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		
02.04.2012 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	mar	49.5	49.6	50.0	50.1
9:55	GER	PMI w przemyśle finalny (pkt.)	mar		48.1	48.1 (p)	48.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle finalny (pkt.)	mar		47.7	47.7 (p)	47.7
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	mar		53.0	52.4	53.4
03.04.2012 WTOREK							
3:30	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	mar			48.4	48.3
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		1.4	-1.0	
19:00	USA	Minutes z marcowego posiedzenia FOMC					
04.04.2012 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	kwi	4.5	4.5	4.5	
9:55	GER	PMI w usługach finalny (pkt.)	mar		51.8	81.8 (p)	
10:00	EUR	PMI w usługach finalny (pkt.)	mar		48.7	48.7 (p)	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		0.1	0.3	
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		1.3	-2.7	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	kwi		1.0	1.0	
14:15	USA	Wskaźnik ADP (tys.)	mar		205	216	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	mar		56.7	57.3	
05.04.2012 CZWARTEK							
4:30	CHN	PMI w usługach (pkt.)	mar			53.9	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		-0.5	1.6	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	kwi		0.5	0.5	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)				359	
06.04.2012 PIĄTEK							
14:30	USA	Non-farm payrolls (tys.)	mar		210	227	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	mar		8.3	8.3	

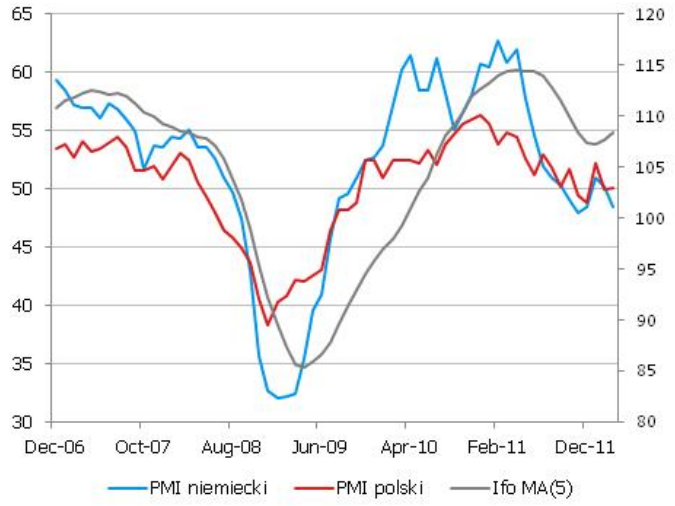
Decyzja RPP (4.04.2012)	Prawdopodobieństwo decyzji (wyliczone wg krzywej OIS)
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.839	0.012
USAGB 10Y	2.189	0.009
POLGB 10Y	5.498	-0.034

Dotyczy benchmarków Reuters

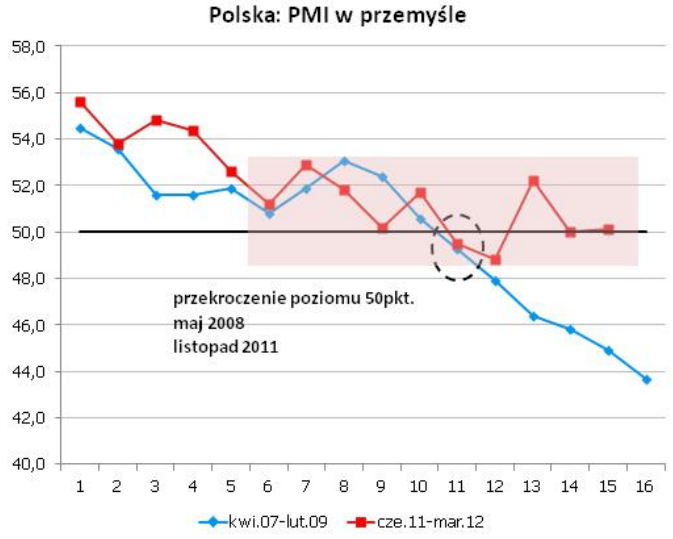
PMI w marcu bez zmian - wskazuje na stagnację w przemyśle

Indeks PMI z polskiego sektora przemysłowego pozostał w marcu na właściwie niezmienionym poziomie 50,1pkt. (wobec 50,0pkt. w lutym) wobec oczekiwań analityków ustawionych nieznacznie niżej (49,6pkt). Wyniki wskazują, że w sektorze przemysłowym utrzymuje się stagnacja, zaś styczniowe wysokie wybicie do 52,2pkt. było jedynie jednorazowe.



Słaba sytuacja w przemyśle była głównie wynikiem braku nowych zamówień - ich liczba znowu nieznacznie spadła (4 raz w ciągu ostatnich 5 miesięcy), zaś liczba nowych zamówień eksportowych utrzymała się na niezmienionym w stosunku do lutego poziomie. Te coraz trwalsze trendy wskazują na słabość popytu zarówno z rynku krajowego jak i z rynków eksportowych. W marcu wzrost produkcji przemysłowej został utrzymany (32 miesiące nieprzerwanych wzrostów), jednak jego tempo pozostało słabe i tylko nieznacznie większe niż w lutym. W wyniku spadku nowych zamówień producenci zmniejszyli aktywność zakupową, stabilizując poziom zapasów środków przedprodukcyjnych. Słaby wzrost produkcji wpłynął na spadek zapasów poprodukcyjnych. Średnie koszty produkcji wyraźnie wzrosły - firmy podkreślały głównie wyższe ceny paliwa i produktów ropopochodnych. Producenci częściowo przenieśli wyższe koszty produkcji na klientów - średnie ceny wzrosły 24 miesiąc z rzędu, jednak wolniej niż w lutym.

Pomimo ustawionych niżej oczekiwań odczyt PMI w okolicy granicznego poziomu 50pkt. pozostaje niski i potwierdza oczekiwania na spowolnienie w 2012r. Lutowy znacznie niższy od prognoz 4,6% odczyt produkcji przemysłowej (w marcu oczekujemy 4,5%) wraz z osłabieniem rynku pracy oraz spodziewanym przez nas osłabieniem konsumpcji (widoczne już w danych o PKB za IV kw. 2011r. i spodziewane w poświątecznych miesiącach w sprzedaży detalicznej) kontrastują z danymi za 2011r. i uzasadniają oczekiwany spadek stopy wzrostu PKB w 2012r. poniżej 3%. PMI porusza się w ślad za zmianami niemieckiego wskaźnika PMI w przemyśle (patrz wykres wyżej), który ostatnio wykazuje większą zmienność, jednak w średnim okresie porusza się zgodnie z trendami wyznaczanymi przez Ifo - można zatem spodziewać się utrzymania wąskiego przedziału wahań w kolejnych miesiącach (spadki jak w 2008r. raczej nam nie grożą - patrz wykres poniżej).



Europejskie PMI w marcu poniżej 50pkt.

Rekordowo negatywne zaskoczenia wstępnymi odczytami indeksów PMI w strefie euro i Niemczech zostały potwierdzone przez finalne publikacje. W strefie euro spadek względem pierwszych odczytów był identyczny (47,7pkt. wobec wcześniejszych oczekiwań na poziomie 49,0pkt), w Niemczech słabszy (48,4pkt. wobec wstępnego odczytu 48,1pkt. oraz wcześniejszych oczekiwań na poziomie 50,2pkt), zaś we Francji silniejszy (46,7pkt. wobec oczekiwanych 50,0pkt). Dane potwierdziły słabość sektora przemysłowego strefy euro - niską produkcję, spadek nowych zamówień, coraz niższe opóźnienia w realizacji zamówień, wzrost kosztów produkcji oraz słaby popyt, co razem powoduje dalsze ograniczanie produkcji i spadki zatrudnienia. Komentarz do danych wskazuje, że w I kw. 2012r. przemysł wykazał ujemną kontrybucję do wzrostu w całej strefie euro, choć z mniejszej skali niż w IV kw. 2011r. Podobnie, choć w mniejszej skali spadków prezentuje się scenariusz dla Niemiec i Francji, gdzie noworoczna poprawa sentymentu wymagała sporej korekty w dół w lutym i marcu. Symptomatyczna jest m.in. stagnacja zatrudnienia w Niemczech (które pozostały jedynym krajem z tym wskaźnikiem na plusie wzrastając nieprzerwanie przez 2 lata) czy spadek wszystkich kategorii indeksu PMI we Francji - wskazują one bowiem na ponowne osłabienie tych gospodarek. Kraje peryferyjne są osłabiane przede wszystkim niskim popytem wewnętrznym zmniejszanym dodatkowo przez wysokie ceny ropy.

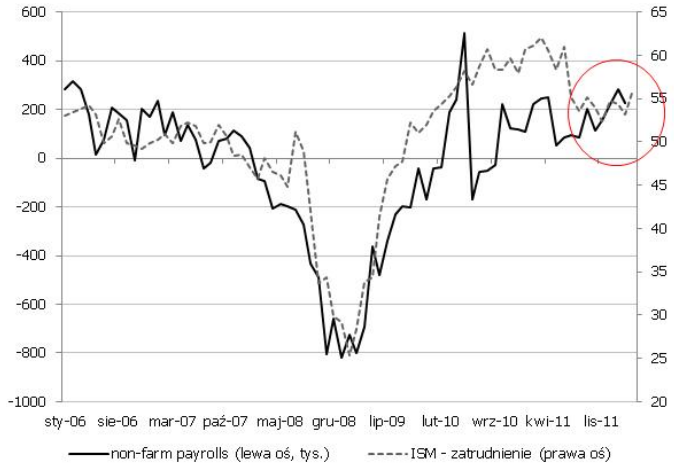
Jak pisaliśmy dodatkowe działania stymulacyjne (np. LTRO) oddziałują na wskaźniki koniunktury jedynie poprzez kanał oczekiwań i mimo sygnałów odblokowania niektórych rynków kredytowych tempo wzrostu agregatów monetarnych pozostaje niewielkie, zaś wsparcie spoza strefy euro jest ograniczone (wskazują na to m.in. słabsze dane napływające z Chin - m.in. indeks PMI za marzec na poziomie 48,3 pkt). Z drugiej strony wskaźnik Ifo o znacznie bardziej gładkiej ścieżce zmian znajduje się w trendzie wzrostowym wskazując na rychły powrót ożywienia u naszego zachodniego sąsiada (wspieranego rekordowo niskim poziomem stóp procentowych). Zmiana trendów na europejskich indeksach PMI wpłynęłaby z pewnością na analogiczny ruch na polskim wskaźniku.

ISM w przemyśle powraca do trendu wzrostowego

Indeks ISM w przemyśle wzrósł w marcu o 1,0pkt. do poziomu 53,4 pkt. nieznacznie powyżej oczekiwań rynku, wskazując na ożywienie w sektorze przemysłowym 32 miesiąc z rzędu. Indeks nie odreagował całego zaskakującego lutowego spadku (o 1,7pkt. z poziomu 54,1 pkt. w styczniu), jednak odczyt wskazuje jasno, że był to jednorazowy efekt analogiczny do obserwowanych w globalnych indeksach koniunktury po styczniowych wzrostach. Indeks dyfuzji wskazuje na wzrost w 15 z 18 sektorów przemysłowych, zaś komentarze do ankiet pozostają pozytywne wskazując na wzrost sprzedaży i popytu.

Poszczególne składowe także wskazują na kontynuację ożywienia w sektorze. Indeksy produkcji i zatrudnienia wzrosły aż o 3 i 2,9 pkt. do poziomów 58,3pkt i 56,1pkt odpowiednio wskazując na szybki przyrost danych kategorii w marcu. Nowe zamówienia kontynuują trend wzrostowy w nieznacznie wolniejszym tempie niż w lutym (indeks na poziomie 54,5pkt.), jednak aż o 5 pkt. spadły nowe zamówienia eksportowe - wydaje się to być jednak korektą lutowego dużego wzrostu (indeks wyniósł 55,0pkt w styczniu, 59,5 pkt. w lutym oraz 54,0 pkt. w marcu). Nieznacznie wzrosły zaległości produkcyjne, zapasy ustabilizowały się.

Kompozycja wskazuje na stosunkowo silne ożywienie popytu, które napędza produkcję i zatrudnienie, a zatem jest to pozytywny indykator przyszłych zmian w sferze realnej dla wymienionych zmiennych - można spodziewać się podobnych ok. 5% wzrostów produkcji w 2012r. Pozytywny sygnał płynie też z ocen zatrudnienia wskazując, że obserwowane odbicie w oficjalnych danych będzie kontynuowane - oczekiwania na piątkowe payrolle nie są ustawione wysoko (210 tys. wobec średniej od początku roku przewyższającej 250tys.), zatem możliwa jest niespodzianka in plus.



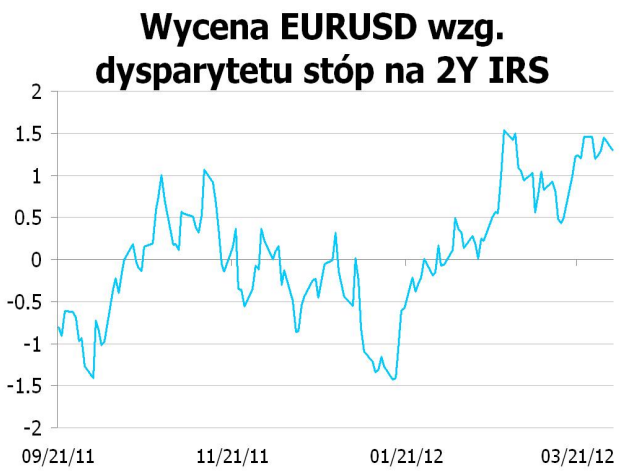
EURUSD fundamentalnie

EUR nieco słabsze. Wczoraj wspólna waluta po publikacji finalnych danych PMI ze strefy euro zaczęła się stopniowo się osłabiać. Następnie po publikacji popołudniowych danych o aktywności w przemyśle amerykańskim, gdzie dane pozytywnie zaskoczyły inwestorów nastąpiło odreagowanie i kurs zaczął stopniowo odrabiać straty. Ostatecznie zamknął się poniżej otwarcia. Oprócz publikacji danych z przemysłu amerykańskiego miało miejsce wystąpienie członka FOMC - Sandry Pianalto. Pozytywnie oceniła ożywienie gospodarcze, choć wskazała na trudności z jakimi boryka się gospodarka. Polityka monetarna jest obecnie dobrze dopasowaną w kontekście wypełnienia mandatu Fed, a dalsze jej luzowanie mogłoby zagrozić stabilności cen. Dzisiaj kontynuacja publikacji istotnych danych z amerykańskiej gospodarki. W pierwszej kolejności poznamy zamówienia w przemyśle, a później szczegóły z ostatniego posiedzenia FOMC. Inwestorzy będą szczególnie wyczuleni na dodatkowe informacje odnośnie dalszych perspektyw polityki pieniężnej.

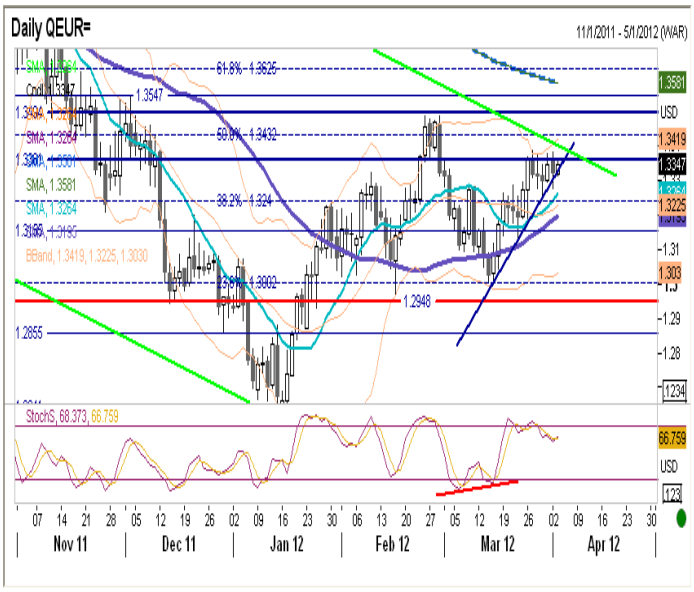
EURUSD technicznie

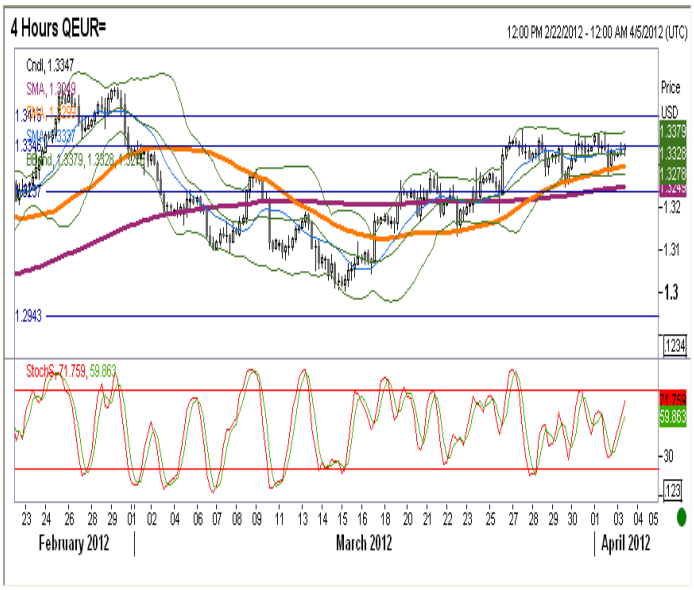
Na bazie dziennej nadal brak wyraźnego zdecydowania; kurs nie zerodował skutecznie poziomu 1,3361. Jest w zasadzie w fazie konsolidacji. Dolny cień na dziennym barze wskazuje na słabość strony podażowej. Kurs oparty na linii trendu wzrostowego; wznoszący układ MA14 i MA55 raczej sprzyja scenariuszowi na umocnienie. Na krótszej perspektywie (1h i 4k) kurs powyżej średnich. Na 4h oscylator zawrócił i z czasem powinien mieć miejsce strzał stochastyczny. Przebicie przez kurs poziomu 1,3361 otworzy drogę do poziomu 1,3432 a dalej do 1,3494.

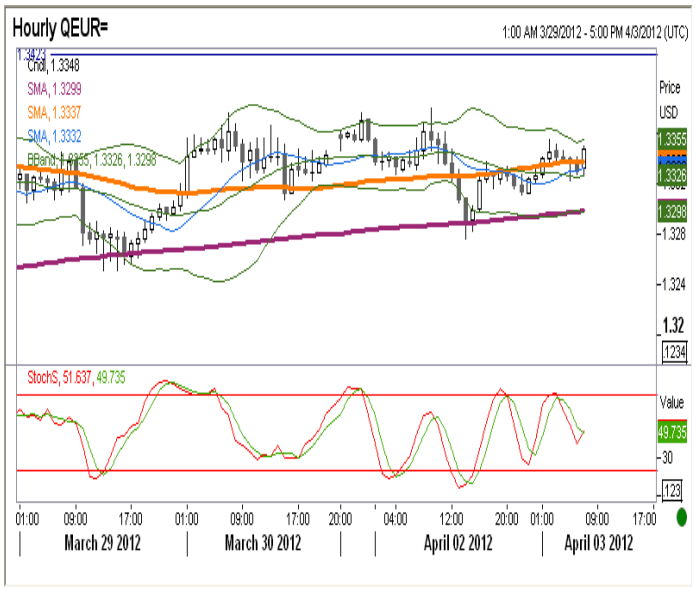
Wsparcie	Opór
1,3283	1,3432
1,3155	1,3390
1,3000	1,3361



* 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.







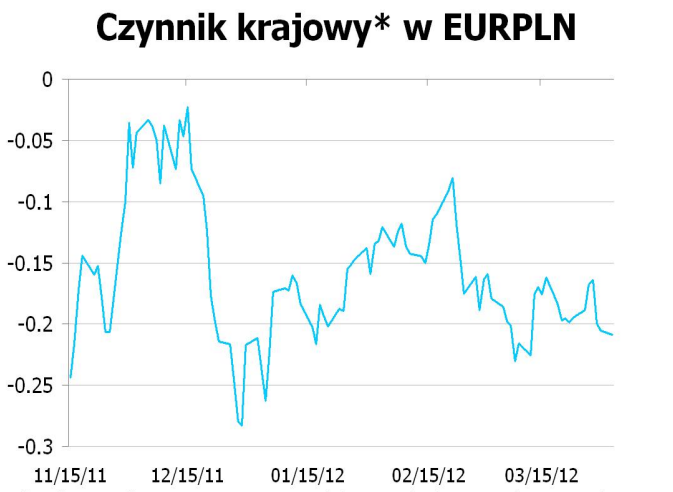
EURPLN fundamentalnie

Złoty troszkę silniejszy. Krajowa waluta wczoraj stopniowo umacniała się. Czynniki krajowe przybrały na znaczeniu w kształtowaniu kursu złotego, na co wskazuje nasz model. Dzisiaj rozpoczyna się dwudniowe posiedzenie RPP, którego wyniki poznamy jutro. Istotny po posiedzeniu będzie komunikat RPP. Rynek spodziewa się pozostawienia stóp na niezmienionym poziomie, ale ryzyko podwyżki stóp jest tym razem znaczące - uważamy jednak, że mimo napięć i prób kwestionowania status quo w Radzie ostatecznie członkowie nie chcieliby później gonić cyklu koniunkturalnego obniżając stopy.

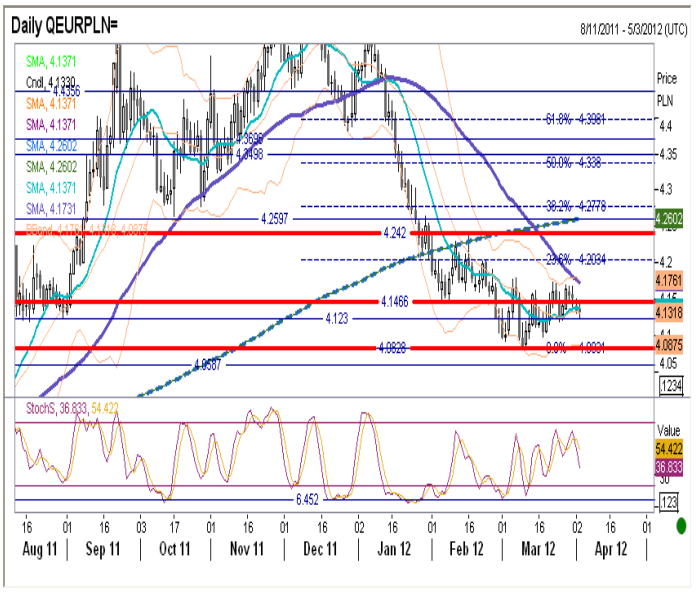
EURPLN technicznie

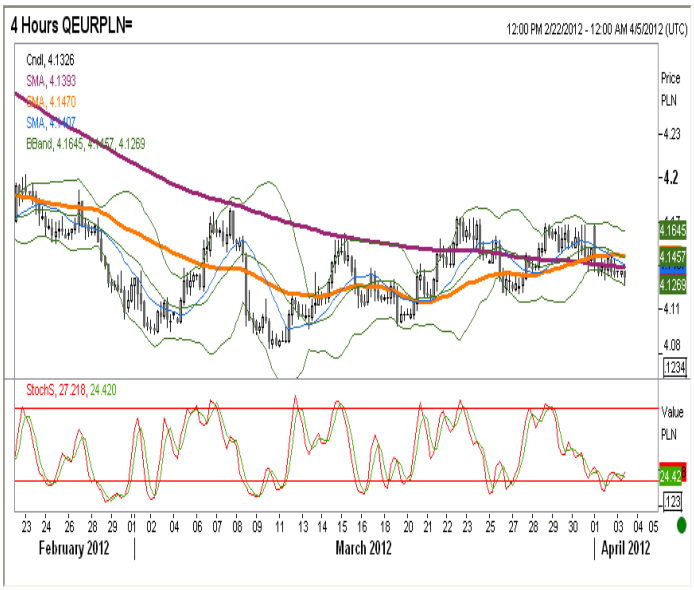
Na bazie dziennej od ponad miesiąca złoty porusza się w range'u 4,08-4,18. Kurs stopniowo eroduje MA14 i jest poniżej ważnego poziomu 4,1466, oscylator zawrócił, podobnie jak w poprzednim tygodniu. Na perspektywie 4h kurs poniżej MA55 i MA200. Brak twardych sygnałów na kierunkową pozycję, jednak mocno ubity (od góry) obecny range raczej powinien sprzyjać ruchom w dół niż w górę. Jeżeli kurs na bazie dziennej pokona MA14 to cel dla złotego to 4,123, a później 4,0831.

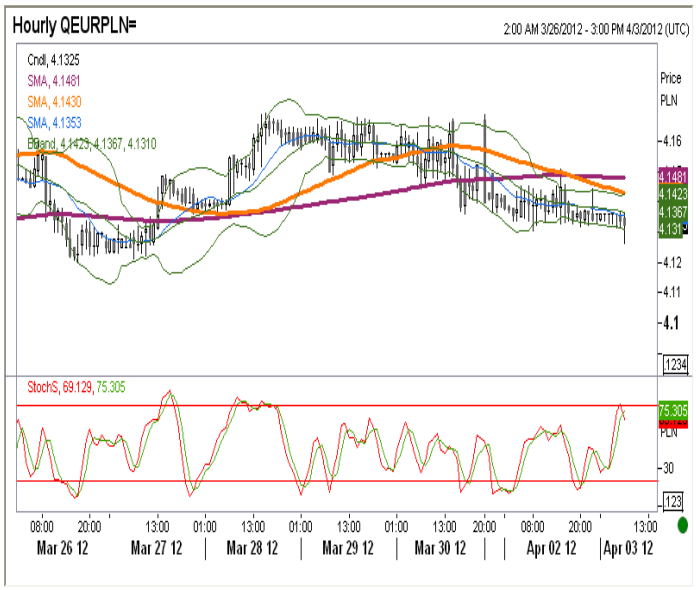
Wsparcie	Opór
4,1230	4,2034
4,0831	4,1735
4,0587	4, 1466



* 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.







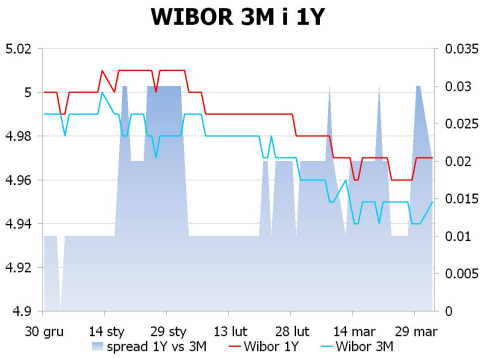
IRS	BID	ASK
1Y	4.93	4.97
2Y	4.81	4.84
3Y	4.79	4.82
4Y	4.815	4.85
5Y	4.845	4.88
6Y	4.873	4.90
7Y	4.895	4.93
8Y	4.91	4.96
9Y	4.933	4.96
10Y	4.92	4.97

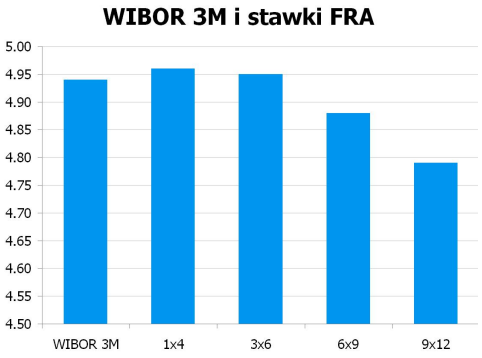
depo	BID	ASK
ON	4.5	4.7
1M	4.4	4.8
3M	4.5	5.0

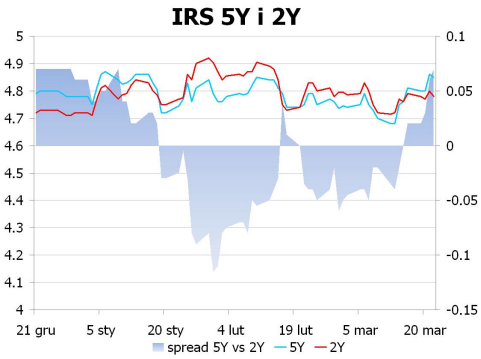
FRA	BID	ASK
1x2	4.72	4.76
1x4	4.91	4.96
3x6	4.92	4.95
6x9	4.85	4.88
9x12	4.76	4.79

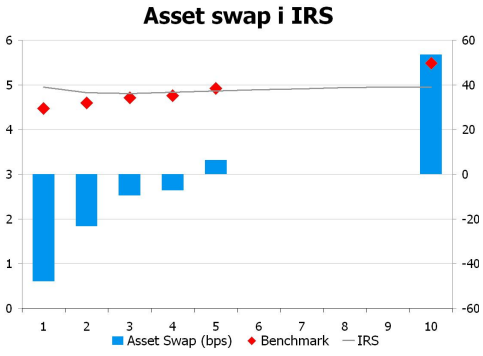
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1428
USD/PLN	3.1017
CHF/PLN	3.4401

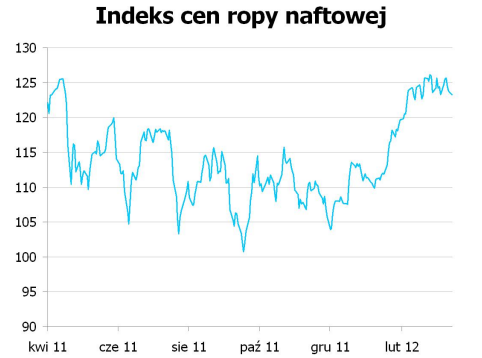
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3319
EUR/JPY	109.30
EUR/PLN	4.1360
USD/PLN	3.1012
CHF/PLN	3.4362

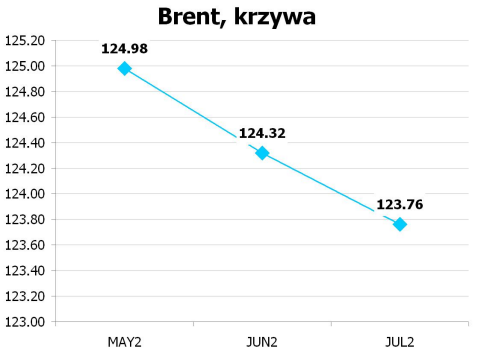












UWAGA!

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.