

4 lutego 2014

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 829 01 83
marcin.mazurek@mbank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@mbank.pl

Marek Ignaszak
analityk
tel. +48 22 829 02 56
marek.ignaszak@mbank.pl

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
tel. +48 22 829 00 00
fax. +48 22 829 00 33
<http://www.mbank.pl>

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
3.02.2014 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sty	54.4	54.0	53.2	55.4
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty		48.8	48.8	49.3
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty		56.3	56.3	56.5
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty		53.9	53.9	54.0
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sty		56.0	56.5 (r)	51.3
4.02.2014 WTOREK							
15:45	USA	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	gru		-1.2	1.8	
5.02.2014 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sty		48.6	48.6	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sty		53.6	53.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sty		51.9	51.9	
	POL	Decyzja RPP (%)		2.50	2.50	2.50	
14:15	USA	Raport ADP m/m (tys.)	sty		190	238	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sty		53.7	53.0	
6.02.2014 CZWARTEK							
12:00	GER	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	gru		0.3	2.1	
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)			0.05	0.05	
13:00	EUR	Decyzja BoE (%)			0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)			0.250	0.250	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld \$)	gru		-35.9	-34.3	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	01.02			348	
7.02.2014 PIĄTEK							
11:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.4	1.9	
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia m/m (tys.)	sty		180	74	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sty		6.7	6.7	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś kalendarz makro wygląda skromnie, poznamy jedynie odczyt amerykańskich zamówień przemysłowych. Lekki spadek m/m wpisuje się w serię mieszanych danych jakie ostatnio docierają z gospodarki USA.

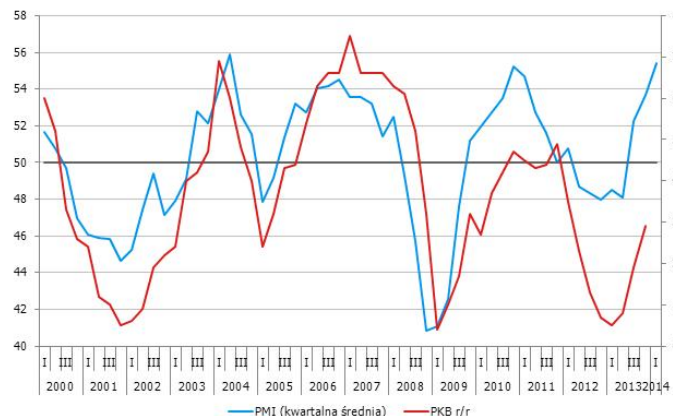
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Wskaźnik PMI dla Polski w styczniu 2014 r. wzrósł do 55,4 pkt. z 53,2 pkt. w grudniu 2013 r. (**więcej w sekcji analizy**).
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim ISM spadł w styczniu do 51,3 pkt. z 56,5 pkt. w poprzednim miesiącu (**więcej w sekcji analizy**).

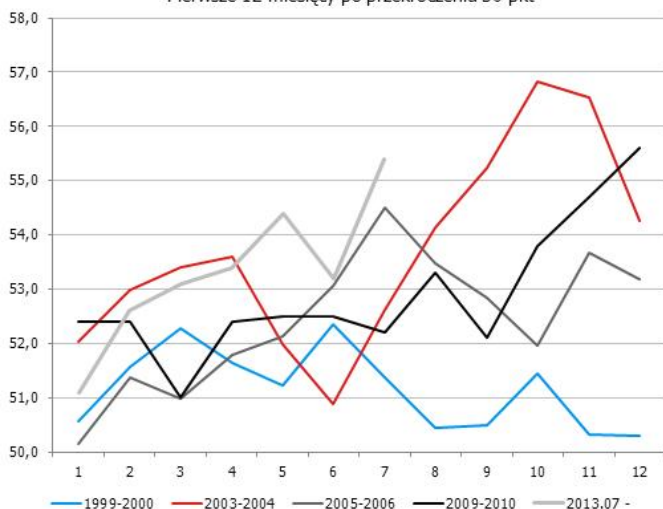
Decyzja RPP (5.02.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.659	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.586	-0.001
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.735	-0.074
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

PMI: Mocne uderzenie na początek 2014 roku

W styczniu indeks PMI w sektorze przemysłowym wzrósł z 53,2 do 55,4 – powyżej konsensusu rynkowego (53,9) i naszej prognozy (54,4). Wzrost miesięczny wskaźnika o 2,2 pkt. jest jednym z najwyższych w historii (i najwyższym na terytorium 50+, w trendzie wzrostowym) i, ponieważ nie w pełni uzasadnia go skala poprawy sentymentu wśród najważniejszych partnerów handlowych, możemy mówić o odreagowaniu gorszych wyników z grudnia 2013 roku. Styczniowy odczyt ugruntowuje wyjątkową pozycję obecnej fazy ożywienia jako najdynamiczniejszej w historii (patrz wykres poniżej).



Pierwsze 12 miesięcy po przekroczeniu 50 pkt



Wzrost wskaźnika napędzany był przez wszystkie składowe. Ocena wielkości produkcji wzrosła z 53,6 do 57,3; wskaźnik nowych zamówień sięgnął 57,6 przy umiarkowanym wzroście zamówień eksportowych (obydwa subindeksy na najwyższych od wiosny 2011 roku poziomach); wciąż daleko do październikowego rekordu wszechczasów, co po raz wtóry potwierdza postępujące ożywienie w popycie wewnętrznym; wreszcie, nie można pominąć najwyższego w historii odczytu subindeksu zatrudnienia (poprzedni rekord to 55,7 w lipcu 2007 roku, a więc praktycznie w szczycie boomu na rynku pracy). W odniesieniu do procesów cenowych (ceny wyrobów gotowych w dalszym ciągu spadają, wskaźnik kosztów produkcji zbliża się do granicy 50 pkt.) możemy jedynie powtórzyć wyrażoną w jednym z poprzednich komentarzy opinię, że w chwili obecnej jedynie potwierdzają one brak presji inflacyjnej. Ogół odpowiedzi ankietowanych przedsiębiorstw nie ma jednak tak jednoznacznego wydźwięku – zarówno zacieśnianie rynku pracy, jak i wzrost wykorzystania mocy produkcyjnych (tu widoczny jako wzrost zaległości produkcyjnych) powinny doprowadzić do ożywienia procesów cenowych.

Historycznie rzecz biorąc, styczniowy poziom przemysłowego PMI zapowiadał 4-5 kwartałów solidnego wzrostu w całej gospodarce (co więcej, był to wzrost powyżej tempa potencjalnego). Duże pozytywne zaskoczenie odczytem PMI będzie skłaniać do dalszego podwyższania prognoz PKB na ten rok, my jednak pozostaniemy tutaj wstrzeźliwi i w fali rewizji prognoz nie weźmiemy udziału (nasza prognoza 3,5% wzrostu jest bodajże najwyższa). Należy bowiem zauważyć, że choć ostatnie turbulencje w sposób istotny nie dotyczą bezpośrednio Polski (a popyt wewnętrzny powinien i tak być głównym motorem wzrostu w tym roku), zmieniają otoczenie zewnętrzne Polski na gorsze. Wpływ odpływu kapitału, negatywnych szoków podaźowych (wzrost cen surowców energetycznych wyrażonych w krajowych walutach) i działań podejmowanych w obronie walut przez banki centralne krajów rozwijających się (zacieśnienie polityki pieniężnej w przeciwfazie) jest z punktu widzenia koniunktury jednoznacznie negatywny, osłabienie walut tych państw to również duży cios dla eksportu krajów rozwiniętych. Z perspektywy Polski najistotniejsza jest oczywiście Rosja, ale nie można zaniedbywać potencjalnych efektów drugiego rzędu (wiele krajów europejskich ma ekspozycję na inne rynki wschodzące).

Rozczarowujące dane z USA mogą stymulować pytania o zasadność starego paradygmatu rynków finansowych

Amerykański wskaźnik menadżerów logistyki ISM obniżył się w styczniu o 5 punktów do poziomu 51,3 pkt. Tak duży spadek (na który nie wskazywał ani analogiczny indeks Markita, ani regionalne badania koniunktury) okazał się dużym zaskoczeniem dla analityków, którzy oczekiwali stabilizacji indeksu. Największy spadek zanotowano w subindecie nowych zamówień, który obniżył się o 13,2 pkt do 51,2 pkt. Subindeks produkcji spadł o 6,9p. do 54,8 p. Tak duże spadki indeksów PMI można tłumaczyć na kilka sposobów. Po pierwsze, częściowo mogą one wynikać z korekty wcześniejszych, bardzo dynamicznych i jednak niepotwierdzanych 1:1 tzw. twardymi danymi, odczytów z IV kw. (na taką możliwość wielokrotnie wskazywaliśmy). Po drugie, w otwartych pytaniach ankiety respondenci cytowali otwarcie złe warunki pogodowe, jako czynnik wpływający negatywnie na prowadzoną działalność gospodarczą. Taką interpretację potwierdzały również nieznaczne wydłużenie okresu dostaw.



Powyższe hipotezy plus fakt pozostania indeksu powyżej kluczowego poziomu 50 pkt, oczywiście sugerowałyby kontynuację wzrostu gospodarczego w kolejnych miesiącach. Po stronie ryzyk należy jednak zauważyć, że historycznie rzecz biorąc dużym miesięcznym spadkom PMI towarzyszyło dalsze kilka słabszych odczytów. Właśnie taki scenariusz zdają się obecnie obstawiać rynki finansowe, gdzie inwestorzy wietrzą możliwość kolejnej usterki w fazie ożywienia amerykańskiej gospodarki. Pojawiać powinny się coraz częściej również pytania o to, czy nadal obowiązuje stary paradygmat rynków finansowych, czy może tzw. prędkość ucieczki gospodarki ciągle jest niewystarczająca aby banki centralne zarzuciły nieortodoksyjną politykę pieniężną. Na taki scenariusz na pierwsze miesiące 2014 roku (zatrzymanie wzrostu indeksu zaskoczeń i wygaśnięcie pierwszej fali optymizmu) wskazywaliśmy w naszym rocznym raporcie z połowy stycznia, prognozując również wyraźne spadki rentowności obligacji na rynkach bazowych. Do wzrostu niepewności (a ten zawsze wiązał się z większym popytem na bezpieczne aktywa) będzie przyczyniać się możliwość odnowienia konfliktu wokół podnoszenia limitu zadłużenia.

EURUSD fundamentalnie

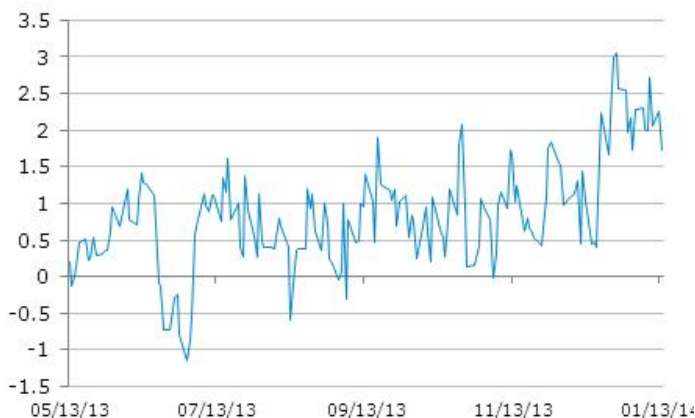
Na parze EURUSD byliśmy wczoraj świadkami realizacji zysków i lekkiej technicznej korekty przesuwającej kurs niecałą figurę wyżej, wspartej pod koniec dnia słabszym odczytem ISM (więcej w sekcji analizy). Dziś kalendarz makro nie rozpieszcza - jedyne dane to publikacja amerykańskich zamówień przemysłowych. Najważniejszym wydarzeniem tygodnia będą z pewnością decyzja EBC w czwartek oraz piątkowe payrolle w USA i to one ukształtują kierunek zmian pary EURUSD. Do tego momentu możemy oczekiwać pewnego uspokojenia i realizacji zysków, jednak strukturalny charakter mechanizmów stojących za obecnymi zawirowaniami (obawy o wzrost i stabilność w krajach EM) mają na tyle złożony charakter, że z ich reperkusjami możemy zmagać się przez dłuższy okres.

EURUSD technicznie

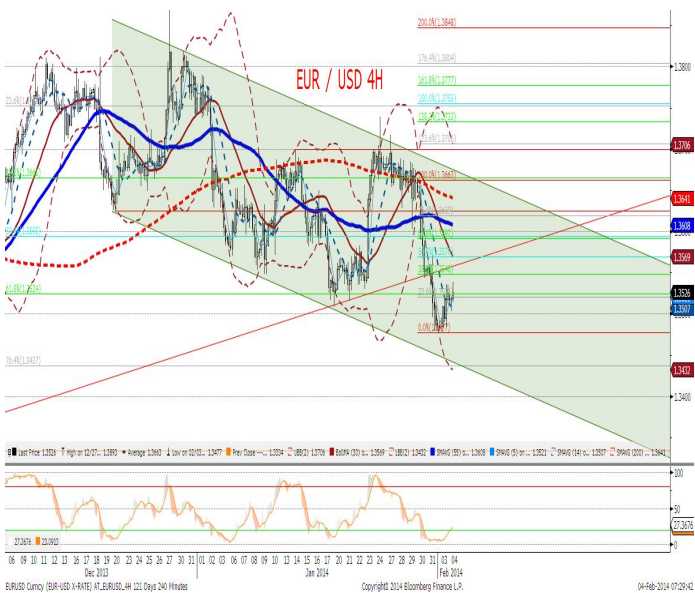
Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wczorajsza sesja przyniosła korekcyjne umocnienie euro. Spodziewamy się kontynuacji korekty i ruchu w przekraczającego 38,2% znieśnienia fibo, czyli około 1,3550. Powyżej tego poziomu warto będzie naszym zdaniem otwierać krótkie pozycje na parze EURUSD. Do tego czasu pozostajemy neutralni.

Wsparcie	Opór
1,3400	1,3832
1,3370	1,3740
1,3290	1,3570

EURUSD wzgl. dysparytetu 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

Wczorajsze przedpołudnie przyniosło techniczne umocnienie złotego, które jednak zostało niemal w całości zniesione gdy do handlu włączyli się Amerykanie. Dodatkowym czynnikiem wzmacniającym popołudniowy ruch był słabszy odczyt indeksu ISM (więcej w sekcji analizy). Dziś w kalendarzu brak istotnych danych z Polski i strefy euro. Problemy państw EM są obecnie trawione przez uczestników rynku i brak nowych elementów w zbiorze informacyjnym przyczynia się do uspokojenia notowań i realizacji zysków. Jednak problemy, które wywołały obecne zawrota nie znikną jednak z dnia na dzień i w średnim horyzoncie złoty pozostanie pod silną presją.

EURPLN technicznie

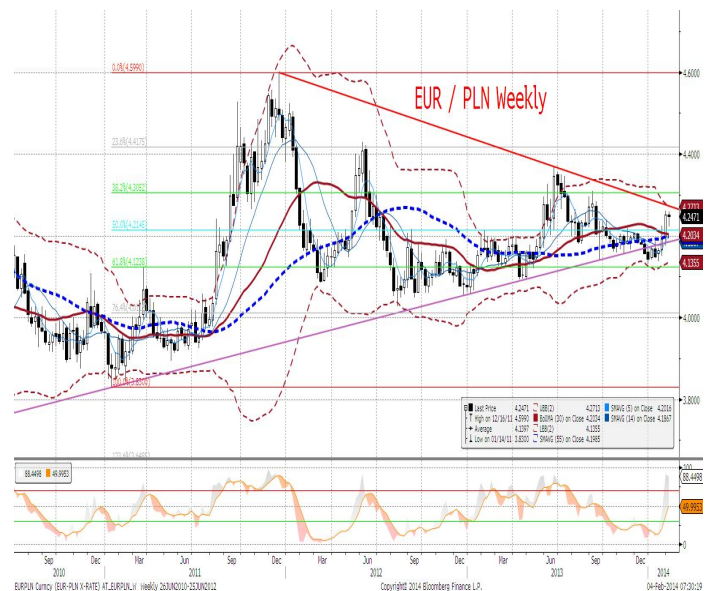
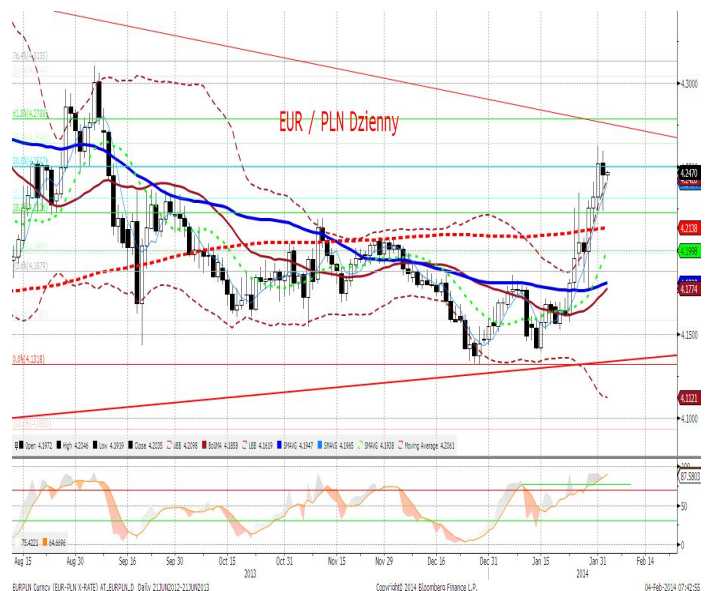
Wczorajsza, przedpołudniowa korekta została dość szybko zniesiona. Poniżej 4,23 pojawił się silny popyt na euro wznosząc kurs ponownie do 4,25. Naszym zdaniem osłabienie złotego będzie kontynuowane podczas najbliższych sesji. Najbliższym przystankiem będzie widoczna na wykresie tygodniowym wyrównana po szczytach linia ponad rocznego trendu spadkowego, znajdująca się obecnie na wysokości 4,2750. Wstrzymujemy się z rekomendacją do momentu pojawienia się sygnałów świadczących o końcu korekty i powrocie do wzrostów.

Wsparcie	Opór
4,2160	4,3120
4,2000	4,3000
4,1800	4,2700

Czynnik krajowy* w EURPLN



* 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.



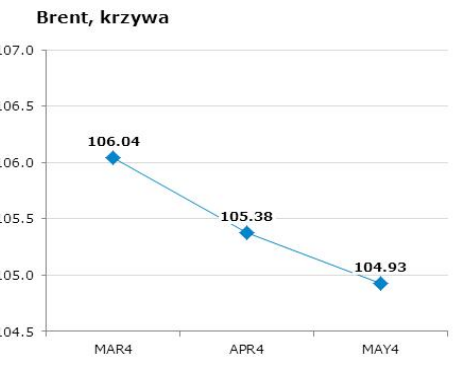
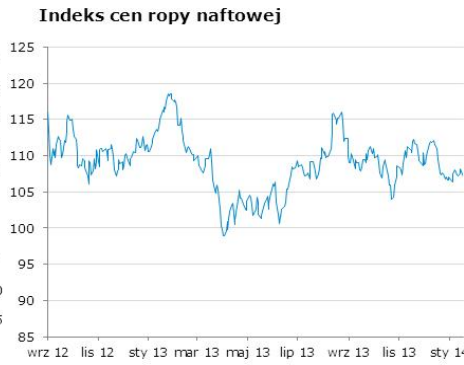
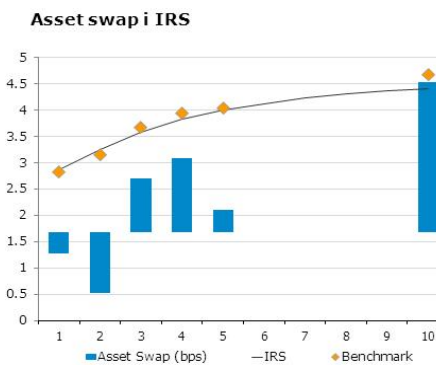
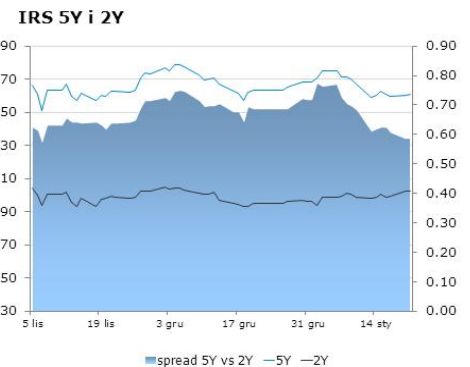
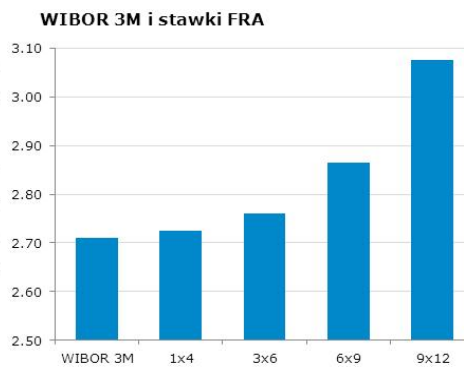
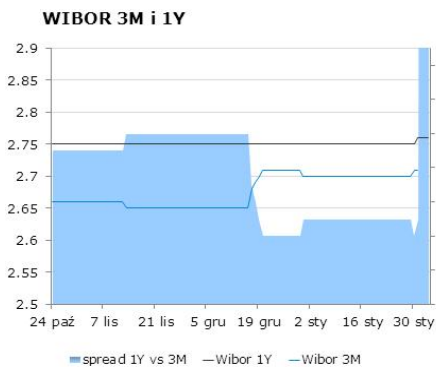
IRS	BID	ASK
1Y	2.84	2.87
2Y	3.23	3.28
3Y	3.54	3.61
4Y	3.78	3.86
5Y	3.96	4.03
6Y	4.08	4.16
7Y	4.19	4.25
8Y	4.26	4.33
9Y	4.32	4.39
10Y	4.37	4.44

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

FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.68	2.73
3x6	2.71	2.76
6x9	2.82	2.87
9x12	3.03	3.08

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2375
USD/PLN	3.1370
CHF/PLN	3.4678

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3523
EUR/JPY	136.58
EUR/PLN	4.2416
USD/PLN	3.1400
CHF/PLN	3.4810



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 opartej 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 mBanku S.A. 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 instrumentów finansowych i nie należy ich tak traktować. Prognozy wskazane w niniejszym dokumencie nie gwarantują osiągnięcia zysków przez inwestora działającego na ich podstawie. mBank 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 mBanku S.A., 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.