

7 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	2.4 (r)	-0.5
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)			0.05	0.05	0.05
13:00	EUR	Decyzja BoE (%)			0.50	0.50	0.50
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)			0.250	0.250	0.250
14:30	USA	Bilans handlowy (mld \$)	gru		-36.0	-34.6 (r)	-38.7
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	01.02		335	351 (r)	331
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 (%)	sty		6.7	6.7	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Po w gruncie rzeczy niezłych danych o zamówieniach w niemieckim przemyśle, pora na dane o produkcji przemysłowej. Tu szereg informacji (negatywne niespodzianki w grudniowych danych z Polski i Węgier, spadek obrotów w niemieckim przemyśle) wskazuje na negatywną niespodziankę w dniu dzisiejszym - zamiast umiarkowanego wzrostu, spadek produkcji. Wydarzeniem dnia będą jednak dane z amerykańskiego rynku pracy. Biorąc pod uwagę dobre wskazania indeksów ISM w obszarze zatrudnienia, możliwość odreagowania poprzedniego, wyjątkowo słabego miesiąca, jak również dobrą pogodę w okresie referencyjnym BLS, można spodziewać się dobrego i najprawdopodobniej lepszego od konsensusu odczytu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

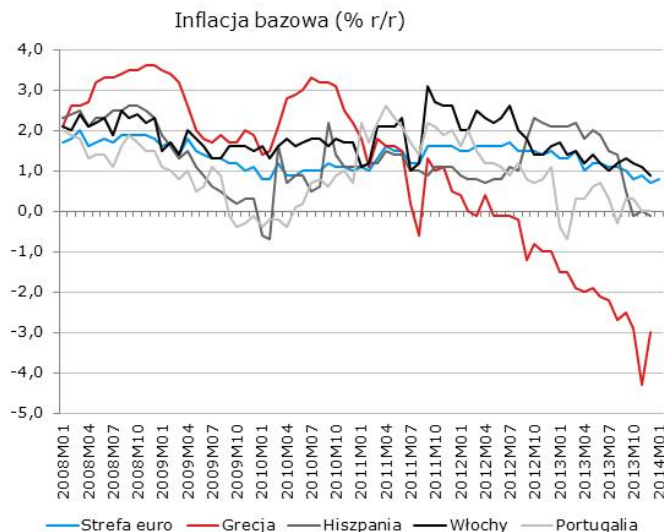
- Ministerstwo Finansów sprzedało w czwartek obligacje za 4,01 mld zł, w tym OK0716 za 1,18 mld zł przy popycie 4,22 mld zł oraz obligacje WZ0119 za 2,83 mld zł przy popycie 4,2 mld zł.
- Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian (**więcej w sekcji analizy**).

Decyzja RPP (5.03.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.649	0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.700	0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.548	0.002
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

EBC z bronią u nogi

Na styczniowym posiedzeniu Rada Gubernatorów Europejskiego Banku Centralnego zdecydowała o pozostawieniu stóp procentowych na niezmiennym poziomie (depozytowa: 0,5 proc.; refinansowania operacji: 0,25 proc.; pożyczkowa: 0,75 proc.). Nie podjęto również żadnej decyzji na temat innych, niekonwencjonalnych operacji. Wprawdzie wynik posiedzenia był zgodny z konsensusem rynkowym, ale istotna część jego uczestników oczekiwała, że Bank „coś” zrobi – co miałyby to być, nie było jasne (obok cięcia stóp proc. przewijały się spekulacje na temat zaprzestania sterylizacji skupu aktywów w ramach programu SMP).

Dlaczego więc tak się nie stało? Dotychczasowy rozwój sytuacji Bank uznał za zadowalający i zgodny ze średniookresową oceną sytuacji gospodarczej i procesów inflacyjnych. W szczególności, niespodzianki inflacyjne jak na razie nie negują przekonania EBC o przedłużającym się okresie niskiej inflacji. Tym niemniej, EBC pozostaje oczywiście gotowy do działania i do wykorzystania wszystkich dostępnych instrumentów (ile razy już to słyszeliśmy...), co zdaniem prezesa Draghiego stanie się wtedy, gdy: (1) dojdzie do niepożądanego zacieśnienia warunków finansowych (wzrost krótkich stóp proc. propagujący się w górę krzywych); (2) pogorszą się średnioterminowe perspektywy inflacji (ale nie gospodarki realnej, bo o takiej ewentualności nie wspomina). I to właśnie w odniesieniu do tego drugiego czynnika istnieje największa rozbieżność między opinią części analityków rynkowych, a wizją EBC. Na konferencji prezes Draghi poświęcił wyjątkowo dużo czasu i energii, by wytłumaczyć, dlaczego strefie euro nie grozi „japonizacja” (tj. deflacja, rozumiana jako samonapędzający się i dotyczący większości kategorii spadek poziomu cen, połączona z zakotwiczeniem oczekiwań inflacyjnych po stronie deflacyjnej). W jego wytłumaczeniu i w późniejszych odpowiedziach brak było odniesienia do zróżnicowania dezinflacji / deflacji pomiędzy krajami (w skali całego eurolandu udział dóbr i usług odnotowujących spadki jest umiarkowany, ale w Grecji czy Hiszpanii – alarmująco wysoki), co również zostało odebrane jako jastrzębi sygnał. Między wierszami można było jednak wyczytać, że EBC potrzebuje przede wszystkim więcej informacji, poczynawszy od danych o PKB za IV kwartał (to już w przyszłym tygodniu) i danych o agregatach monetarnych w styczniu, poprzez nową projekcję inflacyjną z perspektywą na 2016 (marzec), a skończywszy na ewentualnych negatywnych konsekwencjach wydarzeń na rynkach EM.



W rezultacie, Draghi nie zrobił nic, aby zmienić powszechną percepcję o asymetrycznym charakterze celu inflacyjnego EBC i braku wyprzedzającego spojrzenia (można zadać sobie pytanie, co EBC robi, jeżeli koniunktura w strefie euro znów się pogorszy, np. wskutek transmisji negatywnych szoków z rynków wschodzących). Na EURUSD wczorajsze wydarzenia warte były 1,5 eurocenta i ok. 5 pb. w rentownościach 10-letnich obligacji niemieckich, co pokazuje skalę pozycji zbudowanych na nadziei, że EBC przystąpi do działania już teraz. Umocnienie euro może nie być jednak trwałe – furka do dalszego luzowania została pozostawiona otwarta, a wystrzał EURUSD to świetna okazja do pokrywania krótkich pozycji. Podtrzymujemy nasze przekonanie, że w tym roku EBC zostanie zmuszony do działania, najpierw do sygnalnego cięcia stopy refi, a następnie do bardziej niekonwencjonalnych działań.

EURUSD fundamentalnie

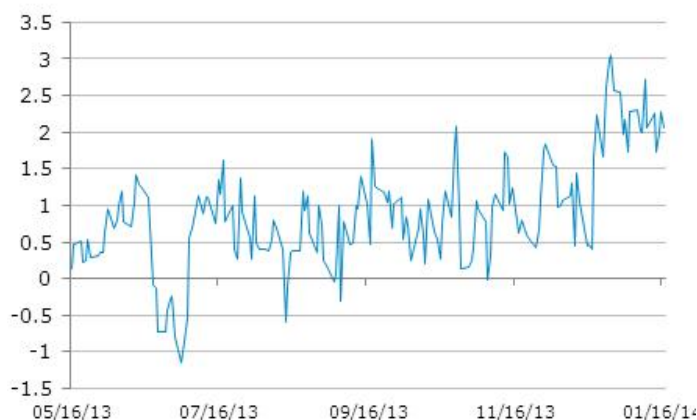
Dzień pod znakiem EBC. Przedpołudnie do kontynuacja osłabienia euro w oczekiwaniu na decyzję EBC, popołudnie to szereg rozczarowań (najpierw pozostawienie stóp proc. bez zmian, a następnie brak niestandardowych działań i jastrzębio odebrane komentarze prezesa Draghiego), widocznych w notowaniach wspólnej waluty. W efekcie, EURUSD znalazł się po raz pierwszy od kilku dni powyżej 1,36. Nie sądzimy, aby umocnienie euro tym razem było trwałe - taki wystrzał doskonale nadaje się do odnowienia krótkich pozycji, a dalsze luzowanie monetarne w strefie euro zostało, zdaniem większości uczestników rynku, zostało odłożone, a nie zaniechane. Dzisiejszy dzień pod znakiem danych z amerykańskiego rynku pracy. Jak zawsze - lepsze od oczekiwań dane będą wspierać dolara.

EURUSD technicznie

Na EURUSD po raz trzeci w tym roku jesteśmy świadkami następującej sekwencji: dwie długie czarne świece – konsolidacja – wybiecie z konsolidacji długą białą świecą – kolejna konsolidacja i powrót do kroku 1. Powinniśmy więc w ciągu najbliższych sesji być świadkami korekty, po której nastąpi dalsze umocnienie dolara (jeśli historia może być w tym przypadku nauczycielką). Widać wyraźnie, że każde umocnienie euro wykorzystywane jest natychmiast do zajęcia krótkich pozycji, a strona podaży na EURUSD jest bardzo silna. Od początku roku znajdujemy się w wyraźnym trendzie umocnienia dolara i wiele wskazuje na to, że ta tendencja będzie kontynuowana. Pozostajemy poza rynkiem, ponieważ dzisiejsze payrolle mogą wyrzucić sytuację techniczną do góry nogami i ciężko ustawić rozsądny poziomy stop loss. W przyszłym tygodniu będziemy z pewnością wypatrywać okazji do zajęcia krótkiej pozycji.

Wsparcie	Opór
1,3477	1,3832
1,3400	1,3740
1,3290	1,3600

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. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.



EURPLN fundamentalnie

Kontynuacja umocnienia złotego, ale nie bez przygód. Początek dnia to powtórzenie znanego nam już wzorca (obserwowanego wczoraj także na innych EM) - delikatne osłabienie i dalszy ruch w dół w godzinach przedpołudniowych. Trend aprecjacyjny zaburzyło jedynie posiedzenie EBC (więcej w sekcji analizy). Rozczarowanie brakiem działań gwałtownie umocniło euro (w tym w stosunku do złotego) i wywindowało EURPLN do 4,1950. Po południu to już rajd złotego i, po raz pierwszy od tygodni kurs złotego znalazł się poniżej poziomu 4,18 za euro. Czynniki krajowe (np. relatywnie udana aukcja SPW) w cieniu, tak wczoraj, jak i dziś. Wydarzeniem dnia dzisiejszego będzie publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. Wydaje się (zmiennosc korelacji w ostatnich tygodniach utrudnia przewidywanie reakcji), że lepsze dane mogą tylko przejściowo osłabić złotego, gorsze zaś - umocnić, tak jak miało to miejsce na początku stycznia.

EURPLN technicznie

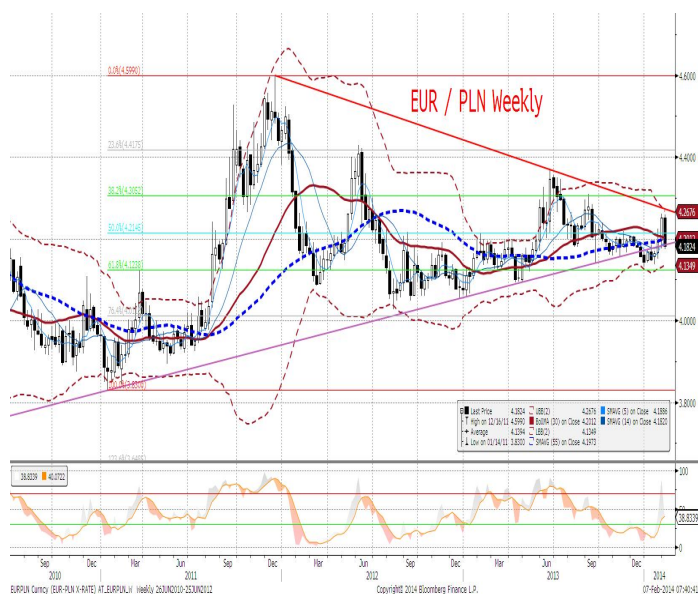
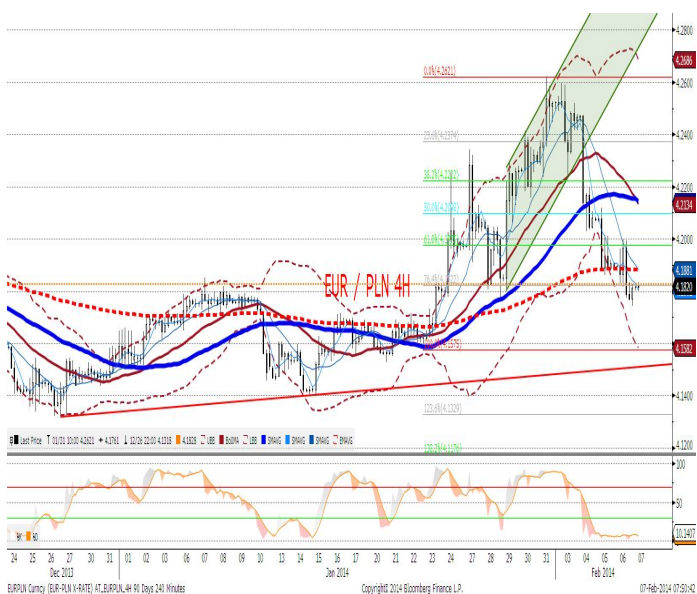
Czwarta z rzędu czarna świeca na wykresie dziennym zamknięta poniżej 4,1780. Oscylator na 4H szoruje po dnie blagając o korektę, ta jednak nie nadchodzi. Kurs zatrzymał się na MA55 i MA30 na dziennym i jednocześnie jest to poziom minimum z końca stycznia. Ruch z przełomu stycznia i lutego został już zanegowany i powinniśmy obserwować powrót do trendu stopniowego umocnienia złotego. Dzisiejsza publikacja NFP powstrzymuje nas przed zajęciem pozycji, jednak w nadchodzącym tygodniu korekcyjne wzrosty EURPLN będą dobrą okazją do zajęcia krótkiej pozycji.

Wsparcie	Opór
4,1575	4,2621
4,1440	4,2140
4,1400	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
1Y	2.85	2.88
2Y	3.14	3.20
3Y	3.4	3.45
4Y	3.62	3.67
5Y	3.78	3.83
6Y	3.9	3.95
7Y	4	4.06
8Y	4.08	4.13
9Y	4.14	4.20
10Y	4.19	4.24

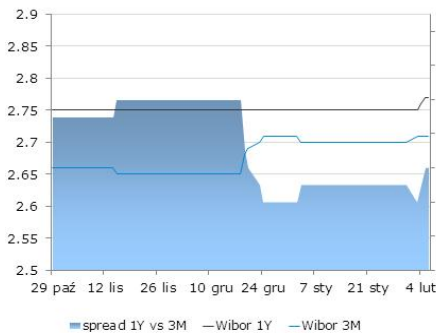
depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.4	2.6
3M	2.5	2.8

FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.68	2.73
3x6	2.75	2.80
6x9	2.78	2.83
9x12	2.93	2.96

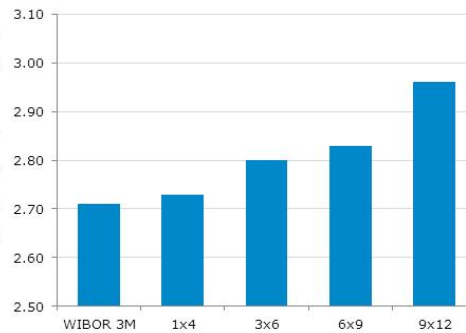
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1860
USD/PLN	3.0950
CHF/PLN	3.4227

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3588
EUR/JPY	138.75
EUR/PLN	4.1760
USD/PLN	3.0716
CHF/PLN	3.4090

WIBOR 3M i 1Y



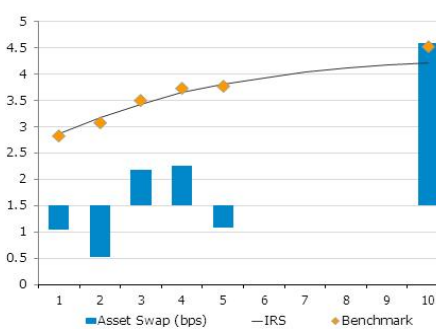
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



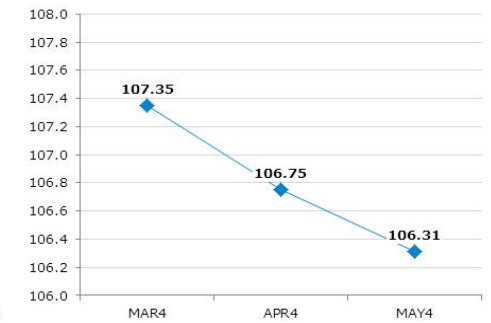
Asset swap i IRS



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.