ustanowione oczekiwania - w czerwcu wzrosła o ponad 4 mld zł, czyli najwięcej od stycznia 2009r. Przekłada się to na 7,0% dynamikę w ujęciu rocznym, zaś po wyeliminowaniu efektów kursowych aż 8,6%. Wzrost dotyczył przede wszystkim kredytów w rachunku bieżącym (co razem ze spowolnieniem w przyroście depozytów świadczyć może o osłabieniu sytuacji płyn-



nościowej przedsiębiorstw), ale znacząco zwiększyła się także wartość kredytów inwestycyjnych. Wnioskujemy z tego, że akcja inwestycyjna przedsiębiorstw nabiera tempa i spodziewamy się utrzymania zaistniałych tendencji kredytowo-depozytowych w sektorze przedsiębiorstw.





### EURUSD fundamentalnie

EURUSD tym razem słabszy (w połączeniu ze spadkami indeksów giełdowych). Na gorszej wycenie zaważyła kolejna wypowiedź Bernanke (dementi jakoby FOMC przygotowywał się do QE3.0 - po prostu jest przygotowany, co nie pociąga za sobą żadnej gwarancji implementacji) oraz nowa Fishera, w której wspomina o braku potrzeby inicjowania QE3.0 (oraz sugeruje, że FOMC może być zmuszony do działania choćby po to aby zapobiec przeniesieniu wysokich kosztów na konsumentów). Aukcja we Włoszech słaba (mimo dużego popytu), fiksująca wysokie koszty finansowania w nowej emisji. Dziś kolejna odłona dramatu UE - długo oczekiwane wyniki stress testów. Dziś inflacja CPI w USA oraz produkcja przemysłowa; w obliczu wrażliwości obecnego status quo w obrębie amerykańskiej polityki monetarnej, inflacja i sfera realna mogą mieć znów spore znaczenie.

### EURUSD technicznie

Notowania zawróciły nawet przed MA14, co jest raczej negatywnym sygnałem. Ruch wygląda na korekcyjny (tj. potencjał do wzrostów się wyczerpał). Aby to potwierdzić wystarczy przelamanie 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 słabszy. Początek wczorajszej sesji nie był najlepszy dla złotego. Polska waluta traciła do euro po osłabieniu euro do franka. Aukcja włoskich obligacji nie przyniosła trwałego przełomu. Pod koniec sesji złoty ponownie tracił na wartości po przemówieniu B. Bernanke i silnych spadkach na giełdzie. Dziś w centrum uwagi sytuacja na EURCHF. Po południu publikacja danych o bilansie płatniczym. Nie oczekujemy jednak, żeby dane te miały wpływ na kurs złotego.

### 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.

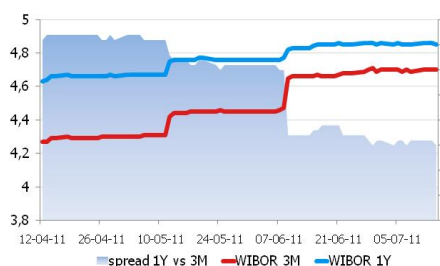
Wsparcie	Opór
3,9750	4,12220
3,9406	4,0570
3,9241	4,0527



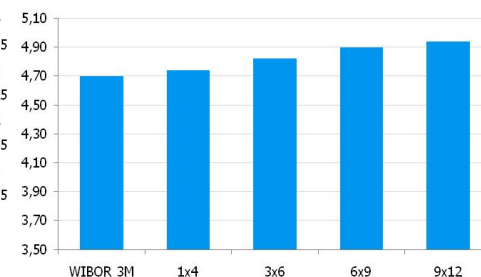


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.8852	4.94	ON	4.3	4.6	EUR/PLN	4.0291
2Y	4.9498	5.00	1M	4.4	4.6	USD/PLN	2.8309
3Y	5.0202	5.07	3M	4.5	4.7	CHF/PLN	3.4743
4Y	5.0802	5.13					
5Y	5.1252	5.18	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	5.1602	5.21	1x2	4.60	4.65	EUR/USD	1.4141
7Y	5.1852	5.24	1x4	4.71	4.74	EUR/JPY	111.91
8Y	5.2102	5.26	3x6	4.79	4.82	EUR/PLN	4.0265
9Y	5.2302	5.28	6x9	4.87	4.90	USD/PLN	2.8420
10Y	5.2402	5.29	9x12	4.91	4.94	CHF/PLN	3.4890

WIBOR 3M i 1Y



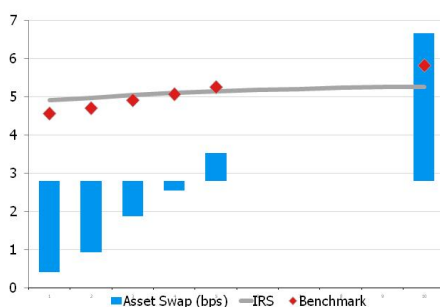
WIBOR 3M i stawki FRA



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.