

6 lutego 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

Marek Ignaszak
analityk
tel. +48 22 829 02 56
marek.ignaszak@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		
3.02.2014 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sty	54.4	54.0	53.2	55.4
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty		48.8	48.8	49.3
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty		56.3	56.3	56.5
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty		53.9	53.9	54.0
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sty		56.0	56.5 (r)	51.3
4.02.2014 WTOREK							
15:45	USA	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	gru		-1.8	1.5 (r)	-1.5
5.02.2014 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sty		48.6	48.6	48.9
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sty		53.6	53.6	53.1
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sty		51.9	51.9	51.6
	POL	Decyzja RPP (%)		2.50	2.50	2.50	2.50
14:15	USA	Raport ADP m/m (tys.)	sty		190	227 (r)	175
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sty		53.7	53.0	54.0
6.02.2014 CZWARTEK							
12:00	GER	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	gru		0.2	2.1 (r)	
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)			0.05	0.05	
13:00	EUR	Decyzja BoE (%)			0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)			0.250	0.250	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld \$)	gru		-36.0	-34.3	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	01.02		335	348	
7.02.2014 PIĄTEK							
11:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.3	1.9	
14:30	USA	Zmiana zatrudnienia m/m (tys.)	sty		183	74	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	stv		6.7	6.7	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś o 13:45 decyzja Europejskiego Banku Centralnego ws. stóp proc. (więcej w sekcji analizy). Spośród publikowanych dziś danych warto zwrócić uwagę na zamówienia otrzymane przez niemieckie przedsiębiorstwa przemysłowe w grudniu (po istotnym wzroście w poprzednim miesiącu tym razem oczekuje się symbolicznego przyrostu) oraz cotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy (liczba nowych bezrobotnych w dół).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rada Polityki Pieniężnej na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie (**więcej w sekcji analizy**).
- Belka: Komunikatem po lutowym posiedzeniu RPP daje sygnał rynkom, że ma sytuację pod kontrolą.
- USA: W firmach w USA przybyło w styczniu 175 tys. miejsc pracy - wynika z raportu firmy ADP.
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach ISM wzrósł w styczniu i wyniósł 54,0 pkt.

Decyzja RPP (5.03.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.647	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.669	0.010
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.598	-0.053
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Stopy RPP bez zmian. Łagoda retoryka Belki i skupienie uwagi na niskiej inflacji.

Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, RPP nie zmieniła poziomu stóp na wczorajszym posiedzeniu. Stopa bazowa pozostała tym samym na poziomie 2,5%. Utrzymano również dotychczasowe wskazanie co do okresu stabilnych stóp NBP (co najmniej do końca I połowy roku). W komunikacie wskazano na dalsze sygnały ożywienia gospodarczego w Polsce, jednak podkreślono również niską presję kosztową producentów i brak presji inflacyjnej.

Taka wizja bezinflacyjnego i nawet przyspieszającego wzrostu gospodarczego została także zaprezentowana przez prezesa Belkę na konferencji po posiedzeniu Rady. Prezes podkreślał sygnały świadczące o rozlewaniu ożywienia na coraz to nowe sektory gospodarki, pozostał jednak bardzo sceptyczny co do sytuacji na rynku pracy i możliwości przyspieszenia wzrostu płac - tu diametralnie się różniły, widząc już symptomy istotnego zacieśnienia rynku pracy w 2014 (i przewidując ponad 2% wzrost zatrudnienia i ponad 4,5% wzrost płac). O ile w ostatnich miesiącach prezes NBP wydawał się prezentować diagnozę gospodarki przez pryzmat wzrostu gospodarczego, o tyle tym razem jego wypowiedzi zdominowała niska inflacja. Nie jest to jednak jego zdaniem powód do zmartwień (tak jak w ECB), ale sytuacja komfortowa, pożądana i oddalająca konieczność choćby refleksji nad przyszłym zacieśnieniem monetarnym. Zmiana tonu Prezesa NBP może mieć związek z niedawnym zmianą układu sił w Radzie i faktem, że teraz większość w RPP popiera jego pragmatyczną, wkomponowaną w europejski kontekst niskich stóp i niskiej inflacji (i de facto gołębią) politykę pieniężną. Stąd, naiwnym byłoby oczekiwać, że RPP będzie choćby sygnalizować zacieśnienie polityki monetarnej. Belka na konferencji zdystansował się od poglądów Hausnera i wysokich prognoz jego instytutu, podkreślił również, że presja rynkowa na podwyżki dotyczyła w przypadku ostatnich wydarzeń tych EM, które mają też wysoką inflację, co nie jest oczywiście przypadkiem Polski. Tym samym RPP, nie będzie dostarczać paliwa do generowania rynkowych oczekiwań na zacieśnienie polityki pieniężnej jeszcze przez kilka dobrych miesięcy.

O ile nie widzimy nic nadzwyczajnego w bezinflacyjnym początku fazy ożywienia, o tyle nie do końca wierzymy w jego bezinflacyjny przebieg na całej ścieżce. „Odchudzone” polskie firmy oraz fakt braku spadku wykorzystania mocy produkcyjnych w okresie silnego spowolnienia wskazywałyby na to, że firmy zwiększają inwestycje i zatrudnienie w kolejnych miesiącach, a osiągnięciu wzrostu PKB zbliżonego do 4% może towarzyszyć już wyższa inflacja bazowa. Naszym zdaniem realizacja takiego scenariusza (inflacja w celu) w końcu skutkować będzie podwyżkami stóp. Nie stanie się to jednak szybciej niż na koniec 2014.

Dziś decyzja EBC. Obniżka stóp - jeśli nie dziś, to wkrótce.

Dziś o 13:45 decyzja Europejskiego Banku Centralnego w sprawie stóp proc., po której (14:30) nastąpi konferencja prezesa Draghiego. Jak wiadomo, w odniesieniu do EBC, pytaniem na 2014 rok jest nie „Czy?”, tylko „Kiedy bank podejmie działania?”. Wprawdzie wyraźny trend dezinflacyjny rozbudził w części uczestników rynku nadzieję na kolejną, sygnałną obniżkę stóp proc. przez EBC już teraz, tym niemniej taki wynik dzisiejszego posiedzenia jest powszechnie uważany za mało prawdopodobny, choćby ze względu na brak konsensusu w łonie Rady Gubernatorów i niewielką krańcową użyteczność niestandardowego (w skali poniżej 25 pb) cięcia. Tym niemniej, zupełnie tak, jak w listopadzie, trudno wskazać dobre argumenty przeciw obniżce. Co więcej, cięcie o charakterze sygnałnym i wbrew konsensusowi miałooby z pewnością istotny wpływ na rynek, przynajmniej na kurs euro i strukturę stóp proc. państw eurolandu, a także wzmacniałoby gołębią retorykę Banku. Zatem - obniżki stóp proc. EBC są tylko i wyłącznie kwestią czasu.

Spośród działań innych niż cięcia stóp za najbardziej prawdopodobne i przede wszystkim popierane przez Bundesbank, należy uznać zaprzestanie sterylizacji skupu obligacji w ramach programu SMP (Securities Market Programme). Efektem takiego działania byłoby dodanie 175 mld EUR do płynności Eurosystemu i zdjęcie presji na wzrosty ze stawek rynku pieniężnego, będąc efektywnie rozluźnieniem polityki pieniężnej. Wydaje się jednak, że jedynie ponowne pogorszenie sytuacji w sferze realnej mogłoby skłonić Bank do drastycznych działań.

EURUSD fundamentalnie

Wczorajsza sesja była kolejną, podczas której EURUSD przesunął się w bok w wąskim range'u pomiędzy 1,3550, a 1,3500. Uczestnicy rynku wyczekują dzisiejszej decyzji EBC i jutrzejszych danych z amerykańskiego rynku pracy. To te wydarzenia wskażą kierunek wybicia z trendu bocznego i do momentu rozwiązania niepewności z nimi związanej inwestorzy wstrzymują się przed zajęciem pozycji. Dzisiejsze działania EBC będą z pewnością pilnie śledzone przez uczestników rynku, jednak przewidywanie decyzji Rady Gubernatorów jest o tyle trudne, że wiadomą nie jest to, co powinno zostać zrobione (proste ćwiczenie porównujące bilanse banków centralnych i dynamiki zatrudnienia w USA, UK i strefie euro może stanowić pewną wskazówkę co do pożądanych działań EBC), lecz raczej na jaką skalę i moment podjęcia działań pozwoli tworzący się w Radzie konsensus (więcej o decyzji EBC w sekcji analizy).

EURUSD technicznie

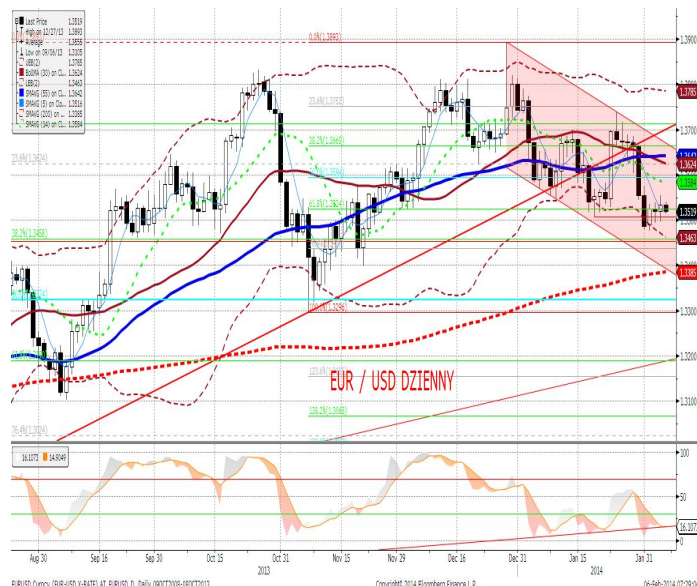
Od wczoraj sytuacja techniczna nie uległa zmianie. Ciąg dalszy konsolidacji wokół 1,35, przy niewielkiej zmienności. Przesuwamy się w wąskim range'u (1,35 - 1,3550). Na dziennym coś na kształt flagi plus rozwijająca się dywergencja (implikująca kupno EURUSD). Dla potwierdzenia nowego ruchu wymagałbyśmy jednak wyjścia z obecnego range'u i: (1) zamknięcia poniżej ostatnich minimów i dolnej granicy kilku konsolidacji (1,3477/85) bądź (2) powrotu powyżej MA55 na 4H (1,3585). Pozostajemy neutralni, ponieważ czwartowe posiedzenie EBC i piątkowe payrolle mogą wywrócić sytuację techniczną do góry nogami i ciężko ustawić rozsądne poziomy stop loss (sądząc po niskiej zmienności podobną strategię przyjęła większość uczestników rynku).

Wsparcie	Opór
1,3477	1,3832
1,3400	1,3740
1,3290	1,3585

EURUSD wzgl. dysparytetu na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taką sztuczną miarą pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.



EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy o 1,5 figury i ponownie prawie cały ruch miał miejsce przed godziną 10:00. Polska waluta radziła sobie lepiej, niż jej odpowiedniki z koszyka EM, które kończyły dzień w okolicach poziomów otwarcia. Obawy o kondycję gospodarek rozwijających się, a więc i pośrednio o tempo wzrostu gospodarek państw rozwiniętych, na razie ucichły. W efekcie obserwujemy ruch w stronę poziomów notowanych na początku roku. Problemy naturalnie nie zniknęły, zmienia się jedynie ich percepcja i dopóki nie będziemy świadkami kolejnego „punktu zapalnego”, kwestia EM będzie odchodzić w zapomnienie. Mimo bardzo głośnego wydzwiku wczorajszej konferencji po posiedzeniu RPP, jej wpływ na notowania złotego był znikomy, co potwierdza, że polska waluta kształtowana jest przede wszystkim przez nastawienie uczestników rynku do aktywów koszyka EM. Dziś kalendarz makro w Polsce świeci pustką, wydarzeniem dnia będzie decyzja EBC (więcej w sekcji analizy). Podjęcie działań przez EBC będzie przyczynkiem do dalszego umocnienia polskiej waluty.

EURPLN technicznie

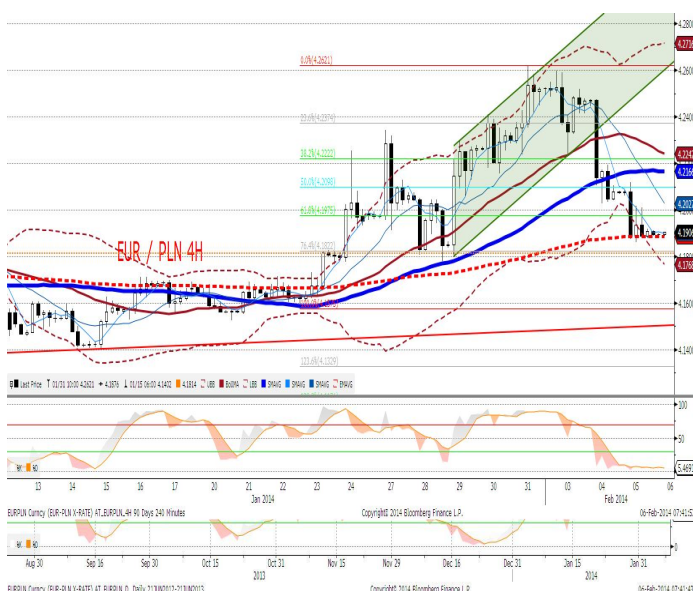
Kolejna czarna świeca i lądujemy poniżej 4,20 (ważne już tylko ze względów psychologicznych). Nasza hipoteza dotycząca głębokich korekt złotego na razie się potwierdza - kurs dotarł do 61,8% zniesienia styczeniowo-lutowego ruchu wzrostowego (4,1868), przecinającego się w tym miejscu z dwuletnią linią trendu wzrostowego (patrz wykres tygodniowy). Na dziennym najbliższe wsparcie, poza wspomnianym FIBO to już MA55D (4,18). Na 4H notowania leżą na MA200 i wszelkie próby złamania tego poziomu jak dotąd nie zakończyły się powodzeniem. Oscylator na ekstremach obszaru wyprzedania, ale próżno szukać dywergencji przy takim momentum. Kusi zagranie na momentum (z celem na 4,16), szczególnie że 4,20 znów działa jako opór, ale wydarzenia po stronie fundamentalnej dziś (EBC) i jutro (NFP) skutecznie powstrzymują przed zajmowaniem pozycji w warunkach wysokiej zmienności.

Wsparcie	Opór
4,1868	4,2621
4,1800	4,2140
4,1575	4,2000

Czynnik krajowy* w EURPLN

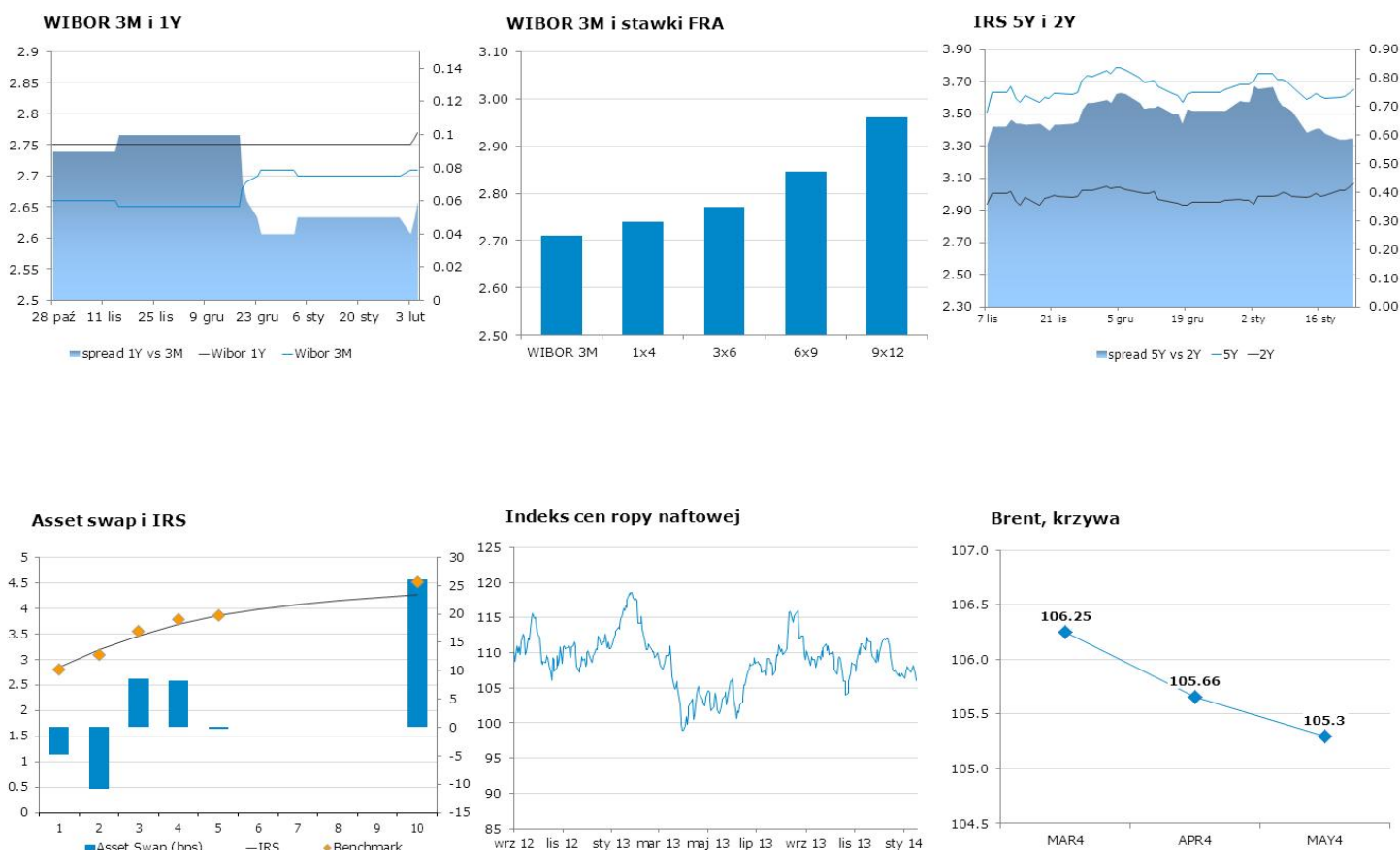


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.84	2.85	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1887
2Y	3.165	3.22	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.0987
3Y	3.43	3.49	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4254
4Y	3.68	3.71					
5Y	3.83	3.88					
6Y	3.95	4.01					
7Y	4.04	4.11					
8Y	4.12	4.18					
9Y	4.18	4.24					
10Y	4.23	4.29					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.57	2.62	EUR/USD	1.3531
1x4	2.69	2.74	EUR/JPY	137.25
3x6	2.72	2.77	EUR/PLN	4.1894
6x9	2.80	2.85	USD/PLN	3.0946
9x12	2.93	2.96	CHF/PLN	3.4283



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.