

4 listopada 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

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
karol.klimas@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		
03.11.2014 PONIEDZIAŁEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		50.4	50.4	50.4
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	paź	50.1	50.0	49.5	51.2
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		47.3	47.3	48.5
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		51.8	51.8	51.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		50.7	50.7	50.6
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	paź		51.5	51.6	53.2
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	paź		56.1	56.6	59.0
04.11.2014 WTOREK							
	USA	Wybory do Kongresu	04.11				
11:00	EUR	PPI r/r (%)	wrz		-1.5	-1.4	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld. USD)	wrz		-40.0	-40.1	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	wrz		-0.5	-10.1	
05.11.2014 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	lis	1.50	1.75	2.00	
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	paź		48.1	48.1	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	paź		54.8	54.8	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	paź		52.4	52.4	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	paź		58.40	58.70	
13:00	USA	Umowy na sprzedaż domów m/m (%)	31.10			-6.6	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	paź		214	213	
16:00	USA	ISM poza przemysłem (pkt.)	paź			57.3	
06.11.2014 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	wrz		2.0	-5.7	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	06.11		0.5	0.5	
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)	06.11			0.05	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	06.11		0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	01.11		285	287	
07.11.2014 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		2.0	-4.0	
8:00	GER	Bilans handlowy (mld)	wrz		19.0	14.1	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.2	0.0	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	paź		234	248	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	paź		5.9	5.9	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dzień wypełniony publikacjami o drugorzędym znaczeniu (bilans handlowy i zamówienia w przemyśle w USA, PPI w strefie euro). Raczej w kategoriach ciekawostki należy postrzegać dzisiejsze wybory parlamentarne w USA - niezależnie od wyniku, nie powinny one przynieść istotnej zmiany polityki gospodarczej w USA.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

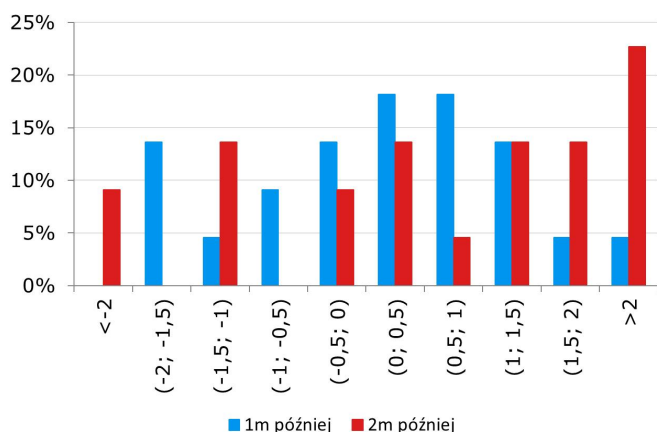
- Winięcki: RPP poszła już dosyć daleko w kierunku obniżek stóp procentowych i następne decyzje powinny być bardzo oszczędne.
- Hausner: Ostatnia decyzja RPP o zdecydowanej obniżce stopy referencyjnej oraz treść jej komunikatu wskazuje na prawdopodobieństwo luzowania polityki pieniężnej (synteza raportu ISR)
- Markit: Wskaźnik PMI dla Polski w październiku wzrósł do 51,2 pkt. z 49,5 pkt. we wrześniu. To najwyższy poziom od kwietnia i największy miesięczny wzrost od stycznia 2014 r. (**więcej w sekcji analiz**)
- EUR: Indeks PMI w sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w październiku 50,6 pkt. wobec 50,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.
- USA: Wskaźnik aktywności ISM w przemyśle wzrósł w październiku do 59 pkt. z 56,6 pkt. w poprzednim miesiącu.

Decyzja RPP (5.11.2014)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	0.830	-0.010
stopy bez zmian	0%			USAGB 10Y	2.341	-0.013
obniżka 25 bps	100%			POLGB 10Y	2.578	0.036
PROGNOZA mBanku		obniżka 50 bps		Dotyczy benchmarków Reuters		

PMI powyżej 50, ale punkt zwrotny w gospodarce dopiero przed nami

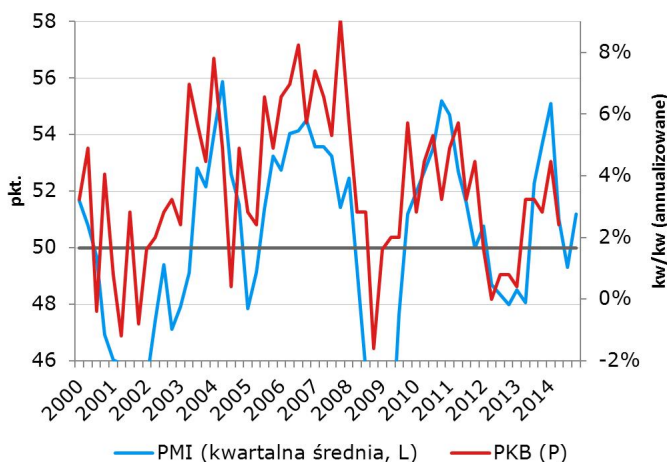
Zgodnie z oczekiwaniami, październik przyniósł powrót polskiego indeksu PMI nad granicę 50 pkt. Skala odbicia, była nieco wyższa niż oczekiwano – wskaźnik wzrósł bowiem do 51,2 pkt. (nasza prognoza i konsensus prognoz rynkowych wskazywały na odczyt minimalnie powyżej 50 pkt.). Drugi z rzędu wzrost zwiększa prawdopodobieństwo, że mamy do czynienia z zatrzymaniem pogarszania koniunktury. Historycznie rzecz biorąc, dwa wzrosty z rzędu PMI zapowiadały raczej kontynuację wzrostów wskaźnika niż spadki (tego samego nie można powiedzieć o jednomiesięcznych epizodach).

Rozkład zmian PMI po dwumiesięcznych seriach wzrostów



Październikowe odbicie PMI napędzane było przede wszystkim przez wzrost produkcji (zdecydowane i wyraźne wybiecie powyżej 50) i nowych zamówień. W przypadku tych ostatnich prosta arytmetyka wskazuje, że dotyczyło ono przede wszystkim rynku krajowego, jako że zamówienia eksportowe znajdują się na terytorium spadkowym. O sile popytu krajowego (w którą nigdy nie wąpiliśmy) świadczy również kolejny solidny odczyt subindeksu zatrudnienie, spójny z miarowym, choć niezbyt spektakularnym wzrostem zatrudnienia w przemyśle. W odniesieniu do procesów cenowych warto jedynie odnotować brak przełomu na tym polu, tj. stabilizację kosztów produkcji i solidny, choć mniejszy niż w poprzednim miesiącu, spadek cen wyrobów gotowych.

PMI i wzrost PKB



O ile perspektywy poprawy koniunktury w IV kwartale wydają się nienajgorsze, o tyle jest stanowczo za wcześnie (pamiętajmy, że

silny popyt wewnętrzny nie jest bytem autonomicznym i dla jego podtrzymania konieczne są pozytywne impulsy z zewnątrz), by ogłaszać ożywienie gospodarcze pod względem dynamiki porównywalne z obserwowanym na przełomie 2013 i 2014 roku. Jeżeli jednak przełoży się to na poprawę momentum w danych o większej częstotliwości, będzie to sprzyjać stabilizacji wzrostu na przełomie roku w okolicy 2-2,5%. Jest to scenariusz przez nas wyczekiwany (wyższe momentum w IV kwartale to warunek konieczny stabilizacji wzrostu w ujęciu r/r).

Dla RPP dane powinny być neutralne. Po pierwsze, niepewność co do losów polskiej gospodarki i jej otoczenia wcale się nie zmniejszyła (zwrócimy uwagę przede wszystkim na pogłębiającą się rozbieżność wskazań koniunktury wewnątrz strefy euro, która przypomina bardziej 2011 niż 2013 rok). Po drugie, inflacja ciągle jest ujemna i projekcja NBP prawdopodobnie potwierdzi jej utrzymanie poniżej celu NBP na całej ścieżce projekcji. Po trzecie, konstelacja czynników globalnych (zwłaszcza europejskich) sprzyja niskiemu poziomowi stóp procentowych. Przywiązanie zbyt dużej wagi do jednego, najnowszego odczytu PMI byłoby w kontekście polityki pieniężnej ekwiwalentem niedostrzegania lasu z powodu zasłaniających go drzew.

EURUSD fundamentalnie

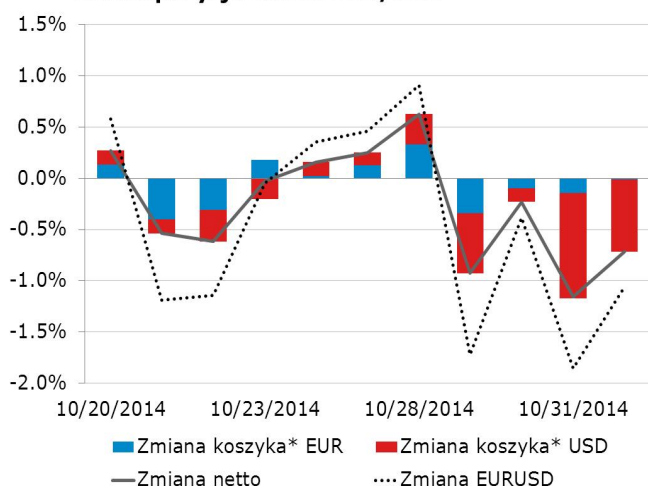
EURUSD mozolnie odrabiał przez większą część dnia straty poniesione w sesji nocnej (kiedy to zanotowano nowe lokalne minima). Tym niemniej, poziom 1,25 okazał się być nie do przebiccia dla kursu. W sesji amerykańskiej sygnałem do spadków stała się lepsza od oczekiwań publikacja przemysłowego ISM (zarówno co do *headline*, jak i poszczególnych komponentów i komentarzy przedsiębiorców). Dziś, po nocnej korekcie dolara, startujemy z 1,2520. Wydaje się, że - przynajmniej do czasu posiedzenia ECB i publikacji istotniejszych (niż dzisiejsze) danych w USA - EURUSD powinien konsolidować się w okolicy 1,25. Część uczestników rynku może obecne poziomy postrzegać jako bliskie nieformalnemu celowi EBC (nawet jeśli takowy nie istnieje), część indeksów dolarowych znajduje się również na ważnych technicznych oporach.

EURUSD technicznie

Z układu kresek na razie wynika, że pospieszyliśmy się z naszą pozycją i obecnie mamy do czynienia z fałszywym wyłamaaniem poziomu wsparcia (być może generuje się fundamentalny szum w związku ze zbliżającą się decyzją ECB). Sugerować to może na przykład dziwny układ minimów na dziennym (jeśli nawet wystąpi na obecnym poziomie konsolidacja to będzie dywergencja). Notowania muszą spadać, i to szybko. W przeciwnym wypadku zamknijemy naszą pozycję jako potencjalnie niezyskową. Short 1,2495, S/L 1,2630, bez sztywnego T/P.

Wsparcie	Opór
1,2440	1,3000
1,2400	1,2883/86
1,2043	1,2704

Dekompozycja zmian EUR/USD



* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



EURPLN fundamentalnie

Złoty stabilny. Dzień rozpoczął się od delikatnego umocnienia (ok. 0,5 grosza), zainicjowanego przez lepszy od oczekiwań odczyt PMI w polskim przemyśle. Minimum dnia na EURPLN zostało osiągnięte jeszcze w godzinach przedpołudniowych. W sesji amerykańskiej złoty (podobnie, jak inne waluty regionu) już się osłabiał. Teoretycznie, można to wiązać z umocnieniem dolara i wzrostem optymizmu co do amerykańskiej gospodarki po lepszych danych ISM, ale taka korelacja nie zawsze w przeszłości się zdarzała. Niewielka zmienność (zarówno na FX, jak i na FI) ma szansę powtórzyć się również dziś (brak istotnych danych w kraju i zagranicą), impuls powinien pojawić się dopiero w II połowie tygodnia, wraz z posiedzeniem EBC i danymi z amerykańskiego rynku pracy.

EURPLN technicznie

Notowania kapią pod górę. Czwartkowa, biała świeca (minimum dnia na MA30) pokazuje siłę popytu w tych okolicach i kierunek naturalnego dryfu kursu. Na 4h aktualnie notowania znajdują się ponad węzłem średnich. Momentum jest niezłe, a więc pozostajemy na pozycji long EURPLN, S/L 4,19, T/P 4,2380 (pora ustawić sztywne zlecenie - nie widać początku nowego trendu a szkoda nie wykorzystać jakiegos chwilowego wybiecia na realizację zysków).

Wsparcie	Opór
4,2089	4,2621
4,1942/58	4,2467
4,1700	4,2394

Czynnik krajowy* w EURPLN



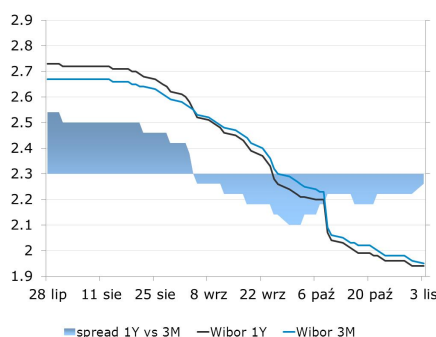
* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



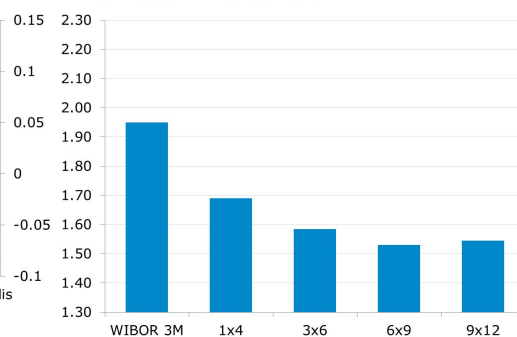
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.63	1.66	ON	1.9	2.2	EUR/PLN	4.2209
2Y	1.685	1.72	1M	1.8	2.0	USD/PLN	3.3772
3Y	1.71	1.74	3M	1.8	2.0	CHF/PLN	3.5017
4Y	1.79	1.82					
5Y	1.89	1.92					
6Y	1.99	2.02					
7Y	2.59	2.62					
8Y	2.17	2.20					
9Y	2.25	2.28					
10Y	2.33	2.36					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.71	1.76	EUR/USD	1.2481
1x4	1.65	1.69	EUR/JPY	142.28
3x6	1.55	1.59	EUR/PLN	4.2230
6x9	1.49	1.53	USD/PLN	3.3834
9x12	1.51	1.55	CHF/PLN	3.5008

WIBOR 3M i 1Y



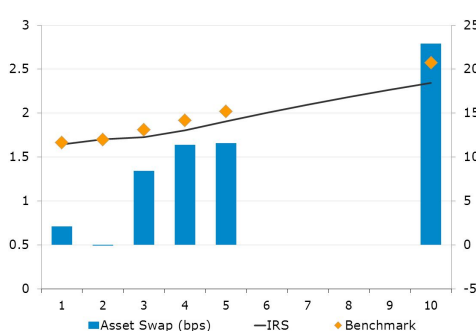
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



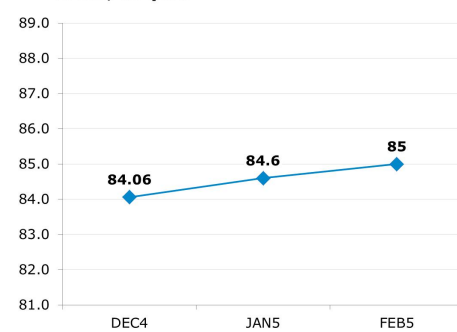
Asset swap i IRS



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.