



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

Andrzej Torój
analityk
tel. +48 22 526 70 34
andrzej.toroj@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		
16.07.2012 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	HICP r/r (%)	cze		2.4	2.4 (p)	2.4
14:30	USA	Empire State Index NY (pkt)	lip		3.8	2.3	7.4
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.2	-0.2	-0.5
17.07.2012 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW (pkt)	lip		-15.0	-16.9	-19.6
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	cze	0.2	0.2	0.3	0.1
14:00	POL	Place r/r (%)	cze	1.8	3.5	3.8	4.3
14:30	USA	CPI m/m (%)	cze		0.0	-0.3	0.0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.4	-0.1	0.4
16:00	USA	Przemówienie Bernanke przed senatem dot. polityki monetarnej					
18.07.2012 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze	5.4	3.8	4.6	1.2
14:00	POL	PPI r/r (%)	cze	4.4	4.7	5.0	4.4
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys SAAR)	cze		743	711 (r)	760
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów (tys SAAR)	cze		765	784 (r)	755
20:00	USA	Beżowa Księga					
19.07.2012 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys)	14.07.			350	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt)	lip		-8.0	-16.6	
16:00	USA	Indeks CB m/m (%)	cze		-0.1	0.3	
16:00	USA	Sprzedaż istniejących domów (tys SAAR)	cze		4.62	4.55	
20.07.2012 PIĄTEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	2.3	2.5	2.3	
14:00	POL	Raport o koniunkturze GUS					

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Chojna-Duch (RPP): „W obecnych warunkach podwyżka stóp procentowych byłaby nieuzasadniona, należy natomiast w ciągu najbliższych miesięcy zastanowić się nad obniżką o 25 pb. Dynamika PKB w II kwartale obniżyła się do 3,2% z 3,5% w I kwartale. Trend spadkowy dynamiki PKB będzie się utrzymywał, dochodząc do nawet 2,5%.”
- D. Tusk: państwo jest gotowe zaangażować się w pomoc dla niektórych firm budowlanych pod warunkiem ich poważnej restrukturyzacji oraz współodpowiedzialności banków.
- Wzrost wydatków budżetu państwa w 2013 roku w wyniku weryfikacji kryteriów dochodowych pomocy społecznej wyniesie 467,5 mln zł – wynika z projektu rozporządzenia Rady Ministrów skierowanego do podpisu premiera.
- Produkcja przemysłowa w czerwcu 2012 r. wzrosła w 18 działach gospodarki, spadła zaś w 16 (zob. więcej w sekcji komentarze). Po czerwcowych danych o produkcji przemysłowej MG szacuje, że wzrost PKB w II kwartale 2012 r. spowolnił poniżej 3% z 3,5% w I kwartale.
- GUS: liczba rozpoczętych budów mieszkań w czerwcu 2012 roku spadła o 16,2 proc. r/r. Liczba oddanych do użytku mieszkań wyniosła 11.604 i wzrosła r/r o 31,2%, zaś liczba mieszkań, na realizację których wydano pozwolenia, w czerwcu wyniosła 15.061 i w ujęciu rocznym spadła o 19,6%.
- Bernanke: na razie nie widać, by zmagająca się z kryzysem Europa dysponowała długoterminowym rozwiązaniem dla swoich problemów.
- Beżowa Księga Fed: W czerwcu i na początku lipca wzrost gospodarczy w Stanach Zjednoczonych nieco spowolnił, a w większości kraju rynek pracy rozwijał się w skromnym tempie.
- Geithner: UE nie zażegnała kryzysu finansowego, który wpływa na spowolnienie gospodarki USA. Impas legislacyjny dotyczący ulg podatkowych szkodliwy dla gospodarki amerykańskiej.
- Bezrobocie w Wielkiej Brytanii spadło w okresie marzec-maj 2012 do 8,1 proc., najniższego poziomu od dziesięciu miesięcy.
- Niemcy sprzedały w środę na aukcji 2-letnie obligacje rządowe o wartości 4,17 mld euro i średniej rentowności -0,06 proc.

Decyzja RPP (5.09.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.235	0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.494	-0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.905	-0.100
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Bardzo słaba produkcja przemysłowa. Infrastruktura STOP

Produkcja przemysłowa w czerwcu wzrosła o 1,2% w ujęciu rocznym (konsensus rynkowy na poziomie 3,8%, nasza prognoza spójna z wyższą dynamiką płac oraz wcześniejszymi danymi Samar 5,4%). Samo przetwórstwo przemysłowe wzrosło o 1,8% r/r - równie mało imponujący wynik. Negatywny wpływ na cały agregat produkcji miały górnictwo oraz zaopatrywanie w media.

Biorąc pod uwagę niską bazę statystyczną z ubiegłego roku (patrz wykres) odczyt należy określić jednoznacznie jako bardzo słaby. Tym bardziej, że sekcje, które hipotetycznie można było wiązać z produkcją przed Euro2012 i które miały zwolnić w czerwcu (produkcja żywności) okazały się sekcjami najszybciej rosnącymi; spowolnią więc w lipcu stając się dodatkowym hamulcem dla produkcji. Uważamy, że coraz istotniejszy wkład w spowolnienie polskiej gospodarki zaczyna wносить eksport (produkcja mebli -8,8% r/r w czerwcu, produkcja samochodów -7,2% r/r), a także krajowe sekcje związane z infrastrukturą (wyroby z pozostałych surowców niemetalicznych -7,6% r/r w czerwcu).

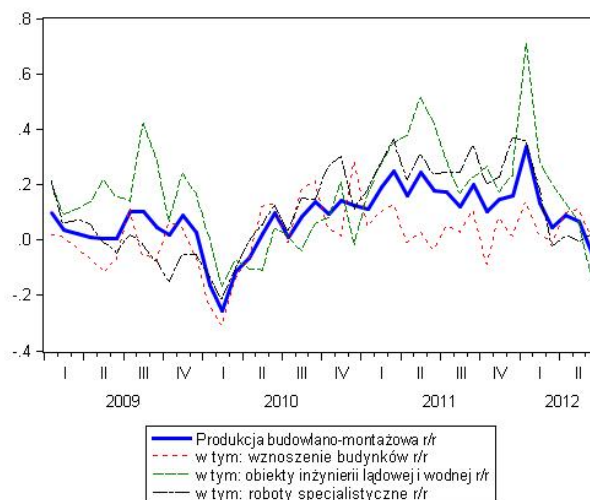
Choć ewidentnie mamy problem z trafieniem miesięcznej zmienności produkcji przemysłowej, jej kompozycja nie jest niespodzianką i sugeruje dalsze spadki dynamiki w ujęciu rocznym. Podtrzymujemy przy tym, że wewnętrzny komponent cyklu (a więc konsumpcja i inwestycje) pozostanie hamulcem dłużej niż komponent zewnętrzny (eksportowy); niemniej przez kilka miesięcy będą oddziaływać negatywnie razem. W połączeniu z rosnącą bazą będzie to skutkować ujemnymi, rocznymi dynamikami produkcji - pierwsza wystąpi już w przyszłym miesiącu (odczyt za lipiec).

Przetwórstwo przemysłowe, indeks SA



Produkcja budowlano-montażowa spadła w czerwcu o 5,1% r/r. To wynik znacznie gorszy od pesymistycznych oczekiwań (nasza prognoza: +2,2%, konsensus: +4,5%) i najgorszy od dołka z pierwszej połowy 2010 r. Tym razem dekompozycja tego spadku pokazuje jednak inną naturę spowolnienia w budownictwie. W ujęciu r/r wzrosły zarówno kategorie wznoszenie budynków (0,5%), jak również roboty specjalistyczne (2,1%). Za duży spadek odpowiada natomiast w całości budowa obiektów inżynierii lądowej i wodnej (minus 14,0%). Naszym zdaniem ten wynik wskazuje na silny efekt wygasania projektów inwestycyjnych o charakterze infrastrukturalnym. Wpisuje się

to w scenariusz negatywnej kontrybucji ze strony inwestycji publicznych do PKB w nadchodzących kwartałach.



Zgodnie z naszą prognozą **ceny producentów** spowolniły do 4,4% r/r z 5,0% w poprzednim miesiącu. W samym przetwórstwie przemysłowym ceny spadły o 0,5% w ujęciu miesięcznym, czyli historycznie całkiem sporo. Niemniej spadek wynika w głównej mierze ze spadków w sekcji „produkcja koksu i produktów rafinacji ropy naftowej” (o 5,6% w ujęciu miesięcznym). Spowolnienie gospodarcze powinno wzmocnić presję na obniżki cen producentów także w ujęciu bazowym. Przy założeniu neutralnego scenariusza dla cen surowców może to oznaczać, że roczna dynamika cen producentów obniży się do końca roku w okolice zera.

Po danych o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej szacujemy, że PKB w II kw. mógł wzrosnąć o 2,7%. Gorsze dane wywołały spadek stawek rynkowych o 5-7pb. Dane wskazują ewidentnie na intensyfikację spowolnienia gospodarczego. RPP nie pozostanie głucha na tego typu sygnały z gospodarki. W połączeniu ze spadającą inflacją oraz nieuchronnym zacieśnieniem fiskalnym (rząd będzie raczej dążył do trwania przy ścieżce konsolidacji, co przy postępującym ubytku dochodów podatkowych może generować oczekiwania na większe zacieśnienie fiskalne) otwiera to przestrzeń do obniżek stóp procentowych na jesieni. Zaznaczamy przy tym, że skala zaskoczenia zmianą kierunku procesów gospodarczych skłoni RPP do zaangażowania się w pełny cykl poluzowania monetarnego (co najmniej 100 punktów), przy zastosowaniu prawdopodobnie bardziej radykalnych kroków niż standardowe 25-punktowe obniżki stóp.

EURUSD fundamentalnie

Po słabszym początku sesji europejskiej euro systematycznie odbierało straty do dolara umacniając się niemal pełną figurę. Katalizatorem dla euro okazały się dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Lepsze dane nie tyle wygasily oczekiwania na QE3 w USA, a więc przyszła podaż dolarów, co zgodnie ze wzorcem historycznym przełożyły się na wzrost apetytu na ryzyko, a zatem umocnienie europejskiej waluty. Dziś kolejna seria danych z rynku nieruchomości i dane o nowych bezrobotnych. Przyzwolite dane mogą wspierać dalsze wzrosty EURUSD i przebiecie poziomu 1,23. W centrum uwagi decyzje w Niemczech odnośnie zgodności ESM z prawem oraz potencjalne bankructwo Sycylii.

EURUSD technicznie

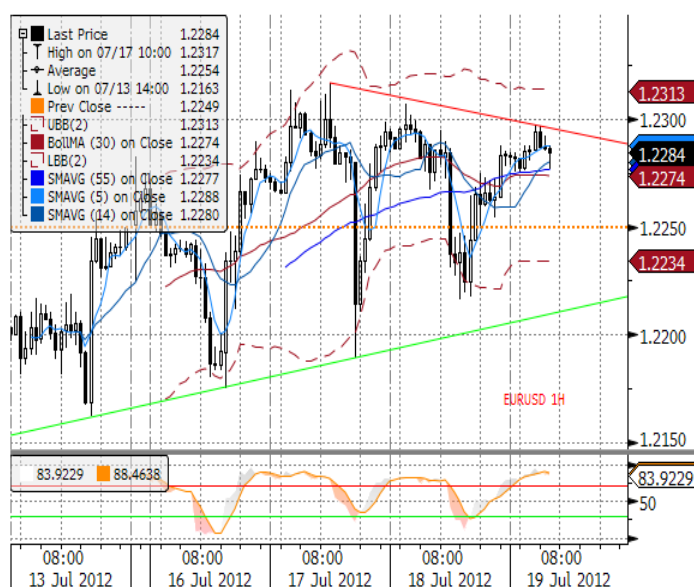
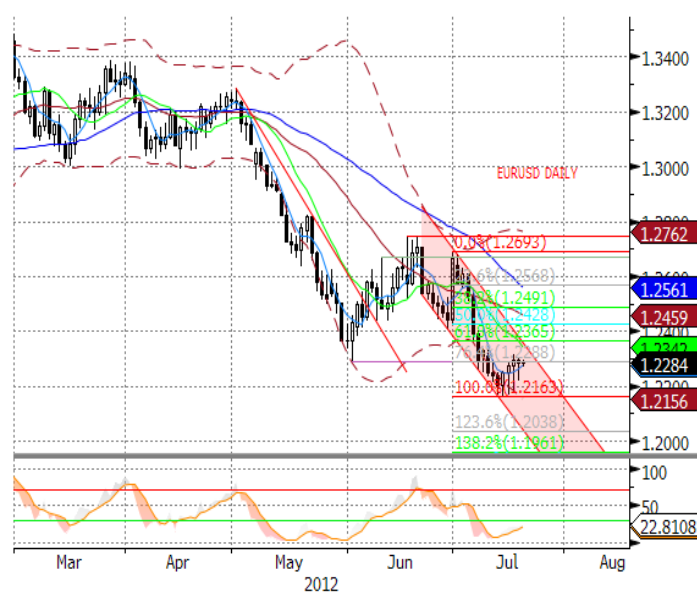
Kolejna już sesja według schematu: najpierw wyraźny spadek, potem niwelujący go wzrost. Jednak to minima łączy bardziej stroma linia – i dlatego nie dziwi wybiecie z klina na 4H w górę. Okolice 1,2280/1,2300 stanowią na razie skuteczną strefę oporu, choć na dziennym widać jeszcze pewną przestrzeń do dalszej korekty (przy 1,2365 będzie można spojrzeć na kanał trendowy oraz poziomy Fibo). Kontynuacja trendu w dół wydaje się jednak kwestią czasu: tam target 1,2210/20 (trend z 1H i wcześniejsze minima), a dalej powrót do 1,2163 (zniesienie korekty) i docelowo 1,1877.

Wsparcie	Opór
1,2210/20	1,2365
1,2163	1,2307/17
1,1877	1,2280/1,2300

**Wycena EURUSD wzg.
dysparytetu stóp na 2Y IRS**



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Ta sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.





EURPLN fundamentalnie

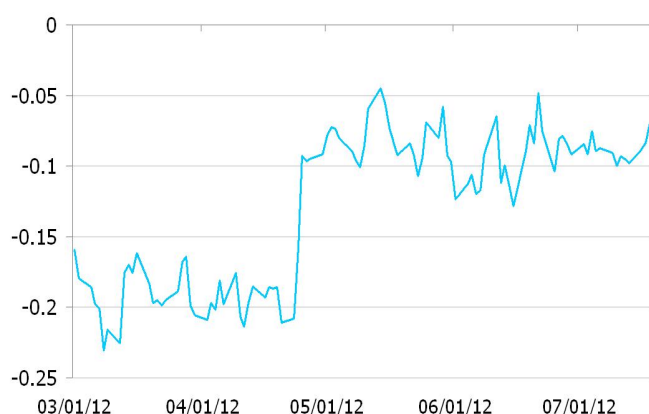
Złoty w pobliżu ostatnich minimów. Po osłabieniu bezpośrednio po publikacji słabszych danych o produkcji przemysłowej i spadku stóp rynkowych o prawie 7pb złoty zaczął odrabiać straty. Już po 16.00 kurs EURPLN ponownie zbliżył się do ostatnich minimów przebijając poziom 4,1650. Dziś brak publikacji lokalnych danych. Złoty będzie zatem skazany na śledzenie EURUSD, choć transakcja sprzedaży przez SP akcji PKO BP i związane z tym przepływy walutowe mogą być czynnikiem wspierającym złotego w perspektywie najbliższych tygodni.

EURPLN technicznie

W ciągu dnia widzieliśmy przejściowe osłabienie złotego powyżej 4,18, które jednak uderzyło w sprężysty sufit w postaci 38,2% zniesienia Fibo dla ruchu w dół z 13-17 lipca (zob. 1H), wracając niemal do punktu wyjścia. Potwierdził się tym samym trójkąt zniżający z 4H (formacja ostatnio częsta na EURPLN) i siła trendu. Wybiecie w dół poza ostatnie minima (4,1644 i 4,1608) otwiera prostą drogę do testowania średnioterminowego trendu deprecjacyjnego PLN (4,1582). Istotniejszym wsparciem może być jednak dopiero 4,1512 (dzienny).

Wsparcie	Opór
4,1608	4,1900
4,1582	4,1811
4,1512	4,1746

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.

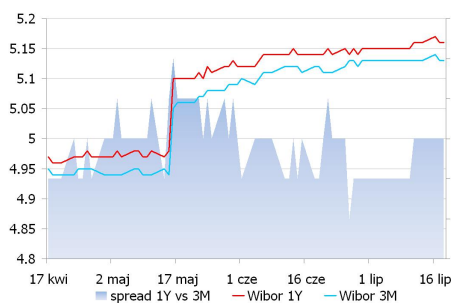




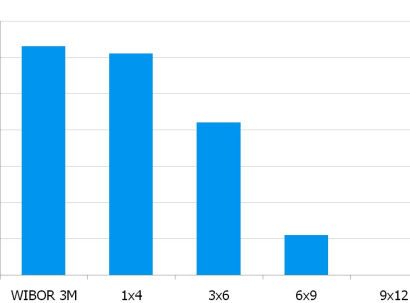
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	4.775	4.83	ON	4.7	4.8	EUR/PLN	4.1705
2Y	4.5425	4.57	1M	4.9	5.0	USD/PLN	3.3950
3Y	4.42	4.46	3M	4.9	5.1	CHF/PLN	3.4730
4Y	4.38	4.42					
5Y	4.37	4.41					
6Y	4.372	4.40					
7Y	4.385	4.42					
8Y	4.408	4.44					
9Y	4.43	4.46					
10Y	4.425	4.47					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	4.90	4.95	EUR/USD	1.2283
1x4	5.06	5.11	EUR/JPY	96.76
3x6	4.87	4.92	EUR/PLN	4.1650
6x9	4.56	4.61	USD/PLN	3.3935
9x12	4.35	4.40	CHF/PLN	3.4691

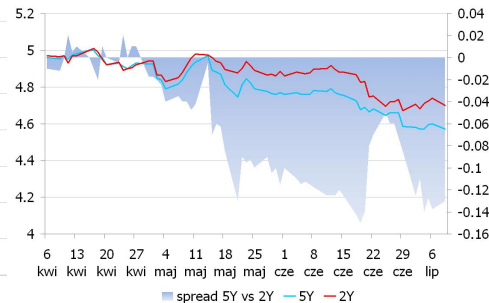
WIBOR 3M i 1Y



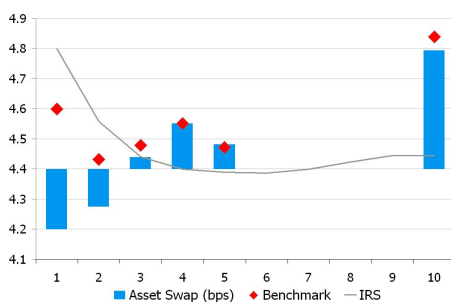
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



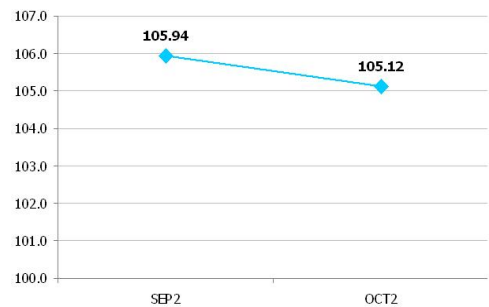
Asset swap i IRS



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.