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 Ziembińska
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		
20.08.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Produkcja Przemysłowa (% r/r)	lip	4.5	4.0	1.2	5.2
14:00	POL	PPI (% r/r)	lip	3.8	3.8	4.4	3.7
21.08.2012 WTOREK							
14:00	POL	Inflacja bazowa (% r/r)	lip	2.3	2.3	2.3	
	USA	Minutes FOMC	sie				
22.08.2012 ŚRODA							
16:00	USA	Existing Home Sales SAAR (mln)	lip		4.5	4.4	
23.08.2012 CZWARTEK							
8:00	GER	PKB (% kw/kw)	II kw.		0.3	0.3	
9:30	GER	PMI w przemyśle	sie		43.4	43.0	
9:30	GER	PMI w usługach	sie		50.1	50.3	
10:00	EUR	PMI composite	sie		46.5	46.5	
10:00	EUR	PMI w przemyśle	sie		44.2	44.0	
10:00	EUR	PMI w usługach	sie		47.7	47.9	
14:00	POL	Minutes RPP	lip				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys)	lip		365	366	
16:00	USA	New Home Sales SAAR (tys)	lip		362	350	
24.08.2012 PIĄTEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna (% r/r)	lip	7.0	7	6.4	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lip	12.3	12.3	12.4	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lip		2.0	1.3	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka polska.** Dziś publikacja wskaźnika inflacji bazowej CPI, który wg naszych obliczeń powinien pozostać na niezmienionym poziomie 2,3% w ujęciu rocznym. Wskaźnik został zawyżony szczególnie przez ceny zagranicznych wycieczek zorganizowanych po serii bankructw biur podróży.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Winiecki (RPP) nie widzi potrzeby obniżki stóp procentowych. Jego zdaniem miałaby ona ograniczony wpływ z punktu widzenia pobudzenia polskiej gospodarki.
• MF: Według danych ze sprawozdań, budżety jednostek samorządu terytorialnego w I półroczu 2012r. zamknęły się zbiorczo nadwyżką w kwocie 6604 mln zł, przy planowanym deficycie w wysokości 13666 mln zł.
• KE: Eksperci EBC, MFW i KE wrócą do Aten na początku września, by ostatecznie ocenić stan realizacji reform. Oznacza to, że decyzja o wypłacie kolejnej transzy pomocy dla Aten może nastąpić dopiero w październiku.
• W poniedziałek ECB postanowił uciąć spekulacje na temat potencjalnego programu skupowania długu peryferyjnych państ eurolandu, podając, że „wprowadzaniem w błąd" jest mówienie o decyzjach, których jeszcze nie podjęto.

Decyzja RPP (5.09.2012)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.526	0.021
USAGB 10Y	1.807	-0.012
POLGB 10Y	4.948	0.055

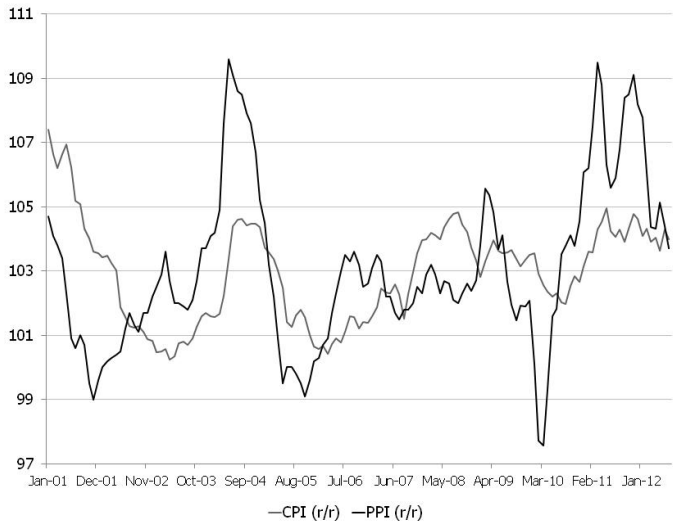
Dotyczy benchmarków Reuters

Tymczasowe odbicie na produkcji przemysłowej. Infrastruktura STOP, 2 miesiąc z rzędu.

Produkcja. W lipcu produkcja przemysłowa wzrosła o 5,2% r/r (oczekiwania analityków oscylowały wokół 3,8%) po 1,2% r/r wzroście zanotowanym w czerwcu. Na wyższy od oczekiwań odczyt wskazywały wcześniejsze odczyty PMI oraz produkcji samochodów (dane SAMAR). Po skorygowaniu o czynniki sezonowe produkcja wzrosła w lipcu o 4,7% r/r wobec 2,9% w czerwcu.
Przechodząc do wskaźników dyfuzji, wzrost zanotowano w 23 sekcjach (wzrost z 18 sekcji w czerwcu), co świadczy o bardziej powszechnej (choć naszym zdaniem jedynie przejściowej) poprawie sytuacji w przemyśle. Silne wzrosty zanotowano w przemyśle spożywczym (17,7% r/r), produkcji urządzeń elektrycznych (11,5%) oraz urządzeń i maszyn (6,9%). Spadki wystąpiły m.in. w produkcji farmaceutyków, komputerów, mebli.
Pozytywną niespodziankę należy naszym zdaniem złożyć na karb cyklu zapasów, warunków pogodowych itd. Pozytywnych sygnałów z polskiego przemysłu nie potwierdzają dane ze strefy euro, w tym dane z Niemiec, których gospodarka prawdopodobni skurczy się w III kw. Czynniki statystyczne (wysoka baza z sierpnia 2012 roku), poza wspomnianym osłabieniu wzrostu u głównych partnerów handlowych Polski i dość silnym złotym, powinny przełożyć się na spadek produkcji w ujęciu rocznym w kolejnych miesiącach.

Produkcja budowlano-montażowa. W lipcu produkcja budowlano-montażowa obniżyła się o 8,8% w porównaniu z analogicznym miesiącem poprzedniego roku. Spadek dotknął szczególnie roboty związane z budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (-12,9%), w pozostałych kategoriach spadki były o połowę mniejsze. Po tej publikacji możemy śmiało powiedzieć, że roboty budowlane będą miały zdecydowanie ujemną kontrybucję do dynamiki PKB w II połowie roku, tym bardziej że nie pomogły sprzyjające warunki atmosferyczne. Nie pozostanie to bez wpływu na aktywność inwestycyjną dla całej gospodarki. Podtrzymujemy, że inwestycje mocno wyhamują w II połowie roku - obecnie oczekujemy ujemnych dynamik inwestycji na początku 2013 roku. Biorąc pod uwagę trend na produkcji budowlano-montażowej scenariusz ten może się zrealizować nawet wcześniej.

Ceny producentów. Ceny produkcji sprzedanej przemysłu wzrosły w lipcu o 3,7% (konsensus 3,8% - tyle samo wynosiła nasza prognoza). Zaskoczeniem dla nas były przede wszystkim ceny w górnictwie, które w ujęciu miesięcznym nie zmieniły się. W przetwórstwie przemysłowym ceny nadal spadają w ujęciu miesięcznym, co przyczynia się także do obniżenia rocznej dynamiki cen (spadek z 4,4% w poprzednim miesiącu do 3,8% w lipcu). Nieco większe są spadki w przetwórstwie przemysłowym w ujęciu bazowym (-0,4% m/m) gdyż dodatni wpływ na ceny w tej kategorii miały ceny produkcji ropy i koksu (+2,0% m/m). Biorąc pod uwagę trendu na rynkach surowców, zachowanie EURPLN oraz presję konkurencyjną na rynku, kolejny miesiąc powinien przynieść dalszy spadek cen producentów, lecz w nieco mniejszej skali niż dotychczas.
W lipcu dynamika cen producentów obniżyła się poniżej dynamiki cen konsumentów (patrz rysunek). Takie techniczne spojrzenie na inflację sugeruje, że warunek konieczny do spadków inflacji CPI w kolejnych miesiącach został spełniony - będziemy monitorować sytuację na bieżąco, jeśli wspomniana „sytuacja techniczna" się odwróci.



Podsumowanie. Podtrzymujemy naszą negatywną ocenę perspektyw dla polskiej gospodarki na kolejne kwartały (w centrum uwagi zawracająca krajowa składowa cyklu koniunkturalnego oraz mniejsze nakłady na inwestycje infrastrukturalne i brak pola do istotnej stymulacji fiskalnej). W III kw. PKB wzrośnie w tempie wolniejszym niż 2,0% r/r a w ostatnim kwartale roku wzrost produktu krajowego może się obniżyć do 1,4% r/r.
Dane pozostały bez większego wpływu na rynek. Niejednoznaczna interpretacja wyższej produkcji przemysłowej prawdopodobnie przypieczętowała decyzję braku zmiany stóp na wrześniowym posiedzeniu RPP. Podtrzymujemy pogląd, ze RPP pomimo obawy o reputację pod wpływem spowolnienia gosp. zdecyduje się na obniżki stóp pod koniec roku.

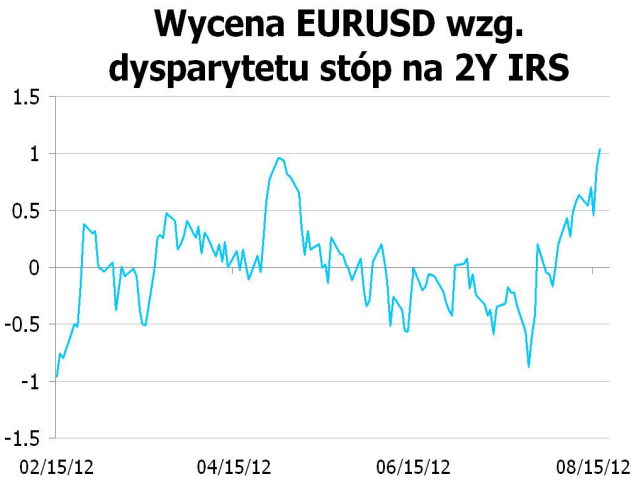
EURUSD fundamentalnie

Wczorajszy poranek wyglądał naprawdę obiecująco. Po raporcie „Der Spiegel" odnośnie możliwości ustalenia limitów rentowności długu peryferiów przez ECB kurs EURUSD rósł osiągając lokalne maksimum 1,2368. Później nastąpił okres dementi, w którym pierwsze skrzypce grał MinFin Niemiec a później ECB. Korekta na EURUSD zatrzymała się na 1,2293 po czym kurs ponownie wzrósł i ustabilizował się na 1,2350-60. Nie wydaje nam, aby w raporcie gazety nie było prawdy - tak też sprawę widzą rynki finansowe. Wczoraj Samaras (Grecja) zapowiedział, że gotowy jest pakiet oszczędnościowy warty 13,5mld EUR (efektywnie 11,5mld EUR). Dziś - z braku danych fundamentalnych - kolejny dzień gry na headlines. Po wczorajszej reakcji widać jednak, że na EURUSD utworzyło się coś w rodzaju twardego dna, co odzwierciedla nieco bardziej optymistyczną wizę strefy euro. Już nikt chyba nie wierzy, że w sytuacji eskalacji kryzysu ECB będzie stał z założonymi rękami - stąd też szanse na aprecjację wspólnej waluty, szczególnie w czasie fazy risk-on, są znaczne.

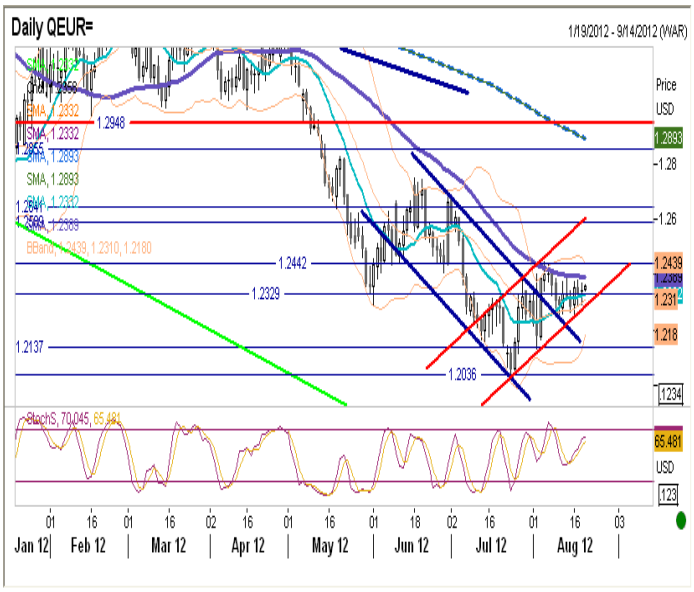
EURUSD technicznie

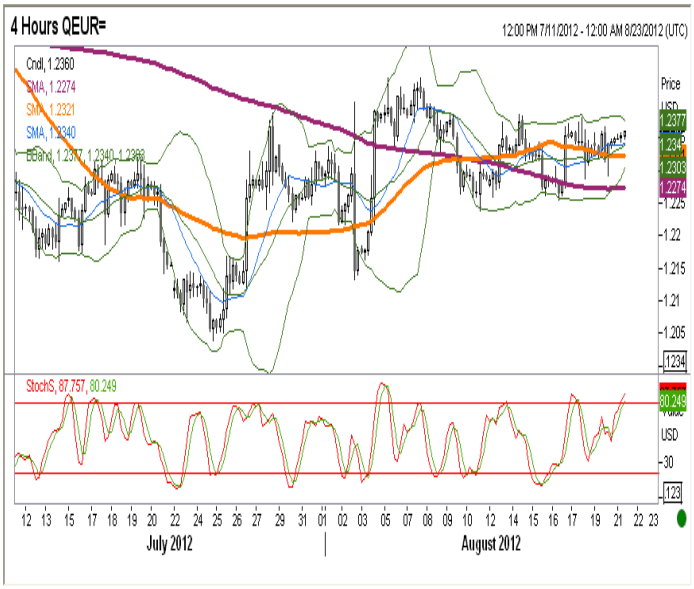
Tygodniowy wykres wskazuje, że obecne poziomy powiny być tymi katalizującymi korektę w dół, jeśli linia przyspieszonego trendu deprecjacyjnego ma nadal obowiązywać (linia przerywana). Na porażkę jednak nic nie wskazuje - ostatnia świeca jest biała i wypełniona a oscylator nie zawraca. Stąd też uważamy, że oporu będzemy w tym tygodniu szukać raczej na górze poprzedniego kanału deprecjacyjnego (okolice 1,26-27). Jeśli 1,2280 wytrzyma na dziennym (kanał wzrostowy, czerwony) to cel również można wyznaczyć na 1,26 (góra wspomnianego kanału). W przypadku realizacji tego scenariusza przebicie górnego ograniczenia konsolidacji (1,2400) będzie sygnałem do ataku byków.

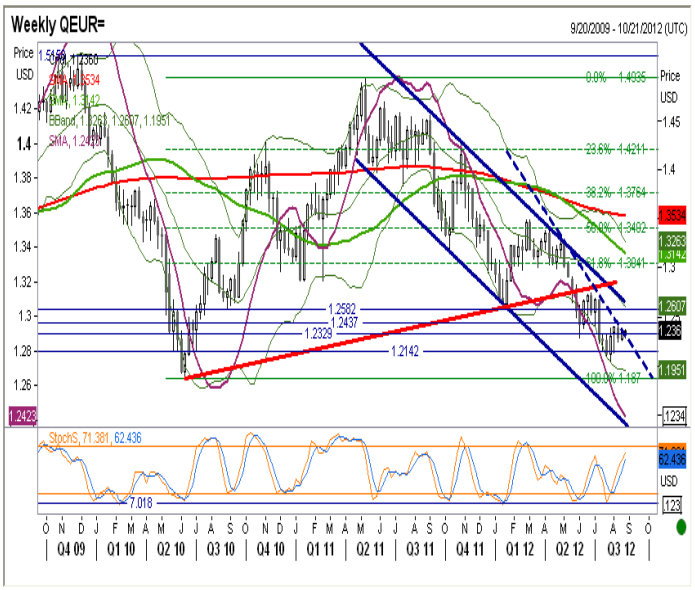
Wsparcie	Opór
1,2329	1,2589
1,2230	1,2442
1,2137	1,2393



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







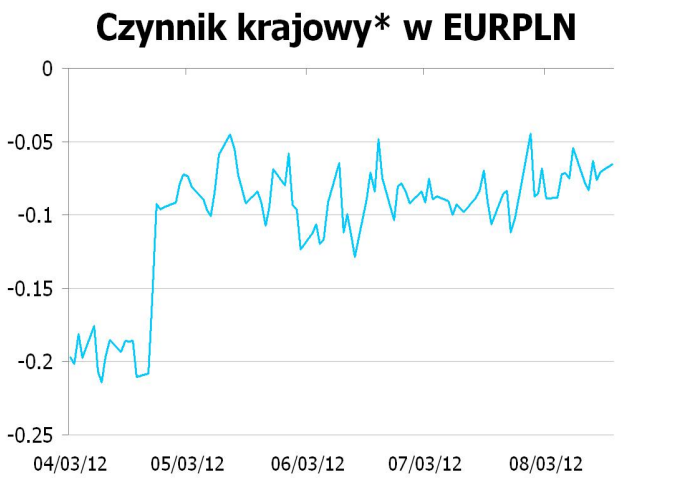
EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy. Po otwarciu na poziomie 4,0675 kurs EURPLN obniżył się do 4,0600. Znacznie lepsze dane o produkcji przemysłowej nie wpłynęły na kurs polskiej waluty, która przez pozostała część sesji dryfowała w ślad za EURUSD i sentymentem na światowych rynkach. Dziś brak publikacji istotnych danych makro (dla Polski i świata) prawdopodobnie przełoży się na niższą zmienność kursu złotego.

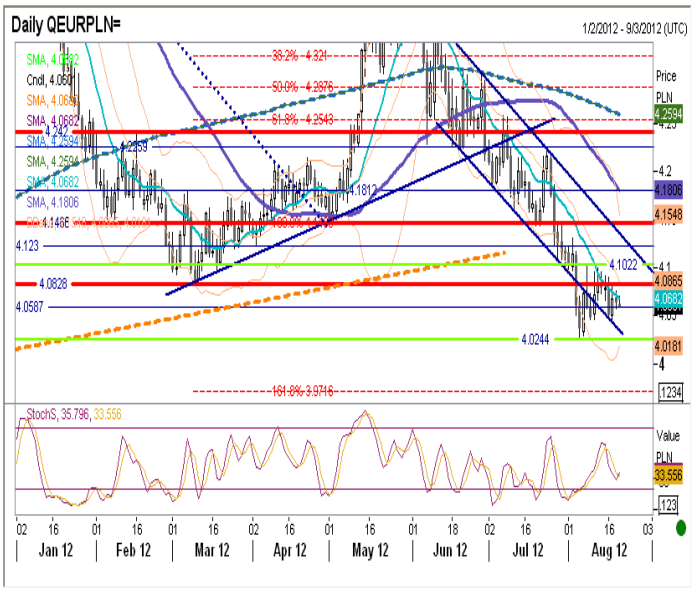
EURPLN technicznie

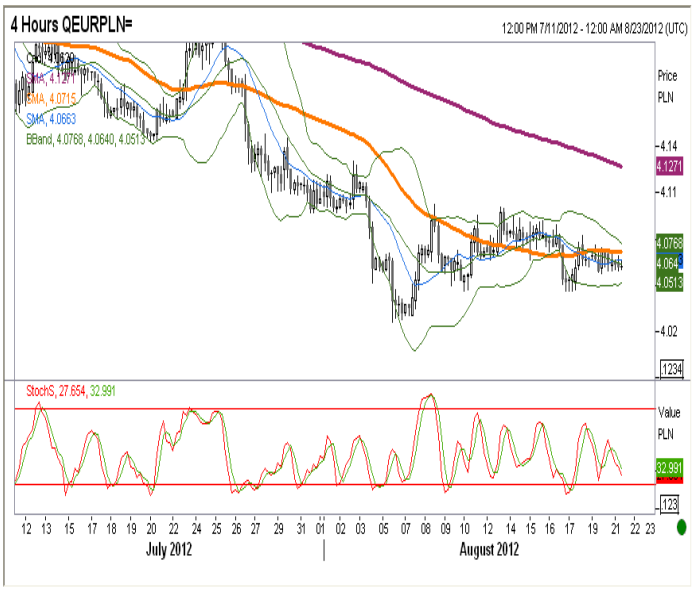
Na tygodniowym same sygnały niezdecydowania, ale na razie formacja wygląda jak flaga. Notowania cały czas pod MA200, która powinna stanowić ważny punkt oporu. Oscylator powoli zaczyna się odwracać, co przy konsolidacji w notowaniach generuje niewielką dywergencję (neagtywną dla złotego). Na dziennym ważnym oporem (na bazie close) okazuje się MA14. Uważamy, że konsolidacja w przedziale 4,0244-4,1022 może się przedłużać. Złamanie 4,0244 automatycznie otwiera drogę do 3,97 (161,8% Fibo ext).

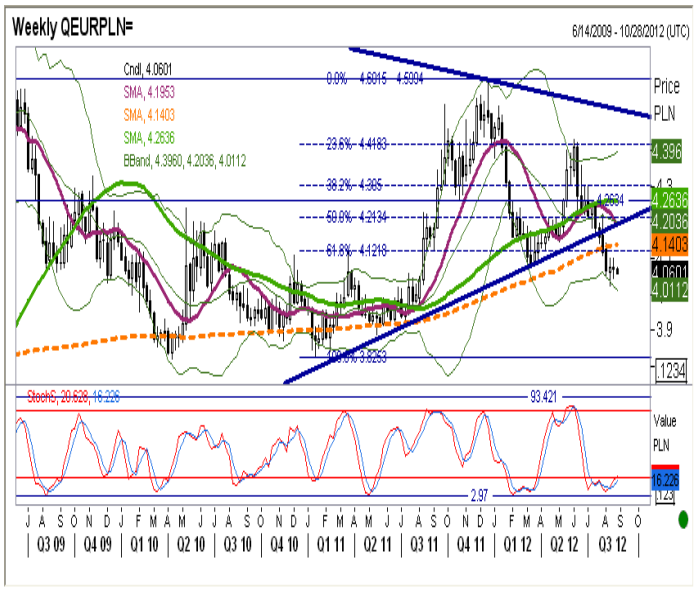
Wsparcie	Opór
4,0426	4,1230
4,0244	4,1022
3,9716	4,0828



* 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
1Y	4.73	4.77
2Y	4.535	4.57
3Y	4.41	4.45
4Y	4.365	4.41
5Y	4.371	4.41
6Y	4.393	4.42
7Y	4.42	4.45
8Y	4.459	4.49
9Y	4.46	4.52
10Y	4.485	4.53

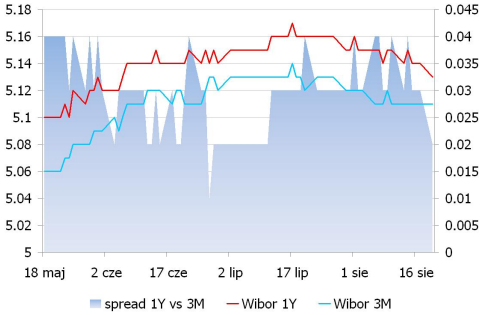
depo	BID	ASK
ON	4.5	4.7
1M	4.8	5.0
3M	4.6	5.1

FRA	BID	ASK
1x2	4.85	4.91
1x4	5.02	5.08
3x6	4.77	4.80
6x9	4.51	4.54
9x12	4.27	4.30

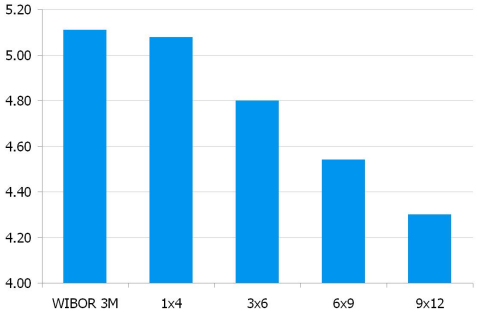
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0684
USD/PLN	3.2944
CHF/PLN	3.3871

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2345
EUR/JPY	98.03
EUR/PLN	4.0665
USD/PLN	3.2932
CHF/PLN	3.3852

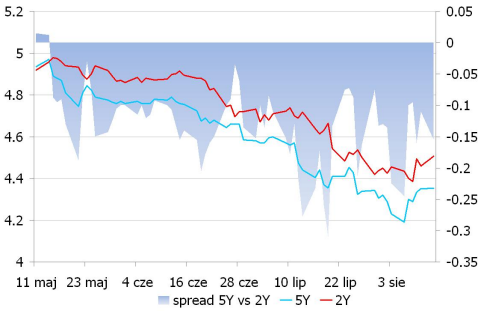
WIBOR 3M i 1Y



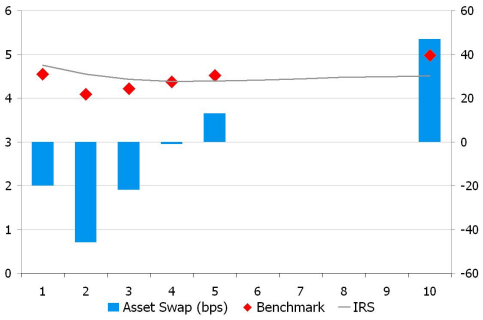
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

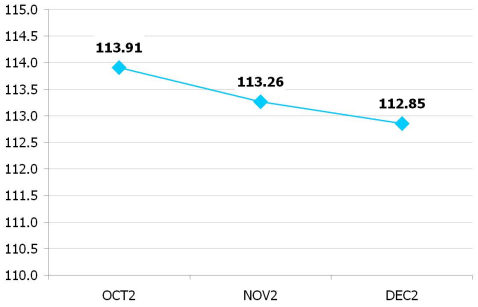


Asset swap i IRS



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 INTRUMENTÓW 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 PISEMNĄ ZGODĄ AUTORÓW.