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

Marek Ignaszak
analityk
tel. +48 22 829 02 56
marek.ignaszak@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		
19.08.2013 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	lip	3.7	2.8	1.4	3.5
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lip	-0.7	-0.7	-0.8	-0.7
20.08.2013 WTOREK							
14:00	POL	PPI r/r (%)	lip	-0.9	-0.9	-1.3 (r)	-0.8
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lip	6.4	5.1	3.0	6.3
21.08.2013 ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln)	lip		5.15	5.08	5.39
20:00	USA	Minutes Fed	30-31.07				
22.08.2013 CZWARTEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	sie		48.2	47.7	50.1
9:00	FRA	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	sie		50.2	49.7	49.7
9:00	FRA	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	sie		49.2	48.6	47.7
9:30	GER	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	sie		51.1	50.7	52.0
9:30	GER	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	sie		51.7	51.3	52.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	sie		50.7	50.3	51.3
10:00	EUR	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	sie		50.2	49.8	51.0
14:00	POL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw niefinansowych	Q2				
14:00	POL	Minutes RPP	lip				
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.08		336	323 (r)	
16:00	USA	Leading Index m/m (%)	lip		0.5	0.0	0.6
23.08.2013 PIĄTEK							
8:00	GER	PKB kw/kw *finalny* (%)	Q2		0.7	0.7	0.7
16:00	EUR	Wskaźnik zaufania konsumentów (pkt.)	sie		-16.5	-17.4	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	lip		487	497	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.**
Dziś brak danych mających istotny wpływ na rynek. Poznamy jedynie odczyt wskaźnika zaufania konsumentów ze strefy euro. Za oceanem zostaną opublikowane dane o sprzedaży domów w lipcu na rynku pierwotnym.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Wynik finansowy netto przedsiębiorstw po dwóch kwartałach 2013 roku spadł o 1,6 proc. rdr i wyniósł 45,4 mld zł (**więcej w sekcji analizy**).
• Inwestycje przedsiębiorstw po dwóch kwartałach 2013 roku wzrosły o 0,2 proc. rdr i wyniosły 41,0 mld zł (**więcej w sekcji analizy**).
• Zdaniem większości RPP lipcowa obniżka stóp procentowych NBP powinna stanowić zakończenie cyklu łagodzenia polityki pieniężnej - wynika z zapisu dyskusji na posiedzeniu RPP 3 lipca.
• Indeks PMI composite w strefie euro wyniósł w sierpniu 2013 r. 51,7 pkt. wobec 50,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano wstępne wyliczenia.
• Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Niemiec wyniósł w sierpniu 2013 roku 52,0 pkt. wobec 50,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano wstępne wyliczenia.

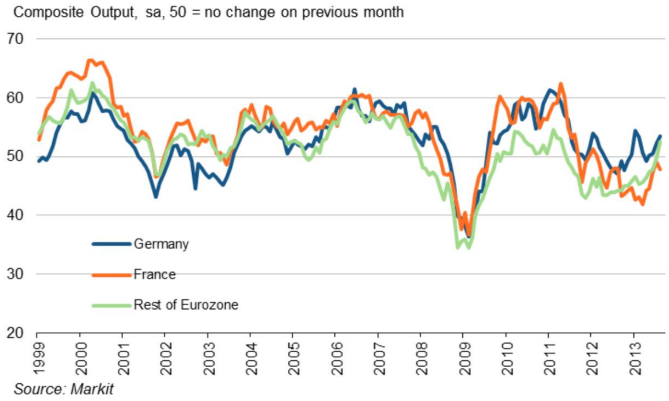
Decyzja RPP (4.09.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.916	-0.004
USAGB 10Y	2.894	-0.002
POLGB 10Y	4.542	-0.009

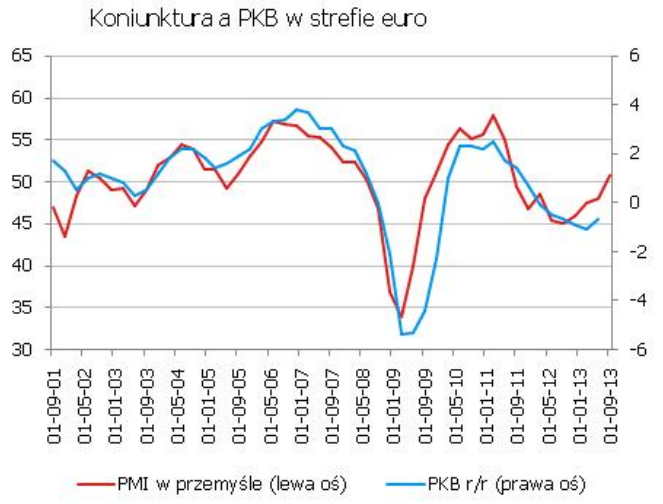
Dotyczy benchmarków Reuters

Ożywienie w strefie euro zapuszcza korzenie

Sierpień to drugi z rzędu miesiąc ekspansji w europejskiej gospodarce: PMI w przemyśle wzrósł z 50,3 do 51,3; w usługach z 49,8 do 51,0 pkt. Wzrosty tym razem należy przypisać, z jednej strony, dalszemu przyspieszeniu w Niemczech (z 50,7 do 52,0 w przemyśle i z 51,3 do 52,4 w usługach), z drugiej zaś wejściu gospodarek państw peryferyjnych strefy euro na ścieżkę wzrostu (patrz poniższy wykres). Ponieważ szczegóły publikacji są zasadniczo bardzo podobne do tych z zeszłego miesiąca, aptekarskie wyliczanie składowych indeksu byłoby bezcelowe i nadmienimy jedynie, że wzrostowi produkcji po raz kolejny towarzyszył zwiększony napływ zamówień - zarówno krajowych, jak i eksportowych. Zamiast tego zaś skupimy się na implikacjach dla fundamentalnych danych makro.



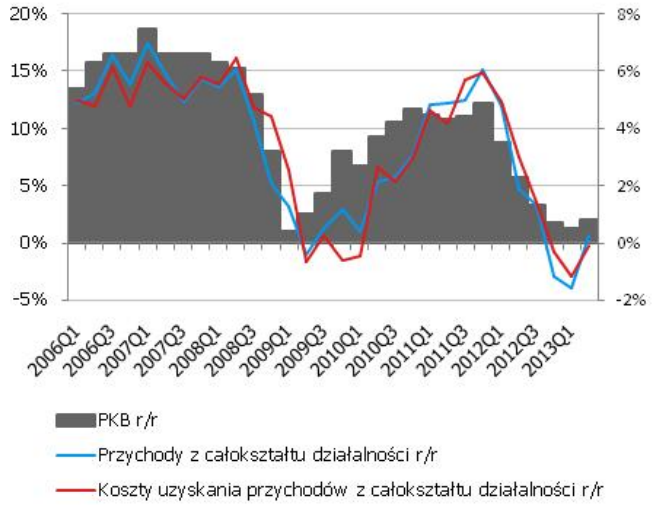
Historycznie rzecz biorąc, wskaźniki PMI odznaczają się wysoką korelacją z dynamikami realnego PKB i niewielkimi, jeśli w ogóle, własnościami wyprzedzającymi względem dynamiki r/r PKB (widocznymi głównie w otoczeniu poprzedniej recesji). Stąd też nasza krótka analiza ma charakter nowcastingu - próbujemy oszacować PKB za trwający właśnie kwartał. Choć relacja między PMI a PKB nie ma już tak ścisłego charakteru, jak jeszcze kilka lat temu, kierunki i przyspieszenie / spowolnienie dynamiki są dobrze odwzorowane. Wybór wskaźnika (PMI w przemyśle lub kompozyt) ma również tutaj znaczenie. Tym niemniej i wziąwszy poprawkę na niestabilność tych relacji, można zauważyć, że dane za lipiec i sierpień: (1) wskazują, że gospodarka eurolandu przyspieszyła w III kwartale.; (2) są spójne z dodatnią lub zerową dynamiką PKB r/r, bądź przekraczającą 0,5% dynamiką kw/kw.



Dalsze przyspieszenie aktywności gospodarczej w strefie euro w praktyce przypieczętowuje początek ożywienia tamże. Europa, która przez długi czas pozostawała najsłabszym ogniwem w łańcuchu wzajemnego popytu, wreszcie kontrybuuje pozytywnie do światowego wzrostu gospodarczego. W szczególności, korzystne otoczenie zewnętrzne powinno wspierać również koniunkturę w blisko powiązanej z Europą gospodarce polskiej i oddziaływać (współgrając ze stopniową odbudową popytu wewnętrznego w Polsce) w kierunku przekraczającego bliskiego 2% wzrostu PKB na koniec roku. Taki jest też nasz scenariusz.

Dalsza poprawa wyników finansowych przedsiębiorstw

W II kwartale przedsiębiorstwa niefinansowe zatrudniające przynajmniej 50 pracowników zanotowały łączny zysk w wysokości 31,4 mld zł wobec 21,9 mld zł w poprzednim kwartale i 26,7 mld zł w analogicznym kwartale poprzedniego roku. Tak duża poprawa wyniku finansowego (ponad +17% r/r) jest jednak myląca - te same najbardziej zmienne kategorie, które pogłębiły tąpnięcie wyników przedsiębiorstw w IV i I kwartale, tym razem przyczyniły się do wzrostu zysków przedsiębiorstw. Kategorie te to wynik na transakcjach finansowych i wynik z pozostałej działalności operacyjnej. Tym niemniej, podstawowa działalność gospodarcza również przyniosła przedsiębiorstwom większe niż rok temu zyski (w przypadku samej tylko sprzedaży produktów +3,3% - pierwszy plus po pięciu kwartałach spadków).



Jak wskazywaliśmy w komentarzu dotyczącym danych za poprzednie kwartały, dane o wynikach finansowych przedsiębiorstw są w ujęciu dynamicznym zasadniczo zbieżne z rachunkami narodowymi. W przychodach przedsiębiorstw i ich kosztach odbija się trajektoria PKB, a dnem cyklu był I kwartał b.r. W II kwartale dynamika przychodów przedsiębiorstw powróciła na dodatnie terytorium, choć niemałą część wzrostu należy przypisać wspomnianym wcześniej najbardziej zmiennym kategoriom. Dynamika przychodów ze sprzedaży pozostała w II kwartale na, minimalnym co prawda, minusie (zważywszy jednak na rozkręconą deflację cen producenckich, realna dynamika przychodów ze sprzedaży była najpewniej dodania). Konsekwencją powyższych zjawisk był w II kwartale wystrzał rentowności przedsiębiorstw w górę. Zanotowane 4,8% (wskaźnik rentowności obrotu netto) to najwyższa wartość od II kwartału 2010 roku. Płynność przedsiębiorstw pozostaje stabilna, a delikatne trendy spadkowe notowane w 2011 i przez większą część 2012 roku można z dużą dozą pewności

pożegnać. Tym samym, wydaje się, że polskie przedsiębiorstwa są gotowe do podejmowania inwestycji - gdy tylko zmniejszy się niepewność co do przyszłej koniunktury, a poprawa w popycie będzie wyraźna, przedsiębiorstwa rozpoczną inwestycje.

Kolejne kwartały, w miarę ugruntowywania się ożywienia gospodarczego, powinny przynieść kontynuację pozytywnych tendencji. Odbudowa popytu krajowego i zagranicznego będzie przyczyniać się do dalszej odbudowy przychodów, podczas gdy stopniowe umocnienie złotego, w powiązaniu ze wciąż umiarkowaną dynamiką płac i surowców będzie przyczyniać się do kontroli kosztów.

EURUSD fundamentalnie

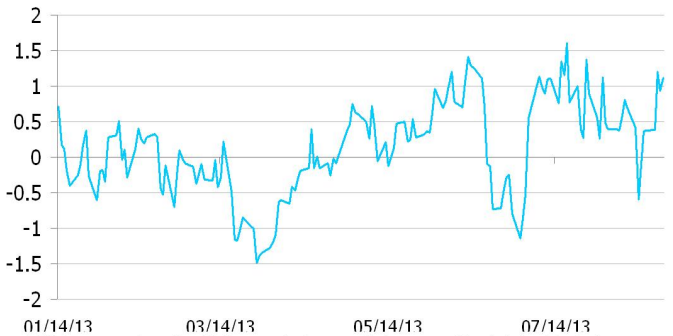
EURUSD bez zmian, choć w ciągu dnia - głównie w pierwszej części sesji - wygenerowała się 40 punktowa zmienność za sprawą publikacji PMI. Dane o koniunkturze w strefie euro okazały się ogólnie lepsze od oczekiwań, ale sposób reakcji EURUSD na dane potwierdził co do joty nasze wczorajsze przypuszczenia. Na gorsze wskaźniki z Francji kurs zareagował solidnym spadkiem, zaś po publikacji pozostałych wskaźników przywrócone zostały poziomy z otwarcia (innymi słowy - lepsze dane nie były w stanie wygenerować wzrostów, tak jak się spodziewaliśmy). Reakcja na dane pokazuje, że potencjał do ruchu w górę wyczerpuje się. Dlatego też w perspektywie końca roku spodziewamy się słabszego EUR. Gospodarka europejska będzie rosła wolniej niż amerykańska; dodatkowo wraz z końcem wakacji rozpoczną się nowe przygody polityczne (wybory w Niemczech). Dziś tylko dane z rynku domów USA.

EURUSD technicznie

Nasz pogląd na EURUSD nie ulega zmianie. Można go nawet nieco wzmocnić. Dywergencja na dziennym jest faktem, 61,8% Fibo przestaje się liczyć, uwaga rynku skupiona na linii trendu wzrostowego (wczoraj posłużyła jako wsparcie). Na wykresie 4h notowania obniżyły się poniżej środka wstęgi Bollingera (szukuje się zmiana trendu) i wydają się gotowe do kolejnego kroku w dół. Pozycja short wisi w powietrzu, ale poczekajmy na złamanie linii trendu (1,3306).

Wsparcie	Opór
1,3306	1,3452
1,3267	1,3427
1,3198	1,3360/73

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.

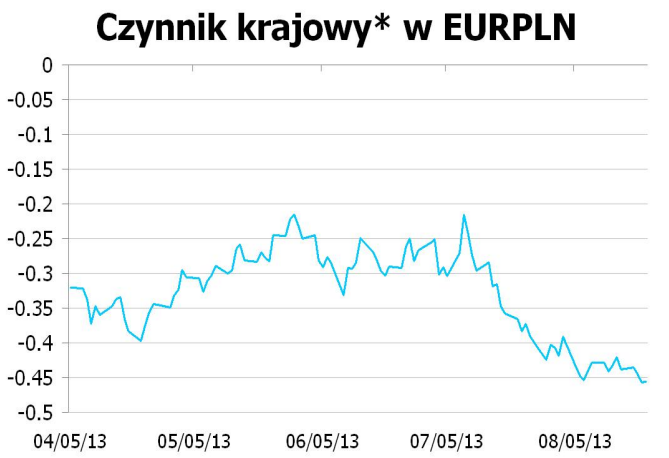
EURPLN fundamentalnie

EURPLN praktycznie bez zmian. Notowania utrzymują się w przedziale 4,23-25 zaś większe ruchy intraday są wysoce (ujemnie) skorelowane z (globalnym) rynkiem obligacji. Wczorajsze „Minutes" RPP były oczywiście mało interesujące z perspektywy uczestników rynku (definitywny koniec cyklu). Pozostaje nam powtórzyć, że złoty będzie się umacniać wraz z ugruntowaniem się ożywienia w gospodarce polskiej. Z biegiem czasu negatywny wpływ powolnego zmniejszania stymulacji monetarnej w USA będzie coraz bardziej neutralny względem notowań złotego. Brak danych makro - najbliższa publikacja w poniedziałek (sprzedaż detaliczna).

EURPLN technicznie

Podwójny szczyt na 4h - jest. Dywergnecja na 4h - jest. Niby świetna konfiguracja na spadki kursu. A jednak najpierw musiałaby zniknąć średnia Bollingera, która służy za solidne wsparcie i za każdym jej dotknięciem winduje notowania w górę sprawiając wrażenie...kontynuacji trendu wzrostowego. Dziś szykuje się wóz albo przewóz. Albo pęknie BollMa (4,2426) albo podwójny szczyt (4,2550). W pierwszym przypadku cel ustawi się na 4,2650, a nawet 4,2750, w drugim 4,2200/50, a jeśli i tu się uda - 4,1800.

Wsparcie	Opór
4,2426	4,2750
4,2360	4,2640/50
4,2251	4,2550



* 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	2.85	2.88
2Y	3.2951	3.35
3Y	3.63	3.68
4Y	3.875	3.93
5Y	4.055	4.11
6Y	4.17	4.23
7Y	4.26	4.32
8Y	4.335	4.40
9Y	4.39	4.45
10Y	4.445	4.50

depo	BID	ASK
ON	2.4	2.6
1M	2.3	2.5
3M	2.4	2.6

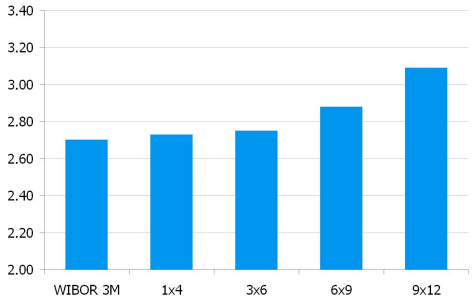
FRA	BID	ASK
1x2	2.63	2.68
1x4	2.69	2.73
3x6	2.71	2.75
6x9	2.83	2.88
9x12	3.04	3.09

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2477
USD/PLN	3.1811
CHF/PLN	3.4408

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3355
EUR/JPY	131.83
EUR/PLN	4.2456
USD/PLN	3.1773
CHF/PLN	3.4414

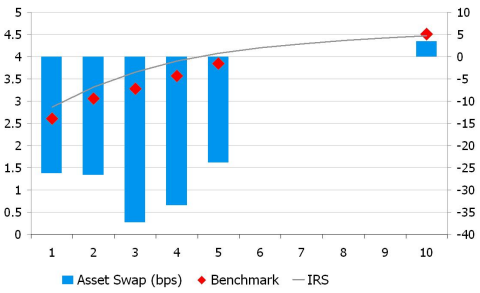
WIBOR 3M i 1Y

WIBOR 3M i stawki FRA

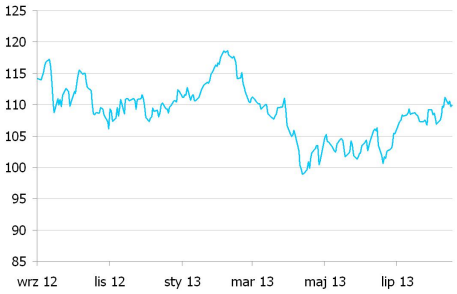


IRS 5Y i 2Y

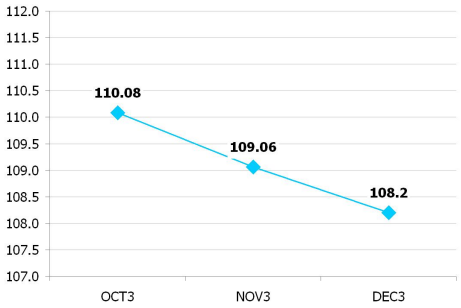
Asset swap i IRS



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.