

5 maja 2015

# Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
[ernest.pytlarczyk@mbank.pl](mailto:ernest.pytlarczyk@mbank.pl)

Marcin Mazurek  
starszy analityk  
tel. +48 22 829 01 83  
[marcin.mazurek@mbank.pl](mailto:marcin.mazurek@mbank.pl)

Piotr Bartkiewicz  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
[piotr.bartkiewicz@mbank.pl](mailto:piotr.bartkiewicz@mbank.pl)

Karol Klimas  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[karol.klimas@mbank.pl](mailto: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 |            |        |
| 04.05.2015 PONIEDZIAŁEK |      |                                         |       |          |           |            |        |
| 3:45                    | CHN  | PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)   | kwi   |          | 49.4      | 49.2       | 48.9   |
| 9:00                    | POL  | PMI w przemyśle (pkt.)                  | kwi   | 53.9     | 54.6      | 54.8       | 54.0   |
| 9:50                    | FRA  | PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)   | kwi   |          | 48.4      | 48.4       | 48.0   |
| 9:55                    | GER  | PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)   | kwi   |          | 51.9      | 51.9       | 52.1   |
| 10:00                   | EUR  | PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)   | kwi   |          | 51.9      | 51.9       | 52.0   |
| 16:00                   | USA  | Zamówienia w przemyśle m/m (%)          | mar   |          | 2.0       | -0.1 (r)   | 2.1    |
| 05.05.2015 WTOREK       |      |                                         |       |          |           |            |        |
| 14:30                   | USA  | Bilans handlowy (mld USD)               | mar   |          | -41.3     | -35.4      |        |
| 16:00                   | USA  | ISM w usługach (pkt.)                   | kwi   |          | 56.0      | 56.5       |        |
| 06.05.2015 ŚRODA        |      |                                         |       |          |           |            |        |
| 9:50                    | FRA  | PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)    | kwi   |          | 50.8      | 50.8       |        |
| 9:55                    | GER  | PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)    | kwi   |          | 54.4      | 54.4       |        |
| 10:00                   | EUR  | PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)    | kwi   |          | 53.7      | 53.7       |        |
|                         | POL  | Decyzja RPP (%)                         | maj   | 1.50     | 1.50      | 1.50       |        |
| 14:15                   | USA  | Zatrudnienie ADP m/m (tys.)             | kwi   |          | 200       | 189        |        |
| 07.05.2015 CZWARTEK     |      |                                         |       |          |           |            |        |
| 8:00                    | GER  | Zamówienia w przemyśle m/m (%)          | mar   |          | 1.5       | -0.9       |        |
| 13:00                   | CZE  | Decyzja banku centralnego (%)           | maj   |          | 0.05      | 0.05       |        |
| 14:30                   | USA  | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)   | 02.05 |          | 278       | 262        |        |
| 08.05.2015 PIĄTEK       |      |                                         |       |          |           |            |        |
| 8:00                    | GER  | Produkcja przemysłowa m/m (%)           | mar   |          | 0.4       | 0.2        |        |
| 9:00                    | HUN  | CPI r/r (%)                             | kwi   |          | -0.5      | -0.6       |        |
| 14:30                   | USA  | Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.) | kwi   |          | 225       | 126        |        |
| 14:30                   | USA  | Stopa bezrobocia (%)                    | kwi   |          | 5.4       | 5.5        |        |
| 14:30                   | USA  | Średnie zarobki godzinowe m/m (%)       | kwi   |          | 0.2       | 0.3        |        |

## Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Spokojny dzień – w USA publikacje bilansu handlowego oraz ISM w usługach.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

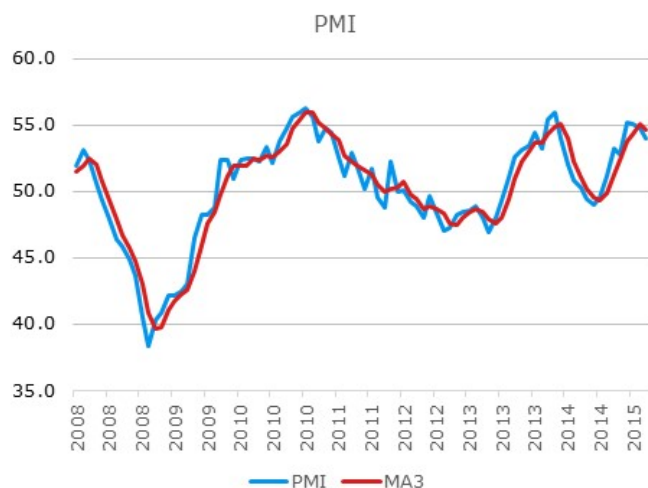
- HSBC i Markit: Wskaźnik PMI w kwietniu spadł do 54,0 pkt. z 54,8 pkt. w marcu (więcej w sekcji analiz).
- MG: Wzrost PKB w I kwartale wyniósł 3,3 proc. Resort podtrzymał prognozę wzrostu w całym 2015 r. na poziomie 3,4 proc.
- EUR: Indeks PMI w sektorze przemysłowym wyniósł w kwietniu 52,0 pkt. wobec 52,2 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (końcowe wyliczenia).
- USA: Zamówienia w przemyśle w marcu wzrosły m/m o 2,1 proc.

| Decyzja RPP (06.05.2015) |  | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. |  | Obligacje                   | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|--------------------------|--|------------------------------------------------------------------|--|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps          |  | 0%                                                               |  | GERGB 10Y                   | 0.379        | 0.003        |
| stopy bez zmian          |  | 100%                                                             |  | USAGB 10Y                   | 0.000        | 0.011        |
| obniżka 25 bps           |  | 0%                                                               |  | POLGB 10Y                   | 2.652        | -0.006       |
| <b>PROGNOZA mBanku</b>   |  | <b>bez zmian</b>                                                 |  | Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |

## PMI koryguje się lekko w dół, drugi miesiąc z rzędu

PMI w polskim przemyśle spadł w kwietniu do 54pkt. (konsensus 54,5pkt., nasza prognoza 53,9pkt.) z 54,8pkt. w poprzednim miesiącu. Spadek wskaźnika to pokłosie 1) zmniejszenia tempa napływu nowych zamówień (54,5pkt. wobec 55,3pkt.), lecz nie zamówień eksportowych - te odnotowały najwyższe tempo wzrostu od lutego 2014, 2) dużego spadku tempa wzrostu zatrudnienia (53,9pkt. wobec 56,3pkt. miesiąc wcześniej). Ten ostatni fenomen nie doczekał się dodatkowego komentarza ze strony ankietowanych firm (nadal zatrudniają, jednak w nieco wolniejszym tempie). Wydaje nam się jednak, że tempo wzrostu zatrudnienia może być po prostu niższe niż w poprzednich epizodach ożywienia z uwagi na 1) trudności w pozyskaniu odpowiednich pracowników (produktem ubocznym mogłyby być wyższe płace, jednak pracodawcy sięgają po import siły roboczej, a przeszkolenie i zatrudnianie trwa dłużej), 2) zmiany w charakterze produkcji i przejście do większej wydajności poprzez większe zmechanizowanie produkcji (to właśnie postępami w wydajności pracy firmy częściowo tłumaczą spadek zaległości produkcyjnych). Oszacowanie produkcji utrzymało się praktycznie bez zmian (56,8pkt.), nieznacznie spadły zaległości produkcyjne i skróciły się czasy dostaw.

wzrostu PKB na 2015 rok - tempo wzrostu przekroczy 4% pod koniec roku i średnio wyniesie 3,8%. Co ważne jednak, i co będziemy powtarzać przy każdej okazji - wzrost jest absolutnie bezinflacyjny.



Analiza składowych indeksu wskazuje, że wpływ mocniejszego euro na wolumen eksportu na razie nie ujawnił się. Być może w sytuacji, gdy gros eksportu ze strefą euro rozliczane jest bezpośrednio w euro, firmy mają małe możliwości korekty cenników w obcej walucie i elementem zmiennym jest po prostu poziom marż w walucie krajowej, który ewidentnie musi spadać po uwzględnieniu słabszego EUR. Faktycznie, ceny wyrobów gotowych nadal spadają (choć tempo spadku jest marginalnie mniejsze). Mocna waluta ma jednak również wpływ na koszty - znów rosną one w najniższym tempie w tym roku a za przyczynę respondenci wskazują wahania kursów walut. Wygląda więc na to, że wpływ mocniejszego kursu walutowego będzie zgodny z oszacowaniami parametrów modeli NBP: stosunkowo mały na PKB, lecz potencjalnie duży na ceny.

Po bardzo szybkim początku roku przemysł łapie oddech. Niemniej nie ma podstaw do stwierdzenia, że momentum w gospodarce osłabło; obserwujemy korektę szybkich wzrostów z początku roku. Notabene obecne poziomy PMI nadal spójne są ze wzrostem PKB w okolicach 3+. Ostatnia rewizja danych GUS przesunęła (równolegle w górę) oczekiwaną przez nas ścieżkę

## EURUSD fundamentalnie

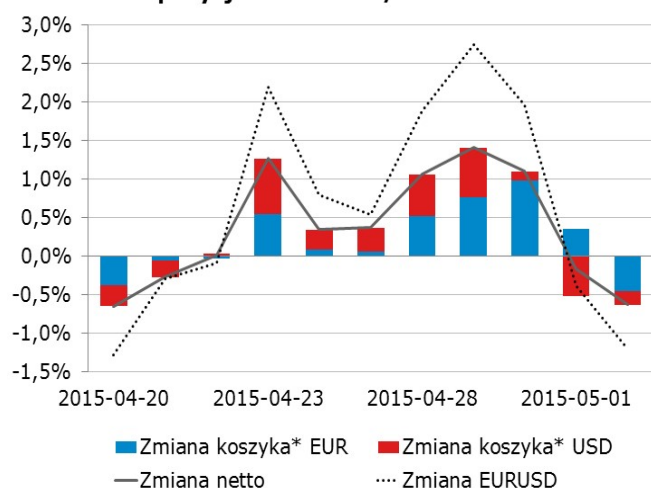
EURUSD skorygował wczoraj część wzrostów (jesteśmy obecnie bliżej 1,11 niż 1,12). Rozpoczyna się polowanie na informacje pozwalające doprecyzować odczyt NFP. Dziś dane z sektora usług (ISM). Piliśmy wczoraj, że konsensus na NFP nie jest przesadnie wyśrubowany i nie wydaje nam się, że gra na wyższe NFP już się rozpoczęła (rentowności obligacji z rynków bazowych rosną unisono, nie jest to fenomen ograniczony do USA). Rynek będzie przesuwiał się powoli w kierunku wyższego odczytu, czego odzwierciedleniem powinny być niższe poziomy EURUSD.

## EURUSD technicznie

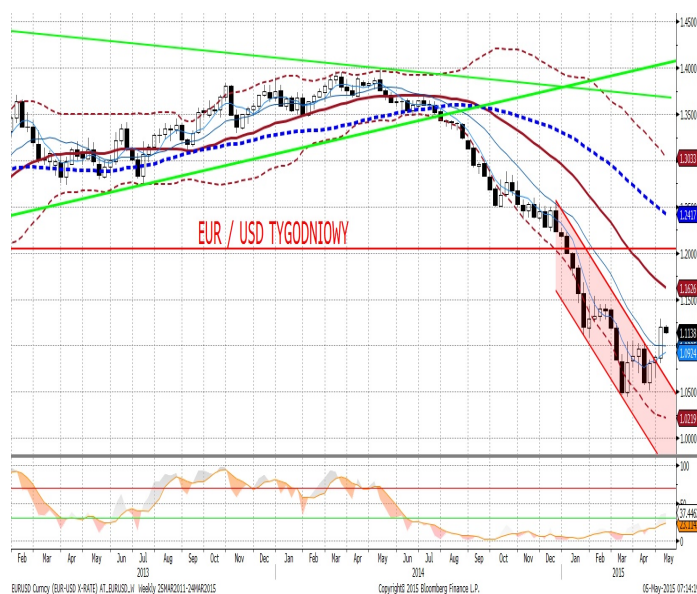
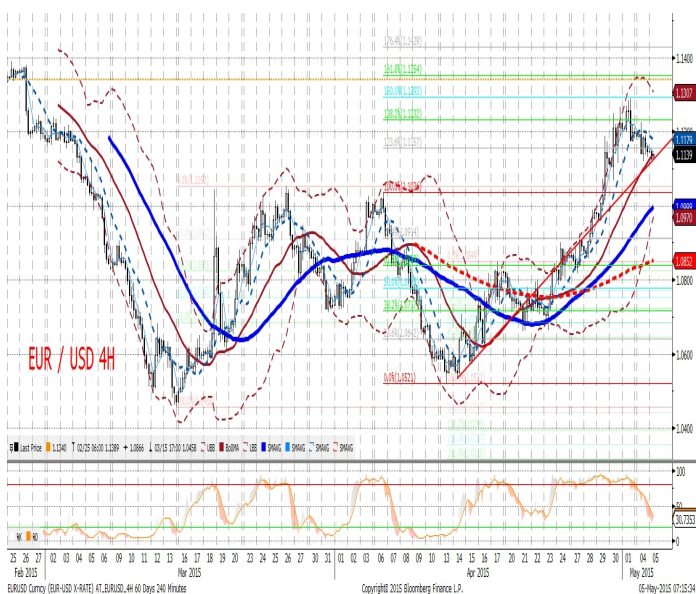
Niewielka korekta w trendzie wzrostowym (po odbiciu od Fibo 38,2%) nie wygląda na razie na trwałe złamanie wzrostu. Podstawowym wsparciem jest obecnie linia trendu wzrostowego z połowy kwietnia, jej złamanie otwiera drogę do kolejnych wsparć – maksimum lokalnych w okolicach 1,10 oraz średnich ruchomych w okolicach 1,09. Niepewność w kwestii dokładnego zasięgu korekty powoduje, że pozostajemy poza rynkiem.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,0650   | 1,1672 |
| 1,0458   | 1,1380 |
| 1,0000   | 1,1271 |

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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





## EURPLN fundamentalnie

Postulowany wczoraj scenariusz zadziałał. EURPLN startuje dziś poniżej 4,03. Dziś na rynku pojawia się znów (w normalnej liczbie) inwestorzy zagraniczni z uwagi na opóźnione otwarcie rynku londyńskiego (wczoraj był dzień wolny). Nowe maksima rentowności na rynkach bazowych mogą nie być łaskawe dla złotego, niemniej niższe poziomy EURUSD dają krajowej walucie pewne wsparcie w takich warunkach (uwaga jednak na przyczynę spadku EURUSD - te dolarowe nie będą sprzyjały polskiej walucie). Obecnie lokalne czynniki (oraz napływ środków z QE) zeszły na dalszy plan i złoty będzie pozostawał na pastwie czynników globalnych. Uważamy, że scenariuszem bazowym jest obecnie konsolidacja złotego w okolicach 4-4,10. Na dalszy ruch poniżej 4 będzie trzeba poczekać.

## EURPLN technicznie

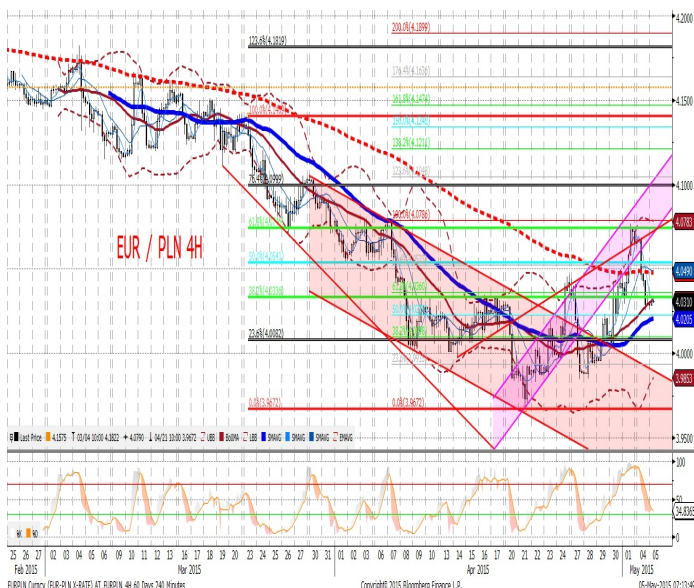
Po spadku EURPLN nasza pozycja jest na sporym plusie. Na wykresie dziennym pojawił się bearish reversal – ostatnio taka formacja potwierdziła jednak linię trendu wzrostowego. Łatwo zostały przełamane pierwsze opory na 4H (MA200 i Fibo), ale kurs nie poradził sobie jeszcze z MA30, a figurę poniżej znajduje się MA55. Nie została przełamana jeszcze bardzo stroma linia trendu wzrostowego na dziennym. Jesteśmy przekonani o istnieniu niesymetrycznego range wokół 4,00 – nie znamy jednak górnej jego granicy (4,07 lub nawet powyżej?), dlatego zamkamy pozycję po 4,0292 z 351 tickami zysku.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 3,9672   | 4,1409 |
| 3,8933   | 4,1277 |
| 3,83     | 4,0786 |

### 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  |
|-----|------|------|
| 1Y  | 1.63 | 1.66 |
| 2Y  | 1.76 | 1.80 |
| 3Y  | 1.88 | 1.91 |
| 4Y  | 2.00 | 2.04 |
| 5Y  | 2.12 | 2.15 |
| 6Y  | 2.20 | 2.23 |
| 7Y  | 2.26 | 2.30 |
| 8Y  | 2.31 | 2.35 |
| 9Y  | 2.36 | 2.40 |
| 10Y | 2.39 | 2.44 |

| depo | BID | ASK |
|------|-----|-----|
| ON   | 0.8 | 1.1 |
| 1M   | 1.5 | 1.7 |
| 3M   | 1.6 | 2.1 |

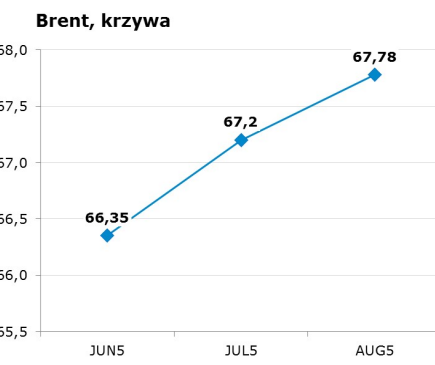
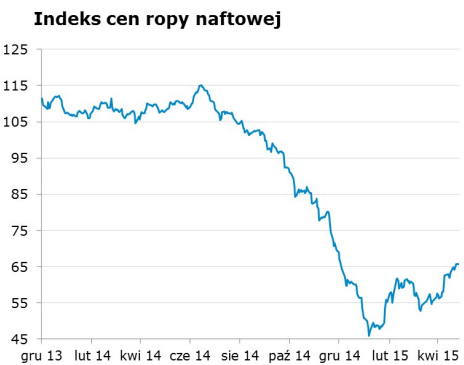
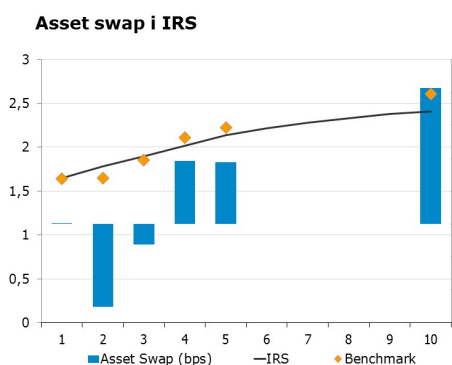
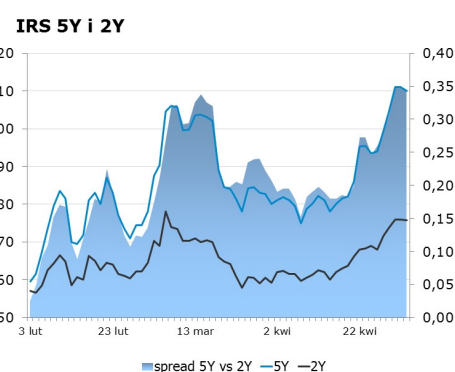
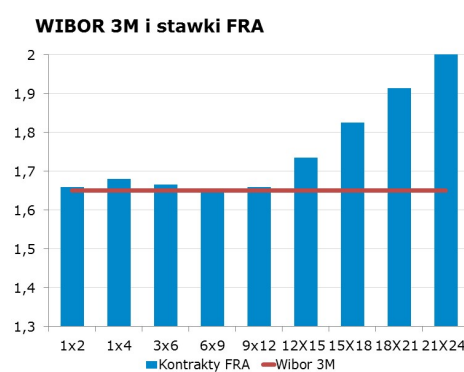
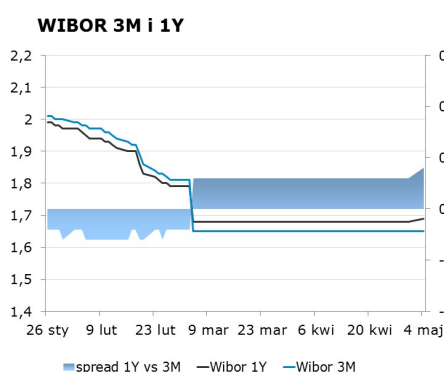
  

| FRA  | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| 1x2  | 1.61 | 1.66 |
| 1x4  | 1.63 | 1.68 |
| 3x6  | 1.64 | 1.67 |
| 6x9  | 1.62 | 1.65 |
| 9x12 | 1.63 | 1.66 |

| Fixing NBP |        |
|------------|--------|
| EUR/PLN    | 4.0465 |
| USD/PLN    | 3.6320 |
| CHF/PLN    | 3.8756 |

| Poziomy otwarcia |        |
|------------------|--------|
| EUR/USD          | 1.1145 |
| EUR/JPY          | 133.89 |
| EUR/PLN          | 4.0272 |
| USD/PLN          | 3.6143 |
| CHF/PLN          | 3.8693 |



### 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.