

2 czerwca 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		
01.06.2015 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	maj	53.4	53.5	54.0	52.4
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	maj		49.3	49.3	49.4
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	maj		51.4	51.4	51.1
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	maj		52.3	52.3	52.2
14:00	GER	CPI r/r (%)	maj		0.7	0.5	0.7
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	kwi		0.2	0.5 (r)	0.0
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	kwi		0.3	0.0	0.4
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	maj		52.0	51.5	52.8
02.06.2015 WTOREK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	maj		6.4	6.4	
11:00	EUR	CPI r/r (%)	maj		0.1	0.0	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi		-0.1	2.1	
03.06.2015 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	maj		51.6	51.6	
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	maj		52.9	52.9	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	maj		53.3	53.3	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	kwi		11.3	11.3	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	kwi		0.3	-0.8	
	POL	Decyzja RPP (%)	cze	1.50	1.50	1.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	cze		0.05	0.05	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	maj		200	169	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	maj		57.0	57.8	
04.06.2015 CZWARTEK							
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	cze		0.50	0.50	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	23.05			282	
05.06.2015 PIĄTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi		0.5	0.9	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	maj		223	223	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	maj		5.4	5.4	
14:30	USA	Zarobki godzinowe r/r (%)	maj		2.2	2.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dzisiejsze dane z niemieckiego rynku pracy najprawdopodobniej pokażą stopę bezrobocia utrzymującą się na rekordowo niskim poziomie. Ważniejszy będzie wstępny odczyt inflacji w strefie euro - po danych niemieckich, włoskich i hiszpańskich można sądzić, że konsensusowa prognoza (zakładająca wzrost o 0,1 p.proc.) jest obciążona ryzykiem w górę.

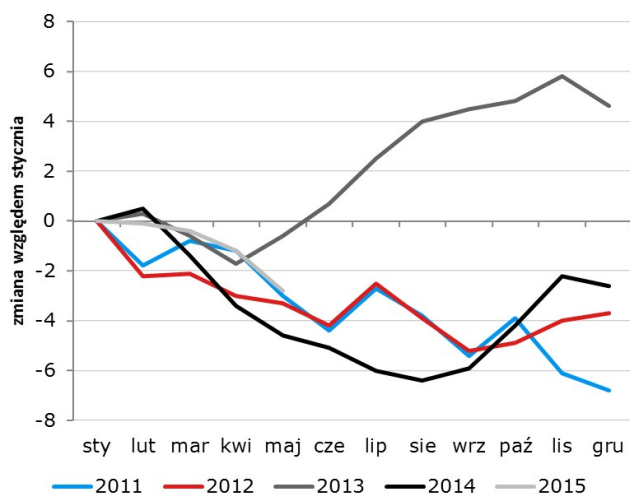
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- HSBC oraz Markit: Wskaźnik PMI w maju spadł do 52,4 pkt. z 54,0 pkt. w kwietniu (więcej w sekcji analiz)
- GER: Inflacja CPI w maju wyniosła 0,7 proc. rdr. Analitycy spodziewali się wskaźnika właśnie na poziomie 0,7 proc.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle (ISM) wyniósł w maju 52,8 pkt. wobec 51,5 pkt. w poprzednim miesiącu (więcej w sekcji analiz).

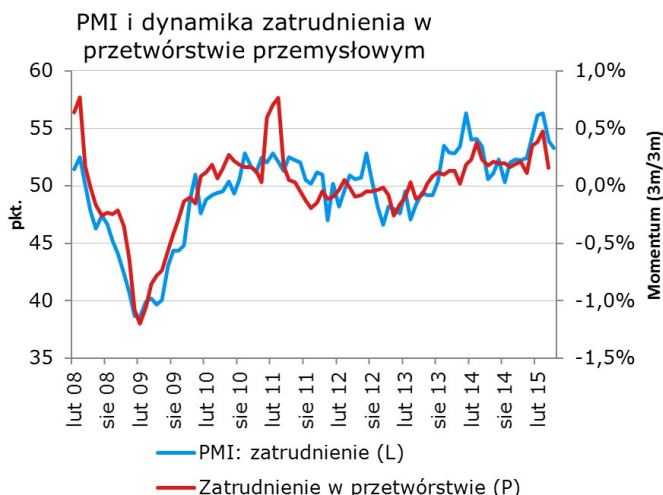
Decyzja RPP (03.06.2015)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.497	0.031
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.185	-0.011
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	2.947	0.041
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Deja vu: PMI kontynuuje spadki

W maju PMI w polskim przemyśle spadł z 54 do 52,4 pkt., nieco mocniej niż oczekiwano (oczekiwania rynku i nasza prognoza 53,5). Tym samym, niemal co do joty powtarza się wzorec z poprzedniego roku, kiedy to PMI ustanowił lokalne maksimum na początku roku tylko po to, by w kolejnych miesiącach spadać w kierunku progu 50 pkt. W istocie rzeczy, w ostatnich pięciu latach tylko rok 2013 wyłamał się z tego osobliwego wzorca (por. poniższy wykres). Być może mamy do czynienia z przypadkiem i za każdym razem pogorszenie koniunktury po mocnym początku roku ma inne przyczyny – za taką interpretacją przemawia również fakt, że podobnego wzorca nie obserwujemy dla innych wskaźników koniunktury, o twardych danych nie wspominając.

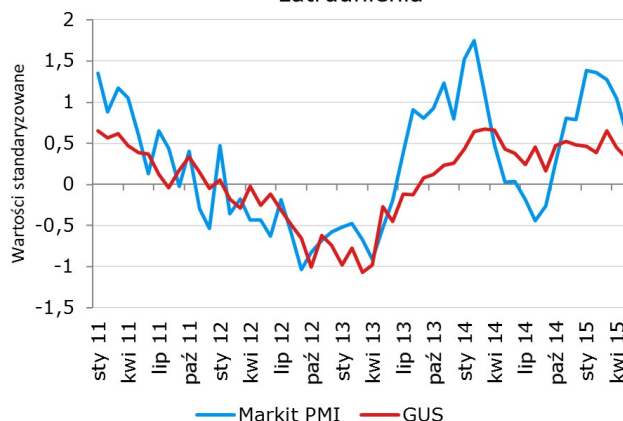


Spadek PMI był, jak to często bywa, napędzany przez wszystkie istotne komponenty – w maju pogorszyła się ocena produkcji (z 56,8 do 54), nowych zamówień (z 54,5 do 52,4) i zatrudnienia (z 53,9 do 53,3 – tutaj korekta zbiegła się z wyhamowaniem momentum w twardych danych nt. zatrudnienia w przetwórstwie – patrz wykres poniżej). W przypadku zamówień maj okazał się być bardziej łaskawy dla zamówień krajowych, eksportowe bowiem zbliżają się z powrotem do granicy 50 pkt. Obrazu przetwórstwa przemysłowego dopełnia pogorszenie subindeksów odnoszących się do procesów cenowych – koszty produkcji praktycznie nie zmieniły się w maju, a tempo spadku cen wyrobów gotowych okazało się najmniejsze od lipca 2013 roku.



tania o użyteczność PMI w prognozowaniu twardych danych i kierunku koniunktury w ogólności. Biorąc pod uwagę fakt, że nie znajduje potwierdzenia ani w innych wskaźnikach koniunktury (oszacowania produkcji, zatrudnienia i zamówień w badaniach GUS również spadają, ale dużo wolniej), ani w danych z regionu, nie można postrzegać ostatnich zmian jako zapowiedzi trwałego osłabienia koniunktury. Zamiast tego, można domniemywać, że za spadkami PMI stoi pogorszenie momentum w przemyśle Niemiec w II kwartale. Przypomina to jednocześnie, że w Polsce obserwujemy kontynuację normalnego ożywienia (ze wszystkimi lokalnymi zaburzeniami), nie zaś boom, który uzasadniałby rychłe zacieśnienie monetarne.

Średnia ważona ocen produkcji, zamówień i zatrudnienia

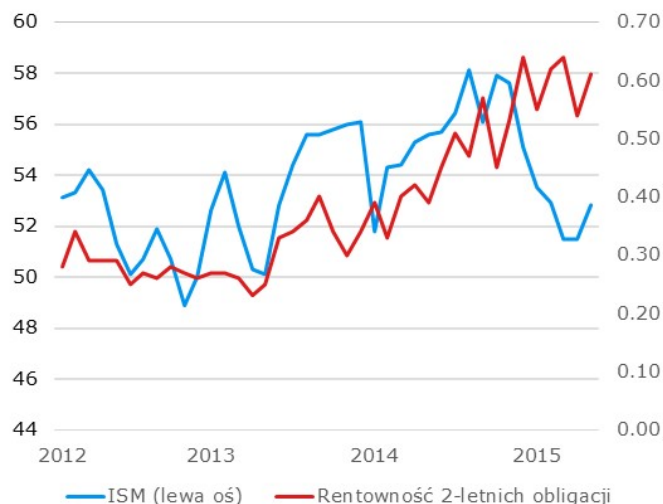
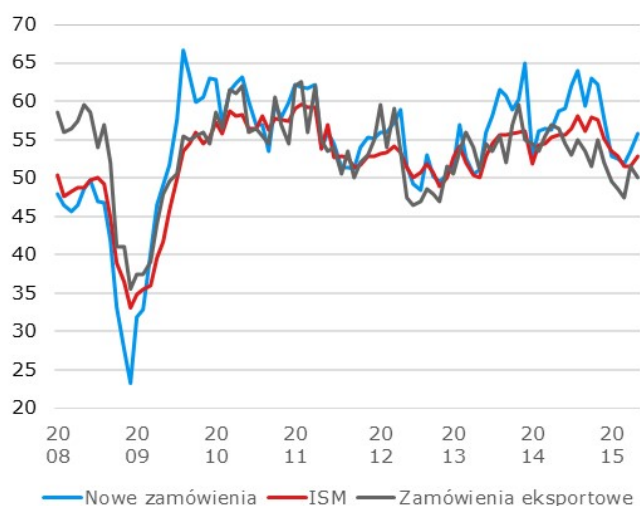


Czwarty z rzędu spadek PMI każe po raz kolejny zadawać py-

ISM: lepiej, ale zdecydowanie nie super

Wskaźnik koniunktury w przemyśle ISM podniósł się do 52,8 pkt. w maju (konsensus 52,0 pkt.), po raz kolejny zachowując się odmiennie od skrzywionego regionalnie wskaźnika Chicago PMI. Kompozycja wskazuje na przyspieszenie nowych zamówień (55,8 pkt. zamiast 53,5 pkt.), zatrudnienia (51,7 pkt. zamiast 48,3 pkt.), zwiększenie opóźnień w realizacji zamówień (53,5 pkt. wobec 49,5 pkt.) przy obniżce zamówień eksportowych (50 pkt. zamiast 51,5 pkt.) i produkcji (54,5 pkt. zamiast 56,0 pkt.); w procesach nominalnych odnotowano praktycznie wyzerowanie dynamiki cen wyrobów gotowych (powrót z terytorium głębokich spadków).

Obraz płynący z odsetków odpowiedzi należy umieścić w odpowiedniej perspektywie (rysunek): widać odbicie po całej pasie gorszych odczytów, jednak wyrokowanie na temat trwałości tego odbicia wykracza poza ramy rysunkowe. Gospodarka wygląda na pewno lepiej niż przed kwartałem, jednak do dynamik z końca ubiegłego roku droga bardzo daleka. Na dodatek widzimy niemal 100-procentową (negatywną) korelację z zamówieniami eksportowymi i dolarem (po przejściowym oddechu zamówienia te znów spadają).



Odpowiedzi respondentów w zasadzie potwierdzają konstatacje ilościowe. Widać powiew optymizmu (porty funkcjonują już normalnie), ale i niekorzystny wpływ mocnej waluty w zasadzie w całym przekroju geograficznym (Azja, Europa) oraz hamulec płynący z sektora naftowo-gazowego. Naszym zdaniem dane nie dają pewności, że ożywienie będzie kontynuowane w tempie gwarantującym utrzymanie dotychczasowej dynamiki spadków stopy bezrobocia. Tym bardziej, że ostatnie dane wskazują na kontynuację strajku konsumentów. Lepsze dane pozwoliły jednak na wzrosty rentowności w USA (po całej krzywej). Generalnie jednak rynek krótkich obligacji w zasadzie nie zauważył spowolnienia koniunktury będąc w głównej mierze pod kontrolą Fed (rysunek) i odczekało na wzrosty rentowności przy nawet niewielkich symptomach powrotu wzrostu do gospodarki. Nie chcemy kwestionować ożywienia (bo jest - to widać), jednak rynek wydaje się powoli znów przechodzić w tryb „super” podczas gdy dane uzasadniają co najmniej „lepiej”. W takim układzie wzrosty rentowności mogą łatwo się zatrzymać.

EURUSD fundamentalnie

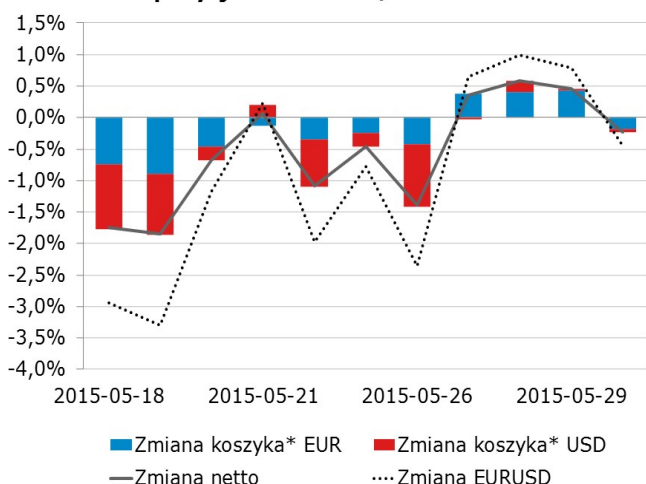
Początek tygodnia to silne spadki EURUSD, ok. jednego centa do godziny dwunastej, napędzane głównie przez wzrost ryzyka politycznego we Włoszech i brak przełomu w sprawie Grecji (a część napływających przez weekend informacji, np. artykuł Tsi-prasa w Le Monde, wskazywałyby raczej na impas w rozmowach). W godzinach popołudniowych wspólna europejska waluta odrobiła straty, głównie dzięki gorszym od oczekiwań danym o konsumpcji w USA, a także za sprawą pojawiających się plotek na temat możliwego porozumienia w Grecji. Tym niemniej, kurs nie zdołał w ciągu dnia wyjść ponad poziom otwarcia, a kolejna seria amerykańskich danych (ISM w przemyśle, aktywność w budownictwie) przyniosła gwałtowną reakcję na rynku FX (nowe dzienne minima na EURUSD) i na obligacjach (+9 pb na amerykańskich 10-latkach). ISM trudno nam określić jako spektakularny (więcej na ten temat czytaj w sekcji analiz), ale sam wzrost i niezrealizowanie bardzo negatywnego sygnału z Chicago PMI okazały się być dostatecznie pozytywnymi sygnałami. Dziś dane schodzą na dalszy plan.

EURUSD technicznie

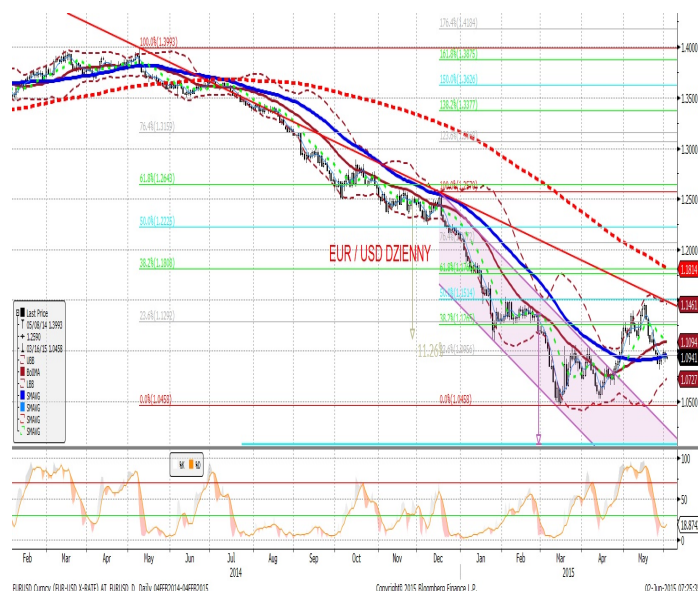
Od kilku dni kurs porusza się wokół MA55 na dziennym. Wczoraj wprowadzie przebił ją od góry, ale odbił się od Fibo 61,8% na 4H. Dzisiaj wszelkie wzrosty kursu musiałyby się zmierzyć z trendem spadkowym, a zaraz później z MA55 na 4H. Odbicie od tych oporów w połączeniu z zarysowaniem się całej świecy na dziennym poniżej wspomnianej MA55 na dziennym będzie oznaczać silny sygnał spadkowy. Biorąc pod uwagę brak ważniejszych wsparć aż do 1,0521 daje to potencjalnie spory zysk. Zagramy short po 1,0942 ze zleceniem S/L ustawionym na 1,1020.

Wsparcie	Opór
1,0882	1,1971
1,0521	1,1763
1,0000	1,1577

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty minimalnie słabszy. Dzień rozpoczął się od osłabienia złotego, które spowodowało kurs w okolicach 4,13. Do jego przyczyn można zaliczyć: negatywną niespodziankę w danych PMI (więcej na ten temat w sekcji analiz) oraz wyprzedaż obligacji na peryferiach strefy euro, spowodowaną wzrostem ryzyka politycznego we Włoszech (o Grecji nie wspominając...). W efekcie, traciły również polskie obligacje i, w mniejszym stopniu, warszawska giełda. Szybkie spojrzenie na waluty regionu sugeruje ponadto, że krajowe ryzyko polityczne w dalszym ciągu ciąży złotemu. W godzinach popołudniowych wyprzedaż złotego ustała, a kurs powrócił w okolice poziomu otwarcia. Dziś na pierwszym planie w dalszym ciągu będą pozostawać czynniki globalne, choć przy dość skromnym kalendarzu publikacji makro zmienność na krajowym FX może spaść.

EURPLN technicznie

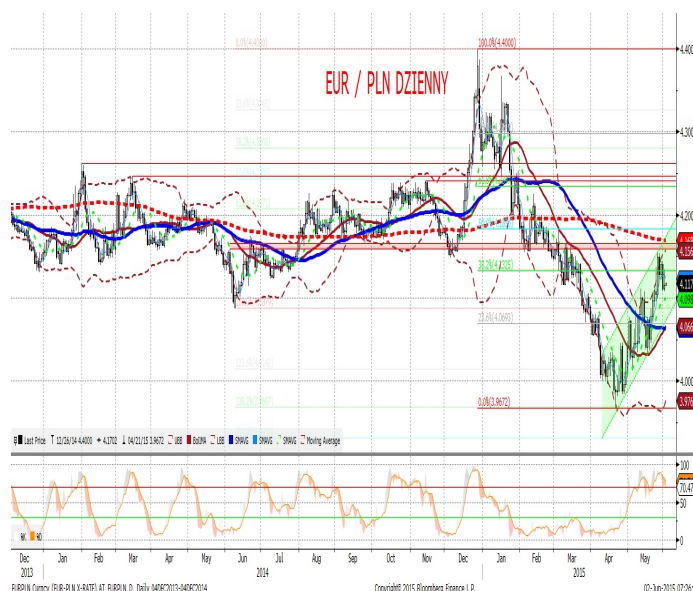
Wzrost w pierwszej połowie dnia spowodował, że złapaliśmy zlecenie S/P po 4,1225, przez co zamknęliśmy pozycję z zyskiem 300 ticków. Maksimum dzienne wyniosło ponad 4,13, ale pod koniec dnia kurs powrócił poniżej 4,12 i teraz ponownie atakuje MA55 na 4H. Średnia ta (w piątek się od niej odbiliśmy) znajduje się jednak w środku kanału (na 4H, w zasadzie także na dziennym), dlatego przebiecie tego wsparcia daje potencjalnie niezbyt duży zarobek (niewiele ponad 2 figury). Z drugiej strony sygnałów na przełamanie kanałów wzrostowych nie ma, ale nie jest to dobry moment na wchodzenie long. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,0679	4,2347
4,0000	4,1983
3,9672	4,1707

Czynnik krajowy* w EURPLN

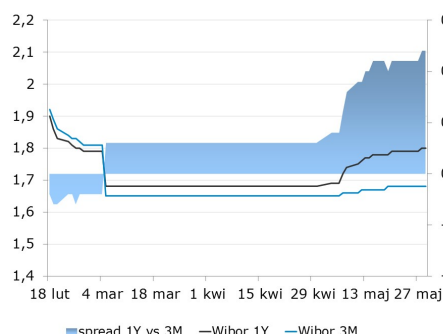


* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

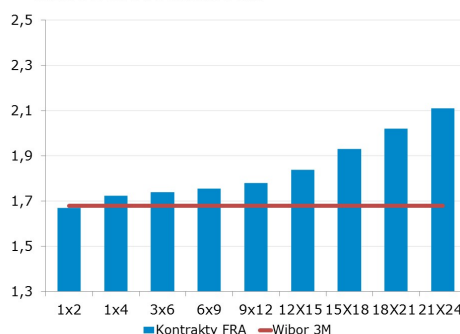


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.74	ON	1.00	1.30	EUR/PLN	4.1260
2Y	1.88	1.93	1M	1.30	1.60	USD/PLN	3.7850
3Y	1.99	2.01	3M	1.45	1.90	CHF/PLN	3.9984
4Y	2.13	2.16					
5Y	2.29	2.31	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.40	2.44	1x2	1.62	1.67	EUR/USD	1.0925
7Y	2.53	2.57	1x4	1.67	1.73	EUR/JPY	136.30
8Y	2.60	2.64	3x6	1.68	1.74	EUR/PLN	4.1110
9Y	2.66	2.70	6x9	1.70	1.76	USD/PLN	3.7686
10Y	2.71	2.75	9x12	1.72	1.78	CHF/PLN	3.9808

WIBOR 3M i 1Y



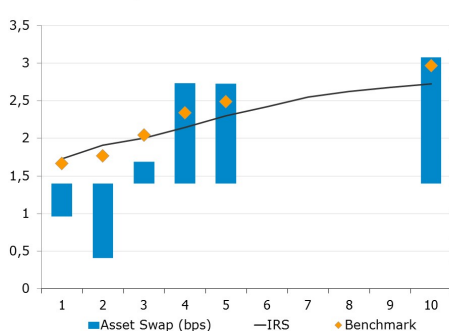
WIBOR 3M i stawki FRA



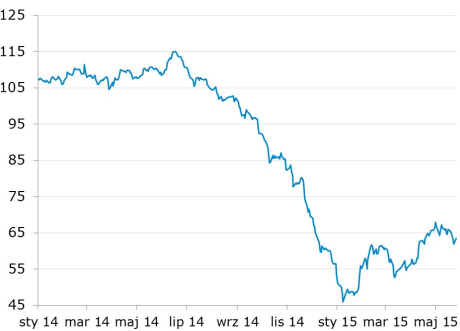
IRS 5Y i 2Y



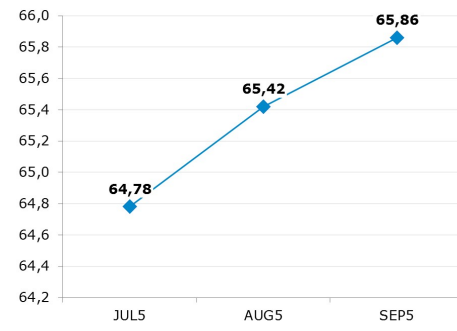
Asset swap i IRS



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.