



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		
02.09.2013 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sie	52.0	51.7	51.1	52.6
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sie		49.7	49.7	49.7
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sie		52.0	52.0	51.8
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sie		51.3	51.3	51.4
03.09.2013 WTOREK							
16:00	USA	Indeks ISM w przemyśle (pkt.)	sie	55.7	54.0	55.4	
04.09.2013 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sie		47.7	47.7	48.9
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sie		52.4	52.4	52.8
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sie		51.0	51.0	50.7
11:00	EUR	PKB kw/kw SA <i>finalny</i> (%)	2Q		0.3	0.3	0.3
14:30	USA	Bilans handlowy (\$ mld)	lip		-38.7	-34.2	-39.1
	POL	Decyzja RPP w sprawie stóp proc. (%)		2.50	2.50	2.50	2.50
05.09.2013 CZWARTEK							
12:00	GER	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	lip		-0.8	3.6	
13:45	EUR	Decyzja ECB w sprawie stóp proc. (%)			0.50	0.50	
14:15	USA	Raport ADP (tys.)	sie		180	200	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	30.08		330	331	
16:00	USA	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	lip		-3.5	1.5	
16:00	USA	Indeks ISM dla usług (pkt.)	sie		55.0	56.0	
06.09.2013 PIĄTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	lip		0.9	0.6	
12:00	GER	Prod. przemysłowa m/m (%)	lip		-0.5	2.4	
14:30	USA	Non-farm payrolls m/m (tys.)	sie		165	161	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sie		7.4	7.4	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Dziś poznamy decyzję EBC w sprawie stóp procentowych. Ze względu na poprawiające się nastroje w strefie euro nie należy spodziewać się dalszych działań monetarnych stymulujących gospodarkę. Jednak wciąż utrzymujące się duże ryzyka dla wzrostu w strefie euro powodują konieczność stabilizacji rynku pieniężnego za pomocą forward guidance. Wcześniej opublikowany zostanie wskaźnik zamówień przemysłowych w niemieckiej gospodarce. Oczekiwany jest techniczny spadek związany z okresem wakacyjnym nie świadczący o słabnącym momentum. Za oceanem bardzo ważne dane z rynku pracy – raport ADP oraz liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych. Odczyty pomogą doprecyzować prognozę jutrzejszych payrolli i będą istotnym czynnikiem kształtującym oczekiwania co do decyzji Fed na najbliższym posiedzeniu. Później poznamy także lipcowe zamówienia przemysłowe oraz indeks ISM dla usług za sierpień.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rząd proponuje przeniesienie części obligacyjnej OFE do ZUS oraz dobrowolność między częścią akcyjną OFE a ZUS, ze składką 2,92 proc. i domyślnością po stronie ZUS. Rząd chce, aby zaproponowane zmiany w systemie emerytalnym weszły w życie 1 stycznia 2014 roku.
- Rada Polityki Pieniężnej na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie i oceniła, że powinny zostać utrzymane na niezmiennym poziomie przynajmniej do końca bieżącego roku (**więcej w sekcji analizy**).
- Williams (San Francisco Fed): redukcja programu skupu aktywów w dalszej części tego roku i zakończenie go w połowie przyszłego jest w mojej opinii najlepszą strategią.
- Wrześniowa Beżowa Księga: gospodarka rosła w niewielkim–umiarkowanym tempie.
- Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług Chin, wyniósł w sierpniu 2013 roku 52,8 pkt. wobec 51,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.

Decyzja RPP (2.10.2013)	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	1.934	0.006
USAGB 10Y	2.895	0.019
POLGB 10Y	4.676	0.065
Dotyczy benchmarków Reuters		



Stopy NBP bez zmian (zdaniem RPP) przynajmniej do końca 2013 roku

Zgodnie z oczekiwaniami RPP nie zmieniła stóp procentowych. Stopa bazowa pozostała na poziomie 2,5%. Rada wprowadziła również formalny tzw. forward guidance, czyli wskazówkę jak stopy będą kształtować się w przyszłości. Polski forward guidance prezentuje się bardzo skromnie na tle światowych odpowiedników, co prawdopodobnie odzwierciedla kruchy konsensus w RPP.

W komunikacie wskazano na nieznaczne przyspieszenie PKB ale również na to, że dynamika PKB pozostała jednak znacząco niższa od tempa wzrostu potencjalnego. Wskazano na niską presję inflacyjną i spadające oczekiwania inflacyjne.

W czasie konferencji Prezes Belka co prawda wskazywał na postępujące ożywienie gospodarcze, jednak ponownie wyrażał wątpliwości, czy ożywienie to można uznać jako zadowalające, co może wskazywać, że akurat w jego ocenie okres stabilizacji stóp będzie dłuższy niż wynikałoby z tzw. forward guidance. Wielokrotnie podkreślał brak presji inflacyjnej i, że praktycznie nie widzi czynników, które zmusiłyby RPP do działania.

Rada przyjęła również nowe Założenia Polityki Pieniężnej. Dokument ten zostanie opublikowany prawdopodobnie w II poł. września. Prezes Belka wskazał jedynie, że zmiany Założeń dotyczą przede wszystkim tolerancji RPP na odchylenia inflacji od celu. Prawdopodobnie NBP nie zmieni nic w strategii stabilizowania Polonii w pobliżu stopy referencyjnej. Naszym zdaniem stopy NBP pozostaną stabilne do drugiej połowy 2014. Podwyżek (spodziewamy się wyższej dynamiki PKB w 2014 niż konsensus prognoz analityków) oczekujemy pod koniec 2014. Rynek decyzję i komunikat RPP przyjął raczej neutralnie. Nastroje inwestorów zdominowały zmiany w OFE.



IRS	BID	ASK
1Y	2.87	2.90
2Y	3.345	3.40
3Y	3.7101	3.76
4Y	3.9751	4.03
5Y	4.155	4.21
6Y	4.29	4.35
7Y	4.38	4.44
8Y	4.445	4.51
9Y	4.495	4.56
10Y	4.5351	4.59

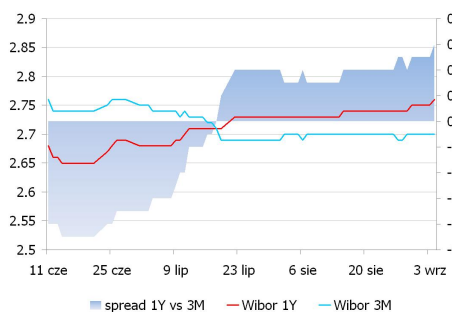
depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.4	2.5
3M	2.3	2.5

FRA	BID	ASK
1x2	2.63	2.68
1x4	2.69	2.74
3x6	2.73	2.78
6x9	2.86	2.91
9x12	3.07	3.12

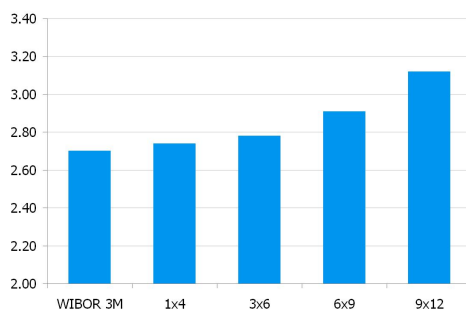
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2673
USD/PLN	3.2387
CHF/PLN	3.4582

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3206
EUR/JPY	131.69
EUR/PLN	4.2751
USD/PLN	3.2363
CHF/PLN	3.4609

WIBOR 3M i 1Y



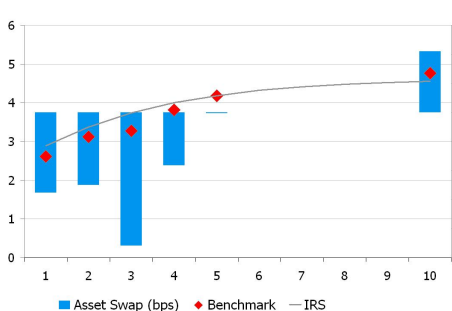
WIBOR 3M i stawki FRA



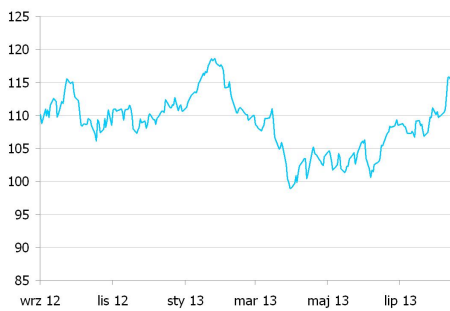
IRS 5Y i 2Y



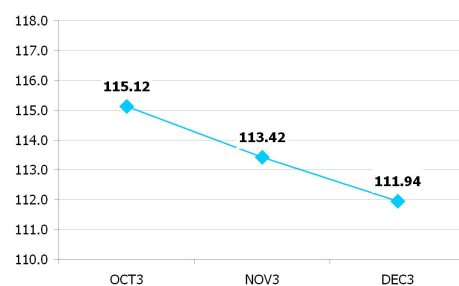
Asset swap i IRS



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 MIĘDZYPANKOWEGO 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.