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		
09.09.2013 PONIEDZIAŁEK							
1:50	JPN	PKB kw/kw SA *finalny* (%)	sie		1.0	0.6	0.9
9:00	CZK	CPI r/r (%)	sie		1.4	1.4	
10.09.2013 WTOREK							
7:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sie		9.9	9.7	
8:45	FRA	Prod. przemysłowa m/m (%)	lip		0.5	-1.4	
10:00	ITA	PKB kw/kw SA *finalny* (%)	2Q		-0.2	-0.2	
11.09.2013 ŚRODA							
8:00	GER	CPI r/r (%)	sie		1.5	1.9	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	lip	87	58	574	
12.09.2013 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowo–zarejestrowani bezrobotni	07.09		330	323	
13.09.2013 PIĄTEK							
6:30	JPN	Prod. przemysłowa *finalny* m/m (%)	lip				
14:00	POL	CPI r/r (%)	sie	1.1	1.1	1.1	
14:00	POL	M3 r/r (%)	sie	6.1	6.3	6.5	
14:30	USA	PPI m/m (%)	sie		0.2	0.0	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sie		0.4	0.2	
15:55	USA	Indeks U. Michigan *wstępny* (pkt.)	wrz		82.0	82.1	

W tym tygodniu...

• **Gospodarka polska.** W środę poznamy wysokość salda obrotów bieżących w lipcu. Na saldo dochodów wpłyną negatywnie wysokie płatności odsetkowe od długu oraz nieznacznie mniejsze transfery z UE. Eksport i import lekko przyspieszył, w efekcie spodziewamy się salda handlowego na poziomie +500mln EUR. W piątek opublikowane zostaną dane o inflacji oraz podaży pieniądza. Pomimo rosnących depozytów przedsiębiorstw dynamika podaży pieniądza najprawdopodobniej lekko zwolni z powodu stagnacji w depozytach gospodarstw domowych. Jeśli chodzi o inflację, to z powodu wzrostu cen paliw oraz nieco mniejszej niż zwykle sezonowej obniżki cen żywności spodziewamy się odczytu na poziomie 1,1%.

• **Gospodarka globalna.** Tydzień rozpocznie publikacja inflacji w Czechach pomagająca dopracować prognozę zmian cen żywności w Polsce. We wtorek poznamy odczyty francuskiej produkcji przemysłowej. Ewentualne zaskoczenia należy interpretować ostrożnie mając na uwadze duży wpływ nierugularności sezonu urlopowego na wakacyjne odczyty. W czwartek poznamy inflację w sierpniu w Niemczech. Odczyt najprawdopodobniej wskaże na nikłą presję inflacyjną w największej gospodarce Europy. Pod koniec tygodnia poznamy kolejną porcję danych zza oceanu. W czwartek tradycyjnie poznamy liczbę nowo zarejestrowanych bezrobotnych. W piątek natomiast dane o sprzedaży detalicznej będące ważnym miernikiem sytuacji w realnej gospdoarce USA w kontekście posiedzenia Fed 17–18 września. Tego samego dnia poznamy odczyt indeksu U. Michigan przybliżającego wrześniową koniunkturę.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Zielińska – Głębocka: Stopy procentowe powinny pozostać na niezmienionym poziomie do końca 2013 roku.
• W USA w VIII wzrost o 169 tys. miejsc pracy, stopa bezrobocia 7,3 proc., wobec oczekiwań analityków: wzrost miejsc pracy o 180 tys. i stopa bezrobocia 7,4 proc. (**więcej w sekcji analizy**).
• W Niemczech w lipcu 2013 r. produkcja przemysłowa spadła o 1,7 proc. mdm, podczas gdy w poprzednim miesiącu wzrosła o 2,0 proc., po korekcie.

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	2.048	0.000
USAGB 10Y	2.942	-0.002
POLGB 10Y	4.903	0.006

Dotyczy benchmarków Reuters

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

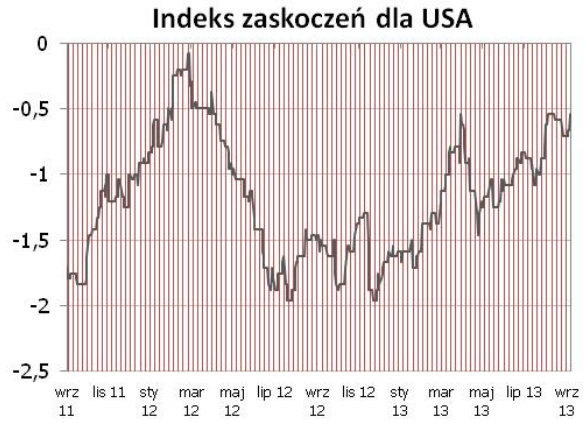
POLSKA

Ubiegły tydzień przyniósł nieznaczny wzrost indeksu w wyniku pozytywnego zaskoczenia indeksem PMI. W nadchodzącym tygodniu brak danych mogących ruszyć indeksem – odczyt CPI nie niesie potencjału do zaskoczeń.

STREFA EURO

Indeks dla strefy euro mocno w dół w wyniku niższego od oczekiwań odczytu PMI w sektorze usług oraz dużegego negatywnego zaskoczenia niemiecką produkcją przemysłową. W nadchodzącym tygodniu brak publikacji mogących poruszyć indeksem.

USA



Indeks wyraźnie wzrósł po publikacji danych o ISM w sektorze pozaprzemysłowym.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi sa konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Rynek pracy rozczarowuje

Opublikowane w piątek dane o zatrudnieniu w sektorze pozarolniczym w sierpniu w USA zawiodły oczekiwania rynkowe. Wprawdzie odczyt na poziomie +169 tys. można uznać za przyzwoity wynik (konsensus + 180 tys., średnia z ostatnich 12 miesięcy 184 tys.), jednak nastroje znacząco pogorszyła duża rewizja w dół czerwcowych (do +172 tys. z 188 tys.) oraz lipcowych (do +104 tys. z +162 tys.) danych. Motorem sierpniowych wzrostów zatrudnienia były: handel detaliczny, w którym w ciągu ostatniego miesiąca utworzono 44 tys. nowych miejsc pracy, usługi związane z opieką zdrowotną i socjalną (+38,3 tys.) oraz przemysł motoryzacyjny (+18,8 tys.). Jedynie w trzech sektorach gospodarki: sektorze medialnym, produkcji dóbr nietrwałych i usługach finansowych odnotowano redukcję liczby etatów, o 18 tys. 8 tys. i 5 tys. odpowiednio. Badanie przeprowadzone na gospodarstwach domowych wskazało na spadek stopy bezrobocia o 0,1 pp. do poziomu 7,3%.

Jednak aby zrozumieć w pełni sytuację na rynku pracy należy przyjrzeć się szczegółom piątkowej publikacji. Wraz ze spadkiem stopy bezrobocia nastąpił dalszy spadek stopy partycypacji w rynku pracy o 0,2pp (z 63,4% do 63,2%) sugerując, że spadek bezrobocia wynika ze zniechęcenia osób bezrobotnych bezskutecznym poszukiwaniem pracy i opuszczenia przez nich zasobu siły roboczej. Ponadto spadła również stopa zatrudnienia wskazując, że przyrost nowych etatów jest wolniejszy niż wzrost populacji.

Zdecydowanie najbardziej niepokojącym sygnałem jest wzrost liczby osób długotrwale bezrobotnych i wydłużenie się przeciętnego czasu trwania bezrobocia. Osoby długotrwale bezrobotne z biegiem czasu tracą cechy i umiejętności pożądane na rynku pracy przestając być zatrudnialni. Ponadto osoby już zatrudnione mają większą siłę przetargową przy negocjacji kontraktów blokując dostęp do pracy osobom z zewnątrz. Przestrogą może być scenariusz, który miał miejsce w Europie Zachodniej. W wyniku szoków naftowych i recesji lat '70 i '80 bezrobocie wzrosło z długoterminowego poziomu 3% do ponad 10% w latach '90 a m.in. powyższe czynniki sprawiły, że osoby wypadające z rynku nie zdołały na niego powrócić i w efekcie, mimo wzrostu gospodarczego, bezrobocie utrzymuje się na podwyższonym poziomie do dziś. Choć rynek pracy za oceanem w porównaniu do europejskiego jest zdecydowanie bardziej elastyczny, z mniejszym klinem podatkowym, to przeciwdziałanie procesom histerezy na rynku pracy i persystencji bezrobocia powinno być priorytetem w polityce gospodarczej USA. W przeciwnym razie duża część populacji zostanie permanentnie wykluczona z rynku pracy obniżając potencjalny poziom PKB w Stanach.

Fed bezpośrednio związał przyszłą ścieżkę stóp procentowych z sytuacją na rynku pracy, więc napływające z tej sfery informacje mają silny wpływ na rentowości, które po publikacji gwałtownie spadły oraz kurs dolara, który w piątek się osłabił. Paradoksalnie jednak wspomniane kwestie nie powinny być bezpośrednio czynnikiem przemawiającymi za odłożeniem taperingu, który bez względu na sytuację na rynku pracy staje się konieczny w efekcie pęczniejącego bilansu Fedu, wątpliwości co potencjału do dalszej stymulacji gospodarki czy też destabilizującego wpływu na rynki finansowe (my uważamy, ze do ograniczenia skali QE dojdzie już na posiedzeniu 17-18 września). Wspomniane problemy na rynku pracy nie mają charakteru popytowego a raczej strukturalny (a więc wyższa presja inflacyjna może generowana być nawet przy historycznie wysokiej stopie bezrobocia). Do rozwiązania strukturalnych problemów gospodarki amerykańskiej należałoby wykorzystać inne narzędzia niż politykę monetarną. Do takiej właśnie interpretacji skłania się większość (nawet ci gołębi) członków Fed.

IRS	BID	ASK
1Y	2.845	2.90
2Y	3.285	3.34
3Y	3.675	3.73
4Y	3.955	4.01
5Y	4.15	4.20
6Y	4.27	4.32
7Y	4.36	4.41
8Y	4.43	4.48
9Y	4.485	4.54
10Y	4.525	4.58

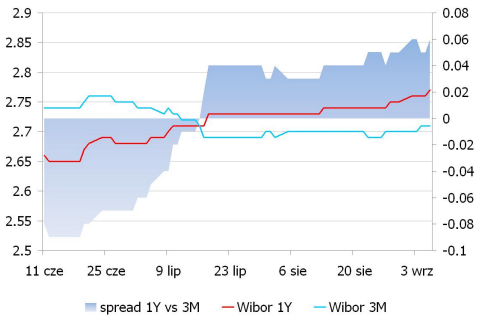
depo	BID	ASK
ON	2.3	2.8
1M	2.2	2.4
3M	2.3	2.5

FRA	BID	ASK
1x2	2.61	2.66
1x4	2.69	2.74
3x6	2.72	2.77
6x9	2.85	2.90
9x12	3.04	3.09

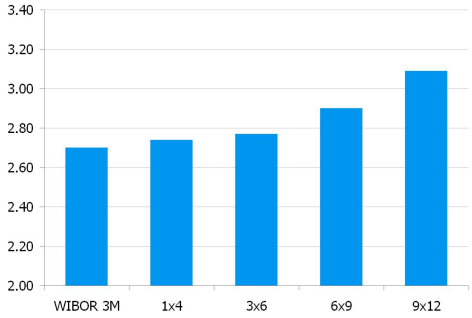
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2975
USD/PLN	3.2732
CHF/PLN	3.4673

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3168
EUR/JPY	131.31
EUR/PLN	4.2770
USD/PLN	3.2480
CHF/PLN	0.0000

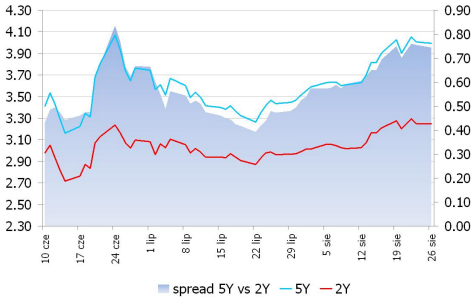
WIBOR 3M i 1Y



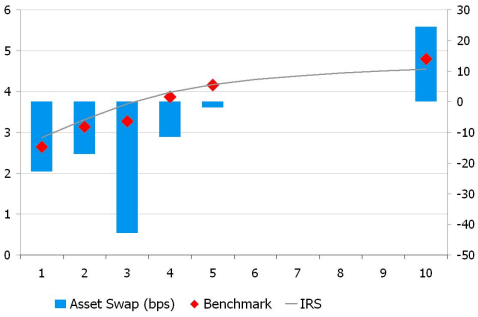
WIBOR 3M i stawki FRA



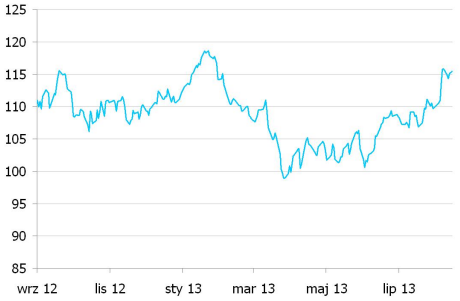
IRS 5Y i 2Y



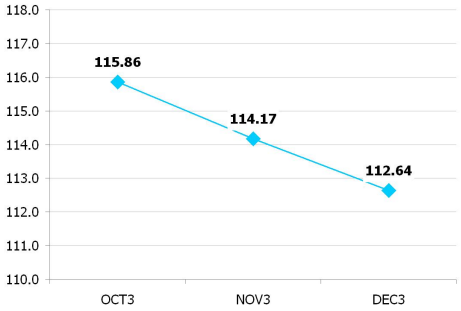
Asset swap i IRS



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.