



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

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@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		
15.07.2013 PONIEDZIAŁEK							
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q2		7.5	7.7	7.5
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze		9.1	9.2	8.9
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze		12.9	12.9	13.3
10:00	POL	Raport o koniunkturze NBP	Q2				
14:00	POL	CPI r/r (%)	cze	0.4	0.3	0.5	0.2
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt)	lip		5.00	7.84	9.46
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.8	0.5 (r)	0.4
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	cze			87.0	73.0
16.07.2013 WTOREK							
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - sytuacja bieżąca (pkt)	lip		9.0	8.6	10.6
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - oczekiwania (pkt)	lip		40.0	38.5	36.3
14:00	POL	Place r/r (%)	cze	2.9	2.3	2.3	1.4
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	cze	-0.9	-0.9	-0.9	-0.8
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	0.9	0.9	1.0	0.9
14:30	USA	CPI r/r (%)	cze		1.6	1.4	1.8
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.3	0.0	0.3
15:15	USA	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	cze		77.7	77.7 (r)	77.8
17.07.2013 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze	2.1	1.5	-1.8	3.0
14:00	POL	PPI r/r (%)	cze	-1.8	-1.8	-2.5	-1.5
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	cze		960	928 (r)	836
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	cze		1000	985 (r)	911
20:00	USA	Beżowa księga					
18.07.2013 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	12.06		345	360	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt)	lip		8.0	12.5	
16:00	USA	Wskaźnik wyprzedzający CB (%)	cze		0.3	0.1	
19.07.2013 PIĄTEK							
14:00	POL	Koniunktura konsumencka	lip				

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś uwaga w dalszym ciągu będzie skierowana na Stany Zjednoczone, choć waga publikowanych danych - poza cotygodniową informacją o nowych bezrobotnych - będzie nieco mniejsza niż w poprzednich dniach. Wskaźnik Philly Fed powinien pozostać wyraźnie na wzrostowym terytorium, choć pozytywna niespodzianka zanotowana w poniedziałek w jego nowojorskim kuzynie może sugerować dobry odczyt również tutaj.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

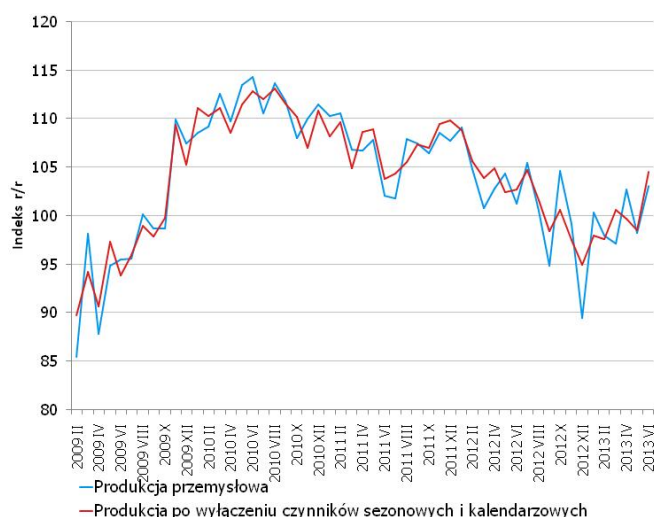
- GUS: Produkcja przemysłowa w czerwcu wzrosła o 3,0 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 2,8 proc. Produkcja przemysłowa w czerwcu 2013 roku wzrosła w 25 działach gospodarki na 34. (**więcej w sekcji analizy**)
- GUS: Ceny produkcji przemysłowej w czerwcu spadły o 1,5 proc. rdr, a w ujęciu miesięcznym ceny produkcji wzrosły o 0,5 proc. (**więcej w sekcji analizy**)
- Kowalczyk (MF): Potrzeby pożyczkowe na 2013 roku, po zapowiadanej przez rząd nowelizacji ustawy budżetowej, zwiększą się maksymalnie o 16 mld zł, czyli o tyle ile wzrosnie deficyt. Finansowanie odbędzie się zarówno drogą rynkową, jak i poprzez kredyty z międzynarodowych instytucji finansowych.
- USA: Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA spadła w czerwcu i wyniosła 836 tys. w ujęciu rocznym. W maju wskaźnik wyniósł 928 tys. po korekcie.
- Bernanke: Przyszłość programu luzowania ilościowego jest zależna od warunków panujących w amerykańskiej gospodarce. Tempo skupu obligacji może zostać zmniejszone lub zwiększone, w zależności od warunków panujących w gospodarce USA.

Decyzja RPP (4.09.2013)	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	1.548	0.002
USAGB 10Y	2.487	-0.004
POLGB 10Y	3.935	0.150
Dotyczy benchmarków Reuters		

Dane z przemysłu potwierdzają ożywienie

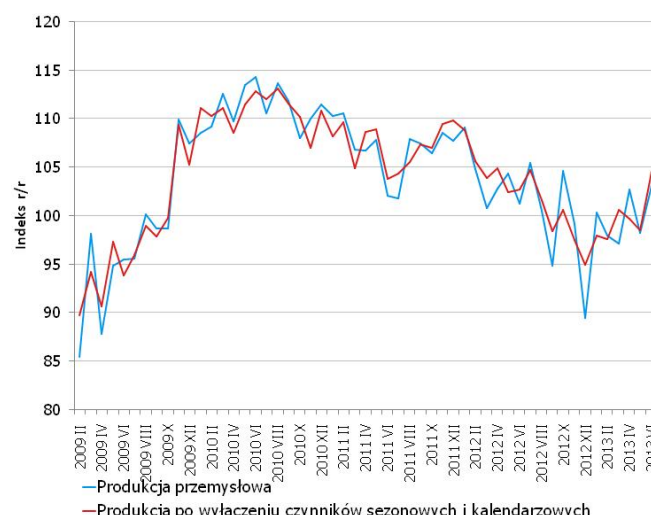
W czerwcu produkcja przemysłowa wzrosła o 3,0% r/r bijąc pesymistyczne prognozy analityków (średnia 1,3% r/r, nasza prognoza 2,1% r/r). Przypomnijmy, że miesiąc temu produkcja przemysłowa spadła o 1,8% r/r. Imponujący jest wzrost produkcji przemysłowej po wyrównaniu sezonowym +4,5% r/r.



Wzrost produkcji oczywiście częściowo wynikał z niskiej ubiegłorocznej bazy, jednak momentum (jak zauważyliśmy już 2 miesiące temu) systematycznie się poprawia. Również kompozycja wzrostu produkcji przemysłowej (przeważają sekcje eksportowe, ale nie tylko) wskazuje, że czerwcowy wynik to coś więcej niż przypadek. Doświadczenia historyczne wskazują, że poprawa sytuacji w sekcjach eksportowych ostatecznie „rozlewa się” na pozostałe branże, które i tak pozostają skazane na wzrost w sytuacji, gdy popyt wewnętrzny zaczyna rosnąć. Wzrost zanotowano w 25 spośród 34 sekcji przemysłu. Dołek cyklu koniunkturalnego osiągnięty został w I kw., a po dzisiejszych danych szacujemy, że dynamika PKB w II kw. w ujęciu rocznym nie pogorszyła się względem tej z I kw. Co do krótkookresowej perspektywy dla produkcji przemysłowej, to wstępnie szacujemy, że wzrost produkcji może sięgnąć 5-6% r/r. W kolejnym kwartałach spodziewamy się kontynuacji ożywienia i jego rozlania na popyt wewnętrzny. Więcej przeczytać można w dziś wysłanej aktualizacji prognoz makroekonomicznych i rynkowych na II połowę 2013 i 2014 rok.

Ceny producentów spadły w ujęciu rocznym o 1,5% (nasza prognoza i konsensus -1,8%). W ujęciu miesięcznym ceny producentów wzrosły o 0,5% - to sporo, najwyższa dynamika od września ubiegłego roku. Przyspieszenie to przede wszystkim wynik wyższych cen w przetwórstwie przemysłowym, których dynamika sięgnęła 0,7%. Ceny produktów ropopochodnych dodały do tego tempa wzrostu tylko 0,1pp, a więc relatywnie mało. Oznacza to, że większe znaczenie miały czynniki związane z kursem walutowym i popytem wewnętrznym, przy czym ta druga interpretacja wydaje się nam w obecnym momencie coraz bardziej atrakcyjna makroekonomicznie, gdyż warunkuje lepsze przełożenie się tej pierwszej na ceny. A oto uzasadnienie. Przez pewien czas zwracaliśmy uwagę, że ceny producentów w ujęciu bazowym (a więc po wyłączeniu cen artykułów ropopochodnych) rozkorelowały się z kursem walutowym. Argumentowaliśmy, że jest to wynikiem walki konkurencyjnej pomiędzy przedsiębiorstwami w Polsce i na

zagranicznych rynkach. Obecnie ten pierwszy czynnik powinien powoli słabnąć (patrz dynamika produkcji przemysłowej) przez co elastyczność cen producentów względem kursu walutowego powinna wzrosnąć. Tym samym, niewielka poprawa koniunktury sprawi, że wyższy kurs walutowy będzie miał większą szansę na przełożenie się na wyższe ceny producentów.



Produkcja budowlano-montażowa spadła o 18,3%, również powyżej konsensusu (ok. -21%) i naszej prognozy (-19,3%). Jak wskazywaliśmy wielokrotnie, ze względu na dziedzictwo poprzednich miesięcy (a nawet lat) trudno w budownictwie oczekiwać w perspektywie kilku miesięcy wzrostów produkcji. Poprawa sytuacji znajduje odzwierciedlenie w coraz mniejszych spadkach i, jak w przypadku dzisiejszego odczytu, również we wzrostach produkcji w ujęciu m/m (+5,3% po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych). W kolejnych miesiącach kluczowy dla sektora będzie powrót inwestycji publicznych – ogłaszane od czerwca przetargi na budowę dróg ekspresowych (finansowanie już w ramach nowej perspektywy budżetowej UE) pozwalają sądzić, że 2014 będzie znacznie lepszy dla sektora budowlanego.

Dane dzisiejsze wpisują się w obserwowany od rana wzrost rentowności polskich obligacji i oczekiwań na zacieśnienie monetarne jeszcze w 2014 roku. Kolejne sygnały ożywienia (spodziewamy się ich choćby w danych o sprzedaży) powinny ostatecznie upewnić rynek ale i RPP w przekonaniu, że cykl luzowania został zakończony.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD na huśtawce, choć na koniec dnia dolar okazał się być nieco mocniejszy. Reakcji na słabsze dane z rynku nieruchomości (gorsze od oczekiwań, choć ich słabość wynika w dużej mierze ze spadków w najbardziej wrażliwej kategorii budynków wielorodzinnych) nie sposób odróżnić od reakcji na przemówienie Bernanke w Kongresie. Samo przemówienie, choć gołębie, sprawia wrażenie niekonkluzywnego i pozostawia sporą przestrzeń do interpretacji (wydaje się, że był to celowy zabieg, obliczony na limitowanie carry trades fundowanych w USD). Bernanke, zgodnie z dotychczasową polityką informacyjną Fed, akcentował elastyczne podejście banku i uzależnienie kształtu polityki pieniężnej od danych, zwracał uwagę na ryzyka dla realizacji scenariusza bazowego ostatnich projekcji i podkreślał, że rynek pracy pozostaje słaby. Skąd więc taka reakcja rynków? Ani przemówienie, ani sesja Q&A nie wykluczyły ograniczenia QE w tym roku (Bernanke nie był więc aż tak gołębi, jak część graczy tego oczekiwała). Dziś ciąg dalszy - wprawdzie przemówienie będzie identyczne, ale uwaga rynków będzie skierowana na sesję pytań i odpowiedzi.

EURUSD technicznie

61,8% Fibo z wykresu 4h okazało się skutecznym oporem dla kursu. Oscylator na tym interwale czasowym odwrócił się i wyszedł z terytorium wykupienia (bez dywergencji). Wszystko więc wskazuje, że czeka dziś nas mocno warunkowy handel. Od dołu notowania ogranicza środek wstęgi Bollingera oraz 50% Fibo (1,3086). Kolejny bastion oporu ułożony jest dopiero na poziomie 1,2992 (średnia). Ta granica wyznacza też podłogę konsolidacji - jej złamanie ogłosi powrót do trendu spadkowego (tam warto zainteresować się grą na short EURUSD). Gdyby oscylator na dziennym zawrócił na obecnych poziomach inwestorzy nabraliby przekonania, że ostatnie wzrosty kursu to tylko korekta w spadkowym trendzie i celem jest 1,2772 a ostatecznie 1,20.

Wsparcie	Opór
1,3060	1,3342
1,2992	1,3207
1,2912	1,3164

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. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.





EURPLN fundamentalnie

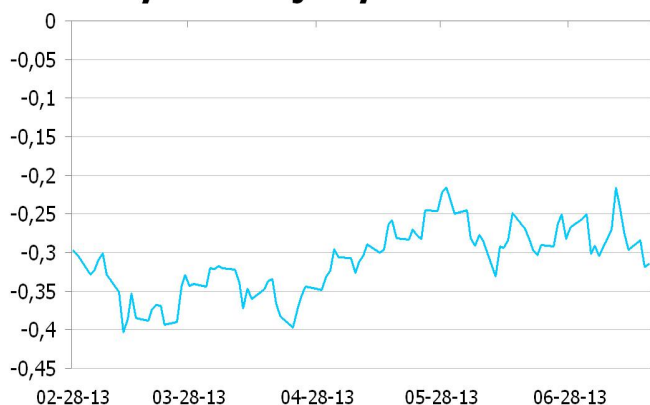
Złoty mocniejszy. Osłabienie w pierwszej połowie dnia zbiegło się w czasie z przeceną na rynku obligacji (łącznie o prawie 20 punktów bazowych), umocnieniem dolara w stosunku do euro i deprecjacją walut państw EM (m.in. Węgry, Turcja). Dane, choć lepsze od oczekiwań (więcej czytaj w sekcji analizy), przeszły kompletnie bez echa - ścieżka stóp procentowych jest na pewien czas "zafiksowana", więc kanał oczekiwań na razie nie działa - a kluczowe po raz kolejny okazały się być perspektywy polityki monetarnej w Stanach Zjednoczonych. Przemówienie Bernanke, choć pozostawiające dużą przestrzeń do rozbieżnych interpretacji, okazało się być per saldo korzystne dla aktywów EM: polityka pieniężna w USA pozostanie akomodacyjna, a ograniczenie QE we wrześniu nie jest przesądzone (w istocie, żaden scenariusz nie jest). Zarówno dzień dzisiejszy, jak i kolejne, nie przyniosą tutaj zmian - złoty pozostaje na łasce globalnego sentymentu.

EURPLN technicznie

Kurs EURPLN opada systematycznie i uparcie w dół. Co prawda wczorajsze zamknięcie wypadło dokładnie na MA55 na dziennym, to dzisiejsze otwarcie plasuje się już pod. To z kolei sugeruje przestrzeń do ruchu w dół do 4,20. Tak więc atrakcyjność poziomów do zajęcia pozycji long może być aktualnie pewnym złudzeniem, gdyż za bardzo przyzwyczailiśmy się do wyższych poziomów kursu. Czekamy na jakiś sygnał odwrócenia (dywergencja z oscylatorem, skuteczna obrona kanału na 4h). Do tego czasu neutralnie, bo momentum wygenerowane na kursie nie bardzo podoba nam się pod kątem fundamentalnym (za wcześnie, za szybko).

Wsparcie	Opór
4,2331	4,2834
4,2174	4,2668
4,2008	4,2500

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.

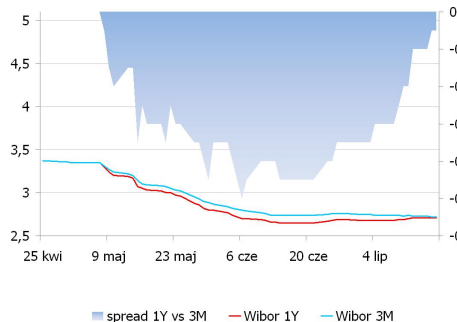




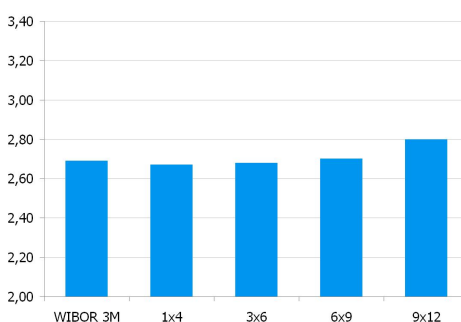
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.7	2.74	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.2624
2Y	2.97	3.02	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.2410
3Y	3.165	3.22	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4492
4Y	3.3	3.35					
5Y	3.4151	3.47					
6Y	3.545	3.60					
7Y	3.625	3.68					
8Y	3.69	3.74					
9Y	3.74	3.79					
10Y	3.765	3.82					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3124
1x4	2.62	2.67	EUR/JPY	130.65
3x6	2.63	2.68	EUR/PLN	4.2400
6x9	2.65	2.70	USD/PLN	3.2310
9x12	2.75	2.80	CHF/PLN	3.4356

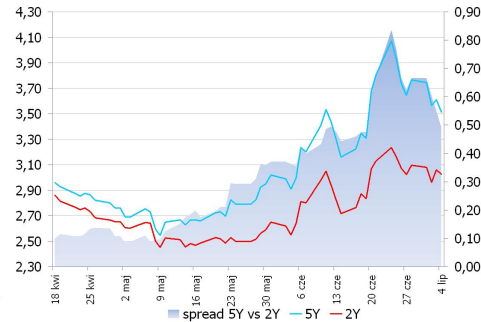
WIBOR 3M i 1Y



WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



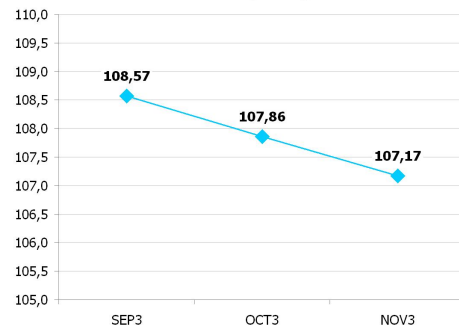
Asset swap i IRS



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