

2 kwietnia 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		
31.03.2014 PONIEDZIAŁEK							
1:50	JPN	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		0.3	3.8	-2.3
11:00	EUR	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)	mar		0.6	0.7	0.5
14:00	POL	Oczekiwanie inflacyjne r/r (%)	mar	0.7	0.7	0.6	0.5
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	Q4	-2013	-2013	-2086 (r)	-1071
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	mar		59.8	59.8	55.9
01.04.2014 WTOREK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle oficjalny (pkt.)	mar		50.1	50.2	50.3
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	mar	54.5	55.2	55.9	54.0
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	mar		51.9	51.9	52.1
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	mar		53.8	53.8	53.7
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	mar		6.8	6.8	6.7
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	mar		53.0	53.0	53.0
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	lut		12.0	12.0	11.9
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	mar		54.0	53.2	53.7
02.04.2014 ŚRODA							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	lut		-1.7	-1.4	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	mar		190	139	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		0.8	-0.7	
03.04.2014 CZWARTEK							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	mar			51.0	
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	mar		51.4	51.4	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	mar		55.0	55.0	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	mar		52.4	52.4	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		-0.6	1.6	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	kwi		0.25	0.25	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	lut		-38.5	-39.1	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.03			311	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	mar		53.5	51.6	
04.04.2014 PIĄTEK							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		0.4	1.0 (r)	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (%)	mar		190	175	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	mar		6.6	6.7	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś dwie publikacje z USA. Najpierw poznamy raport ADP stanowiący przygrzywkę przed piątkowymi danymi o NFP. Oczekiwany jest wysoki odczyt i ewentualna niespodzianka wywoła żywiołową reakcję rynku. Nieco później opublikowana zostanie liczba zamówień przemysłowych w lutym w amerykańskim sektorze przemysłowym. Uczestnicy rynku oczekują nieznacznego wzrostu w skali miesiąca, choć nie będą to dane o dużym wpływie na rynek. Po europejskiej stronie Atlantyku opublikowany zostanie jedynie PPI, który powinien potwierdzić brak presji inflacyjnej w gospodarce eurolandu.

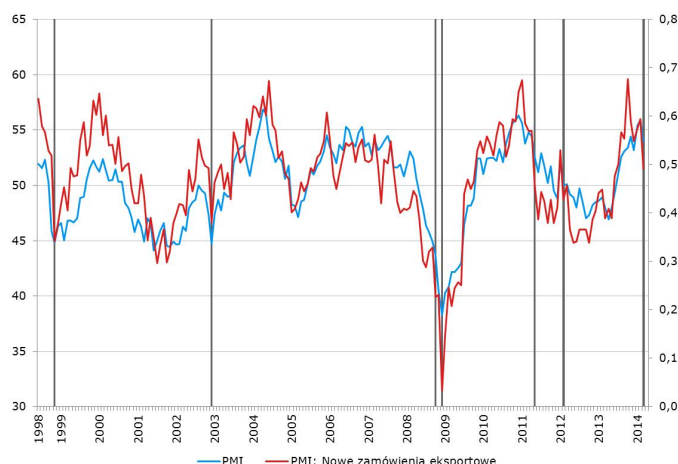
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Wskaźnik PMI dla Polski w marcu 2014 r. spadł do 54,0 pkt. z 55,9 pkt. w lutym 2014 r. (**więcej w sekcji analizy**).
- Zielińska-Głębocka: Marcowy odczyt wskaźnika PMI jest satysfakcjonujący i świadczy o powolnym ożywieniu w polskiej gospodarce. Jeśli kontynuowany będzie obecny trend stopniowego przyspieszenia tempa wzrostu PKB, bez istotnego przyspieszenia inflacji, okres stabilizacji stóp NBP mógłby zostać wydłużony o IV kwartał 2014 roku.
- EUR: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w marcu 53,0 pkt. wobec 53,2 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim ISM wzrósł w marcu do 53,7 pkt. z 53,2 pkt. w poprzednim miesiącu (**więcej w sekcji analizy**).

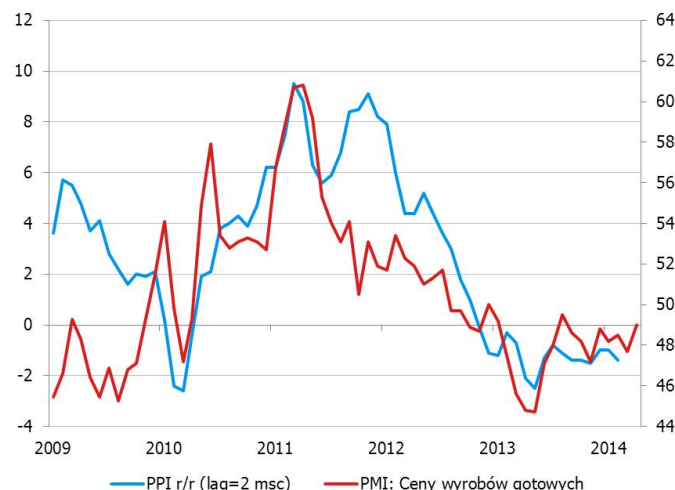
Decyzja RPP (9.04.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.582	0.008
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.757	0.011
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.222	0.016
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Negatywna niespodzianka w PMI jako początek „usterki w cyklu”

W marcu indeks PMI spadł z 55,9 do 54,0 (największy jednorazowy spadek indeksu od lutego 2012 roku) - poniżej konsensusu analityków (55,2), ale blisko naszej prognozy (54,5 pkt.). Ta ostatnia zakładała oddziaływanie dwóch czynników: słabszego popytu z Niemiec (marzec był drugim z rzędu miesiącem spadków tamtejszego PMI i pierwszym, w którym sygnały płynące ze wskaźników koniunktury były ze sobą spójne i, dodajmy, negatywne) oraz wpływu kryzysu ukraińskiego na eksport i sentyment polskich przedsiębiorstw.



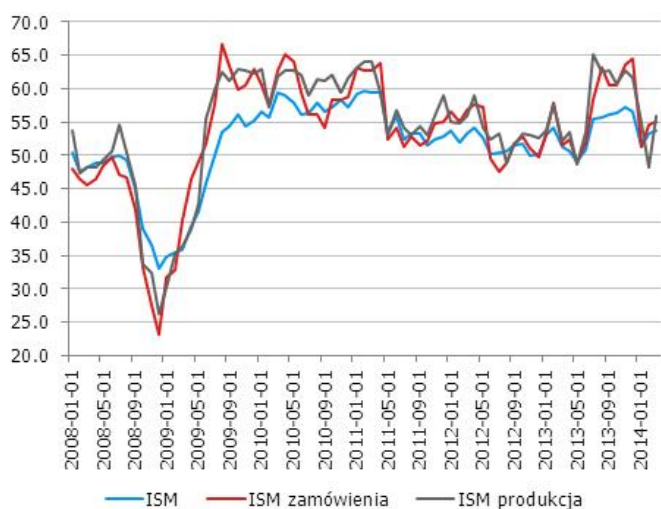
Tak też istotnie się stało - obok niższego niż w poprzednich dwóch miesiącach tempa wzrostu produkcji, na niższy odczyt indeksu złożył się spadek subindeksu nowych zamówień (z rekordowych poziomów w lutym), napędzany przez słabość zamówień eksportowych. Spadek tych ostatnich wyniósł aż 4,5 pkt. i był jednym z największych w historii - w przeszłości (por. wykres powyżej) spadki takie zapowiadały co najmniej spowolnienie wzrostu. Choć potwierdza to negatywny wpływ ukraińskiego kryzysu na kondycję polskich przedsiębiorstw i gospodarki, sugeruje jednocześnie, że zamówienia krajowe nie przestały napędzać wzrostu aktywności w polskim przemyśle. Podobnie, tempo tworzenia miejsc pracy pozostawało w marcu wysokie, potwierdzając trend wzrostowy zatrudnienia w przetwórstwie przemysłowym i dobrą kondycję rynku pracy. Po stronie procesów cenowych znów nie widać przełomu - w kierunku niższych cen wyrobów gotowych oddziałuje zarówno presja ze strony klientów, jak i niższe ceny surowców (zwłaszcza metali). W świetle wyników ankiet PMI, presji inflacyjnej nie widać w horyzoncie najbliższych miesięcy.



Jak wskazywaliśmy w poprzednim komentarzu, lutowy odczyt PMI najprawdopodobniej wyznaczył lokalne maksimum dla wskaźnika. Choć fundamenty polskiej gospodarki i przesłanki dla kontynuacji ożywienia gospodarczego pozostają mocne, pogorszeniu uległo jej otoczenie. Po serii marcowych odczytów PMI z krajów EM i DM jest jasne, że gospodarka globalna znajduje się w fazie spowolnienia, mającej swoje źródło w części dużych i w przeszłości rosnących w szybkim tempie rynków wschodzących (Chiny, Rosja, Turcja). Dla Polski, co oczywiste, najistotniejsze są perspektywy rynku rosyjskiego, na który ekspozycja polskich przedsiębiorstw jest największa. Związany z fatalną sytuacją gospodarek Rosji (o czym świadczy chociażby kiepski odczyt marcowego PMI dla tego kraju) i Ukrainy negatywny szok popytowy jest naszym zdaniem wart w najbardziej skrajnym przypadku 0,6-0,8 proc. PKB. Ze względu na inną pozycję cykliczną tych gospodarek oraz malejącą w ostatnich dwóch latach rolę w polskim eksporcie (po więcej szczegółów odsyłamy do Raportu tygodniowego z 7 marca i Raportu dziennego z 13 marca) nie spodziewamy się, aby szok ten miał wpełznąć polską gospodarkę w kolejne głębokie spowolnienie. Jest to raczej przyczynek do "usterki we wzroście", a więc wypłaszczenia ścieżki wzrostu w I połowie b.r. Co więcej, oddziaływanie Ukrainy i na Rosji może w większym stopniu oddziaływać na rynku finansowe i sentyment niż na realną gospodarkę. W szczególności, nie pozwoli na zacieśnienie polityki pieniężnej w 2014 roku; ma także niezerową szansę na wygenerowanie oczekiwań na dalsze rozluźnienie polityki pieniężnej.

USA: ISM poprawia się wraz z pogodą. Najbliższe miesiące przyniosą nadrobienie zaległości produkcyjnych

Koniunktura w sektorze przemysłowym wzrosła w marcu do 53,7pkt. z 53,2pkt. w lutym. Odczyt co prawda okazał się nieznacznie niższy od oczekiwań, jednak naszym zdaniem istotny jest sam fakt poprawy indeksu wobec ubiegłego miesiąca, nie zaś drobne błędy szacunku, gdyż w marcu obecny był cały czas negatywny czynnik pogodowy. Jego znaczenie istotnie jednak się zmniejszyło, na co wskazują odpowiedzi respondentów. Co najważniejsze jednak, większość komentarzy jest jednoznacznie pozytywna odnośnie aktywności gospodarczej - przedsiębiorcy widzą poprawę popytu, a w niektórych działach następuje ona wbrew sformułowanym wcześniej bardziej zachowawczym prognozom.



Numerycznie raport wygląda równie obiecująco. Oszacowanie nowych zamówień wzrosło do 55,1pkt., produkcja wyskoczyła do 55,9pkt. (poprzednio 48,2pkt.), spowolniły dostawy, znacząco wzrosły opóźnienia w realizacji zamówień (z 52,0pkt. do 57,5pkt.) oraz obniżyły się zapasy po stronie klientów. Kompozycja jest jednoznacznie pozytywna i sugestywna w zakresie przyszłych wzrostów produkcji. Łyżkę dziegciu dokładają wprowadzenie szacunki zatrudnienia (korekta z 52,3pkt. do 51,1pkt.) jednak ani nie jest to ruch nadto sugestywny, ani sektor przemysłowy nie jest na tyle reprezentowany w zatrudnieniu z całej gospodarki, aby takie drobne zmiany powodowały ruchy oczekiwań na piątkowe NFP.

Gospodarka wychodzi z pogodowego dołka. Nie jest wykluczone, że przez pewien czas zaobserwujemy wzrost przekraczający trend, gdyż kolejne miesiące przyniosą naszym zdaniem nadrobienie zaległości produkcyjnych z zimowych miesięcy. Przedsmak tego, co możemy zobaczyć prezentuje wykres i odbicie w połowie 2013 roku. Nieco mniej sprzyjająca sytuacja w EM nie powinna być przeszkodą w generowanym przyspieszeniu. Poza tym znacznie lepiej radzi sobie strefa euro oraz Japonia, które są ważniejszymi rynkami zbytu dla USA. Wydaje nam się, że długo oczekiwany okres wybudzania z zimowego snu właśnie nadchodzi. Ze względu na wspomniane procesy nadganiań straconych miesięcy, szanse na przesunięcie oczekiwań na wcześniejsze zacieśnienie polityki pieniężnej są znaczące, zwłaszcza że odbicie w gospodarce zbiegnie się z punktem przegięcia na inflacji oraz dalszym przyspieszeniem płac.

EURUSD fundamentalnie

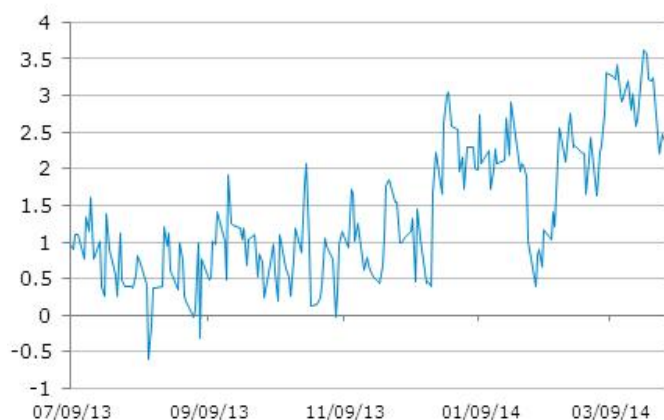
EURUSD rósł przez większą część dnia, choć nie udało się trwale przekroczyć maksimów z poniedziałku. Pierwsza fala aprecjacji EUR zbiegła się z pewnym odpływem kapitału z EM (osłabiał się złoty, lira turecka, rubel...), nieco lepszymi danymi płynącymi z finalnych odczytów europejskich PMI oraz spadkiem stopy bezrobocia w Niemczech. EURUSD nie ucierpiał też przy publikacji (znacznie lepszych - czytaj w sekcji analizy) amerykańskich danych, podczas gdy USD był w stanie na koniec dnia umocnić się istotnie względem JPY oraz przekroczyć ważne poziomy oporu USDJPY. Po raz kolejny wchodzimy w okres silnego EUR. Być może jest to związane z powolnym odwracaniem się oczekiwań na dodatkowe działania ECB przed czwartkowym posiedzeniem (na to jak „powinien” zachować się ECB pod wpływem danych makro można grać tylko PRZED posiedzeniem i warto otworzone pozycje zamknąć tuż przed decyzją, co już nie raz okazało się strategią optymalną). Dziś publikacja ADP, na które oczekiwania są prawdopodobnie dość wysrubowane (reakcja EURUSD będzie adekwatna do niespodzianki, choć wydaje nam się, że dominują szanse na wzrosty właśnie z powodu odwracania oczekiwań na posiedzenie ECB).

EURUSD technicznie

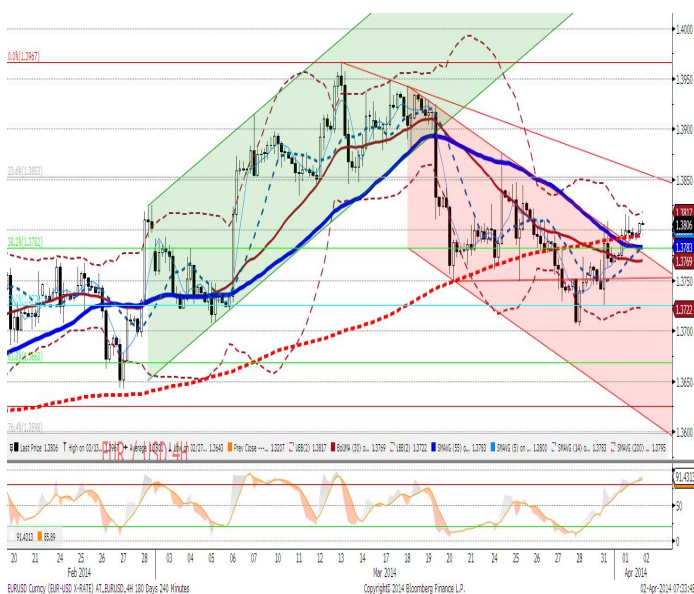
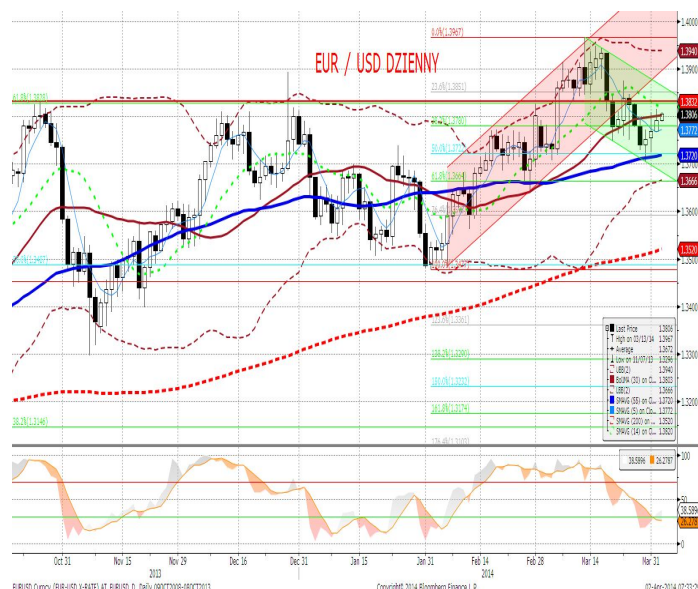
EURUSD wybił się górą z kanału trendu forsując MA200 na 4h, ale nie można mówić o dużym impecie tego ruchu. Nasza pozycja short notuje straty, do zamknięcia zleceniem SL zostało już tylko 40 punktów. Na dzisiejszej sesji damy jej jednak jeszcze jedną szansę, licząc na korekcyjnie umocnienie dolara odreagowujące niedawne wzrosty. Powyżej poziomu SL (1,3840) będziemy starali się kupować euro.

Wsparcie	Opór
1,3705	1,4100
1,3650	1,3967
1,3477	1,3840

EURUSD wzgl. dysparytetu na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią) 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

EURPLN osłabił się wczoraj w trakcie dnia do 4,18 jednak z biegiem czasu osłabienie było powoli odwracane i dziś rano notowania oscylują wokół 4,17. Impulsem do osłabienia były gorsze dane o polskim PMI (więcej w sekcji analizy), na co złożył się pewien ogólny odpływ kapitału z EM (realizacja zysków?). Wraz z korektą osłabienia na EM do niższych poziomów powracał też EURPLN. Sądząc po wczorajszej reakcji kursów walutowych na lepsze dane z amerykańskiej gospodarki, pozytywne niespodzianki zza Oceanu mogą nie mieć już tak dużego wpływu na waluty EM (przynajmniej na tych poziomach rentowności treasuries) jak można było jeszcze niedawno przypuszczać (stąd publikacja ADP powinna być neutralna dla złotego). Zdecydowanie większe znaczenie przypisujemy czwartkowej decyzji ECB, gdzie potencjał do negatywnego wpływu na PLN (scenariusz braku działania) jest znaczący.

EURPLN technicznie

Wybiecie górą z kanału trendu spadkowego zostało dość szybko powstrzymane przez MA30. Złoty zasłużył na korektę – niedawna fala spadkowa umocniła złotego o niemal 2%, oscylatory są mocno wyprzedane i znajdujemy się obecnie na poziomach, z których startowaliśmy przed miesiącem. Rozpoczęty wczoraj ruch korekcyjny ma więc jeszcze potencjał do dalszego osłabienia złotego – pierwszy przystanek 4,19. Wysokie poziomy EURPLN będą dla nas dobrą okazją do zajęcia krótkiej pozycji.

Wsparcie	Opór
4,1600	4,2036
4,1480	4,2942
4,1400	4,1860

Czynnik krajowy* w EURPLN

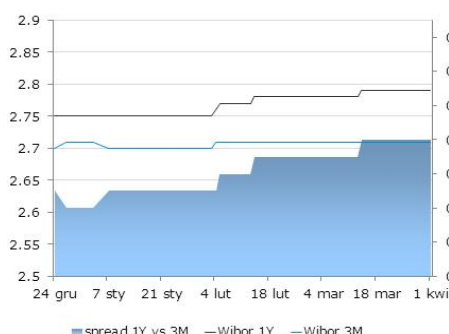


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.

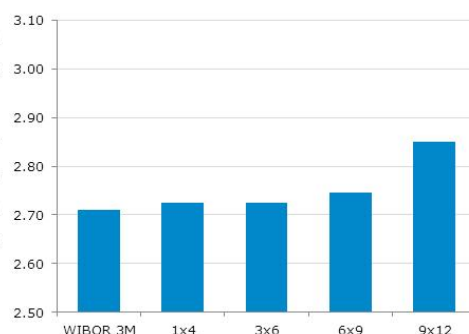


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.75	2.78	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1765
2Y	2.97	3.02	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0278
3Y	3.2	3.23	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4286
4Y	3.4	3.43					
5Y	3.56	3.59					
6Y	3.68	3.71	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	3.78	3.81	1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3791
8Y	3.86	3.89	1x4	2.69	2.73	EUR/JPY	142.92
9Y	3.92	3.94	3x6	2.69	2.73	EUR/PLN	4.1704
10Y	3.96	3.99	6x9	2.71	2.75	USD/PLN	3.0222
			9x12	2.81	2.85	CHF/PLN	3.4212

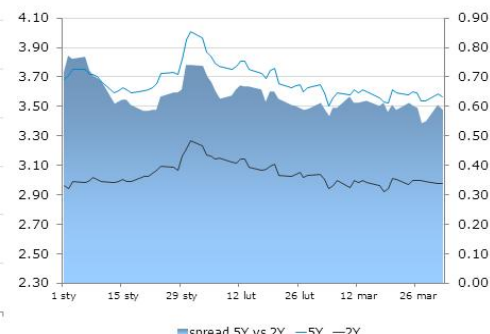
WIBOR 3M i 1Y



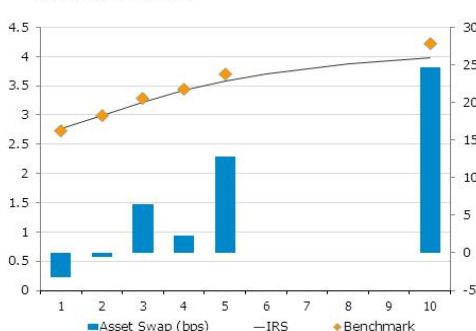
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



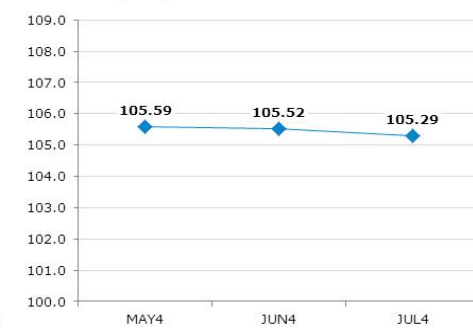
Asset swap i IRS



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 opartej na informacji 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.