

3 lutego 2015

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 83
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		
02.02.2015 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sty	53.5	53.0	52.8	55.2
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	sty		49.5	49.5	49.2
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	sty		51.0	51.0	50.9
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	sty		51.0	51.0	51.0
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	sty		52.8	52.5	53.0
14:30	USA	Wydatki konsumenckie m/m (%)	gru		-0.2	0.5 (r)	-0.3
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	gru		0.2	0.3 (r)	0.3
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sty		54.5	55.1 (r)	53.5
03.02.2015 WTOREK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		-2.0	-0.7	
04.02.2015 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sty		49.5	49.5	
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sty		52.7	52.7	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sty		52.3	52.3	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	sty		56.5	55.8	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	gru		-0.2	0.6	
	POL	Decyzja RPP (%)	lut	1.75	2.00	2.00	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	sty		220	241	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sty		56.5	56.5 (r)	
05.02.2015 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		0.8	-2.4	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	lut		0.50	0.50	
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)	lut		0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	31.01			265	
06.02.2015 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.4	-0.1	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	sty		231	252	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sty		5.6	5.6	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Brak danych. Pierwszy dzień posiedzenia decyzyjnego RPP.

Gospodarka globalna. Dziś tylko dane o zamówieniach w przemyśle USA, a więc coś co już de facto wiemy po wcześniejszej publikacji zamówień na dobra trwałe.

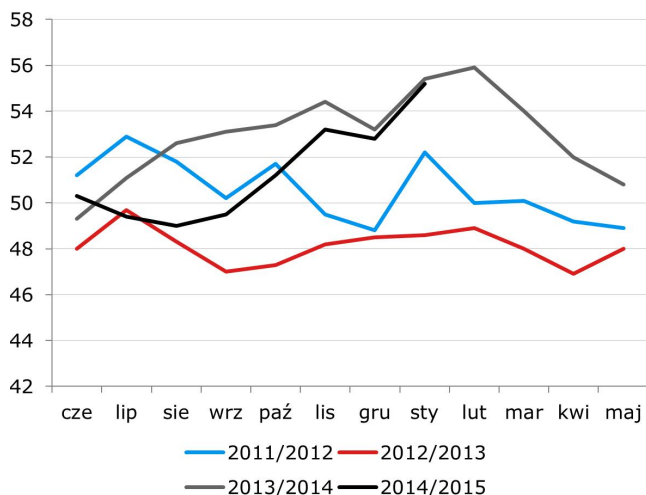
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Markit i HSBC: Wskaźnik PMI w styczniu wzrósł do 55,2 pkt. z 52,8 pkt. w grudniu. Na główny wskaźnik w styczniu pozytywnie wpłynęły wszystkie jego komponenty (więcej w sekcji analiz).
- Szczurek: Jeżeli banki same nie uregulują kwestii wakacji kredytowych dla zadłużonych we franku, wówczas może zaistnieć potrzeba uregulowania tego innymi sposobami.
- USA: Wskaźnik aktywności w amerykańskim przemyśle (ISM) spadł w styczniu do 53,5 pkt. z 55,1 pkt. w poprzednim miesiącu po korekcie (więcej w sekcji analiz).

Decyzja RPP (04.02.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.311	0.006
stopy bez zmian	70%	USAGB 10Y	1.673	-0.004
obniżka 25 bps	30%	POLGB 10Y	2.012	0.046
PROGNOZA mBanku	obniżka 25 pb	Dotyczy benchmarków Reuters		

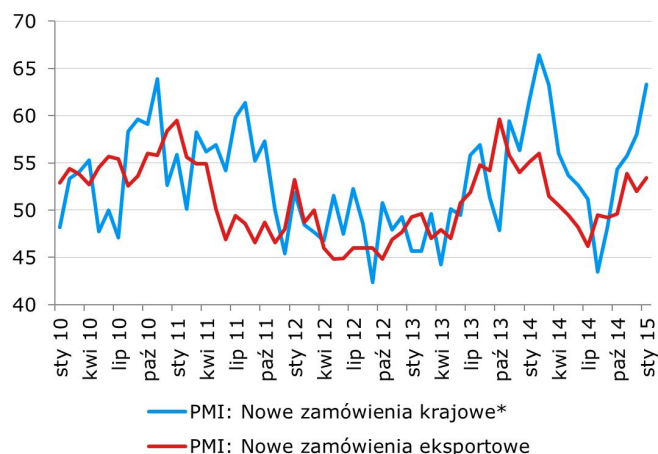
Duże zaskoczenie indeksem PMI

W styczniu PMI w polskim przemyśle wzrósł z 52,8 do 55,2, bijąc na głowę nawet najbardziej optymistyczne prognozy (nasze 53,5, należące do najwyższych na rynku, było stanowczo zbyt pesymistyczne). Wzrost o 2,4 jest jednocześnie największym miesięcznym przyrostem PMI od stycznia 2012 roku i najwyższym poziomem wskaźnika od lutego 2014 roku.



Jakkolwiek tak duży wzrost robi wrażenie, należy mieć na uwadze dwie okoliczności: (1) zachowanie PMI na przełomie roku było w ostatnich latach chaotyczne, a wzorec z grudniowym spadkiem i styczniowym odbiciem wydarzył się trzy razy w przeciągu ostatnich pięciu lat (2012/12, 2013/14 i 2014/15); (2) PMI w ostatnich kwartałach miał tendencję do przereagowywania zarówno w górę, jak i w dół, a trajektoria wskaźników GUS i KE była dużo bardziej stabilna - z pewnością nie odnotowujemy tam wystrzału w styczniu b.r. Jest jeszcze jedna poboczna kwestia, której efekt mógłby być rozpatrywany jako kolejny dowód na siłę koniunktury. Otóż są nią domniemania dodatkowego negatywnego efektu związanego z osobistym sentymentem wypełniających, pogorszonym przez skokowe umocnienie franka szwajcarskiego. Traktujemy je z przymrużeniem oka - problem ścisłego powiązania sytuacji finansowej przedsiębiorstwa z sytuacją gospodarstwa domowego będącego jego (współ)właścicielem dotyka prawdopodobnie małych i średnich przedsiębiorstw, te zaś nie są zbyt licznie reprezentowane wśród respondentów PMI. Z tych powodów należy najnowszy odczyt PMI postrzegać nie jako objaw gwałtownego przyspieszenia gospodarki, a raczej jako potwierdzenie relatywnie dobrej formy, w jakiej się znajduje.

Ocena stanu zamówień w PMI



Szczegóły publikacji są oczywiście pozytywne. Dynamika produkcji wzrosła do 57,6 (w ostatnich czterech latach wyższy poziom zanotowano tylko w lutym 2014 r.), ale oczekiwania pozytywnej niespodzianki w danych o produkcji sprzedanej przemysłu raczej okażą się błędne - tu dominuje efekt sezonowy i kalendarzowy, który powinien sprowadzić dynamikę produkcji z powrotem poniżej zera. Solidny wzrost nowych zamówień (również najwyższy od lutego 2014 r.) odbywa się w otoczeniu dość niemrawego popytu zewnętrznego, a główny ciężar w dalszym ciągu spoczywa wg naszych szacunków na zamówieniach krajowych (por. wykres poniżej). Na temat stabilności i siły popytu na pracę pisaliśmy już wiele, możemy jedynie zauważyć, że styczniowy wzrost stosownego subindeksu potwierdza nader optymistyczne prognozy przedsiębiorców formułowane w ankiecie NBP (o czym pisaliśmy w Raporcie dziennym z 29 stycznia). Raport nie dostarcza przełomu w odniesieniu do oceny procesów inflacyjnych; osłabienie złotego i związany z nim wzrost cen dóbr importowanych zrównoważyła dalsza przecena surowców (głównie ropy naftowej) - w efekcie, koszty produkcji praktycznie nie zmieniły się w stosunku do poprzedniego miesiąca; ceny wyrobów gotowych z kolei spadały najszybciej od września, co wynika z presji konkurencyjnej i żądań klientów.

Jakkolwiek dane stanowią potwierdzenie relatywnie dobrej formy polskiej gospodarki, nie przekreślają możliwości dalszego spadku rocznej dynamiki PKB w I kwartale - korelacja między PKB a PMI jest stanowczo zbyt słaba. Jednocześnie, nie wnosi do stanu wiedzy RPP o gospodarce żadnej nowej informacji (jeśli już, to grudniowe dane o produkcji przemysłowej miały taki potencjał). Dla dalszego luzowania polityki pieniężnej kluczowe będą perspektywy powrotu inflacji do celu (wciąż odległe) i możliwość nadmiernego umocnienia złotego w związku z europejskim QE. I choć najdogodniejszym momentem będzie marcowe posiedzenie, kiedy to członkowie Rady poznają nową projekcję inflacyjną, nie można wykluczyć, że stanie się to już w lutym.



ISM zaskakuje negatywnie, wpisując się w zakład o niższe rentowności

ISM w przemyśle spadł w styczniu do 53,5pkt. z 55,1pkt. miesiąc wcześniej (poniżej konsensusu rynkowego). Obsunięcie wskaźnika odbyło się przy udziale wszystkich składowych prócz importu (tam odnotowano marginalną poprawę o 0,5pkt.) oraz zapasów (zmiana ze spadku do akumulacji; ta seria jest wyjątkowo zaszumiona). Z liczbami absolutnie nie licują odpowiedzi respondentów, które są dobre lub bardzo dobre. Niemniej respondenci wskazują na wiele różnych, niezależnych od stanu gospodarki problemów logistycznych związanych z funkcjonowaniem portów przeładunkowych na zachodnim wybrzeżu. Kłopoty przeładunkowe w tamtym rejonie eskalują od początku zimy: najpierw spiętrzenie ładunków, wydłużenie czasów przeładunkowych (nawet 7-10 dni dłużej), teraz strajki. Strajk w przetwórstwie, który zaczął się w lutym sugeruje, że lutowe odpowiedzi (a także i faktycznie bilanse odpowiedzi ankietowanych) mogą być jeszcze mniej optymistyczne...

Dane wpisują się w zakład o niższe rentowności, który toczy się już od dłuższego czasu na rynkach finansowych. Blisko jesteśmy punktu, w którym w raportach niektórych banków zaczęną pojawiać się wzmianki o kolejnej usterce w cyklu koniunkturalnym. Na długim końcu nie chodzi już o sam moment rozpoczęcia zacieśniania polityki pieniężnej, lecz o docelowy poziom stóp. Panuje przeświadczenie o spowalniającym wzroście w długim okresie, choć dyskusja w tym temacie wydaje się nie brać pod uwagę konsekwencji dla produktu potencjalnego, które takie spowolnienie również ze sobą niesie (a więc także dla inflacji), przekonanie o niskiej dynamice płac i niskiej inflacji. Można nawet zaryzykować stwierdzenie, że obecny układ zmian stóp procentowych, indeksów giełdowych i dolara wpisuje pewne niezerowe prawdopodobieństwo błędu w polityce pieniężnej, jakim byłaby tegoroczna podwyżka stóp. Rynek pozostanie bardzo wrażliwy na dane (ostatnia dynamika płac w NFP wydaje się zaniżona - powinniśmy przekonać się o tym już w piątek). Wybiście z równowagi niskich stóp przynieść może dopiero zapowiedź podwyżek stóp procentowych przez Fed.

EURUSD fundamentalnie

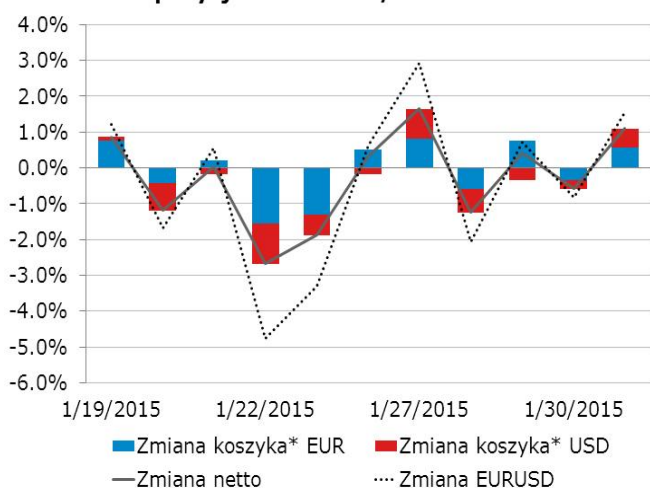
EURUSD odnotował wczoraj minimalną zmienność i to pomimo sporej niespodzianki w amerykańskim przemyśle. Dziś zobaczymy zamówienia w amerykańskim przemyśle (nic nowego skoro zamówienia na dobra trwałe zostały już opublikowane). W tle toczyć się będą negocjacje z Grecją oraz spekulacje na temat podaży ropy naftowej generowane przez strajki w przemyśle w USA oraz będące echem publikacji o zmniejszonej liczbie odwiertów.

EURUSD technicznie

Kolejna niewielka świeca na wykresie dziennym – tym razem biała. Kurs spotkał się z MA55 na 4H, chociaż wygląda to raczej jakby średnia w końcu zeszała do poziomu kursu. Dzień zakończył się w zasadzie na jej poziomie. Nasza pozycja jest wciąż na niewielkim minusie (50 ticków). Okazją na odbicie w dół jest górna granica kanału na wykresie dziennym – 1,1369. W tych samych okolicach znajduje się fibo 50.0% na wykresie 4H.

Wsparcie	Opór
1,1213	1,1647
1,1098	1,1423
1,0433	1,1370

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN wyznaczył nowe minima lokalne, pociągnął nową falę zleceń S/L i ... powrócił do wzrostów. Nie wydaje nam się jednak, aby miała to być zapowiedź powrotu do range 20-25. Raczej stawiamy na realizację zysków, bo przy bieżących danych oraz bieżącej wysokości realnych stóp procentowych złoty stanowi atrakcyjny przedmiot carry trades. Jutro decyzja RPP, dziś szykuje się spokojny dzień.

EURPLN technicznie

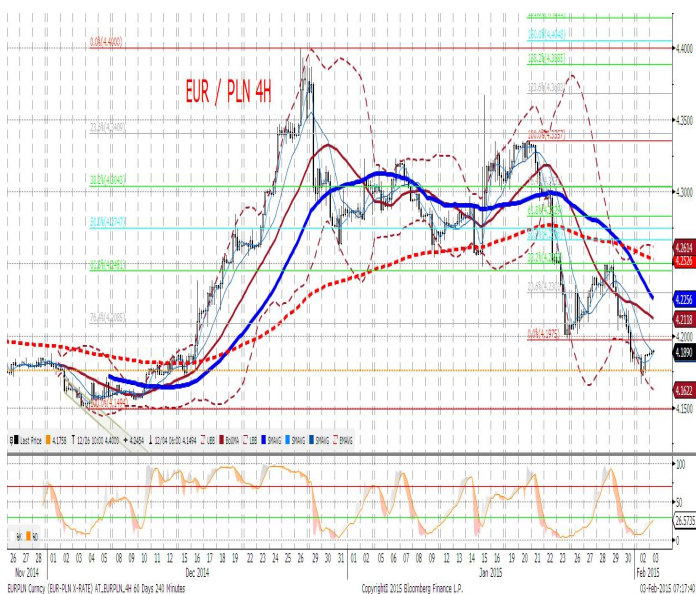
Na początku dnia kurs znacząco spadł, aby zakończyć dzień nieco powyżej poziomu otwarcia (niewiele ponad 20 ticków różnicy). Punktem odbicia był stosunkowo niespodziewanie 4,1660 – wsparcie, które działało skutecznie kilka razy w ciągu zeszłego roku. Wahanie wystarczyło na wyraźne przebicie od góry wspomnianej wczoraj MA200 na wykresie tygodniowym, dzień zakończył się jednak powyżej tej średniej. Na wykresie 4H występuje dywergencja – wystarczający sygnał do zjęcia pozycji long po 4,1884 ze S/L 4,1640 oraz take profit 4,22. Najbliższy wyraźny opór to MA200 na dziennym (4,1960).

Wsparcie	Opór
4,1660	4,2808
4,1495	4,2600
4,09	4,1960

Czynnik krajowy* w EURPLN

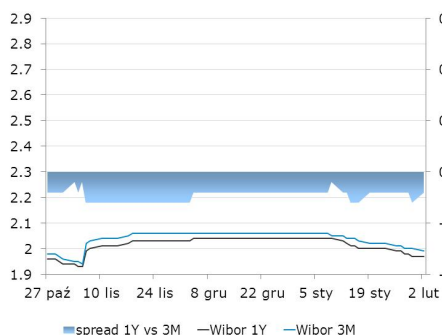


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniony jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

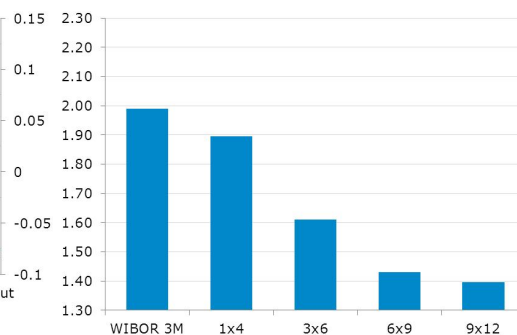


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.58	1.61	ON	1.6	1.9	EUR/PLN	4.1762
2Y	1.5525	1.59	1M	1.8	2.0	USD/PLN	3.6801
3Y	1.52	1.55	3M	1.7	1.9	CHF/PLN	3.9555
4Y	1.56	1.59					
5Y	1.59	1.62	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	1.64	1.67	1x2	1.84	1.89	EUR/USD	1.1341
7Y	1.68	1.71	1x4	1.84	1.90	EUR/JPY	133.31
8Y	1.73	1.75	3x6	1.55	1.61	EUR/PLN	4.1875
9Y	1.77	1.80	6x9	1.37	1.43	USD/PLN	3.6899
10Y	1.81	1.85	9x12	1.34	1.40	CHF/PLN	3.9768

WIBOR 3M i 1Y



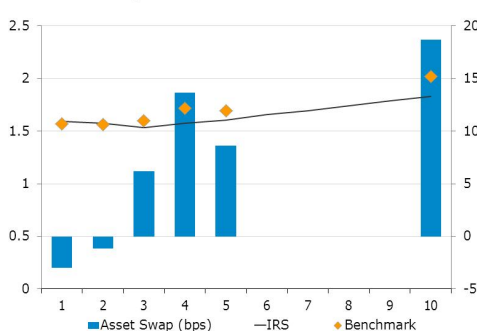
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



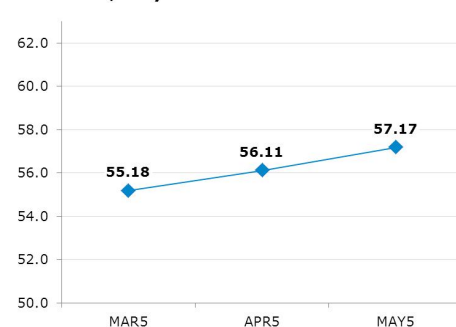
Asset swap i IRS



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 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.