



## 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>18.07.2011 PONIEDZIAŁEK</b>							
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	cze	<b>3.4</b>	3.5	3.6	3.6
14:00	POL	Wynagrodzenia r/r (%)	cze	<b>4.4</b>	4.8	4.1	5.8
16:00	USA	Indeks NAHB (pkt)	lip		15	13	15
<b>19.07.2011 WTOREK</b>							
10:00	GER	Indeks ZEW	lip		-12.3	-9.0	
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze	<b>4.9</b>	5.7	7.7	
14:00	POL	Inflacja PPI r/r (%)	cze	<b>5.6</b>	5.4	6.5	
14:30	USA	Housing starts (SAAR tys.)	cze		575	560	
14:30	USA	Building permits (SAAR tys.)	cze		600	609	
<b>20.07.2011 ŚRODA</b>							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	<b>2.4</b>	2.5	2.4	
16:00	EUR	Zaufanie konsumentów (pkt.)	lip		-10.0	9.8	
16:00	USA	Existing home sales (SAAR tys.)	cze		4.92	4.81	
<b>21.07.2011 CZWARTEK</b>							
9:30	GER	PMI w przemyśle preliminary (pkt.)	lip		54.0	54.6	
9:30	GER	PMI w usługach preliminary (pkt.)	lip		56.0	56.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle preliminary (pkt.)	lip		51.5	52.0	
10:00	EUR	PMI w usługach preliminary (pkt.)	lip		53.2	53.7	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.07.		405	405	
16:00	USA	Indeks Phil.Fed (pkt.)	lip		4.5	-7.7	
16:00	USA	Leading indicator Conf.Board (pkt.)	cze		0.2	0.8	
<b>22.07.2011 PIĄTEK</b>							
10:00	GER	Indeks Ifo	lip		113.7	114.5	

## Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Dziś o godzinie 14:00 publikacja danych o produkcji przemysłowej i cenach producentów. Spodziewamy się, że produkcja przemysłowa wzrosła o 4,9% (konsensus rynkowy 5,8%). Prognoza warunkowana jest brakiem różnicy w dniach roboczych (dodatkowo wchodzimy w okres wysokiej bazy statystycznej) oraz wywłaszczeniem wskaźników koniunktury. Wczorajszy wyższy odczyt płac stanowi pewne ryzyko (w górę), jednak nie znamy kompozycji wzrostu płac (czynnikiem zaburzającym jest górnictwo). W przypadku cen producentów oczekujemy zmniejszenia ich dynamiki do 5,6% (mediana 5,8%). U podstaw prognozy stoi przede wszystkim silny efekt bazowy z poprzedniego roku w połączeniu ze stabilizacją miesięcznych wzrostów cen.
- **Gospodarka globalna.** O 10:00 publikacja indeksu ZEW - w kontekście oczekiwania na czwartkowe decyzje strefy euro gorsze dane z najsilniejszej gospodarki niemieckiej mogą mieć większy niż zwykle wpływ na rynek.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Przeciętne wynagrodzenie brutto w czerwcu wyniosło 3 600,47 zł, co oznacza, że r/r wzrosło o 5,8%, a m/m wzrosło o 3,3%. Przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w czerwcu 3,6% r/r.
- Winiecki: Ewentualne obniżenie ratingu USA czy potencjalne bankructwo Grecji nie będą miały katastrofalnych skutków dla Polski.
- Kozłowski: Dotychczasowe umocnienie franka szwajcarskiego nie stanowi zagrożenia dla stabilności systemu finansowego Polski.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	50%	GERGB 10Y	2.653	0.001
stopy bez zmian	50%	USAGB 10Y	2.922	-0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	-	-
<b>PROGNOZA BRE</b>	<b>stopy bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		



## Pozytywna niespodzianka ze strony zatrudnienia i płac

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w maju o 3,6% w ujęciu rocznym (konsensus rynkowy 3,5%), utrzymując dynamikę z poprzedniego miesiąca. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie zwiększyło się o 13tys. (0,2%). Odczyt odbiega pozytywnie od poprzednich realizacji, jednak nie wydaje nam się, że można już spodziewać się tylko i wyłącznie wzrostów na rynku pracy. Wzrost został wygenerowany prawdopodobnie (pierwszy szacunek GUS jest bardzo skąpy odnośnie szczegółów) przez kategorie sezonowe (budownictwo, handel wspomagane bardzo prawdopodobnie kategorią „administrowanie i działalność wspierająca”, która generuje większość zmienności całego zatrudnienia), które nadrobiły mizerne wzrosty sprzed miesiąca. Podtrzymujemy nasze wcześniejsze przypuszczenia, że jesteśmy obecnie w okresie stabilizacji zatrudnienia (poziom), do której zachęca niepewność odnośnie sfery realnej.

W czerwcu dynamika wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw wzrosła do 5,8% z 4,1% zanotowanych w maju. Wysoka zmienność powodowana jest prawdopodobnie (znowu należy się powołać na mało szczegółowy raport GUS) przez przesunięcia w górnictwie. Dana wpisuje się jednak w scenariusz relatywnie wysokiego wzrostu płac w samym przetwórstwie, który szacujemy na ponad 5%. Przy wzroście PKB w okolicach 5% nie ma powodu do znacznego wyhamowania płac, zwłaszcza że pracujący mają coraz więcej powodów do bardziej zdecydowanych negocjacji płacowych (spłycenie rynku pracy, wysoka inflacja + wyższe płatności z tytułu rat kredytowych).

Dane zostały zignorowane przez rynek. Zostaną zignorowane prawdopodobnie również przez RPP, która woli przyglądać się danym o wynagrodzeniach w całej gospodarce narodowej w ujęciu kwartalnym (częściowo niweluje się w nich wpływ nierynkowych przesunięć płatności w górnictwie).



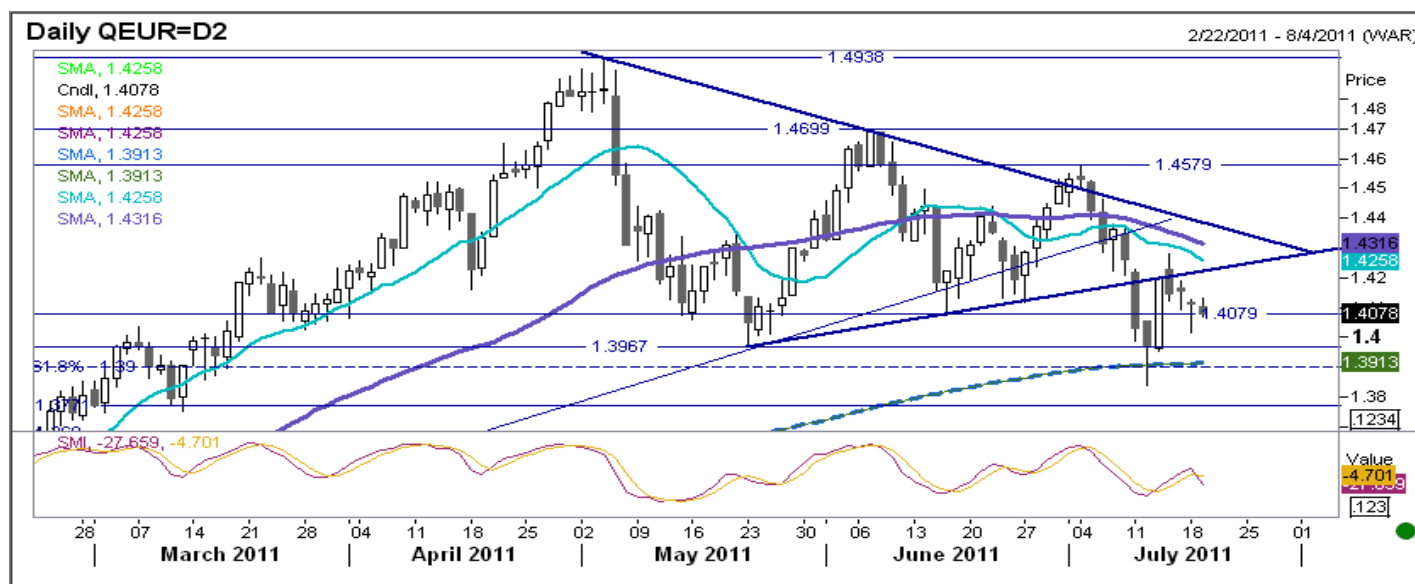
### EURUSD fundamentalnie

EURUSD zmienny podczas wczorajszej sesji (obroniony został istotny poziom techniczny 1,4079). Podstawową determinantą kursu są zmiany sentymentu rynkowego powodowane wypowiedziami oficjeli z UE oraz gubernatorów ECB (ostatnio Nowotny o bardzo poważnych konsekwencjach bankructwa Grecji). W okolicach 1,4000 silny popyt ze strony azjatyckich instytucji. Dodatkowo uczestnicy rynku wciąż kontestują wyniki stress testów europejskich banków. Dziś publikacja indeksu ZEW (konsensus wskazuje na dalsze spadki) oraz danych z rynku domów USA (w tym miejscu ukształtowała się równowaga przy niskim poziomie aktywności, więc trudno spodziewać się nagle pozytywnych niespodzianek); tym samym reakcja rynku na dane może się równoważyć. W dalszym ciągu spodziewamy się, że EUR może tracić (event risk w postaci czwartkowego szczytu UE jest bardzo niepewny - napływ informacji wcale nie wskazuje, że oficjele UE wyjdą z cudownym panaceum na problemy greckie).

### 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 przełamanie 1,4080 (na bazie close). Cel na 1,3912 (MA200), wcześniej do przełamania 1,4025 (MA200 z wykresu tygodniowego).

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





### EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy. Złoty pod wpływem umacniającego się CHF do euro wyraźnie stracił do europejskiej waluty. Dane o płacach zostały zignorowane przez uczestników rynku. Niezłe natomiast złoty poradził sobie z falą spadków na polskich indeksach giełdowych. Dziś otwarcie na poziomie 4,0358. W centrum uwagi dzisiejsze dane o produkcji przemysłowej (oczekujemy niższego odczytu niż konsensus). Inwestorzy wyczekują również zaplanowanego na czwartek szczytu Eurogrupy. Złoty w rangeu. Istotnym czynnikiem zapobiegającym wyraźniejszemu osłabieniu złotego jest ryzyko pojawienia się na rynku Ministerstwa Finansów.

### EURPLN technicznie

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

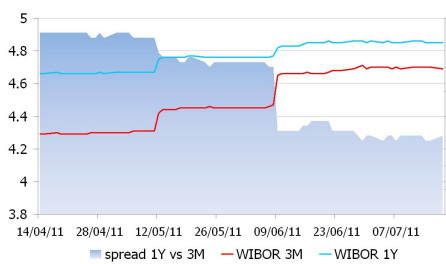
Wsparcie	Opór
3,9750	4,12220
3,9406	4,0570
3,9241	4,0527



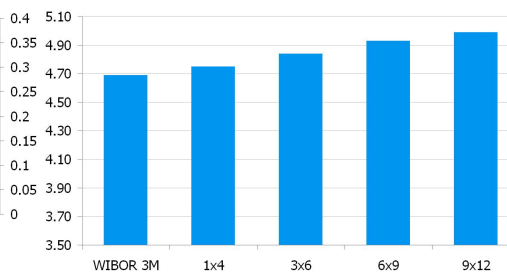


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.9103	4.96	ON	3.9	4.0	EUR/PLN	4.0402
2Y	4.9703	5.02	1M	3.9	4.1	USD/PLN	2.8753
3Y	5.0553	5.11	3M	4.5	4.7	CHF/PLN	3.5204
4Y	5.1303	5.18					
5Y	5.1853	5.24	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	5.2253	5.28	1x2	4.62	4.67	EUR/USD	1.4100
7Y	5.2553	5.31	1x4	4.70	4.75	EUR/JPY	111.47
8Y	5.2803	5.33	3x6	4.81	4.84	EUR/PLN	4.0330
9Y	5.2953	5.35	6x9	4.90	4.93	USD/PLN	2.8585
10Y	5.3053	5.36	9x12	4.94	4.99	CHF/PLN	3.4920

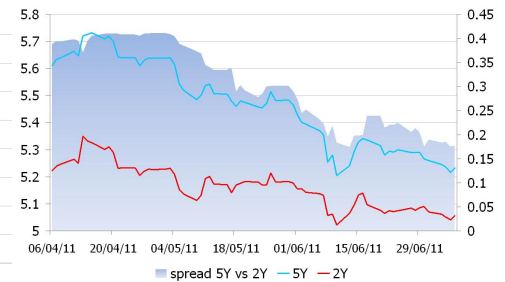
WIBOR 3M i 1Y



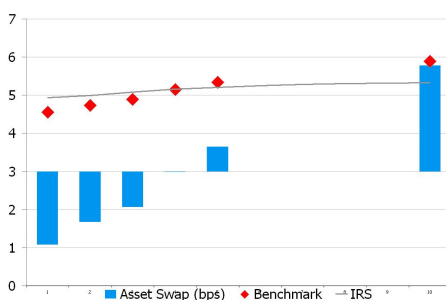
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



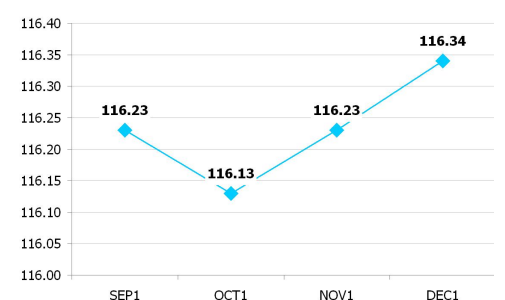
Asset swap i IRS



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 PISEMNO ZGODĄ AUTORÓW.