

3 marca 2015

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		
02.03.2015 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lut	54.6	54.8	55.2	55.1
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lut		47.7	47.7	47.6
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lut		50.9	50.9	51.5
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lut		51.1	51.1	51.0
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	lut		53.3	53.1	54.10
11:00	EUR	CPI r/r (%)	lut		-0.4	-0.6	-0.3
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	sty		0.4	0.3	0.3
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	sty		-0.1	-0.3	-0.2
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lut		54.3	54.3	52.9
03.03.2015 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
04.03.2015 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lut		53.4	53.4	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lut		55.5	55.5	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lut		53.9	53.9	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	lut		57.5	57.2	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty			0.3	
	POL	Decyzja RPP (%)	mar	1.50	1.75	2.00	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (%)	lut		218	213	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lut		56.5	56.7	
05.03.2015 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		-0.9	4.2	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	mar		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	mar		0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.02			313	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		0.0	-3.4	
06.03.2015 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.5	0.1	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (%)	lut		240	257	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lut		5.6	5.7	
14:30	USA	Zarobki godzinowe r/r (%)	lut		2.2	2.2	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	sty		-41.5	-46.6	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Spokojny dzień z pustym kalendarzem.

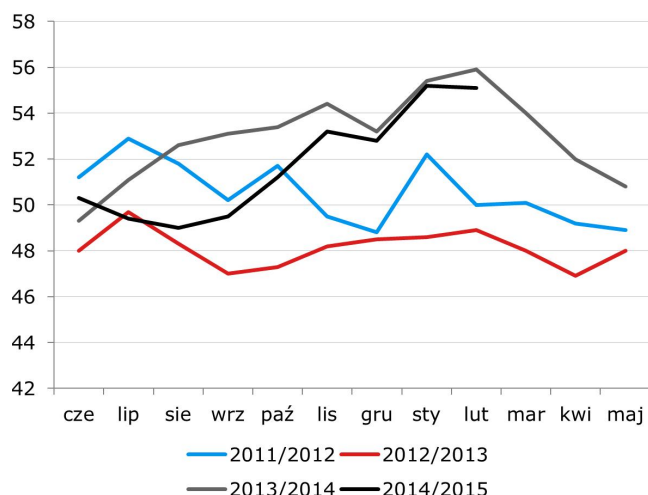
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Markit: Wskaźnik PMI dla Polski w lutym spadł do 55,1 pkt. z 55,2 pkt. w styczniu.
- EUR: Ceny konsumpcyjne spadły w lutym o 0,3 proc. rdr.

Decyzja RPP (04.03.2015)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.326	0.003
stopy bez zmian		0%		USAGB 10Y	2.080	-0.007
obniżka 25 bps		100%		POLGB 10Y	2.183	0.023
PROGNOZA mBanku		obniżka 50 pb		Dotyczy benchmarków Reuters		

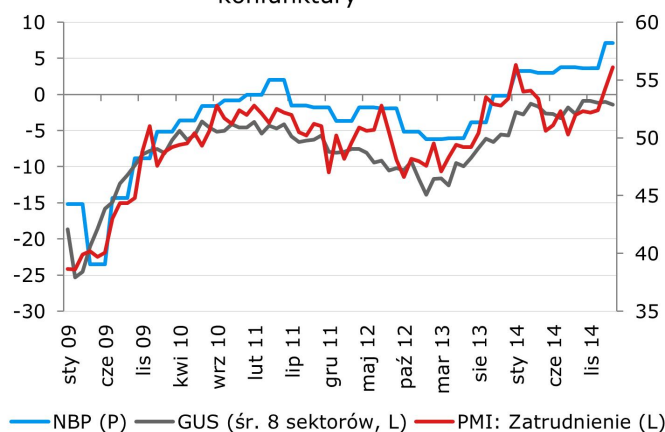
PMI bez zmian, gospodarka wchodzi w nowy rok na piątym biegu

Zgodnie z opublikowanymi wczoraj danymi PMI, polski przemysł utrzymał w lutym solidne momentum – indeks PMI utrzymał się na poziomie z poprzedniego miesiąca (55,1 vs. 55,2 w styczniu). Podobnie, jak rok wcześniej, PMI jest na początku roku mocny (patrz wykres poniżej). Różnica w porównaniu do poprzedniego roku to brak czynnika (Ukraina i Rosja), który mógłby przejściowo przyhamować ożywienie.



Struktura PMI jest niezmiennie mocna. W porównaniu do lutego nieznacznie spowolniło zarówno tempo wzrostu produkcji (z 57,6 do 56,8), jak i napływu nowych zamówień (z 57,2 do 56,4). W przypadku tych pierwszych głównym winowajcą było pogorszenie oceny zamówień eksportowych, związane przez część ankietowanych z brakiem popytu na rynku ukraińskim i rosyjskim (druga fala recesji na rynkach wschodnich?), wg naszych szacunków zamówienia krajowe utrzymały się bowiem na poziomie z poprzedniego miesiąca. Dlaczego zatem PMI nie skorygował się mocniej, tak jak prognozowano? Wynika to z kolejnego przyspieszenia popytu na pracę. Odnotowany w lutym poziom wskaźnika zatrudnienie (56,1) był jedynie minimalnie niższy od najwyższego w historii (styczeń 2014 – 56,3). Potwierdza się w ten sposób sygnał z kwartalnych badań koniunktury NBP, wskazujących na skokową poprawę prognoz zatrudnienia w I kwartale b.r. Co ciekawe, podobnego wystrzału nie obserwujemy w badaniach koniunktury GUS (patrz wykres poniżej), ale nawet te najbardziej pesymistyczne wskazania sugerują, że rynek pracy jest obecnie w lepszej formie niż w latach 2010-2011.

Prognozy zatrudnienia w badaniach koniunktury



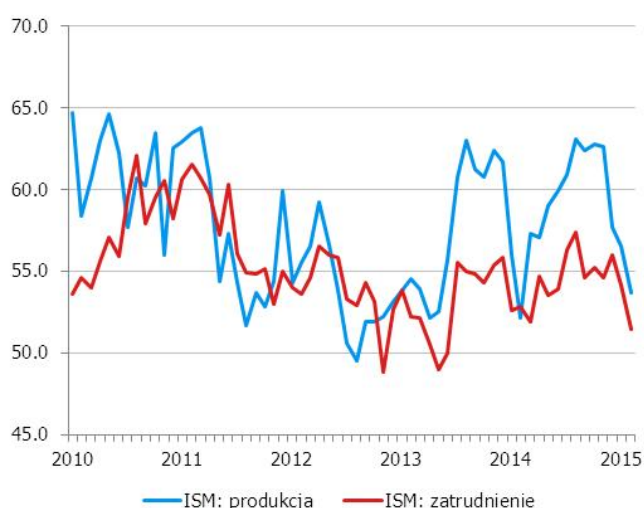
Dla porządku dodajmy, że w lutym PMI w dalszym ciągu nie widać oznak zakończenia tendencji deflacyjnych – koszty produkcji pozostają bez zmian kolejny miesiąc z rzędu (słabszy kurs walutowy i wyższe ceny żywności, wymieniane przez ankietowanych, nie zdołały istotnie zmienić obrazu w sektorze), a ceny wyrobów gotowych kontynuują spadki obserwowane od (sic!) 32 miesięcy. Należy jednak pamiętać, że dobra przetworzone stanowią na tyle małą część wszelkich koszyków konsumpcyjnych, że nie udaremnią bliskiego odwrócenia trendu spadkowego na inflacji, tak jak nie spowodowały go w pierwszej kolejności.

Dobre dane o koniunkturze mogłyby stanowić jeszcze jeden argument za porzuceniem planów cięć stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu RPP. Tym niemniej, jak wskazywaliśmy wielokrotnie, dobre wyniki sfery realnej zostały już w dużej mierze zinternalizowane przez Radę i zignorowane. Obecnie decydującą rolę odgrywają perspektywy inflacji i ryzyko napływu kapitału portfelowego, a nowa projekcja inflacyjna dostarczy niezbędnej amunicji dla przekucia tych czynników w cięcia stóp.

ISM pod (tymczasowym) negatywnym wpływem niskich cen i opóźnień w zachodnich portach

Koniunktura w sektorze przemysłowym obniżyła się nieznacznie do 52,9pkt. z 53,5pkt. (odczyt w konsensusie), więc fatalny odczyt Chicago PMI miał (jak zwykle) lokalny zasięg. Szczegóły raportu są w liczbach mało dramatyczne: nieznaczny spadek zamówień, nieco większy produkcji i zatrudnienia. Czasy dostaw spowolniły (jednak w tym przypadku może działać czynnik trzeci – patrz poniżej), opóźnienia w realizacji zamówień wzrosły (to samo). Całe zamieszanie (podobnie jak w przypadku Chicago PMI) może być spowodowane przez zatkane porty na zachodnim wybrzeżu – w porównaniu do poprzedniego raportu liczba narzekających zdecydowanie się zwiększyła. Co więcej, pojawiają się też odniesienia do niskich cen i surowców (przemysł naftowy), i wyrobów gotowych, które odraczają decyzje zakupowe kontrahentów.

Czy więc poniższy – przynajmniej dość dramatycznie wyglądający spadek produkcji i zamówień (nie bójmy się stwierdzić, że przypomina trajektorię stare dobre soft patche) – należy odczytywać w kontekście realnego zagrożenia dla ożywienia gospodarki amerykańskiej? Jakkolwiek epizod ten znajdzie odzwierciedlenie w zbiorczych agregatach ekonomicznych (np. trzeba się przygotować na słaby odczyt PKB w I kwartale), rynek pracy powinien znieść go relatywnie dobrze, gdyż zakłócenie jest rozpoznane przez przedsiębiorców i traktowane jako tymczasowe. Co dalej? Można przyjąć, że normalizacja pracy portów (szacunki mówią o zasięgu 2-3 miesięcy) zbiegnie się z szybką poprawą wskaźników makro, prawdopodobnie w momencie, kiedy Fed opuści już przedwstępne stwierdzenia komunikatu o zbliżającym się zacieśnieniu i przejdzie do fazy szybkiego monitoringu bezpośrednio przed podwyżką; o tym, że będzie to moment zawracania inflacji nawet nie wspominamy.



Z takiego myślenia mogła się wziąć wczorajsza reakcja rynku i solidny ruch w górę na rentownościach w USA. To nie jest gra pod lepsze NFP, gdyż na tych poziomach oczekiwań (240tys.) i takich składowych zatrudnienia w przemyśle kierunkowy ruch zaobserwowany wczoraj nie ma sensu.

EURUSD fundamentalnie

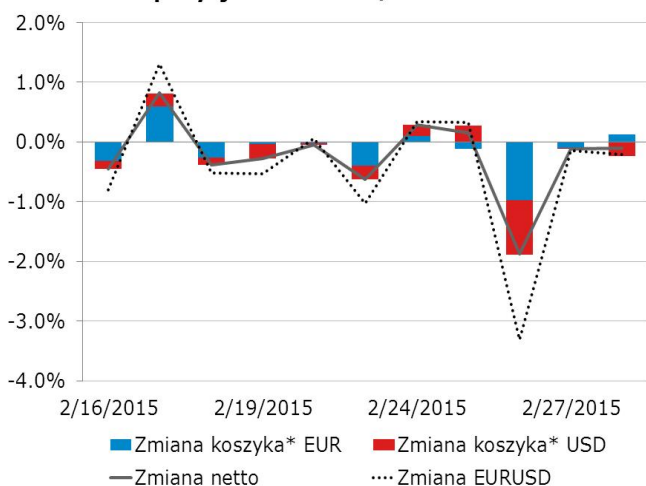
EURUSD nieco wyżej, choć należałoby napisać, że dziś rano jesteśmy poniżej lokalnych maksimów wyznaczonych w ciągu wczorajszego dnia. Powodem maksimów były dobre odczyty koniunktury w strefie euro, nieco wyższa inflacja (i spadki stopy bezrobocia, nawet we Włoszech!). Kurs stracił impet w sesji amerykańskiej, po publikacji indeksu ISM (słaby tylko na pierwszy rzut oka - patrz więcej w sekcji analizy). Dziś przerwa od danych a to właśnie one będą dyktowały rytm. Większa akcja cenowa bez danych może się wydarzyć dopiero poniżej 1,11 (patrz analiza techniczna).

EURUSD technicznie

Niewielka biała świeca z nieco większym cieniem. Może to oznaczać, że czwartkowy spadek o ponad figurę nie oznacza jeszcze wybicia z range (1,11-1,15). Aktualnie jesteśmy bliżej jego dolnej granicy – czekamy na sygnał wybicia w dół lub dywergencję. Z powodu rozjechania się średnich ruchomych (MA55) mamy ponad nami sporo poziomów oporu – po odbiciu od nich mogą nastąpić ataki na dolną granicę range.

Wsparcie	Opór
1,1160	1,1450
1,1098	1,1373
0,8230	1,1270

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy (4,16 na koniec dnia). Zrealizował się scenariusz, o którym wspominaliśmy we wczorajszym komentarzu. Brak wyraźnego momentum aprecjacyjnego i atrakcyjne poziomy dla kupujących EURPLN przyniosły duży popyt na tej paze walutowej. Sprzyja temu nadchodząca decyzja Rady Polityki Pieniężnej (podobne pozycjonowanie rynku przed decyzją RPP widzieliśmy już wielokrotnie). Jeżeli nie dojdzie do jastrzębiej niespodzianki (pozostawienie stóp bez zmian), ruch ma szansę nabrać rozpędu, szczególnie jeśli do wyprzedzący dołączy dziś rynek SPW (jest to prawdopodobne, biorąc pod uwagę zachowanie amerykańskich obligacji we wczorajszej sesji - więcej czytaj w sekcji analiz).

EURPLN technicznie

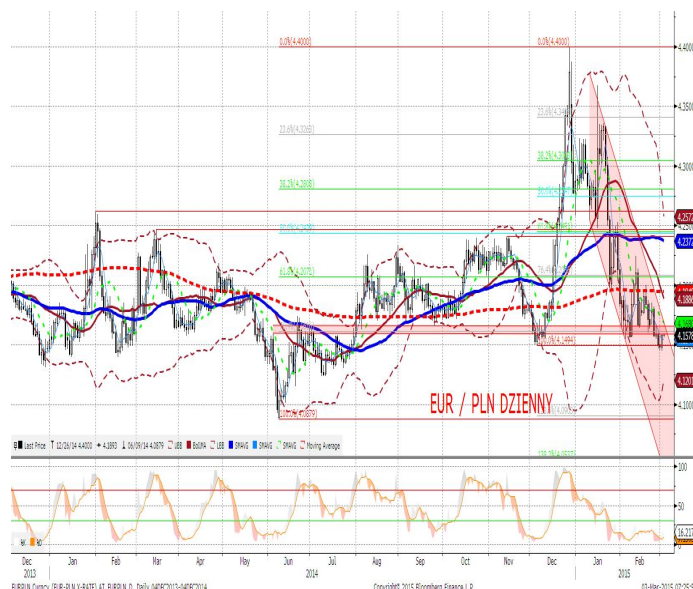
Aktualnie mamy ponad figurę zysku z zajętej wczoraj pozycji (4,1573 vs 4,1469). Kurs po sporej białej świecy zatrzymał się przed znanym nam 4,1590. Widzimy przestrzeń do wzrostu: na 4H lokalne minimum zostało szybko przebite i kolejne świece zamykały się ponad (4,1548), do górnej granicy kanału na dziennym na około figurę. Zmieniamy poziom S/L na 4,1440 i likwidujemy T/P.

Wsparcie	Opór
4,1494	4,2666
4,1242	4,2284
4,0879	4,1658

Czynnik krajowy* w EURPLN

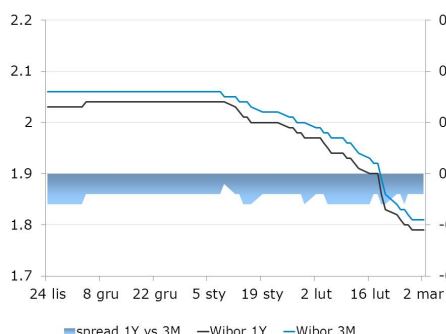


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

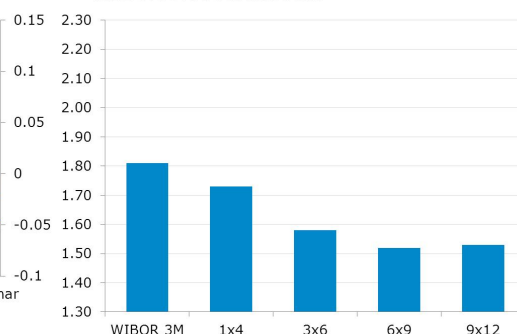


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.59	1.62	ON	1.7	2.0	EUR/PLN	4.1559
2Y	1.6225	1.67	1M	1.7	1.9	USD/PLN	3.7053
3Y	1.64	1.67	3M	1.6	2.0	CHF/PLN	3.8742
4Y	1.69	1.72					
5Y	1.75	1.78					
6Y	1.8	1.83	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	1.85	1.88	1x2	1.73	1.78	EUR/USD	1.1181
8Y	1.9	1.93	1x4	1.68	1.73	EUR/JPY	134.16
9Y	1.95	1.98	3x6	1.54	1.58	EUR/PLN	4.1558
10Y	2	2.02	6x9	1.47	1.52	USD/PLN	3.7156
			9x12	1.48	1.53	CHF/PLN	3.8753

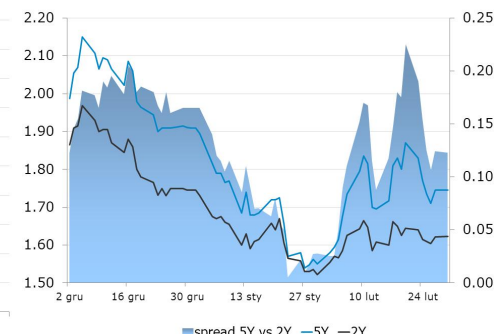
WIBOR 3M i 1Y



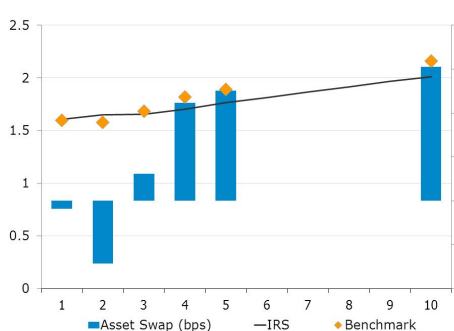
WIBOR 3M i stawki FRA



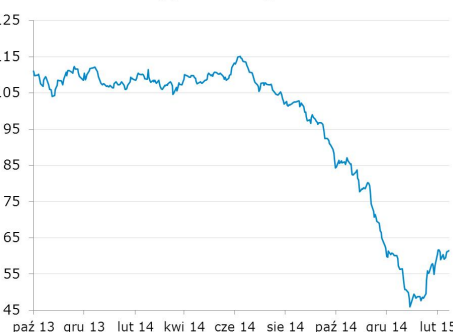
IRS 5Y i 2Y



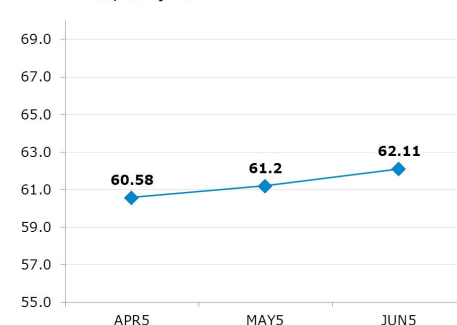
Asset swap i IRS



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.