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

Artur Płuska
analityk
tel. +48 22 526 70 34
artur.pluska@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		
19.03.2012 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lut	9.0	8.8	9.0	4.6
14:00	POL	PPI r/r (%)	lut	6.2	6.5	7.9 (r)	6.3
20.03.2012 WTOREK							
13:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys)	lut		700	706 (r)	698
13:30	USA	Pozwolenia na budowę domów SAAR (tys)	lut		685	682	717
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lut	2.7	2.7	2.5	2.6
21.03.2012 ŚRODA							
10:30	GBR	Minutes BoE	mar				
15:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym SAAR (mln)	lut		4.60	4.63 (r)	4.59
22.03.2012 CZWARTEK							
3:30	CHN	PMI w przemyśle (pkt)	mar			49.6	48.1
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt)	mar		51.0	50.0	48.1
9:30	GER	PMI w usługach (pkt)	mar		53.1	52.8	51.8
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt)	mar		49.5	49.0	47.7
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt)	mar		49.2	48.8	48.7
11:00	EUR	Nowe zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		-2.2	3.5 (r)	-2.3
14:00	POL	Minutes RPP	mar				
14:00	POL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw (GUS)	Q4'11				
14:00	POL	Koniunktura GUS	mar				
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.03.		350	353 (r)	348
15:00	USA	Indeks LEI Conference Board m/m (%)	lut		0.6	0.2 (r)	0.7
16:00	EUR	Indeks zaufania konsumnetów (pkt)	mar		-19.8	-20.3	-19.0
17:00	EUR	Wystąpienie Mario Draghi'ego					
23.03.2012 PIĄTEK							
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	mar				
15:00	USA	Sprzedaż nowych domów SAAR (tys)	lut		325	321	

Dziś zostaną opublikowane...

• **Gospodarka globalna.** Opublikowana zostanie sprzedaż domów na rynku pierwotnym. Po dotychczas neutralnych danych o sprzedaży domów na rynku wtórnym rynek spodziewa się lepszej sprzedaży nowych domów, choć i tutaj niewykluczona jest niemiła niespodzianka. Do poprawy sprzedaży w tym segmencie rynku potrzebna jest jeszcze likwidacja sporego nawisu podaży.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

• Koziński (NBP): Wydłużenie wieku emerytalnego to absolutna konieczność, a wpływ ostatnich zawirowań w koalicji na złotego będzie krótkotrwały.
• Napolitano (Agencja ratingowa Fitch): Ewentualny rozpad koalicji nie wpłynie na zmianę perspektyw polskiego ratingu. Brak realizacji reformy emerytalnej w krótkim okresie nie wystarczy do zmiany perspektyw ratingu, a rating mógłby zostać obniżony, gdyby polski rząd przestał spełniać wyznaczone cele konsolidacji finansów publicznych.
• Barrosso (Przewodniczący KE): Jeśli wprowadzimy w UE podatek od transakcji finansowych i przekażemy część z jego dochodów do budżetu UE, to dotychczasowe składki krajów mogą zmaleć nawet o połowę.

Decyzja RPP (4.04.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.918	0.002
USAGB 10Y	2.287	0.004
POLGB 10Y	5.537	-0.031

Dotyczy benchmarków Reuters

Minutes RPP:

Tym razem prezentujemy mniej typową analizę „Minutes" skupiając się wyłącznie na fragmentach, co do których zgadza się „część" lub „większość" członków RPP. Tym samym piszemy analizę słowami RPP.

„Członkowie Rady podkreślali, że prognozy na kolejne kwartały, uwzględniające stosunkowo niski poziom większości wyprzedzających wskaźników koniunktury, przewidują osłabienie krajowego wzrostu gospodarczego, a zwłaszcza konsumpcji. Zwracano przy tym uwagę, że spowolnieniu konsumpcji sprzyja obserwowane zmniejszenie akcji kredytowej dla sektora gospodarstw domowych. Część członków Rady wskazywała ponadto, że aprecjacja kursu złotego - wpływająca przede wszystkim na wielkość importu - będzie oddziaływała w kierunku zmniejszenia wkładu eksportu netto do wzrostu PKB."

„Odnosząc się do sytuacji na rynku pracy członkowie Rady zwracali uwagę, że dane styczniowe o zatrudnieniu i wynagrodzeniach w sektorze przedsiębiorstw mogą być w znacznym stopniu zakłócone czynnikami przejściowymi. Część członków Rada oceniała przy tym, że wciąż podwyższony poziom bezrobocia ogranicza presję płacową i w konsekwencji inflacyjną."

„Analizując przebieg procesów inflacyjnych, część członków Rady podkreślała, że inflacja w styczniu obniżyła się silniej niż wskazywały na to prognozy i - w przypadku braku deprecjacji kursu złotego - można oczekiwać jej dalszego stopniowego spadku do końca roku. Członkowie ci zwracali także uwagę na obniżenie się w styczniu inflacji bazowej."

„Część członków Rady wskazywała, że stopy procentowe są obecnie na relatywnie niskim poziomie, biorąc pod uwagę sytuację makroekonomiczną w Polsce".

„W odniesieniu do przyszłych decyzji, większość członków Rady podtrzymała ocenę, że nie można wykluczyć ich podwyższenia w kolejnych miesiącach."

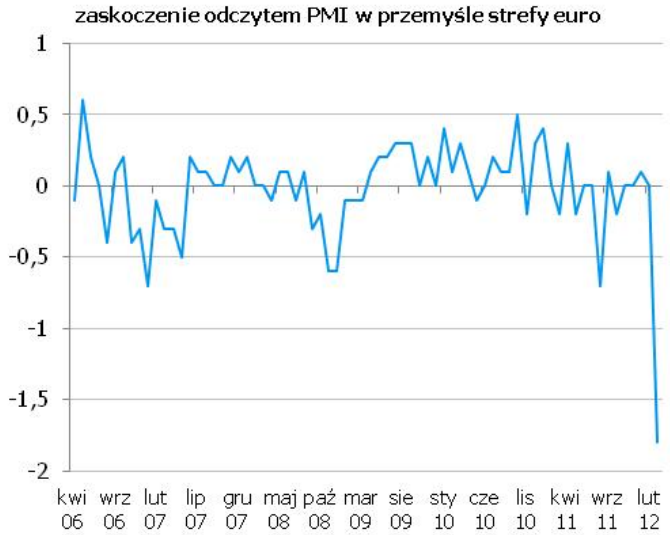
„Część członków Rady argumentowała, że utrzymanie stóp procentowych NBP na niezmienionym poziomie, w przypadku gdyby oczekiwane spowolnienie gospodarcze w Polsce okazało się znacząco mniejsze niż wcześniej oceniano, a tym samym perspektywy powrotu inflacji do celu nie uległy poprawie, mogłoby doprowadzić do utrwalenia się podwyższonych oczekiwań inflacyjnych i inflacji."

Minutes wskazują na zakłopotanie RPP podwyższoną inflacją i literalnym nierealizowaniem mandatu inflacyjnego (pomimo kilku nawiązań do antyinflacyjnego wpływu aprecjacji złotego) i poprzez wskazanie, że „większość" członków nie wyklucza podniesienia stóp procentowych w przyszłości - mogą być uznane jako bardziej jastrzębie niż sam komunikat, czy wypowiedzi Belki na konferencji po posiedzeniu. Odnośnie aktualności diagnozy stanu sfery realnej w „Minutes", w ocenie członków RPP pewne wydaje się tylko ograniczenie konsumpcji. Co ciekawe, dość pozytywna jest diagnoza sytuacji w sferze realnej strefy euro - po ostatnich danych o wskaźnikach koniunktury na tym pozytywnym obrazie mogą pojawić się rysy. Podtrzymujemy ocenę, że stopy pozostaną bez zmian (tu kierujemy się naszymi prognozami niższego wzrostu PKB i powolnego obniżana sie inflacji w kolejnych kilku miesiącach). RPP może jednak po wyższej inflacji za luty dalej uzewnętrzniać swoje rozczarowanie wysoką inflacją, zwłaszcza że członkowie RPP wydają się brnąć w tymczasowość spowolnienia (choćby produkcji przemysłowej). Rośnie ryzyko niespodziewanych i chaotycznych ruchów RPP.

Rekordowe zaskoczenie (in minus) odczytami PMI ze strefy euro

Indeksy PMI w strefie euro wbrew konsensusowi rynkowemu kontynuowały zapoczątkowane w lutym spadki. Tabela przedstawia odczyty oraz miesięczne zmiany opublikowanych wczoraj wstępnych odczytów PMI w podziale sektorowym. Warto zwrócić uwagę, że zaskoczenia dzisiejszymi odczytami z sektora przemysłowego były najwyższe w historii dostępnych publikacji PMI (patrz wykres).

	przemysł	usługi
strefa euro	47,7 (-1,3)	48,7 (-0,1)
Niemcy	48,1 (-2,1)	51,8 (-1,0)
Francja	47,6 (-2,4)	50,0 (0,0)

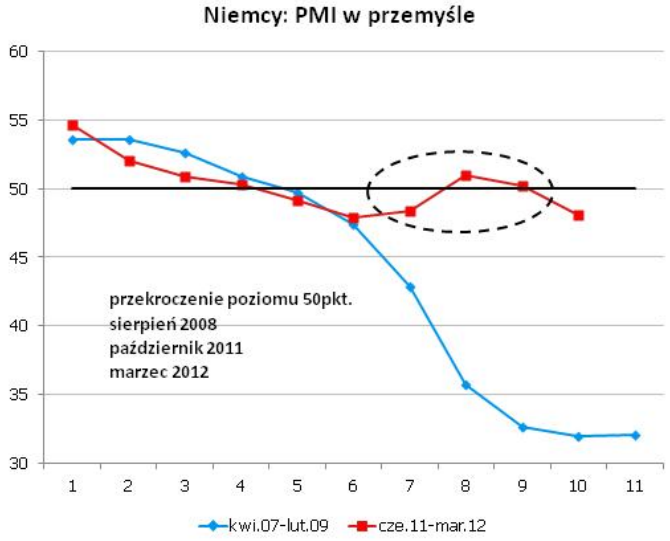


Indeksy w sektorze przemysłowym spadły ponownie poniżej granicznego poziomu 50 pkt. W Niemczech indeks spadł po dwóch miesiącach utrzymywania się powyżej 50pkt., w strefie euro marzec jest 8 z rzędu miesiącem poniżej tej granicy oraz pierwszym spadkowym po trzech miesiącach wzrostów, we Francji luty był jedynym miesiącem od sierpnia 2011, kiedy indeks znajdował się powyżej 50pkt. W sektorze usług indeksy utrzymują się na wyższych poziomach, jednak pomimo relatywnie niewielkich zmian w samym marcu, sumaryczne spadki w lutym i marcu wyniosły 1,7-2,3pkt.

Szczegółowa analiza składowych PMI wskazuje na wolniejszy niż w poprzednich miesiącach wzrost produkcji w Niemczech (spadek o 1,8pkt. do 51,4pkt.) oraz spadek we Francji (49pkt.) i pozostałych krajach (strefa euro: 48,7pkt). Nowe zamówienia spadły przede wszystkim w sektorze przemysłowym, jednak w tempie najszybszym od grudnia i we wszystkich krajach. Zamówienia eksportowe wzrosły we Francji (wskazując tym samym na relatywną słabość rynku wewnętrznego), zaś spadły w Niemczech. Jedynie w Niemczech wzrosło zatrudnienie (jednak najwolniej od marca 2010r. i jedynie w sektorze usług), zaś w pozostałych krajach spadło przy czym we Francji po raz pierwszy od pół roku. Ceny płacone przez producentów wzrosły

w marcu najszybciej od czerwca - głównie w przemyśle za sprawą wzrostu cen surowców. Pomimo tego ceny wyrobów gotowych w całej strefie euro spadły - przedsiębiorstwa nie przerzucały swoich wyższych kosztów na klientów ze względu na niski popyt (jedynie we Francji ceny wzrosły nieznacznie). Uznawany za wyprzedzający indeks oczekiwań na kolejne 12 miesięcy dla sektora usług wskazał najwyższy poziom optymizmu od lipca wiedziony przez nastroje w Niemczech i Francji (w krajach peryferyjnych nastąpił dalszy spadek), gdzie firmy jako przyczyny poprawy wskazywały plany ekspansji, obiecujące kanały produkcji czy nowe możliwości biznesowe. Jest to jedyny pozytywny sygnał płynący z wczorajszych odczytów.

Widoczne jest zatem, że analizę indeksów dla strefy euro należy podzielić na Niemcy i Francję oraz kraje peryferyjne. Między sierpniem a październikiem 2011r. wszystkie indeksy PMI w strefie euro (także w podziale sektorowym) przebiły graniczny poziom 50pkt. Historycznie takie zdarzenie zapoczątkowywało dalsze spadki indeksów (bazując na posiadanej dłuższej historii danych publikowanych dla Polski najkrótszy czas pozostawania PMI poniżej 50pkt. wyniósł 5 miesięcy, zaś najkrótszy okres po wybiciu ponad 50pkt. to rok). W obecnym cyklu indeksy PMI dla Niemiec i Francji oscylują wokół tej granicy - po spadkach w IIIkw.2011r. wzrosły powyżej 50pkt. na początku br. i marzec przyniósł kolejne gorsze dane oznaczające ponowne spowolnienie. Podobne trendy jednak w znacznie mniejszej skali wykazał indeks dla strefy euro. Porównanie ścieżek z 2008r. (nałożone momenty pierwszego przekroczenia 50pkt. - patrz wykres) wskazuje, że nie mamy do czynienia z podobną recesją, jednak spodziewane na początku roku (wspierane m.in. przez LTRO) ożywienie nie następuje.



Dane wskazują, ze gospodarka europejska w I kw. dalej spowalnia, choć w wolniejszym tempie niż w IVkw. 2011r - wyliczenia Markit na podstawie PMI wskazują na spadek PKB rzędu 0,1-0,2%. Firmy zmniejszają zatrudnienie chcąc ograniczać rosnące ze względu na wysokie ceny surowców koszty, których nie transferują na klientów ze względu na niski popyt. Spadają nowe zamówienia odzwierciedlając słaby popyt nie tylko wewnątrz strefy euro, ale też globalnie. Niemcy i Francja prawdopodobnie unikną recesji, jednak notowany wzrost pozostanie marginalny - ewidentnie dywergencja między gospodarkami unii walutowej ma ograniczoną przestrzeń do poszerzania się, a zatem szybszy wzrost w Niemczech uzależniony będzie w średnim okresie od sytuacji w całej strefie euro, gdzie gospodarki ciągle się kurczą, zaś wprowadzane cięcia fiskalne utrudniają odwrócenie tego trendu. Co więcej, wsparcie spoza strefy euro pozostaje ograniczone, na co wskazują słabsze dane napływające z Chin (PMI w marcu spadł o kolejne 1,5pkt. do poziomu 48,1pkt.) oraz ostatnio ostudzone oczekiwania na szybkie ożywienie w USA. Dodatkowe działania stymulacyjne, a więc wprowadzone przez EBC na początku roku LTRO operują na wskaźniki koniunktury jedynie poprzez kanał oczekiwań (a właściwie chyba operowały) i mimo sygnałów odblokowania niektórych rynków kredytowych, tempo wzrostu agregatów monetarnych pozostaje niskie (na co de facto wciąż zwracają uwagę decydenci z ECB); większe znaczenie - przynajmniej dla gospodarki niemieckiej - ma rekordowo niski poziom stóp procentowych.

PMI w przemyśle Niemiec oraz indeks Ifo są silnymi determinantami zmian polskiego indeksu PMI, zatem można oczekiwać dalszego jego osłabienia, szczególnie biorąc pod uwagę znacząco niższą dynamikę produkcji przemysłowej w lutym (4,6% r/r wobec oczekiwanych 8,8%). Interesujące będą poniedziałkowe publikacje indeksów Ifo (przeprowadzane na innej próbce przedsiębiorców), które jeśli potwierdzą trendy rysowane przez PMI będą zdecydowanie silniejszym negatywnym prognostykiem.

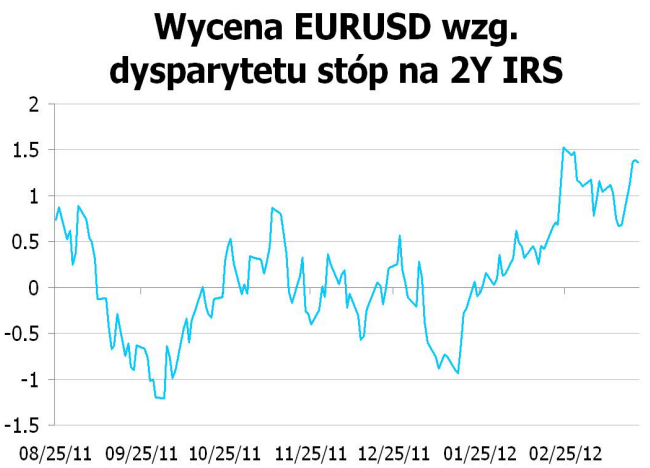
EURUSD fundamentalnie

EUR nieco słabsze. Wczoraj już od samego rana zbierały się ciemne chmury nad parą EURUSD. Odczyt chińskiego PMI okazał się dużo słabszy od oczekiwań, ale jeszcze wtedy nie miało to negatywnego przełożenia dla wspólnej waluty. Późniejsze publikacje PMI z Niemiec, Francji oraz strefy euro zaskoczyły negatywnie. Wówczas kurs EUR zanurkował. Następnie kurs zaczął mozolnie odrabiać poniesione straty na początku sesji i finalnie zamknął się niewiele poniżej otwarcia. Prawdopodobnie wspólnej walucie pomogło wystąpienie szefa EBC m.in. w sprawie Grecji oraz odczyt indeksu zaufania konsumentów ze strefy euro, który okazał się nieco lepszy od oczekiwań. Dzisiaj tylko publikacja sprzedaży nowych domów w USA, zatem sesja powinna być nieco spokojniejsza. Sądząc po ostatnich danych i reakcji rynku to obecnie dominuje negatywne nastawienie na EURUSD, co powinno dalej kurs spychać na południe. Zwracamy jednak uwagę na chaotyczne zachowanie tej pary walutowej.

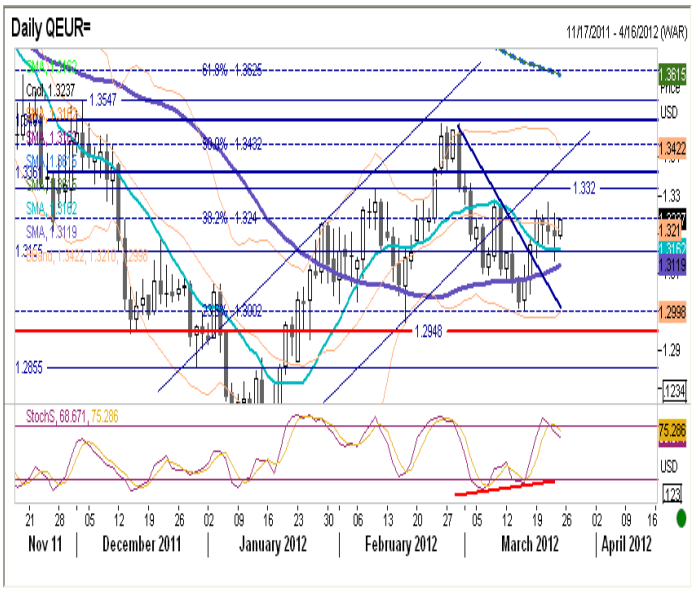
EURUSD technicznie

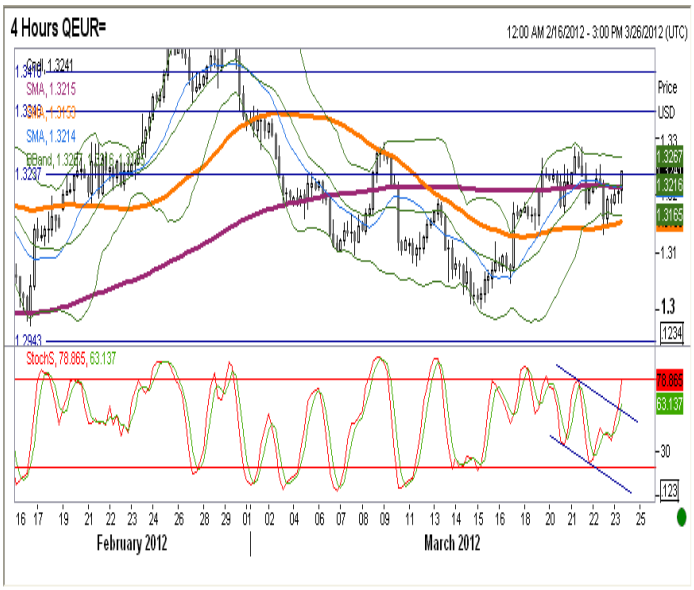
Kurs EURUSD stał się ostatnio bardziej chaotyczny, o czym świadczy wyreślona (po raz drugi z rzędu) szpulka na dziennym. Oprócz faktu, że oscylator nabiera momentum spadkowego nasze zapatrywania na kurs są wciąż warunkowe. Jeśli dziś „pęknie" 1,3240, kurs zaatakuje 1,3284. Jeśli nie, kolejna próba powstrzymania notowań od dołu może już nie wytrzymać i kurs skieruje się w kierunku ostatnich minimów (1,3000). Niektórzy widzą na dziennym głowę z ramionami - tę formację zneutralizuje dopiero wejście ponad 1,3320. Zasięg liczony z tej formacji (w dół) w przypadku realizacji to około 1,25. Neutralnie.

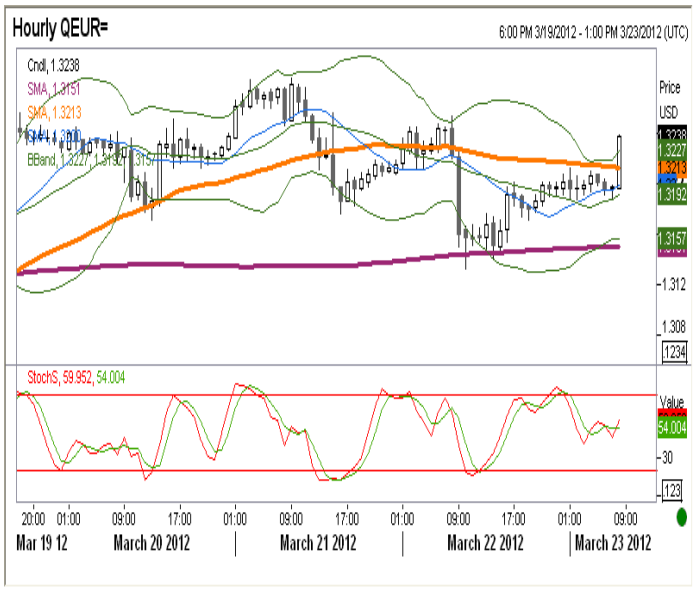
Wsparcie	Opór
1,3155	1,3320
1,3118	1,3283
1,3000	1,3240



* 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.







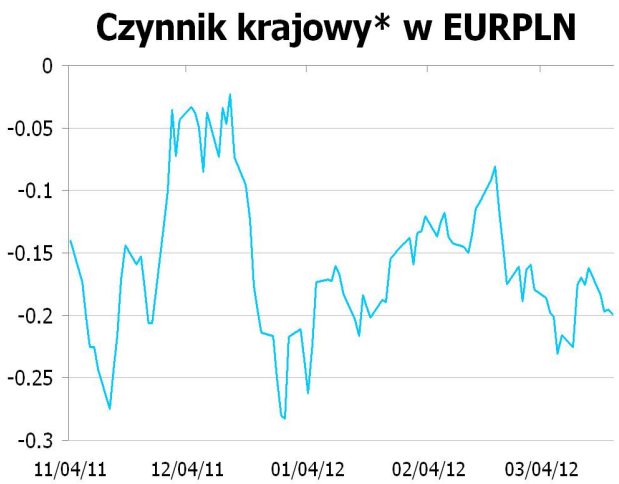
EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy o ponad 1,5 figury. Osłabił się po publikacji danych ze strefy euro, które negatywnie zaskoczyły rynek. W pierwszych chwilach złoty wykazywał dość silny opór, ale ostatecznie uległ negatywnej presji i w końcu osłabił się. Nasz model wskazuje nadal na relatywną siłę krajowych czynników. Dzisiaj w kalendarzu brak publikacji danych z domowego podwórka, a zatem kurs będzie pod wpływem informacji i wydarzeń w gospodarce globalnej.

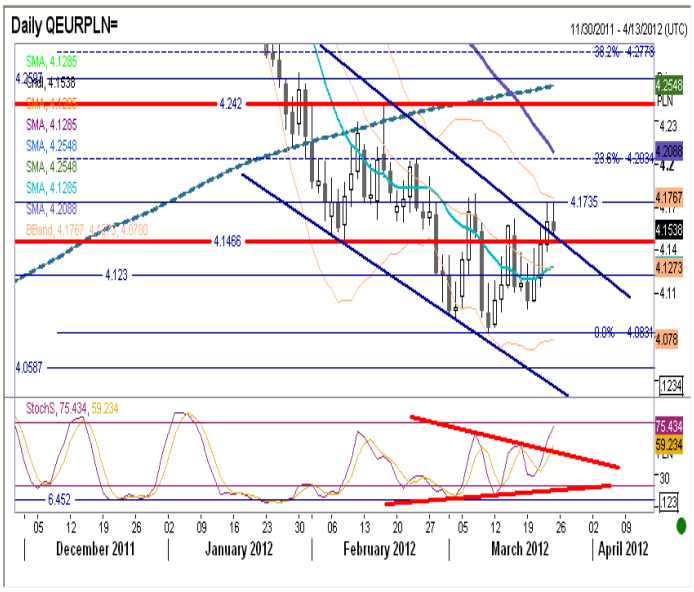
EURPLN technicznie

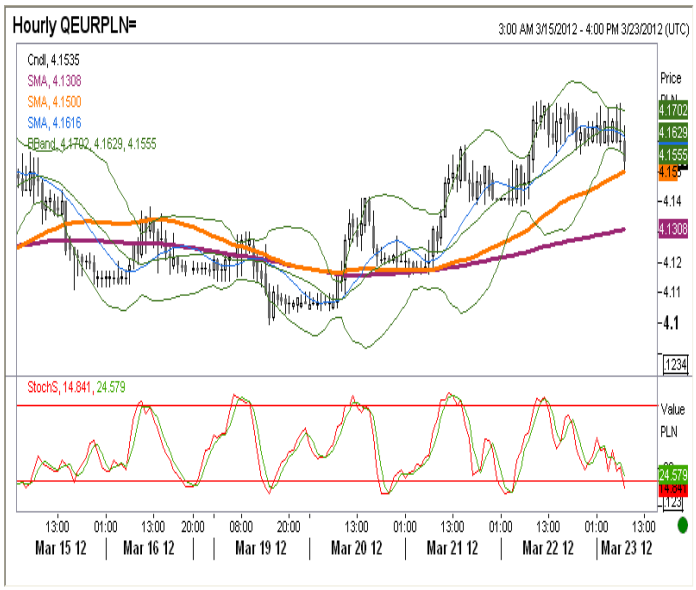
Notowania ustaliły nowe maksima intraday (4,1735), oscylator wybił się z formowanego klina, notowania powróciły do przedziału 4,1466-4,2420. Maksima działają jednak jako bardzo skuteczny opór (juz drugi dzień z rzędu notowania zawróciły na tych poziomach). Na krótszych wykresach nic ciekawego się nie dzieje. Neutralnie.

Wsparcie	Opór
4,1466	4,2420
4,1230	4,2034
4,0896	4,1735



* 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	4.9	4.94
2Y	4.78	4.84
3Y	4.78	4.84
4Y	4.82	4.88
5Y	4.85	4.91
6Y	4.88	4.95
7Y	4.92	4.97
8Y	4.94	5.00
9Y	4.96	5.01
10Y	4.96	5.01

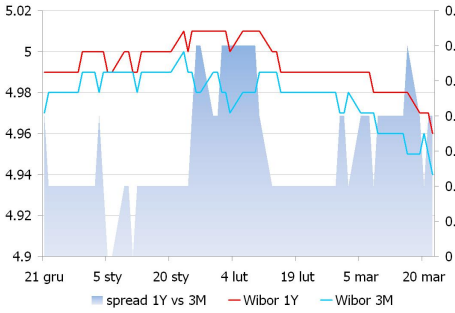
depo	BID	ASK
ON	4.4	4.5
1M	4.4	4.9
3M	4.8	5.0

FRA	BID	ASK
1x2	4.71	4.75
1x4	4.90	4.96
3x6	4.89	4.92
6x9	4.78	4.81
9x12	4.69	4.72

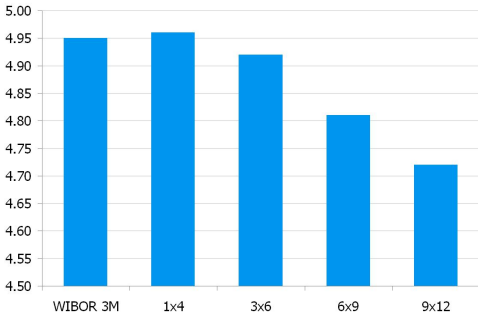
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1694
USD/PLN	3.1680
CHF/PLN	3.4588

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3196
EUR/JPY	108.94
EUR/PLN	4.1624
USD/PLN	3.1500
CHF/PLN	3.4564

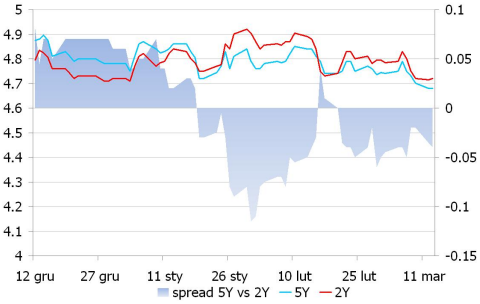
WIBOR 3M i 1Y



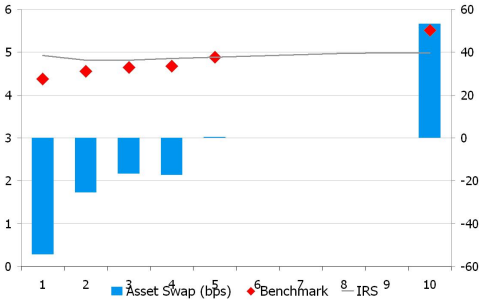
WIBOR 3M i stawki FRA



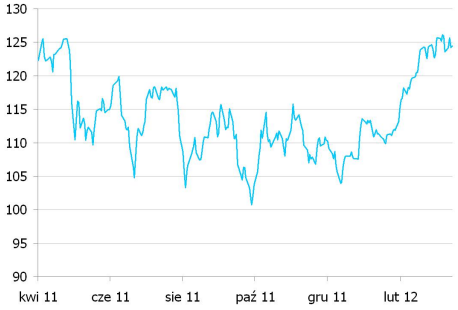
IRS 5Y i 2Y



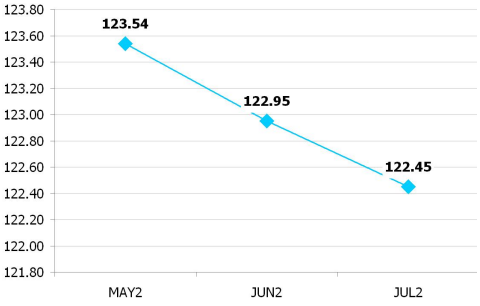
Asset swap i IRS



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.