



## 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 66  
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		
<b>25.07.2011 PONIEDZIAŁEK</b>							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
<b>26.07.2011 WTOREK</b>							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze	<b>11.9</b>	11.8	13.8	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	cze	<b>12.0</b>	11.8	12.2	
15:00	USA	Case-Shiller indeks cen domów r/r (%)	maj		-4.65	-3.96	
16:00	USA	Indeks Conf. Board (pkt.)	lip		57.9	58.5	
16:00	USA	New homes sales (tys. SAAR)	cze		320	319	
<b>27.07.2011 ŚRODA</b>							
	GER	CPI m/m (%)	lip		0.3	0.1	
14:00	POL	Koniunktura konsumencka (GUS)					
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe mm/ (%)	cze		0.3	2.1	
20:00	USA	Beżowa księga					
<b>28.07.2011 CZWARTEK</b>							
11:00	EUR	Koniunktura ESI (pkt.)			104.0	105.1	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.07.			418	
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	cze		-2.0	8.16	
<b>29.07.2011 PIĄTEK</b>							
11:00	EUR	HICP preliminary r/r (%)	lip		2.7	2.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne NBP	lip			4.2	
14:30	USA	PKB preliminary kw/kw (% SAAR)	Q2		1.7	1.9	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lip		60.0	61.1	
15:55	USA	Indeks Univ.Mich. final (pkt.)	się		64.0	63.8(p)	

## W tym tygodniu...

- **Gospodarka polska.** We wtorek opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej i stopie bezrobocia. Sekwencja wskaźników koniunktury sprzedaży jest lepsza niż w poprzednim roku (odzież na maksimach, wyraźnie słabiej na dobrach trwałego użytku). Występują dziwne przesunięcia sezonowe pomiędzy kategoriami (niektóre zachowują się jak w 2009, niektóre jak w 2010 roku). Przy obecnym zawieszeniu na rynku pracy również spadki stopy bezrobocia powinny nieznacznie wyhamować. Przy wzroście 4-4,5% typowy jest spadek o około 0,3pp. W piątek publikacja oczekiwań inflacyjnych za lipiec - oczekujemy wzrostu o ok. 0,3pp. w stosunku do czerwcowego poziomu 4,2% r/r.
- **Gospodarka globalna.** W piątek dane inflacyjne ze strefy euro oraz PKB za II kw. w USA. Gospodarka amerykańska wytraciła w drugim kwartale momentum na co wpłynęły m.in. wysokie ceny (przede wszystkim żywność i paliwa) negatywnie oddziaływające na siłę nabywczą konsumentów czy produkcja, która ucierpiała przez zaburzenia w łańcuchach dostaw związane z katastrofą w Japonii. Wyeliminowanie tych czynników oraz kontynuacja luźnej polityki monetarnej (obecnie Fed utrzymuje strategię „wait-and-see”) mogą pozytywnie wpłynąć na odzyskanie silniejszego momentum wzrostu. Uwaga w tym tygodniu skupiona także na amerykańskim impasie w sprawie limitu zadłużenia - w razie nieuchwalenia podwyższenia limitu już 2 sierpnia rząd zmuszony będzie ogłosić niewypłacalność.

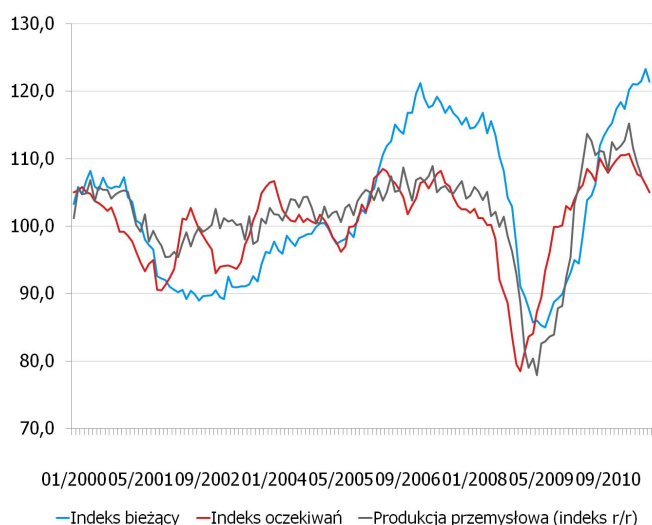
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Zielińska-Giębicka: Obecnie obserwowane trendy uzasadniają jedną lub dwie podwyżki w ciągu najbliższych dwóch, trzech kwartałów. Nie można mówić o końcu zacieśnienia monetarnego, jeśli inflacja bazowa jest wyższa niż 2%.
- Hausner: Szanse na to, że Polska obniży w 2012 roku deficyt sektora finansów publicznych do 3% PKB są bardzo małe. Może się to stać w roku 2013 lub 2014.
- Rostowski powiedział, że nie wyobraża sobie, aby Polska mogła znaleźć się w strefie euro w czasie następnej kadencji Sejmu. Mimo porozumienia ws. pomocy dla Grecji przed krajami strefy euro nadal trudna droga, nie wszystkie problemy zostały rozwiązane. Zanim Polska przystąpi do strefy euro, musi ona zostać naprawiona, co potrwa kilka lat. Resort finansów nie planuje obecnie zmiany podejścia do kwestii walutowych.
- Moody's obniżył rating Grecji do „CA” z „CAA1”, jednak jednocześnie ocenił, że unijny program pomocowy dla kraju zwiększy prawdopodobieństwo, iż sytuacja Grecji się ustabilizuje, a kraj ograniczy zadłużenie.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	50%	GERGB 10Y	2.895	0.007
stopy bez zmian	50%	USAGB 10Y	2.984	0.029
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	-	-
<b>PROGNOZA BRE</b>	<b>stopy bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Spadek indeksu Ifo

Indeks Ifo odnotował spadek do 112,9pkt. z 114,5pkt. przed miesiącem. Tym razem do spadku przyczyniły się obydwie składowe: bieżąca obniżyła się do 121,4pkt. a oczekiwania do 105,0pkt. W przekroju branżowym, pogorszyły się nastroje w przetwórstwie przemysłowym (oczekiwania niższego eksportu). W handlu nastroje ustabilizowały się - detaliści spodziewają się nawet nieznacznej poprawy sytuacji w przyszłości. Wyraźną poprawę odnotowała koniunktura w budownictwie (cały czas sektor ten nadrabia zaległości wygenerowane z początkiem roku przez bardziej mroźną niż zwykle zimę).



Indeks Ifo osiągnął już swoje cykliczne maksimum (zarówno w kontekście składowej bieżącej, jak i oczekiwani). Na tendencje cykliczne nałożyły się również czynniki jednorazowe w postaci niekorzystnych dostosowań cenowych (wysoka inflacja) oraz przerw w łańcuchach dostaw. Można zatem spodziewać się, że indeks Ifo będzie spadał w kolejnych miesiącach. Nie będzie to jednak wyznaczać cyklicznego przegięcia w cyklu koniunkturalnym, lecz raczej normalizację wzrostu po V-kształtnym ożywieniu. Stąd też wysoka korelacja rocznych wskaźników produkcji przemysłowej ze składową oczekiwani objawiająca się przede wszystkim blisko punktów zwrotnych cyklu koniunkturalnego nie musi być utrzymana; najbliższe miesiące będą miesiącami stabilizacji dynamiki produkcji przemysłowej w okolicach 5-6%. Takie zachowanie sfery realnej w Niemczech daje ECB chwilę oddechu w cyklu zacieśnienia, które powinno przebiegać wolniej niż w poprzednich latach; trudno jednak wyrokować o definitywnym przełożeniu podwyżek stóp procentowych w tym roku, jako że firmy nawet w obliczu osłabienia koniunktury spodziewają się dalszych wzrostów zatrudnienia, co przy obecnie już ciasnym rynku pracy powinno podtrzymywać wzrosty płac.



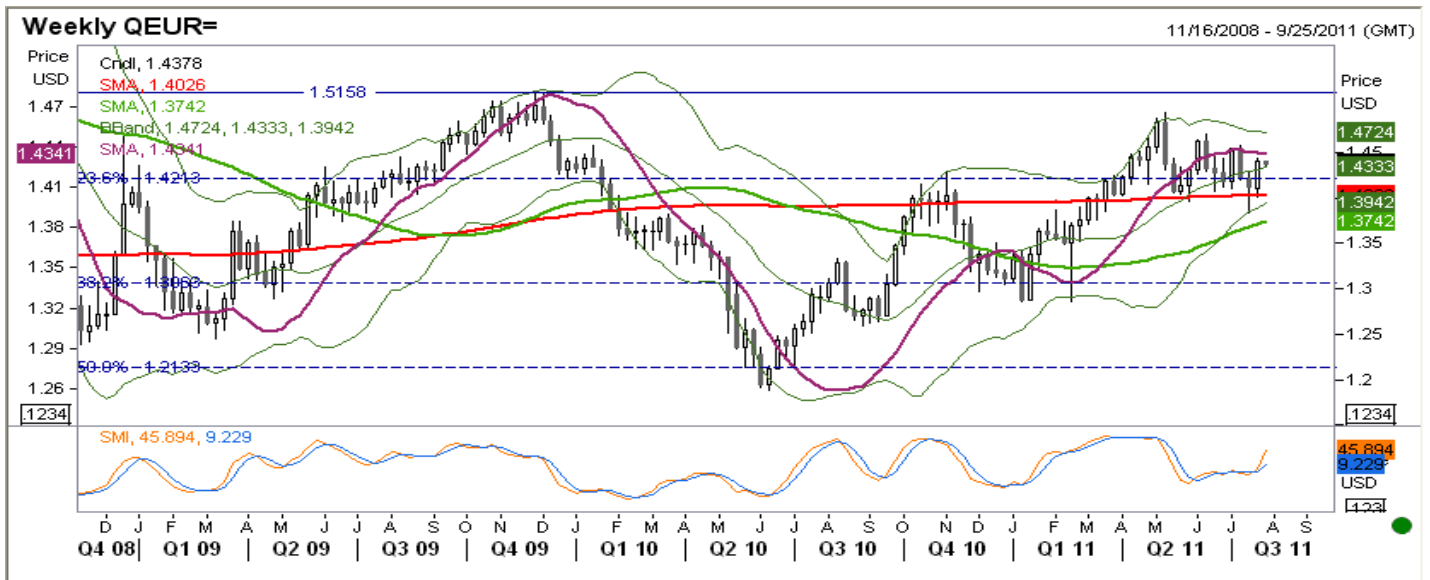
### EURUSD fundamentalnie

EURUSD stabilny. Z jednej strony napływają informacje o kolejnych niepowodzeniach w sprawie podniesienie limitu zadłużenia, z drugiej po satysfakcjonujących wynikach szczytu UE powracają problemy dnia codziennego: niepewność implementacji (na pierwszym planie Niemcy) oraz problemy fiskalne na szczeblu lokalnym w Hiszpanii. Ciekawe dane dopiero w środę - zamówienia na dobra trwałe w USA. W piątek z kolei publikacja inflacji HICP oraz danych o PKB w USA. Każde rozwiązanie kwestii zadłużenia USA w sposób inny niż tymczasowy sprawia, że EURUSD może tracić.

### EURUSD technicznie

EURUSD odbił się od linii trendu deprecjacyjnego przy zavracającym oscylatorze (stochastic). Taka formacja prowadziła zwykle kurs 5-6 figur niżej. Obecny cel 1,3831 (poprzednie minima). Od góry solidne ograniczenie na linii trendu (1,4450) oraz 1,4579 (maksima) - na tych poziomach przebiega też MA14 z wykresu tygodniowego.

Wsparcie	Opór
1,4290	1,4699
1,4080	1,4579
1,3900	1,4450





### EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy. Po czwartkowym spadku awersji do ryka w piątek po południu relief rally dobiegło końca. Również złoty osłabił się do poziomu 3,9900 z południowego poziomu 3,9710 wobec euro. Dziś otwarcie na poziomie 3,9905. W centrum uwagi notowania obligacji krajów peryferii strefy euro i kurs EURHUF.

### EURPLN technicznie

Złoty w krótkookresowym kanale deprecyjnym. Wsparcie na średniej ruchomej. Przebiecie średniej ruchomej nie zostało potwierdzone niższym zamknięciem na piątkowe seji. Dywergencja na wykresie dziennym sugeruje jednak 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
1Y	4.9333	4.98
2Y	4.9883	5.04
3Y	5.0833	5.13
4Y	5.1583	5.21
5Y	5.2133	5.26
6Y	5.2582	5.31
7Y	5.2932	5.34
8Y	5.3182	5.37
9Y	5.3382	5.39
10Y	5.3482	5.40

depo	BID	ASK
ON	4.2	4.5
1M	4.4	4.6
3M	4.5	4.7

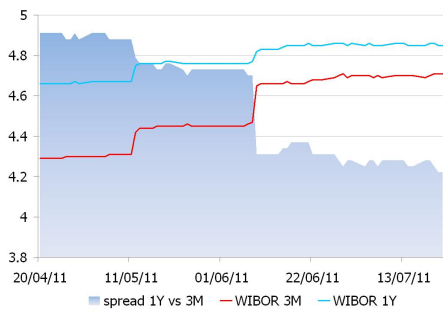
FRA	BID	ASK
1x2	4.60	4.65
1x4	4.69	4.74
3x6	4.80	4.85
6x9	4.91	4.94
9x12	4.94	5.00

Fixing NBP	
EUR/PLN	3.9760
USD/PLN	2.7601
CHF/PLN	3.3564

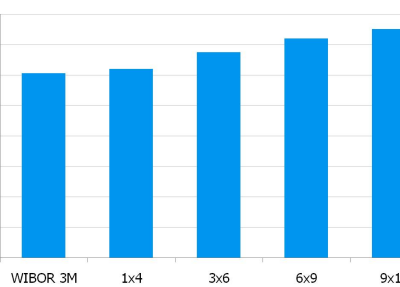
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.4396
EUR/JPY	112.66
EUR/PLN	3.9841
USD/PLN	2.7605
CHF/PLN	3.4205

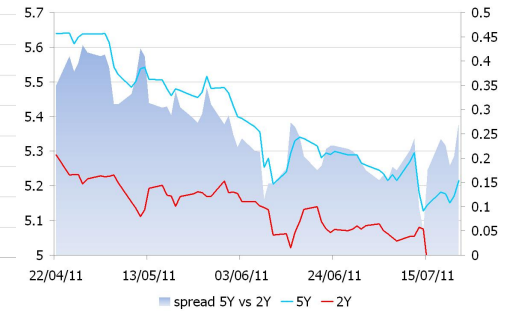
WIBOR 3M i 1Y



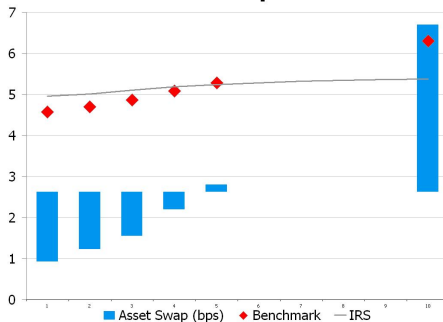
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



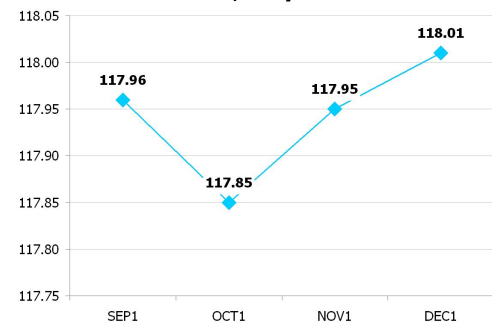
Asset swap i IRS



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.