



Biuro Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 83
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		
18.07.2011 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	cze	3.4	3.5	3.6	3.6
14:00	POL	Wynagrodzenia r/r (%)	cze	4.4	4.8	4.1	5.8
16:00	USA	Indeks NAHB (pkt)	lip		15	13	15
19.07.2011 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW	lip		-12.3	-9.0	-15.1
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze	4.9	5.7	7.7	2.0
14:00	POL	Inflacja PPI r/r (%)	cze	5.6	5.4	6.5	5.6
14:30	USA	Housing starts (SAAR tys.)	cze		575	549(r)	629
14:30	USA	Building permits (SAAR tys.)	cze		600	609	624
20.07.2011 ŚRODA							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	2.4	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	
21.07.2011 CZWARTEK							
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	
22.07.2011 PIĄTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo	lip		113.7	114.5	

Dziś zostaną opublikowane...

- **Gospodarka polska.** Dziś o 14:00 zostanie opublikowany wskaźnik inflacji bazowej. Spodziewamy się utrzymania poziomu 2,4% r/r (brak wzrostu spowodowany promocjami w telefonii komórkowej).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MPiPS: Stopa bezrobocia rejestrowanego w lipcu lekko spadnie wobec czerwca, kiedy to - według szacunków resortu - było na poziomie 11,8%.
- MFW ostrzegł we wtorek, że jeśli europejski kryzys zadłużenia nie zostanie szybko opanowany, może to mieć bardzo poważne skutki. Fundusz wezwał europejskich przywódców do zwiększania funduszu ratunkowego i rekapi-talizacji banków.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	50%	GERGB 10Y	2.674	0.032
stopy bez zmian	50%	USAGB 10Y	2.897	0.035
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	-	-
PROGNOZA BRE		stopy bez zmian		
Dotyczy benchmarków Reuters				

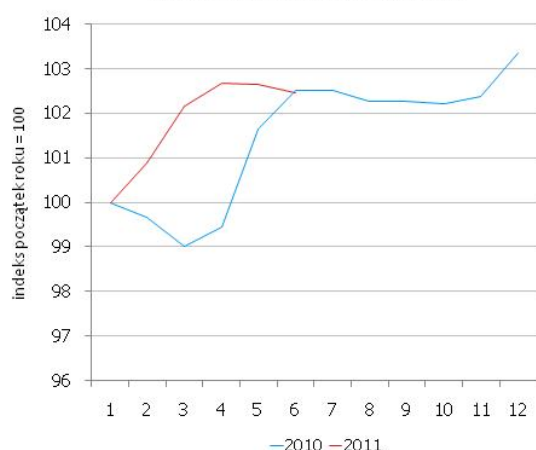
Niska dynamika produkcji przemysłowej w czerwcu

Dynamika produkcji sprzedanej przemysłu obniżyła się do 2,0% r/r w czerwcu z 7,4% r/r Zanotowanych w maju. Po odsezonowaniu roczna dynamika produkcji przemysłowej obniżyła się o 4 punkty procentowe do 4,5%.

Wzrost zanotowano w 23 sektorach (spośród 34). Spadki objęły takie sektory jak produkcja maszyn i urządzeń, komputerów i wyrobów technicznych. Powodem obniżenia rocznej dynamiki produkcji przemysłowej są efekty statystyczne (wysoka baza w związku z dynamicznym, w dużej mierze wiedzionym ożywieniem w Niemczech, wzrostem produkcji w roku poprzednim) oraz rozlanie się na Europę efektów obniżenia aktywności ekonomicznej za oceanem i w Japonii.

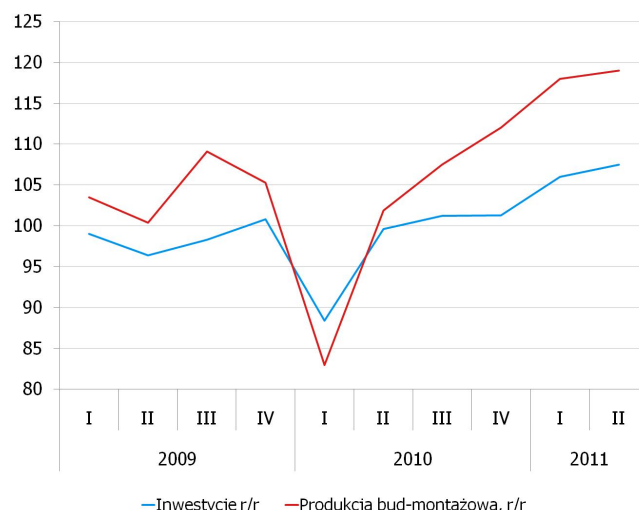
Produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 17% w porównaniu do poprzedniego roku (wyhamowanie z poziomu ponad 20% przed miesiącem - w dużej mierze dyktowane czynnikami sezonowymi). Motory wzrostu to w dalszej kolejności (po uwzględnieniu ponadprzeciętnych wzrostów w poprzednim miesiącu, które musiały zostać przynajmniej częściowo skorygowane) infrastruktura: budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej (40,2% r/r) oraz roboty specjalistyczne (22,8% r/r). Przyjmując dotychczasowy trend na inwestycjach prywatnych (co wydaje się założeniem dość konserwatywnym biorąc pod uwagę zmiany w dynamice kredytu dla przedsiębiorstw oraz ubytek depozytów przedsiębiorstw) dynamika inwestycji w II kwartale mogła sięgnąć około 7,5-8,0% (patrz wykres obrazujący korelację budownictwa z inwestycjami z rachunków narodowych).

Ceny w przetwórstwie po wyłączeniu produkcji koks i rafinacji ropy naftowej



Ceny producentów przyrosły o 5,6% w ujęciu rocznym - zgodnie z naszą prognozą. Poprzedni odczyt został poddany rewizji w dół o 0.1pp. Miesięczna dynamika cen produkcji sprzedanej przemysłu wyniosła 0,3%, zaś w przetwórstwie przemysłowym ceny wzrosły o 0,2% (w ujęciu bazowym tyle samo). Obserwujemy obecnie stabilizację cen producentów po szoku cenowych z początku roku, zaś indeks roczny ciągnięty jest w dół przez efekty bazowe. Osłabienie złotego może przyczyniać się z nieznacznego zwiększenia presji kosztowej w najbliższych miesiącach - nie powinna być ona jednak znaczna biorąc pod uwagę jednoczesne spowolnienie aktywności w przetwórstwie. Brak wyraźnych efektów bazowych w przyszłych

miesiącach będzie sprzyjał utrzymaniu cen producentów w okolicach 5-6% w przyszłych miesiącach. Tym samym z technicznego punktu widzenia PPI pozostanie powyżej CPI (patrz Research Note "Technicznie o inflacji") generując tym samym sygnały utrzymujące się presji inflacyjnej.



Wnioski. Dane sugerują dynamikę PKB w II kw. 2011 na poziomie 4,0-4,2% r/r (przy wzroście inwestycji sięgającym 8% r/r). Po danych delikatnie obniżyły się rentowności polskich obligacji z krótkiego końca. Dla RPP słabsze dane ze sfery realnej to sygnał do oddalenia kolejnej podwyżki (albo wręcz końca cyklu zacieśnienia). Szacujemy, że niskie dynamiki produkcji utrzymają się przez kolejne miesiące, a dynamika PKB w II połowie roku będzie zbliżona do 4,0% r/r, na co wpływ będzie miała również stopniowo niższa dynamika konsumpcji (patrz szok cenowy i wzrost rat od kredytów walutowych).

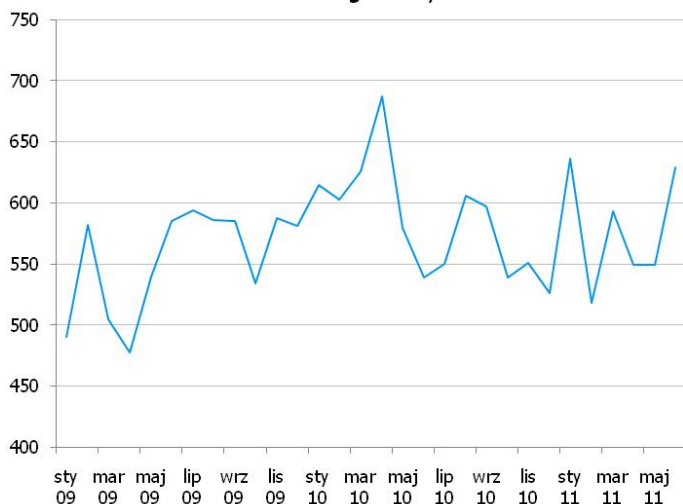
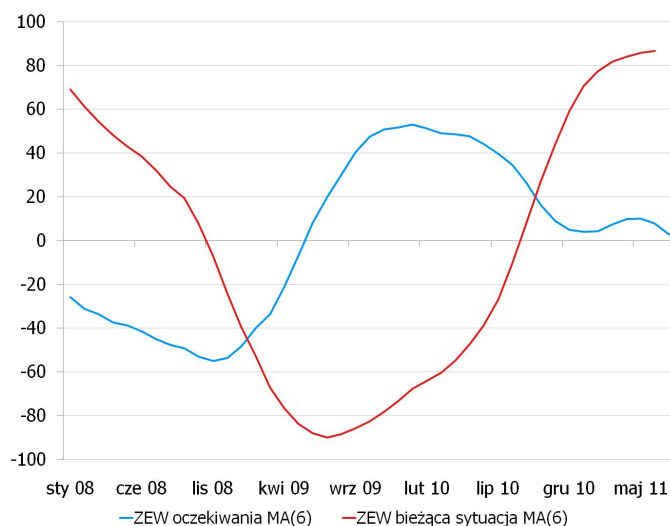
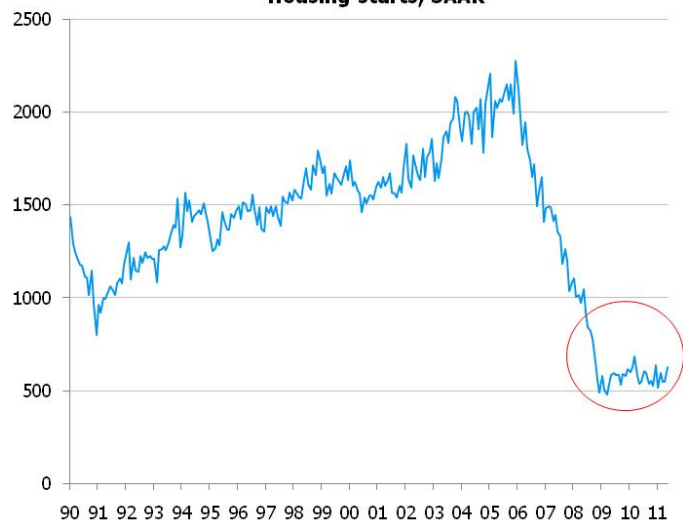
USA: odbicie w sektorze nieruchomości?

Liczba rozpoczętych domów w czerwcu wzrosła do 629tys. SAAR z 549tys. SAAR po korekcie miesiąc wcześniej. Przyspieszenie rozłożyło się niemal po równo na konstrukcje jednorodzinne i wielorodzinne; nie jest również wiedzione nagłym przyspieszeniem aktywności w jednym tylko regionie - są to pozytywne informacje. Za również pozytywnie można odczytać fakt zwiększenia się pozwoleń na budowę, z 609tys. SAAR w maju do 624tys. SAAR w czerwcu (warto jednak zwrócić uwagę na mniejszą skalę przyspieszenia).

Choć odczyt jest pozytywny, trudno jednak mówić na razie o hurraoptyzmie. Po pierwsze, jak na standardy historyczne wzrosty rzędu 500-600tys. SAAR są mizerne. Po drugie, wyraźnie widać jedynie stabilizację aktywności na rynku domów na niskim poziomie. Po trzecie wreszcie, przyglądając się tej stabilizacji w powiększeniu widać wyraźnie, że odczyty rzędu 600tys. są nie więcej jak normalne biorąc pod uwagę realizowaną w tej stabilizacji zmienność rynku (rezerwy mocy wytwórczych są prawdopodobnie bardzo duże, stąd też silne wahnięcia w górę mogą często się pojawiać). Potwierdzenie poprawy sytuacji na rynku domów będzie wymagało wykrycia momentu na przekonującego momentum na pozwoleniach na budowę (kilka miesięcy wzrostów pod rząd daje nadzieję na kontynuację inwestycji w postaci gotowych domów) oraz stałych wzrostów na rynku budowlanym (zdecydowanie z większym entuzjazmem

przyjęlibyśmy trwały lecz umiarkowany wzrost budowanych domów niż nagłe wybicia - mogą się zdarzyć nawet w kierunku poziomów 600-700tys. SAAR).

facto spadający indeks nie oznacza, że analitycy spodziewają się gorszej sytuacji niż jest obecnie. Kolejny miesiąc obserwujemy znaczącą dywergencję sentymentu określającego bieżącą sytuację i oczekiwania (patrz także lfo), co odzwierciedla stabilne ożywienie w niemieckiej gospodarce oraz obawy związane z sytuacją strefy euro, której wpływ uwidoczniłby się istotnie dopiero przy niespodziewanym eskalacji kryzysu zadłużeniowego.

Housing starts, SAAR

Housing starts, SAAR


Spadek indeksu ZEW

Indeks sentymentu ZEW spadł w lipcu o 6,1 pkt. do poziomu -15,1 pkt. Trend indeksu opisującego oczekiwania na kolejnych 6 miesięcy jest ciągle malejący, co wynika z kryzysu zadłużeniowego w strefie euro i niepewności niemieckich analityków co do drogi rozwiązania problemów krajów peryferyjnych (oraz Włoch - część ankiet była wypełniana w zeszłym tygodniu, gdy Europa żyła problemami Italii), a także z rosnących obaw o rozwój sytuacji związanej z limitem zadłużenia w Stanach Zjednoczonych. Warto zwrócić uwagę, że źródłem spadku indeksu jest kolejny miesiąc z rzędu spadek odpowiedzi pozytywnych na korzyść neutralnych, co ciekawe spadła także liczba odpowiedzi negatywnych na korzyść neutralnych (analitycy finansowi oceniają swoje oczekiwania na skali lepiej/bez zmian/gorzej, indeks obrazuje różnice między lepszymi i gorszymi ocenami). Biorąc zaś pod uwagę, że ci sami respondenci ocenili bieżącą sytuację lepiej niż w poprzednim miesiącu (indeks ZEW określający sentyment bieżący wzrósł o 3pkt. do poziomu 90,6pkt.), to de



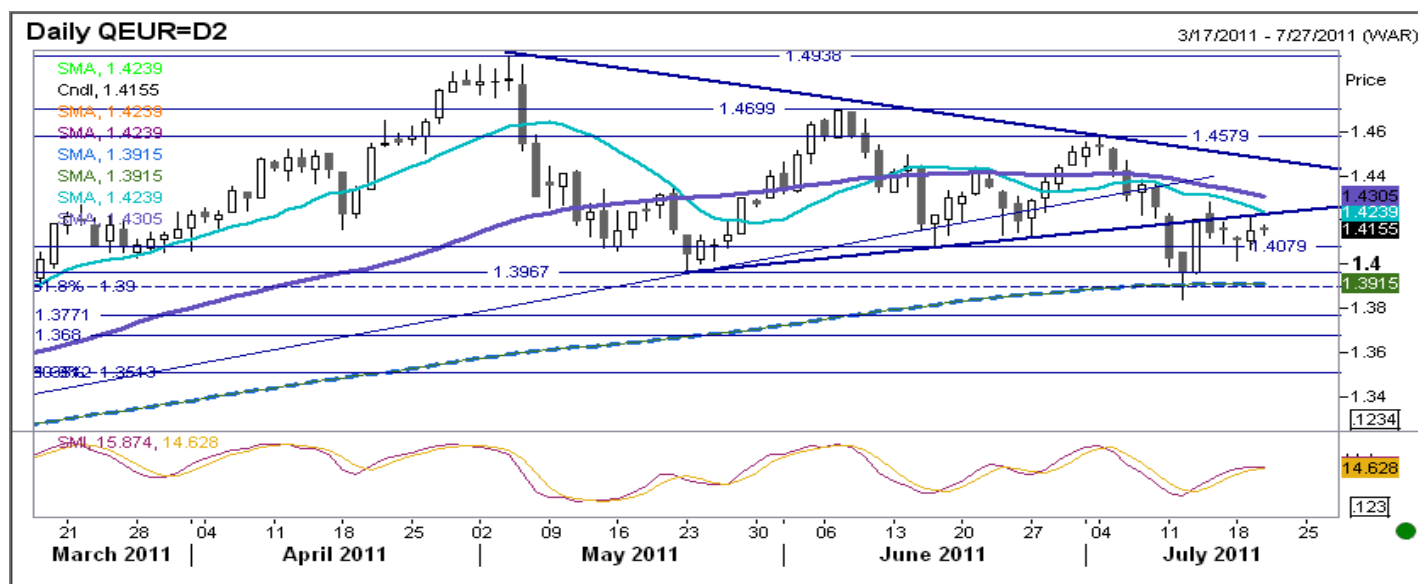
EURUSD fundamentalnie

EURUSD zmienny podczas wczorajszej sesji. Od początku dnia nieco poprawił się apetyt na ryzyko (lub też inwestorzy zabrali się za realizację zysków, szczególnie na parach EURCHF, USDCHF), czego nie zdołały popsuć gorsze dane o indeksie ZEW (choć składowa bieżąca już kolejny raz z rzędu okazała się lepsza...), tuż po publikacji EURUSD ustanowił dzienne maksimum (1,4217) do których ponownie zbliżył się podczas amerykańskiej sesji. W dalszej części dnia EURUSD wspomagany był wynikami spółek oraz lepszym odczytem z rynku nieruchomości (więcej patrz w sekcji analizy). Koniec sesji przyniósł realizację zysków na EURUSD, napędzaną informacjami, że do zawarcia porozumienia między republikanami i demokratami jest coraz bliżej. Dziś dane z wtórnego rynku sektora nieruchomości z USA - niekoniecznie wyższy popyt na rynku pierwotnym mógł iść w parze z przyspieszeniem na rynku wtórnym, gdyż poprawa sytuacji na rynku domów z czerwca raczej nie jest strukturalna. Dziś EURUSD stabilne w oczekiwaniu na jutrzejszy szczyt.

EURUSD technicznie

Notowania zawróciły nawet przed MA14, odbiły się od dolnego ograniczenia klina, 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). W górę solidny opór stawi 1,4213, gdzie przecina się dolna linia kanału z Fibo z wykresu tygodniowego.

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





EURPLN fundamentalnie

Złoty smocniejszy. Złoty umocnił się podczas wczorajszej sesji do poziom 4,0080 z poziomów powyżej 4,0420. Okazuje się, że złoty skrzętnie wykorzystuje zelżenie awersji do ryzyka do umocnienia. Nie przeszkodziły w tym nawet nienajlepsze dane lokalne o produkcji przemysłowej. Dziś otwarcie na poziomie 4,0154. Złoty do zejścia poniżej poziomu 4,000 potrzebowałby zdecydowanej poprawy nastroju na globalnych rynkach. Scenariuszem na najbliższe dni pozostaje oscylowanie złotego w przedziale 4,000-4,0590.

EURPLN technicznie

Złoty w krótkookresowym kanale deprecyjnym. 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

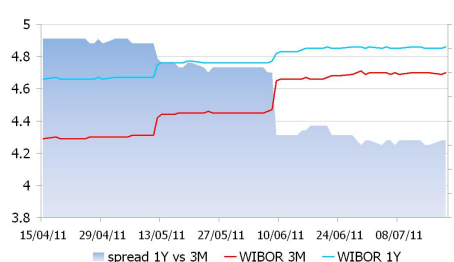




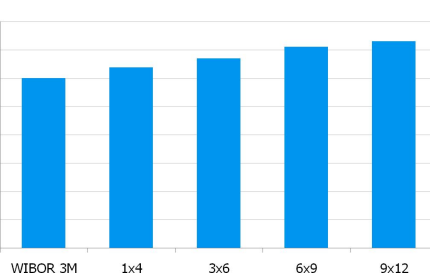
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.9065	4.96	ON	3.9	4.0	EUR/PLN	4.0242
2Y	4.9665	5.02	1M	3.9	4.1	USD/PLN	2.8372
3Y	5.0565	5.11	3M	4.5	4.7	CHF/PLN	3.4547
4Y	5.1265	5.18					
5Y	5.1765	5.23					
6Y	5.2165	5.27					
7Y	5.2465	5.30					
8Y	5.2715	5.32					
9Y	5.2915	5.34					
10Y	5.3015	5.35					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.62	4.67	EUR/USD	1.4150
1x4	4.72	4.78	EUR/JPY	112.02
3x6	4.81	4.84	EUR/PLN	4.0130
6x9	4.89	4.92	USD/PLN	2.8350
9x12	4.93	4.96	CHF/PLN	3.4400

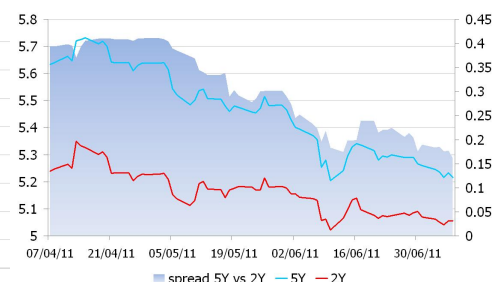
WIBOR 3M i 1Y



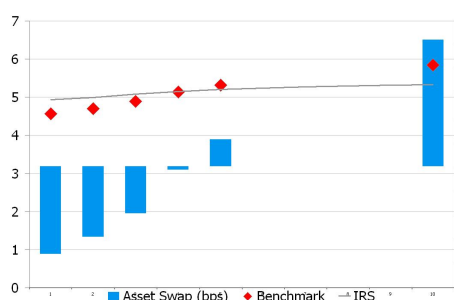
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



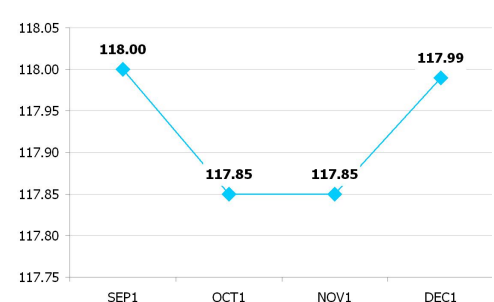
Asset swap i IRS



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 OBROcie 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, KOOOPERANTÓW, 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.