



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

Artur Pluska
analityk
tel. +48 22 829 90 34
artur.pluska@brebank.pl

BRE Bank SA
Senatorska 18
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		
15.08.2011 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
16.08.2011 WTOREK							
8:00	GER	PKB flash kw/kw (%)	II kw	0.5		1.3 (r)	0.1
9:00	HUN	PKB (%)	II kw	2.5		2.5	1.5
9:00	CZ	PKB (%)	II kw	2.3		2.8	2.4
11:00	EUR	PKB flash kw/kw (%)	II kw	0.3		0.8	0.2
14:30	USA	Housing starts (tys. SAAR)	lip	600		613 (r)	604
14:30	USA	Housing permits (tys. SAAR)	lip	605		624 (r)	597
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip	0.5		0.4 (r)	0.9
17.08.2011 ŚRODA							
11:00	EUR	HICP final r/r (%)	lip	2.5		2.5	2.5
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lip	3.4	3.5	3.6	3.3
14:00	POL	Place r/r (%)	lip	4.0	5.0	5.8	5.2
14:30	USA	PPI m/m (%)	lip	0.1		-0.4	0.2
18.08.2011 CZWARTEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip	3.3	3.5	2.0	1.8
14:00	POL	PPI r/r (%)	lip	6.0	5.7	5.6	5.9
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	13.08		400.0	399 (r)	408
14:30	USA	Inflacja CPI m/m (%)	lip	0.2		-0.2	0.5
16:00	USA	Philly Fed Index (pkt.)	sier	4.0		3.2	-30.7
16:00	USA	Existing home sales (mln SAAR)	lip	4.9		4.8 (r)	4.7
19.08.2011 PIĄTEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lip	2.4	2.5	2.4	

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Produkcja przemysłowa w lipcu wzrosła o 1,8% r/r, po wzroście o 2,0% w czerwcu, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 6,0%.
- Ceny produkcji przemysłowej w lipcu wzrosły o 5,9% r/r, po wzroście o 5,6% r/r w czerwcu, a w ujęciu miesięcznym ceny produkcji wzrosły o 0,4%.
- Chińska agencja ratingowa Dagong zmieniła perspektywę ratingu Polski na negatywną.

Decyzja RPP (7 września 2011)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	2.189	-0.013
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.050	-0.026
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	5.654	-0.011
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		



Spada dynamika produkcji przemysłowej

W lipcu wzrost produkcji przemysłowej obniżył się do 1,8% r/r z 2,0% zanotowanych w czerwcu. Po uwzględnieniu czynników sezonowych (i mniejszej liczby dni roboczych) wzrost produkcji przemysłowej w lipcu wyniósł 4,6% r/r.

Na obniżenie dynamiki produkcji przemysłowej (wzrost zanotowano zaledwie w 19 spośród 34 sekcji) wpłynęło wyhamowanie popytu zewnętrznego (Niemcy są obecnie mocno zsynchronizowane z cyklem globalnym i odczuwają efekty spowolnienia w Azji) oraz spadki dynamiki produkcji dóbr nietrwałych sugerujące kurczenie się popytu wewnętrznego. Szacujemy, że w kolejnych miesiącach dynamika produkcji przemysłowej nadal będzie pod wpływem negatywnych efektów zewnętrznych i krajowych i utrzyma się na poziomie poniżej 5% r/r. W III i IV kw. 2011 również wzrost PKB wyraźnie się obniży do poziomu 3,5% r/r z poziomu 4,2% szacowanych na II kw.

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w lipcu o 16,4%, wolniej niż w poprzednim miesiącu. Do bardziej "normalnych" poziomów powróciły dynamiki produkcji odnotowane w budownictwie typowo infrastrukturalnym (20-30%, a nie notowane w ostatnich 2 miesiącach 40-50% wzrosty). Uważamy jednak, że w obliczu rekordowych środków UE do rozdysponowania, spowolnienie w produkcji budowlanej to tylko wakacyjna przerwa, a wzrosty będą w sierpniu i wrześniu prawdopodobnie bardziej dynamiczne.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły o 5,9% w ujęciu rocznym okazując się niemal zgodne z naszą prognozą (6,0%). W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,4%, przy czym w samym przetwórstwie przemysłowym o 0,3% (po wyłączeniu cen w sekcjach związanych z energią, ceny w przetwórstwie przemysłowym podniosły się o 0,2%). Z uwagi na wysoki poziom kursu walutowego ceny w przetwórstwie przemysłowym wzrosną również w sierpniu (wchodzimy też w okres relatywnie niskiej bazy). Stąd też napięcia inflacyjne po stronie cen producentów nie będą gwałtownie słabnąć a inflacja PPI pozostanie dużo powyżej inflacji CPI. Wyhamowanie gospodarki powinno przyczynić się do zmiany polityki cenowej przedsiębiorstw - będzie to jednak proces, który będzie następował z opóźnieniem i maskować go mogą wzrosty cen surowców (traktowane po części przez inwestorów jako zabezpieczenie przed inflacją, zwłaszcza w obliczu rekordowych podaży pieniądza na świecie).

Sekwencja danych wygenerowała dodatkowe oczekiwania na obniżki stóp procentowych. Podkreślić należy jednak spadek płynności rynku - dalsze spadki stawek na krótkim końcu sugerują raczej ruch o podłożu spekulacyjnym niż fundamentalnym. Naszym zdaniem do obniżek stóp może dojść na przełomie roku, jak tylko RPP upewni się (dzięki projekcji inflacyjnej, albo już na podstawie odczytów inflacji za styczeń), że inflacja rzeczywiście obniży się w 2012 roku. Należy podkreślić, że RPP jest asymetrycznie zaniepokojona kondycją sfery realnej i jeśli nie będzie kolidowało to ze stabilnością złotego, zdecyduje się na korektę wcześniejszego zacieśnienia monetarnego.



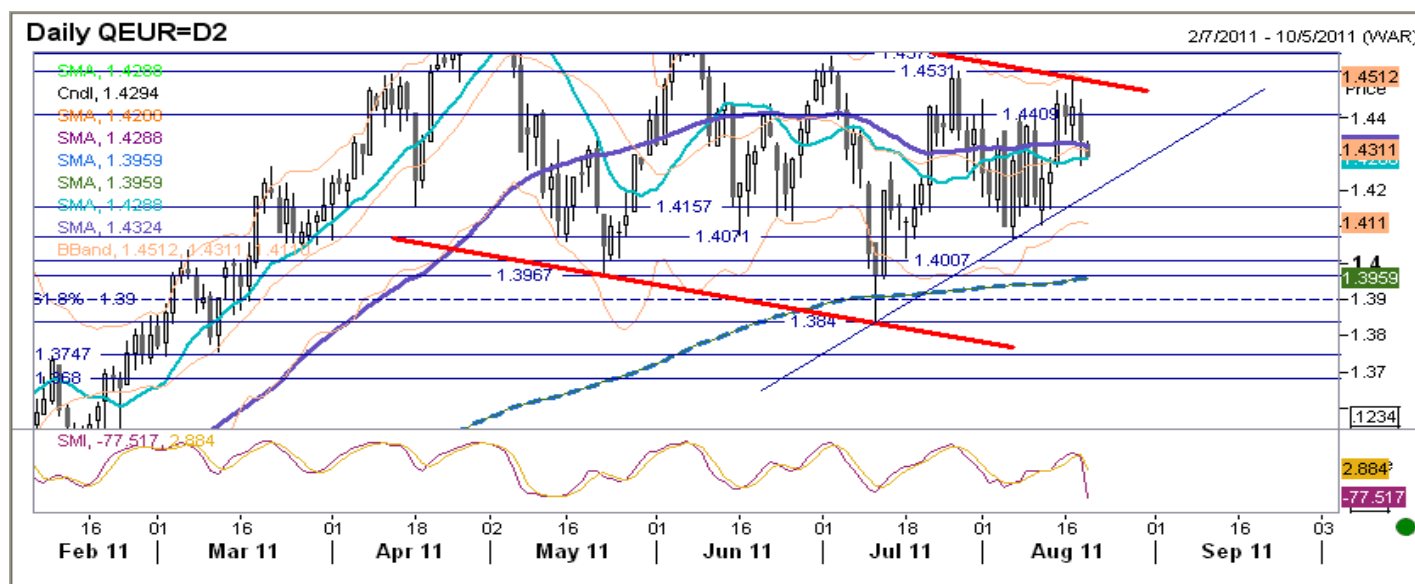
EURUSD fundamentalnie

EURUSD osłabł w ślad za spadkami na rynkach akcji z powodu powrotu obaw inwestorów o wzrost gospodarczy. Obawy te zintensyfikowały się wraz z publikacją serii słabych danych z USA, a w szczególności fatalnego odczytu indeksu Philly Fed. Ponadto katalizatorem osłabienia były spekulacje co do niewystarczającego poziomu kapitałów banków w strefie euro; rozegrał się również dalszy ciąg historii związanej z żądaniem dodatkowego zabezpieczenia od Grecji przez Finlandię w zamian za poparcie dla pomocy; teraz dołączyły Austria i Holandia. Równoległe umocnił się JPY oraz CHF. Dziś dzień wolny od publikacji istotnych danych oraz ostatni dzień w tygodniu, zatem należałoby się spodziewać nieco spokojniejszych sesji na rynkach, choć kontynuujących trend z dnia wczorajszego.

EURUSD technicznie

EURUSD w kanale deprecyjnym, przy jego górnym ograniczeniu. Złamanie 1,4200 potwierdzi ciążenie kursu w dół. W takim scenariuszu spadki mogą rozciągnąć się do 1,3700, jednak jest to raczej perspektywa na kilka tygodni. 1,4213 (Fibo z wykresu tygodniowego) może być dziś dobrym poziomem wsparcia.

Wsparcie	Opór
1,4200/4213	1,4699
1,4111	1,4531
1,4071	1,4409



EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy. Złoty wyraźnie osłabi się w czasie wczorajszej sesji przebijając chwilowo nawet psychologiczną granicę 4,20 wobec euro dotykając 4,2200. Powodem osłabienia złotego był nagły wzrost awersji do ryzyka i gwałtowne spadki na giełdach, które tylko nasiliły się po publikacji fatalnych danych z USA (spadek indeksu Philly Fed). Dziś otwarcie na poziomie 4,1880 i wyprzedzanie na kolejną falę awersji do ryzyka. Koniec tygodnia może sprzyjać wzrostowi zmienności na złotym.

EURPLN technicznie

Przełamanie 4,1542 oraz 4,1767 w gwałtownym ruchu na północ, zatrzymane na górnym ograniczeniu wstęgi Bollingera. Na wykresie dziennym rysuje się flaga, co może sugerować kontynuację trendu. Na wykresie tygodniowym zakończenie na zbliżonych poziomach co obserwowane obecnie (4,18-20) pokaże trzecią białą świecę i wyraźny trend wzrostowy. Notowania powinny znaleźć solidny opór na 4,1543.

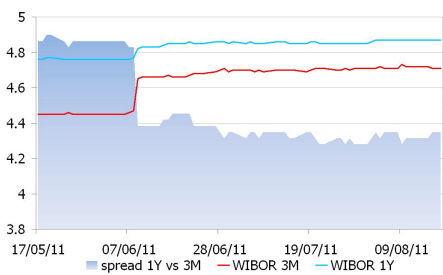
Wsparcie	Opór
4,1767	4,2427
4,1543	4,2250
4,1226	4,2084



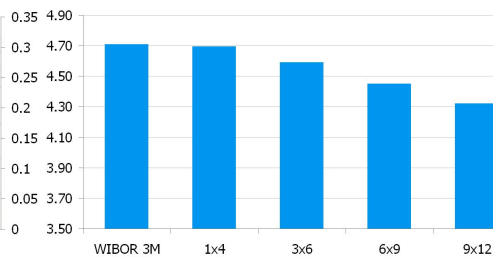


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.51	4.59	ON	4.2	4.4	EUR/PLN	4.1417
2Y	4.42	4.45	1M	4.4	4.6	USD/PLN	2.8722
3Y	4.42	4.45	3M	4.5	4.7	CHF/PLN	3.6112
4Y	4.49	4.52					
5Y	4.56	4.59	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	4.62	4.65	1x2	4.58	4.63	EUR/USD	1.4326
7Y	4.67	4.70	1x4	4.64	4.70	EUR/JPY	109.60
8Y	4.712	4.74	3x6	4.56	4.59	EUR/PLN	4.1850
9Y	4.742	4.77	6x9	4.42	4.45	USD/PLN	2.9202
10Y	4.755	4.79	9x12	4.29	4.32	CHF/PLN	3.6780

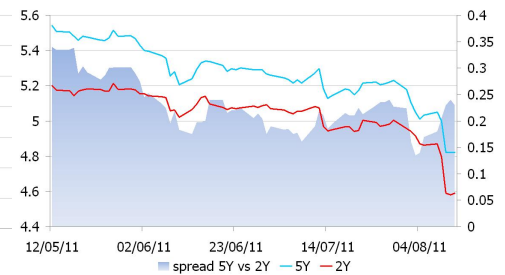
WIBOR 3M i 1Y



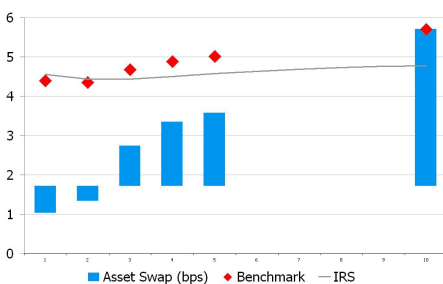
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



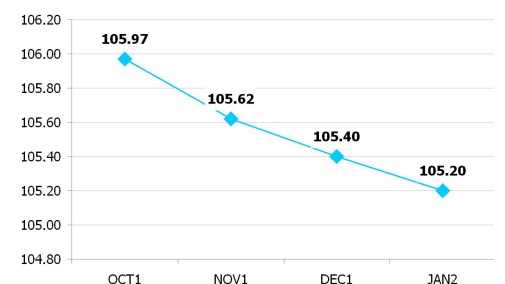
Asset swap i IRS



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. DYSTRYBUJCA LUB PRZEDRUK CZĘŚCI LUB CAŁOŚCI OPRACOWANIA MOŻLIWA JEST ZA UPRZEDNIĄ PISEMNA ZGODĄ AUTORÓW.