mBank.pl

4 marca 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		
03.03.2014 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lut	54.7	54.7	55.4	55.9
9:50	FRA	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lut		48.5	48.5	49.7
9:55	GER	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lut		54.7	54.7	54.8
10:00	EUR	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lut		53.0	53.0	53.2
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	sty		0.2	0.0 (r)	0.3
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	sty		0.1	0.4	0.4
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lut		52.0	51.3	53.2
04.03.2014 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
05.03.2014 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lut		46.9	46.9	
9:55	GER	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lut		55.4	55.4	
10:00	EUR	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lut		51.7	51.7	
	POL	Decyzja RPP (%)	mar	2.50	2.50	2.50	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lut		158	175	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lut		53.6	54.0	
20:00	USA	Beżowa księga	mar				
06.03.2014 CZWARTEK							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		1.0	-0.5	
13:30	GBR	Decyzja BoE (%)	mar		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	mar		0.25	0.25	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	01.03		335	348	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		-0.5	-1.5	
07.03.2014 PIĄTEK							
11:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.6	-0.6	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	lut		150	113	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lut		6.6	6.6	

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Wskaźnik PMI dla Polski w lutym 2014 r. wzrósł do 55,9 pkt. z 55,4 pkt. w styczniu 2014 r (**więcej w sekcji analizy**).
- USA: Wskaźnik aktywności ISM w przemyśle amerykańskim wzrósł w lutym do 53,2 pkt. z 51,3 pkt. w poprzednim miesiącu (**więcej w sekcji analizy**).
- EUR: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w lutym 2014 roku 53,2 pkt. wobec 54,0 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano końcowe wyliczenia.
- CHN: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Chin, wyniósł w lutym 2014 roku 48,5 pkt. wobec 49,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w końcowych wyliczeniach.

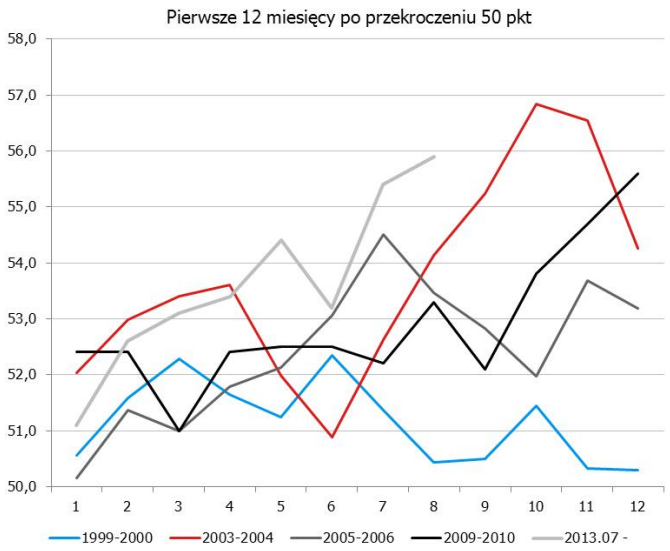
Decyzja RPP (5.03.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.580	-0.007
USAGB 10Y	2.605	0.023
POLGB 10Y	4.459	0.012

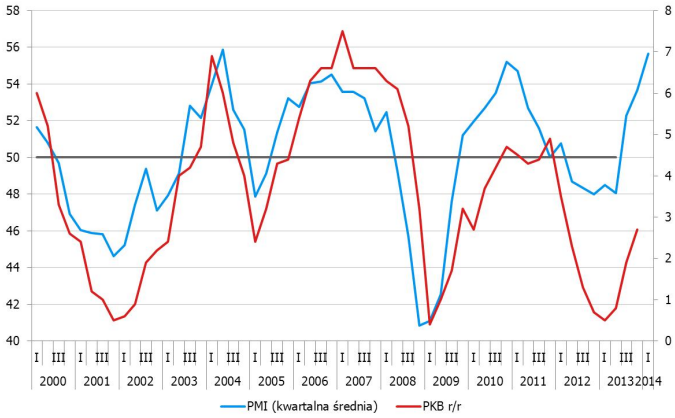
Dotyczy benchmarków Reuters

PMI blisko rekordów, ale na jak długo?

W lutym, wbrew oczekiwaniom analityków prognozujących spadki (konsensus rynkowy i my - 54,7), wskaźnik PMI w polskim przemyśle wzrósł z 55,4 do 55,9 pkt. Jest to czwarty najwyższy w historii odczyt wskaźnika - wyższe wskazania zanotowano w połowie 2004 roku i w ostatnich dwóch miesiącach 2010 roku. Tym samym, postrzegana przez pryzmat PMI obecna faza ożywienia ugruntowała w lutym pozycję najdynamiczniejszej w historii.



Podobnie, jak w poprzednich miesiącach, wzrost PMI w lutym opiera się na szerokich podstawach. Tempo wzrostu produkcji przyspieszyło do najwyższego od listopada 2010 roku poziomu, zaś napływ nowych zamówień okazał się być drugim najmocniejszym w historii (rekord to kwiecień 2004 r.) i związanym z rosnącym popytem, zarówno w kraju, jak i zagranicą. Wreszcie, popyt na pracę ze strony ankietowanych przedsiębiorstw zmalał jedynie minimalnie i pozostał blisko rekordowych poziomów. Co więcej, pomimo tak istotnego przyspieszenia po stronie produkcji, nie tylko brak jest jakichkolwiek sygnałów występowania presji na wzrost cen, ale wyniki lutowej ankiety sugerują wręcz dalsze słabnięcie procesów cenowych (sic!). Po pierwsze, po siedmiu miesiącach umiarkowanych wzrostów, koszty produkcji powróciły na terytorium spadkowe (niskie ceny żywności i metali). Po drugie, seria spadków cen wyrobów gotowych trwa już piętnaście miesięcy, bez oznak wyhamowania - w lutym odpowiedni subindeks osiągnął najniższy od kwietnia 2013 r. poziom.



Złożona z dwóch miesięcy średnia kwartalna PMI sięgnęła 55,7 - jest to drugi najlepszy odczyt w historii, ale jak już wielokrotnie wskazywaliśmy, PMI nie jest dobrym predyktorem dynamiki PKB i odzwierciedla raczej relację do bieżącego trendu / potencjału gospodarki niż konkretne tempo wzrostu gospodarczego. Stąd też +5,9% (jak w II kwartale 2004 r.) lub 4,7% (jak w IV kwartale 2010 r.) wydają się póki co poza zasięgiem polskiej gospodarki.

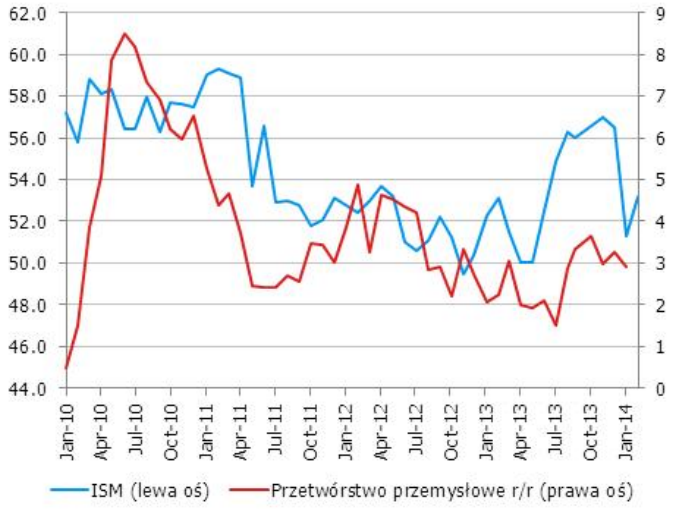
Wreszcie, choć głębokie fundamenty ożywienia gospodarczego pozostają mocne, nie można wykluczyć, że lutowy odczyt będzie na pewien czas najwyższym w cyklu. Efekt spowolnienia obserwowanego na części rynków wschodzących (z punktu widzenia Polski w tym gronie najważniejsza jest oczywiście Rosja i Ukraina) oraz wpływ krymskiego konfliktu są trudne do skwantyfikowania. Skądinąd (patrz odczyt globalnego PMI) wiadomo jednak, że światowy przemysł osiągnął lokalny szczyt w styczniu i marcu (częściowo jest to zapewne związane z gorszą pogodą w USA i wyhamowaniem procesu budowy zapasów w II poł. roku), trudno też oczekiwać, że Polska będzie całkowicie odporna na powiewy globalnej koniunktury. Potencjalny negatywny szok popytowy zza wschodniej granicy Polski jest co prawda mniejszy niż ten z 1998, co wynika z zupełnie innej struktury produktowej i geograficznej polskiego handlu zagranicznego i innego miejsca w globalnych łańcuchach dostaw. Taka "usterka"wzrostu gospodarczego będzie zapewne przejściowa i dość płytka, ale stanowi największe i najbardziej realne ryzyko dla naszej prognozy wzrostu na ten rok.

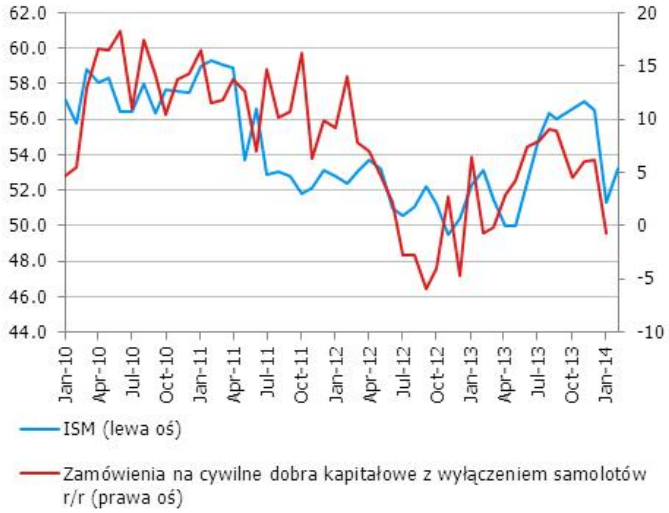
ISM: powyżej oczekiwań, zła pogoda wygenerowała wąskie gardła

Koniunktura w sektorze przemysłowym poprawiła się w lutym bardziej niż oczekiwali analitycy. ISM w przemyśle wyniósł 53,2pkt. wobec 51,3pkt. w poprzednim miesiącu (konsensus rynkowy 52,0pkt.). Odnotowano drugi z kolei spadek oszacowania produkcji, i to dodatkowo poniżej poziomu 50pkt. Niemniej zamówienia poprawiły się, zwiększyły się opóźnienia w ich realizacji i wydłużyły się czasy dostaw. Odpowiedzi respondentów wskazują, że obecna kompozycja indeksu i tym samym cała koniunktura w gospodarce amerykańskiej jest w dużej mierze pochodną złych warunków pogodowych, które wygenerowały wąskie gardła w transporcie, skutkiem czego komponenty do produkcji nie dotarły na czas. Naszym zdaniem jest to spójne także ze skokowo wyższym oszacowaniem zapasów składowanych na poziomie dostawców i niskim (zbyt niskim) poziomem zapasów po stronie klientów. Część materiałów i dóbr nie dotarła na czas, część nie została nawet wysłana, a część wykorzystana z uwagi na brak komplementarnych komponentów. Tyle dedukcji na podstawie amalgamatu wskazań ilościowych i dodatkowych odpowiedzi respondentów.

Teorii przejściowego zaburzenia sprzyja też korekta w górę styczniowego spadku, która została odnotowana na całkowitym wskaźniku ISM. W ujęciu historycznym takie zachowanie indeksu (bierzemy pod uwagę tylko te okresy, w których początkowe załamanie indeksu było na poziomie powyżej 50pkt.) miało miejsce zwykle po okresie, kiedy notowane były bardzo wysokie poziomy wskaźnika ISM, zwykle charakterystyczne dla wychodzenia z recesji (1955, 1962, 1984). Czasem taki układ wskaźnika był po prostu wypadkiem przy pracy (1966), tylko

raz w 1973 roku silny spadek i późniejsza korekta zakończyły się recesją (1973), jednak w tym przypadku można podać oczywisty szok egzogeniczny, który do niej doprowadził (szok naftowy). Co ważne, zaburzenia przypadkowe i te korygujące bardzo szybki wzrost po-recesyjny nie powodowały usterek w cyklu koniunkturalnym. Łyżkę dziegciu dokłada jedynie 2011 roku, kiedy podobne układ indeksu ISM (spadek z wysokich poziomów, a później korekta) zapoczątkowały fazę dużo niższego wzrostu zakończoną trzecią odsłoną QE we wrześniu 2012. Porównajmy rok 2011 z rokiem bieżącym (odnosimy się do rysunków).





Po pierwsze, spadek ISM wystąpił już de facto na spadkowej trajektorii produkcji (co teraz nie ma miejsca); obecnie można mówić bardziej o dostosowaniu nadmiernie wybujałych odczytów ISM do rzeczywistości. Po drugie, spadek wystąpił przy dużo wyższych dynamikach zamówień - obecny epizod wygląda pod tym względem gorzej; i zamówienia rosną wolniej (dodatkowo nie zbiegają do aktywności inwestycyjnej) i korekta na indeksie zamówień ISM wygląda identycznie (nie pokazujemy tego na rysunku); tak więc odbicia zamówień nie możemy wykorzystać jako silnego prognostyka. Po trzecie - wniosek trywialny - w 2011 roku nie było czynników pogodowych. Była natomiast Fukushima i przerwy w łańcuchach dostaw z Japonii (początkowo bagatelizowane) związane nie z tymczasowymi czynnikami, lecz zniszczeniem aparatu produkcyjnego. Tym samym bieżący epizod obniżenia indeksu ISM będzie prawdopodobnie łagodny w skutkach, a interpretacje pogodowe są uzasadnione. Można zaryzykować tezę, że rynki finansowe będą coraz odważniej stawiać na kontynuację cyklu koniunkturalnego.

EURUSD fundamentalnie

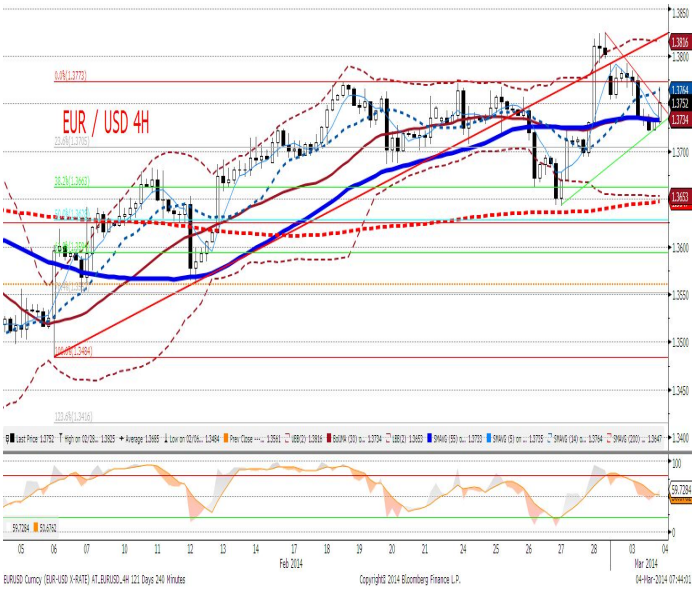
EURUSD niżej. Eskalacja konfliktu na Krymie spowodowała gwałtowny wzrost awersji do ryzyka: spadki na światowych giełdach, umocnienie jena i franka szwajcarskiego oraz spadki rentowności obligacji na rynkach bazowych (w przypadku niemieckich najniżej od lipca 2013 roku). EURUSD okazał się być zaskakująco odporny na te zaburzenia i łączna skala osłabienia wspólnej waluty w stosunku do piątkowego zamknięcia to zaledwie 1 cent. Tradycyjnie już EURUSD nie zareagował trwale na lepsze dane ze Stanów Zjednoczonych (pozytywne zaskoczenie wskaźnikiem ISM i w danych o budownictwie). Dziś rano, po informacji o zakończeniu "manewrów" w zachodniej Rosji, startujemy z poziomu 1,3760. Dziś bez danych makro. Jeżeli nie dojdzie do wzrostu awersji do ryzyka, wydaje się, że jedynym kierunkiem dla EURUSD jest północ, do czasu podjęcia działań przez EBC.

EURUSD technicznie

Na razie korekta została zatrzymana przez MA55 na 4H. Wczorajsza sesja nie wzbogaciła naszego zbioru informacyjnego, wciąż brak wyraźnych sygnałów transakcyjncyh. 1,3832 wciąż pozostaje niepokonane, do dolnego ograniczenia kanału trendu wzrostowego pozostaje jeszcze pewna przestrzeń do dalszej korekty. Utrzymujemy naszą pozycję short (SL 1,39) - bliskość silnych oporów wpływa na korzystny stosunek zysku do ryzyka. Njbliższym wsparciem będzie dno kanału (ok. 1,37) oraz średnie ruchome, obecnie na 1,3650.

Wsparcie	Opór
1,3659	1,3908
1,3524	1,3832
1,3475	1,3811

* 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.



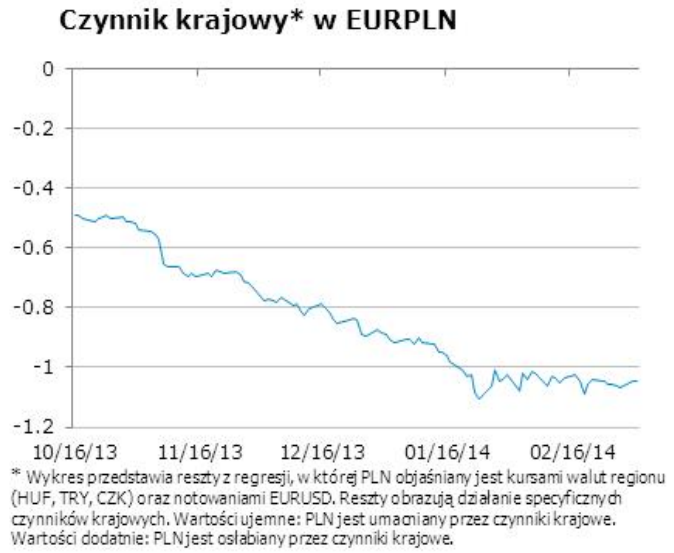
EURPLN fundamentalnie

Wczorajsza sesja przyniosła silne osłabienie złotego. Ruch w górę na parze EURPLN rozpędził się na dobre po godzinie 16. Najpierw dobry odczyt amerykańskiego ISM wywołał lekkie osłabienie złotego, jednak trzęsienie ziemi przyszło 15 minut później, gdy świat obiegła (zdementowana dwie godziny później) plotka o ultimatum postawionym ukraińskim żołnierzom. W efekcie złoty sesję zakończył prawie 5 figur powyżej otwarcia. Duża część tego ruchu została następnie zniesiona podczas sesji azjatyckiej, kiedy to znów mogliśmy kupić złotego za mniej niż 4,19 euro (podobnie zachowywały się pozostałe waluty regionu). W ciągu najbliższych sesji chaotycznych zmian, złoty pozostanie wrażliwy na szum informacyjny docierający zza wschodniej granicy, dane zchodzą na drugi plan (notabene, dziś kalendarz makro świeci pustką). Gdy tylko niepewność geopolityczna ucichnie spodziewamy się powrotu złotego do dotychczasowego trendu aprecjacyjnego i ruchu poniżej 4,17.

EURPLN technicznie

Tak jak pisaliśmy we wczorajszym komentarzu w ciągu najbliższych sesji możemy spodziewać się chaotycznych zmian EURPLN wywoływanych szumem informacyjnym. Tak należy interpretować wczorajszą białą świecę zamykającą się powyżej MA200 na dziennym, wywołaną plotką o ultimatum postawionym ukraińskim żołnierzom. W tych warunkach, zawieranie transakcji w oparciu o analizę techniczną (szczególnie przy naszym dziennym interwale wydawania rekomendacji) jest nierozsądne. Pozostajemy poza rynkiem do momentu, gdy szum informacyjny nieco ucichnie.

Wsparcie	Opór
4,1700	4,2600
4,1526	4,2300
4,1576	4,2240



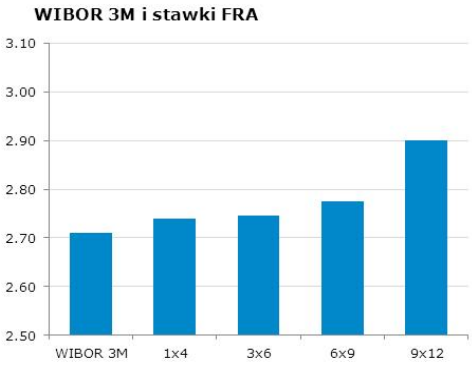
IRS	BID	ASK
1Y	2.7875	2.82
2Y	3.0375	3.09
3Y	3.27	3.32
4Y	3.47	3.52
5Y	3.64	3.69
6Y	3.77	3.83
7Y	3.87	3.93
8Y	3.96	4.01
9Y	4.03	4.08
10Y	4.08	4.14

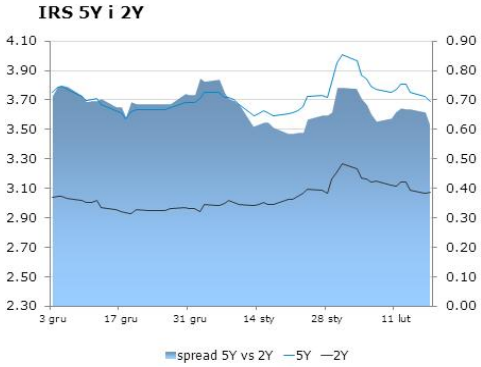
depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.6

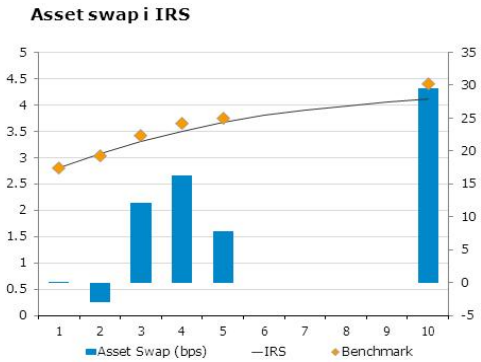
FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.69	2.74
3x6	2.70	2.75
6x9	2.73	2.78
9x12	2.85	2.90

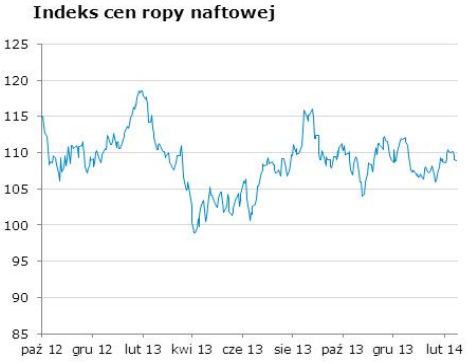
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1978
USD/PLN	3.0462
CHF/PLN	3.4607

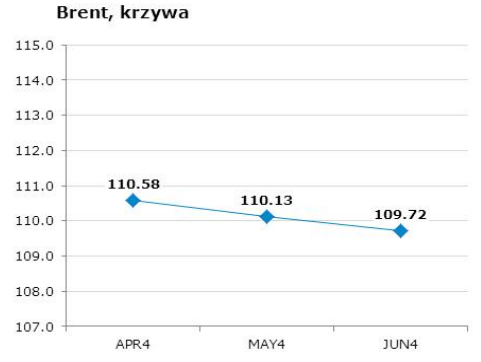
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3733
EUR/JPY	139.30
EUR/PLN	4.2235
USD/PLN	3.0736
CHF/PLN	3.4772











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 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 intrumentów 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.