mBank.pl

5 maja 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		
05.05.2014 PONIEDZIAŁEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	kwi		48.4	48.3	48.1
11:00	EUR	PPI r/r (%)	mar		-1.8	-1.7	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	kwi		54.1	53.1	
06.05.2014 WTOREK							
9:50	FRA	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	kwi		50.3	50.3	
9:55	GER	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	kwi		55.0	55.0	
10:00	EUR	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	kwi		54.0	54.0	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	mar		-0.2	0.4	
07.05.2014 ŚRODA							
8:00	GER	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	mar		0.4	0.6	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar			0.1	
	POL	Decyzja RPP (%)	maj	2.50	2.50	2.50	
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)	maj		0.05	0.05	
08.05.2014 CZWARTEK							
13:00	UK	Decyzja Banku Anglii (%)	maj		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	maj		0.250	0.250	
14:40	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (%)	26.04			344	
09.05.2014 PIĄTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	mar		1.0	-1.4	
8:00	GER	Import m/m (%)	mar			0.4	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Na majowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej utrzyma stopy proc. na niezmienionym poziomie. Powszechnie oczekuje się również, biorąc pod uwagę stwierdzenia prezesa Belki na temat możliwości rewizji *forward guidance* wraz z nową projekcją inflacyjną, że komunikat i konferencja nie przyniosą zaskoczeń. W naszej opinii, wspartej słabym odczytem PMI w poprzednim tygodniu, bilans ryzyk wskazuje na możliwość gołębiego zaskoczenia ze strony Rady (np. w odniesieniu do perspektyw inflacji bądź skutków ew. polityki EBC). Wreszcie, nie można wykluczyć, że seria ostatnich słabszych danych znajdzie odzwierciedlenie w komunikacie.

Gospodarka globalna. Pierwszy tydzień maja rozpoczyna się dzisiejszą publikacja PPI w strefie euro, będącą kolejnym dowodem na znikomą presję inflacyjną na Starym Kontynencie. Nieco później poznamy wskazania amerykańskiego indeksu ISM w usługach za kwiecień. Publikacja powinna przynieść kolejne potwierdzenie stopniowego wychodzenia gospodarki USA na prostą po *soft patchu* w pierwszym kwartale. Wtorek upłynie pod znakiem finalnych odczytów europejskich indeksów PMI w usługach oraz sprzedaży detalicznej w strefie euro. W środę czekają nas ważne dane z niemieckiego sektora przemysłowego. Badania ankietowe sugerują, że zamówienia przemysłowe odnotowały w marcu najprawdopodobniej kolejny wzrost w skali miesięcznej choć skala tego wzrostu będzie zapewne nieco mniejsza niż w lutym. Analogicznego zachowania oczekuje się po publikowanej w czwartek niemieckiej produkcji przemysłowej. Tego samego dnia poznamy także decyzję Banku Anglii oraz EBC. Od poprzedniego posiedzenia władz monetarnych eurolandu nie pojawiły się nowe czynniki mogące zanegować przedstawioną wtedy diagnozę stanu gospodarki. Kurs euro znajduje się obecnie na zbliżonych poziomach, kwietniowa inflacja bazowa okazała się być zgodna z oczekiwaniami (a jej odbicie w 100% odzwierciedla efekty wielkanocne), a indeksy koniunktury potwierdzają scenariusz stopniowego ożywienia gospodarczego. W efekcie, podjęcie działań nakierowanych na łagodzenie reżimu monetarnego w strefie euro podczas najbliższego posiedzenia Rady Gubernatorów wydaje się mało prawdopodobne. Tym niemniej, należy pamiętać, że Europejski Bank Centralny potrafi zaskakiwać, stąd nie można wykluczyć podjęcia drobnego, symbolicznego kroku przez EBC.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- HSBC, Markit: Wskaźnik PMI dla Polski w kwietniu 2014 roku spadł do 52,0 pkt. z 54,0 pkt. w marcu (**więcej w sekcji analiz**).
- CHN: Indeks PMI w Chinach w przemyśle w kwietniu wyniósł 48,1 pkt.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w kwietniu wzrosła o 288 tys., podczas gdy w marcu wzrosła o 203 tys., po korekcie w górę ze 192 tys. To największy wzrost od stycznia 2012 r. (**więcej w sekcji analiz**).

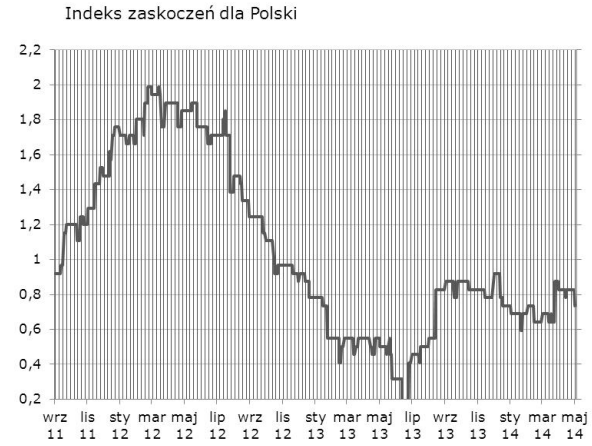
Decyzja RPP (7.05.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.447	-0.004
USAGB 10Y	0.000	-0.007
POLGB 10Y	4.049	-0.054

Dotyczy benchmarków Reuters

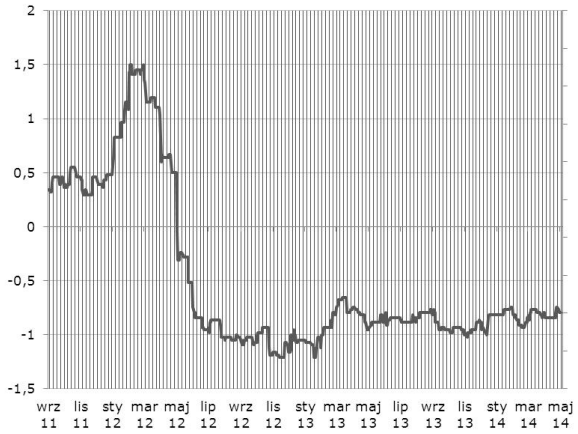
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA



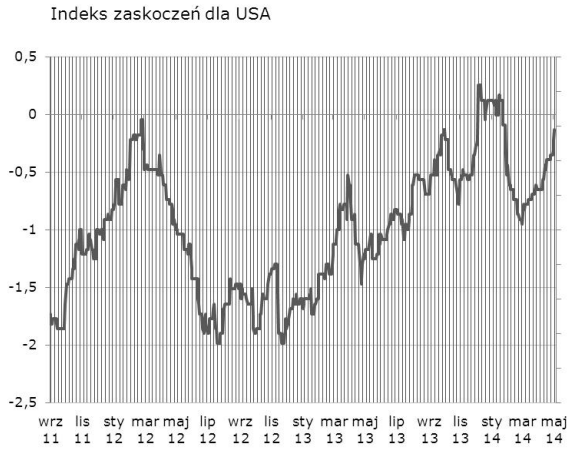
Kolejna negatywna niespodzianka indeksem PMI zakończyła krótkotrwałe odbicie na polskim indeksie zaskoczeń. W bieżącym tygodniu brak publikacji makro.

STREFA EURO



Nieco niżej po niższej od oczekiwań dynamice cen w gospodarce niemieckiej. Kalendarz makro w bieżącym tygodniu prezentuje się skromnie, choć dane z niemieckiego sektora przemysłowego oferują potencjał do poruszenia indeksem.

USA

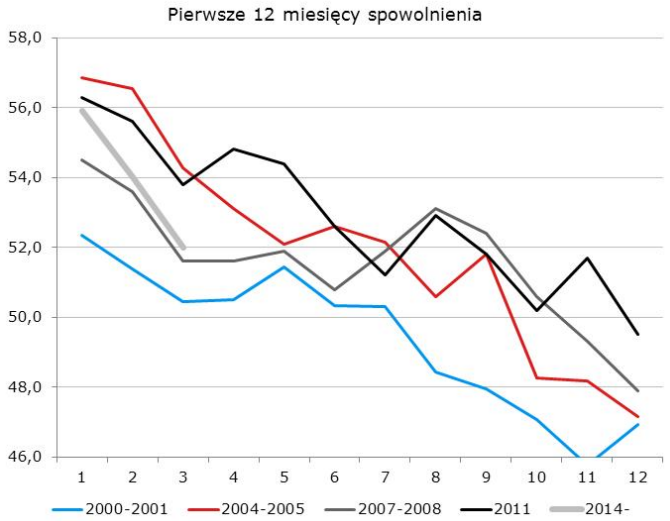


Po wielu zaskoczeniach, tydzień zakończony wzrostem indeksu zaskoczeń, przede wszystkim za sprawą danych z rynku pracy oraz wydatkach osobistych. W nadchodzącym tygodniu kalendarz makro prezentuje się skromnie, liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych oferuje potencjał do poruszenia indeksem.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi sa konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Kolejne rozczarowanie w danych PMI. Usterka we wzroście jest faktem.

W kwietniu PMI w sektorze przemysłowym po raz kolejny spadł, tym razem do 52 pkt. (konsensus rynkowy: 54,2; nasza prognoza: 54,5). W porównaniu do odnotowanego w lutym lokalnego maksimum indeks spadł zatem już o 3,9 pkt. i jest to, biorąc pod uwagę historyczne epizody spadków PMI, spadek znaczący.

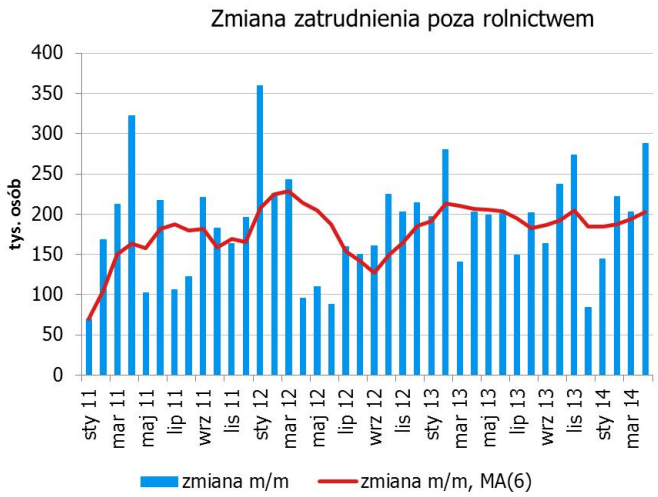


Podobnie, jak w poprzednim miesiącu, spadek indeksu napędzany był przez dwa główne komponenty: produkcję i nowe zamówienia. Wzrost produkcji zanotowany przez polskie przedsiębiorstwa przemysłowe był najsłabszym w obecnej sekwencji wzrostów. Z kolei spadek subindeksu nowych zamówień, choć dotkliwy, nie przerwał wzrostowej serii, a jego wartość pozostaje powyżej wieloletniej średniej. Ponadto, słabość ogólnego poziomu zamówień znów wynika z nikłego napływu zamówień eksportowych (50,5 pkt.), podczas gdy popyt krajowy pozostaje mocny i odporny na zewnętrzne zaburzenia. W opinii przedsiębiorców negatywnie oddziałującym czynnikiem zewnętrznym pozostawał w kwietniu ukraińsko-rosyjski konflikt, choć w raporcie pojawiają się również wzmianki o słabszym popycie z Europy Zach. I podobnie jak w poprzednim miesiącu, gorszym informacjom na temat zamówień i produkcji towarzyszy wciąż solidny wzrost zatrudnienia w przetwórstwie przemysłowym – wartość odpowiedniego subindeksu była w kwietniu co prawda najniższa od czterech miesięcy, ale w dalszym ciągu jest to wysokie tempo tworzenia miejsc pracy (jak na historyczne standardy). Wreszcie, jeżeli chodzi o dynamikę procesów cenowych, w porównaniu do poprzedniego miesiąca nie zmieniło się absolutnie nic.

Drugi z rzędu solidny spadek PMI stanowi jeszcze jedno potwierdzenie tego, że gospodarka polska nie funkcjonuje w całkowitej izolacji i że wydarzenia za wschodnią granicą mają wpływ na krajową koniunkturę. Choć szczegóły publikacji dostarczają kilku powodów do (umiarkowanego) optymizmu i potwierdzają istnienie dychotomii między popytem zewnętrznym, a krajowym, ogólny wydźwięk ostatnich raportów jest z pewnością negatywny. Spowolnienie wzrostu w II kwartale, zwłaszcza w ujęciu kw/kw wydaje się zatem bardzo prawdopodobne. Co więcej, taki obrót wydarzeń może stawiać pod znakiem zapytania realizację ultraoptymistycznych scenariuszy snutych przez część członków Rady Polityki Pieniężnej (3,5... 3,6... 3,8...). Szczególnie, że rynki zdają sobie doskonale sprawę z możliwości przejściowego spowolnienia wzrostu w najbliższych miesiącach. Realizacja takiego scenariusza będzie w pierwszej kolejności skutkować ponownym złagodzeniem stanowiska RPP (w warstwie retorycznej) i – biorąc pod uwagę konstelację czynników globalnych – wspierać polskie obligacje.

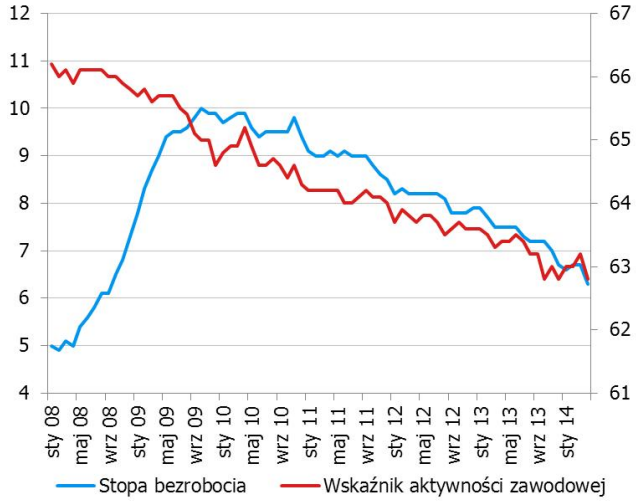
USA: Dane z rynku pracy – pozytywne zaskoczenie, ale z łyżką dziegciu

Tym razem wśród prognozujących dane z amerykańskiego rynku pracy rację mieli optymiści – w kwietniu w gospodarce przybyło 288 tys. etatów (największy miesięczny przyrost od stycznia 2012 r.; powyżej wynoszącego 218 tys. konsensusu, który i tak był najwyższy od 8 lat). Zrewidowane w górę zostały również odczyty za poprzednie miesiące: lutowy do 222 tys. (wstępnie 175 tys.), marcowy do 203 tys. (wstępnie 192 tys.). Uśrednione w dłuższych horyzontach czasowych tempo kreacji miejsc pracy powróciło więc do wartości znanych z obecnej fazy ożywienia (ok. 200 tys. miesięcznie – patrz wykres poniżej). Pozytywnie prezentuje się również struktura sektorowa – wzrostom w sekcjach cyklicznych (12 tys. w przetwórstwie przemysłowym, 32 tys. w budownictwie) towarzyszą również solidne wzrosty w usługach (m.in. 24 tys. w wyprzedzającej względem zatrudnienia w całej gospodarce kategorii temporary help services).



Obok solidnego wzrostu zatrudnienia uwagę mógł przykuć również spadek stopy bezrobocia z 6,7 do 6,3% (proporcjonalnie spadły również wszystkie alternatywne miary bezrobocia), który jednak należy przypisać spadkowi aktywności zawodowej z 63,2 do 62,8%. Łatwo jednak zauważyć, że w obydwu przypadkach mamy do czynienia z powrotem do trendów obserwowanych od lat – zaskoczenie jest więc de facto niewielkie. Największą łyżkę dziegciu stanowi jednak zachowanie płac – średnie zarobki godzinowe nie zmieniły się w porównaniu do poprzedniego miesiąca, a ich roczna dynamika orbituje w okolicy 2%. Rozczarowanie tą ostatnią daną przychodzi po okresie zwiększonego zainteresowania zachowaniem płac ze strony analityków – upatruje się w nich (słusznie) dowodu na zacieśnienie rynku pracy i, tym samym, sygnału wyprzedzającego względem inflacji i zacieśnienia polityki pieniężnej. Presji płacowej jednak próżno w amerykańskiej gospodarce szukać,

pomimo szybkiego spadku bezrobocia.



Reakcja rynkowa na dane była początkowo przewidywalna – wzrost rentowności obligacji wzdłuż całej krzywej, umocnienie dolara do koszyka walut (EURUSD ponownie w okolicy 1,3800) – ale krótkotrwała, bo już dwie godziny po publikacji dolar znalazł się poniżej poziomów sprzed publikacji, rentowności obligacji zaś – niżej (sic!). Wyjaśnień dla takiego zachowania rynku jest tyle, ilu wyjaśniających (Ukraina, obecność dużego instytucjonalnego kupca, pozycjonowanie rynku, wspomniane wyżej łyżki dziegciu w raporcie). My zauważmy jednak, że jest to kolejny w tym roku falstart dla krótkich pozycji na amerykańskich obligacjach. W obecnych warunkach powinno to wspierać również polskie papiery dłużne.

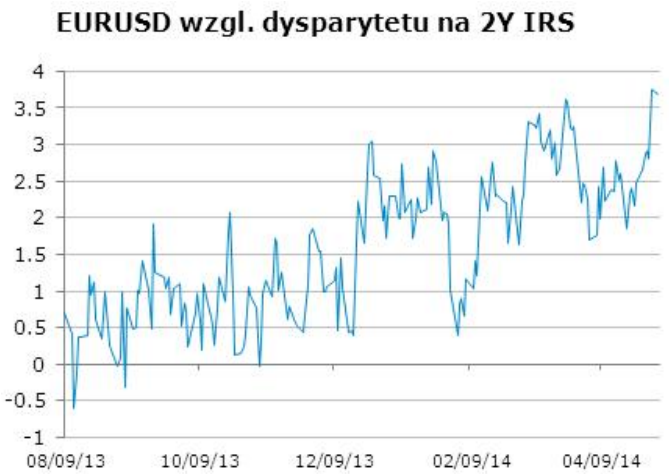
EURUSD fundamentalnie

EURUSD bez zmian intraday, choć publikacja danych z ryku pracy zapewniła uczestnikom rynku dużo emocji. Zarówno rentowności amerykańskich obligacji, jak i kurs dolara po początkowym dynamicznym wzroście, szybko powróciły do poziomów sprzed publikacji. Retoryka nowej szefowej Fed przesuwającej uwagę rynków od headline'ów w kierunku szerszych miar bezrobocia oraz aktywności zawodowej, zdaje się spełniać swoją rolę, a polityka amarykańskiego banku centralnego prowadzona jest niemal na autopilocie. Piątkowa sesja pokazała, że range 1,38 – 1,39 na EURUSD wciąż obowiązuje i na rozstrzygnięcie na tej parze walutowej musimy poczekać do czwartkowej decyzji EBC. Do pokonania dolnego ograniczenia range'u potrzebne będzie gołębie zaskoczenie ze strony Rady Prezesów. Poza tym wydarzeniem, kalendarz makro w bieżącym tygodniu prezentuje się dosyć skromnie. Warto zwrócić uwagę przede wszystkim na dzisiejszą publikacją ISM w usługach oraz dane z niemieckiego sektora przemysłowego.

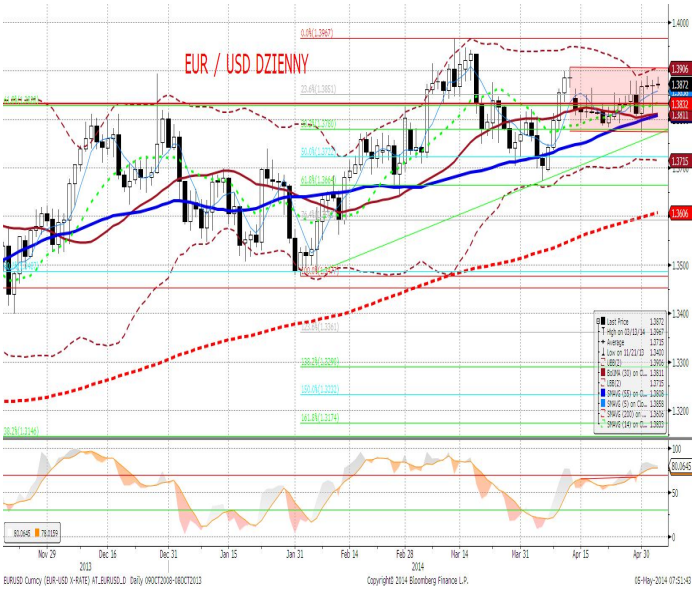
EURUSD technicznie

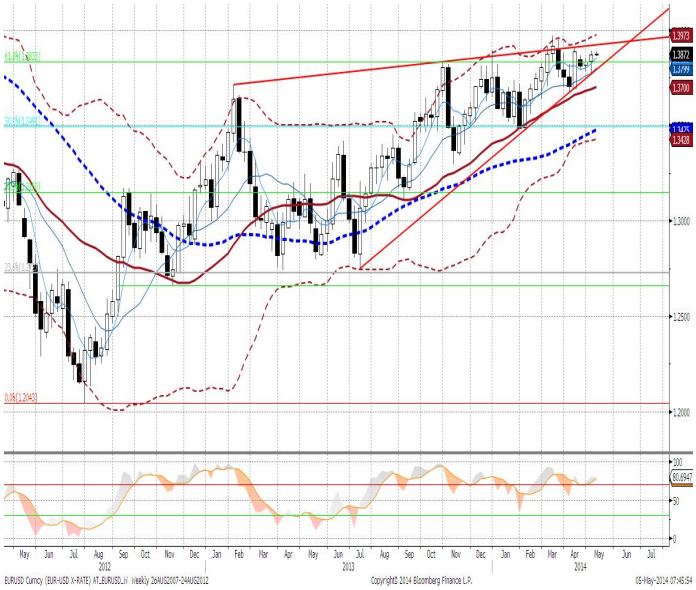
Wykres tygodniowy to od dobrych kilkunastu miesięcy trend wzrostowy (notowania znów ponad 61,8% Fibo na poziomie 1,3833), który coraz bardziej się płaszczy. Ostatnie sesje z wykresu dziennego to, w dużym powiększeniu tego co dzieje się na tygodniowym, range w przedziale 1,3770 – 1,39 (dolne ograniczenie wcale nie wędruje w górę za średnią). Na wykresie 4h range wygląda jak lekko spadkowy kanał...zalecamy jednak ostrożność, bo jest mocno nieregularny. Do czasu przełamania 1,3770 lub 1,3900 (ale uwaga: nie jedną, dużą świecą) pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,3770	1,4100
1,3747	1,3967
1,3650	1,3900



* 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.





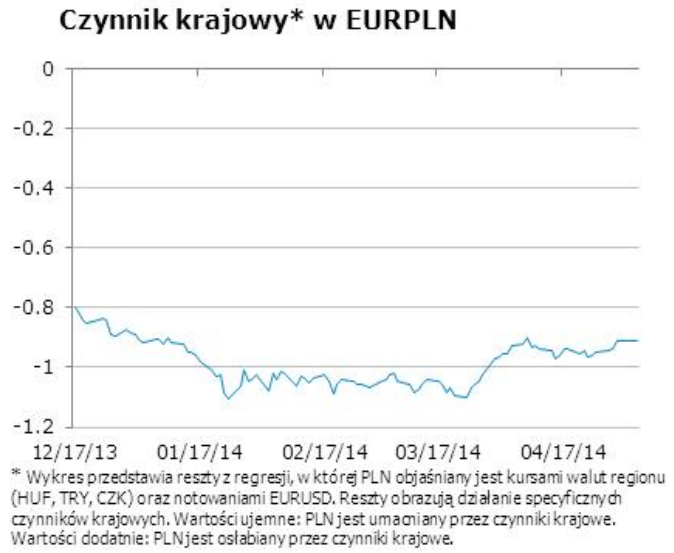
EURPLN fundamentalnie

EURPLN nieco wyżej przy niskiej, majówkowej płynności. Polska waluta pozostaje wrażliwa na wydarzenia na Ukrainie osłabiając się wraz z innymi walutami regionu. Wydarzeniem tygodnia będzie środowa decyzja RPP. Zawirowania geopolityczne oraz słabszy odczyt PMI mogą przełożyć się na gołębia niespodziankę ze strony Rady, która z pewnością wspomoże EURPLN w marszu na północ. Poza tym, kalendarz publikacjo makro jest w tym tygodniu pusty. Weekendowe informacje o ofiarach w Odessie i walkach miastach na wchodzie Ukrainy wpłyną na osłabienie złotego na dzisiejszej sesji. W ciągu najbliższy paru dni zmiany polskiej waluty będą determinowane przez wydarzenia na wschodzie, możemy więc spodziewać się większej zmienności.

EURPLN technicznie

Klin z wykresu tygodniowego istotnie się zawęża, dlatego zdecydowaliśmy się na znaczące powiększenie, gdyż przy niskiej zmienności nie było nic widać; poza tym - nie dzieje się nic nowego. Na dziennym notowania wystartowały w górę z MA200 (stanowi, razem z 38,2% Fibo solidne wsparcie od 6 sesji) i kierują się na lokalne maksima 1,2185. Pewnym problemem z szykowaniem się na wzrosty kursu jest opadający oscylator. Koniunkcja sprzecznych sygnałów sugeruje, że duże znaczenie mają czynniki jednorazowe, a to raczej zniechęca do zajmowania pozycji, mimo wyraźnego zasłabnięcia notowań na 4h (ale bez dywergencji).

Wsparcie	Opór
4,1915	4,2467
4,1840	4,2350
4,1773	4,2185



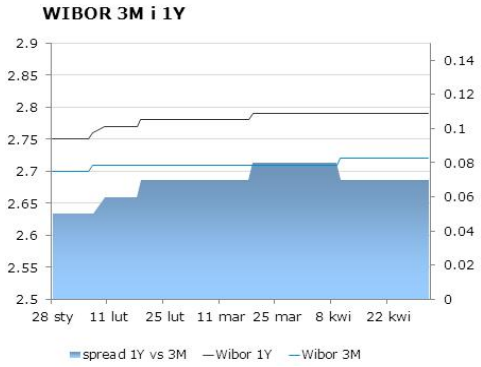
IRS	BID	ASK
1Y	2.735	2.79
2Y	2.94	2.99
3Y	3.16	3.23
4Y	3.34	3.41
5Y	3.49	3.55
6Y	3.61	3.67
7Y	3.7	3.76
8Y	3.8	3.83
9Y	3.85	3.91
10Y	3.92	3.94

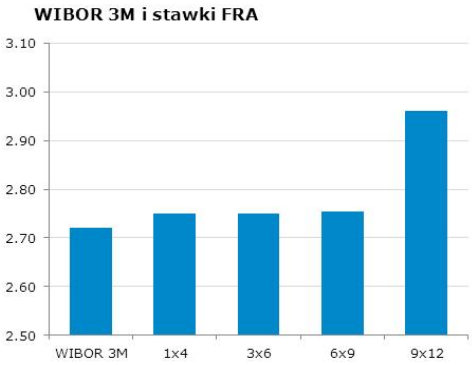
depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.8

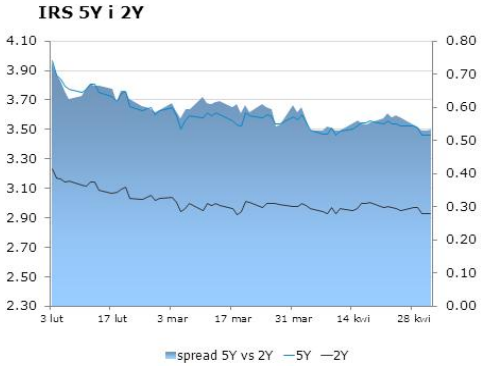
FRA	BID	ASK
1x2	2.59	2.64
1x4	2.70	2.75
3x6	2.70	2.75
6x9	2.71	2.76
9x12	2.93	2.96

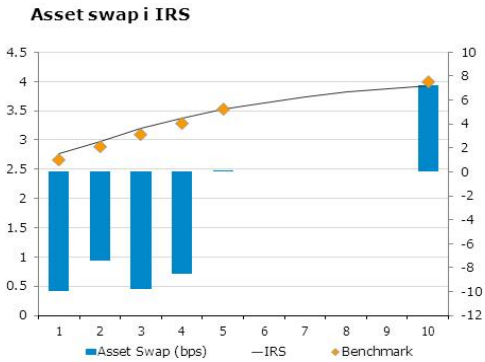
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1990
USD/PLN	3.0289
CHF/PLN	3.4442

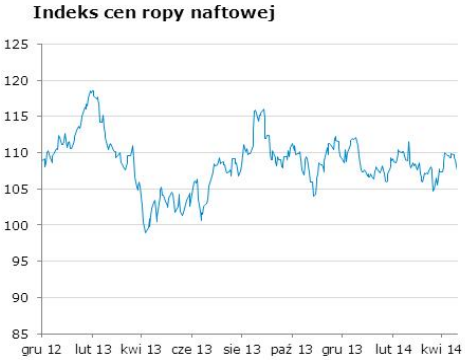
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3870
EUR/JPY	141.74
EUR/PLN	4.2037
USD/PLN	3.0268
CHF/PLN	3.4505

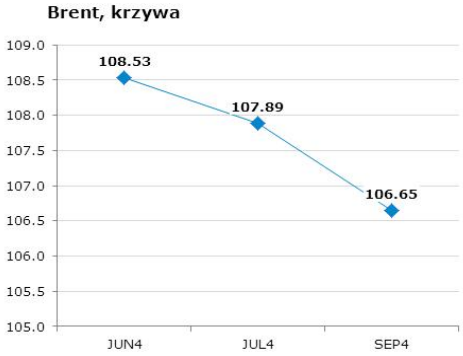












Uwaga!
Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie 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.