mBank.pl

3 marca 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		
03.03.2014 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lut	54.7	54.7	55.4	
9:50	FRA	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lut		48.5	48.5	
9:55	GER	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lut		54.7	54.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lut		53.0	53.0	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	sty		0.2	0.1	
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	sty		0.1	0.4	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lut		52.0	51.3	
04.03.2014 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
05.03.2014 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lut		46.9	46.9	
9:55	GER	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lut		55.4	55.4	
10:00	EUR	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lut		51.7	51.7	
	POL	Decyzja RPP (%)	mar	2.50	2.50	2.50	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lut		158	175	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lut		53.6	54.0	
20:00	USA	Beżowa księga	mar				
06.03.2014 CZWARTEK							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		1.0	-0.5	
13:30	GBR	Decyzja BoE (%)	mar		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	mar		0.25	0.25	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	01.03		335	348	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		-0.5	-1.5	
07.03.2014 PIĄTEK							
11:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.6	-0.6	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	lut		150	113	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lut		6.6	6.6	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Tydzień rozpoczyna się od publikacji wskaźnika PMI w przemyśle za luty. W ślad za spadkiem niemieckiego PMI można spodziewać się korekty również w przypadku polskiego wskaźnika - w styczniu znalazł się on wszakże blisko historycznych maksimów. Marcowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej nie powinno przynieść przełomu w polityce monetarnej. Stopy procentowe nie zostaną zmienione, a zapowiedź utrzymywania stóp proc. na obecnym poziomie zostanie wsparta nową projekcją inflacyjną (wyższy wzrost i zasadniczo niezmieniona ścieżka inflacji), w myśl której cel inflacyjny NBP zostanie osiągnięty dopiero pod koniec 2016 (sic!).

Gospodarka globalna. Seria oczekiwanych przez EBC danych wyraźnie skomplikowała proces decyzyjny: lepsze wyniki gospodarki strefy euro w IV kwartale; nieznacznie osłabnięcie koniunktury w lutym (wskazania PMI); stabilizacja inflacji na niskim poziomie; niska, ale wyższa od oczekiwań dynamika podaży pieniądza w styczniu. Zwłaszcza to dane o inflacji częściowo ostudziły oczekiwania na dalsze luzowanie polityki pieniężnej przez EBC. Tym niemniej, dalsza bezczynność byłaby z punktu widzenia wiarygodności i reputacji banku dość niefortunna. Dlatego też, choć cięcie stóp proc. staje pod znakiem zapytania, nie można go wykluczyć. W cieniu decyzji EBC pozostaną publikacje danych makro: finalne odczyty PMI (dziś - przemysł, środa - usługi), wśród których - jak co miesiąc - należy szukać przede wszystkim danych dot. peryferii strefy euro; dane z niemieckiego sektora przemysłowego, które z kolei powinny pokazać niewielkie wzrosty zamówień (czwartek) i produkcji (piątek), równoważące minimalne spadki z grudnia. Po drugiej stronie Oceanu rozpoczyna się gra o lutowe dane z rynku pracy, publikowane w piątek. Wobec niepewności związanej z wpływem czynników pogodowych i możliwością słabszego momentum amerykańskiej gospodarki na początku roku, oczekiwania pozostają stonowane. Wskazówek dostarczą, jak co miesiąc, odczyty indeksów ISM i dane ADP. W przypadku tych pierwszych prawdopodobne jest utrzymanie niskich odczytów, na co wskazały dane z regionalnych badań koniunktury. Wreszcie, warto również zwrócić uwagę na dzisiejsze dane dot. dochodów i wydatków konsumpcyjnych gospodarstw domowych w styczniu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Ministerstwo Finansów zaoferuje 6 marca obligacje OK0716 / WZ0119 za łącznie 2,0-6,0 mld zł - podał resort finansów w piątkowym komunikacie dotyczącym podaży SPW w marcu 2014 r. 20 marca odbędzie się przetarg zamiany, na którym odkupywane będą obligacje PS0414 i OK0714.

Decyzja RPP (5.03.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.568	-0.002
USAGB 10Y	2.610	-0.053
POLGB 10Y	4.410	-0.035

Dotyczy benchmarków Reuters

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Bez zmian - żadna z zeszłotygodniowych publikacji nie zaskoczyła istotnie. Dzisiejsza publikacja PMI w przemyśle niesie potencjał do zmian w indeksie.

STREFA EURO

W górę po danych z niemieckiej gospodarki (IFO oraz sprzedaż detaliczna). W nadchodzącym tygodniu dane z niemieckiego sektora przemysłowego oferuję pewien potencjał do zaskoczeń.

USA

Nieznacznie w dół przy mieszanych danych. Bieżący tydzień oferuje kilka publikacji mogących poruszyć indeksem (ISM, zamówienia w przemyśle, rynek pracy).

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi sa konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Implikacje ekonomiczne wydarzeń na Ukrainie

Wbrew powszechnym oczekiwaniom, ryzyka dla polskiego wzrostu gospodarczego nie przyszły z Zachodu, ale za sprawą wydarzeń na Ukrainie, ze Wschodu. Niemal pewne jest, że rewolucję Ukraina przypłaci głębokim kryzysem gospodarczym i głęboką (być może nawet 20%) recesją. Pomimo politycznej determinacji państw Zachodu i MFW, ryzyko restrukturyzacji ukraińskiego długu jest obecnie bardzo duże. Sytuację dodatkowo komplikuje (czytaj: zmniejsza szansę na pomoc finansową) kwestia niestabilności struktur państwowych (na Wschodzie Ukrainy) i faktycznej utraty Krymu.

Ukraina nie jest istotnym partnerem handlowym Polski (jedynie 2,8% polskiego eksportu). Polski eksport na Ukrainę (elektronika, maszyny i urządzenia) może się jednak okazać bardzo wrażliwy na koniunkturę. Wymiana towarowa, wliczając ruch przygranicznych wynosi około 20 mld zł rocznie. Efektem bezpośrednim ukraińskiej recesji byłoby zatem obniżenie dynamiki polskiego PKB o 0,2-0,4 p.p. Bardziej istotne wydają się efekty drugiego rzędu związane z rolą Ukrainy jako państwa tranzytowego dla polskiego eksportu do Rosji (5,3% polskiego eksportu plus import ropy i gazu do Polski) i Kazachstanu.

Zaangażowanie Rosji w wydarzenia na Ukrainie i ewentualne sankcje ekonomiczne na tę pierwszą przywołują wydarzenia z 1998, kiedy to za sprawą zatrzymania polskiego handlu na Wschód nasza gospodarka doświadczyła spadku PKB w ujęciu kw./kw. Od powtórki tamtego scenariusza ciągle jesteśmy daleko. Po pierwsze, obecnie obserwujemy deeskalację konfliktu Rosja-Ukraina. Krym, niemal bez wystrzału (Ukraina nie eskalowała konfliktu), został praktycznie wyjęty spod władzy Kijowa (powtórzony tym samym został casus Abchazji, Naddniestrza, Osetii). W kolejnych dniach obserwować będziemy próby włączenia Rosji w dialog z NATO i UE. Tym niemniej, furtka do rozwiązania dyplomatycznego konfliktu dopiero została otwarta i trudno sobie wyobrazić bezproblemowy przebieg negocjacji (np. pod auspicjami OBWE), szczególnie że nie są znane żądania strony rosyjskiej. Powyższe czyni również scenariusz nałożenia sankcji na Rosję dalece mniej prawdopodobnym. Po drugie, Rosja zaangażowanie w konflikt przypłaci poważnym spowolnieniem gospodarczym. Będzie to spowodowane już dokonanym zacieśnieniem monetarnym (dziś Bank Rosji podniósł stopy o dodatkowe 150pb ze względu na zagrożenia inflacyjne i aby ograniczyć negatywny wpływ weekendowych wydarzeń na rubla) oraz wzrostem niepewności, dodatkowo ograniczającym aktywność inwestycyjną. Po trzecie, obecnie polski eksport jest bardziej zróżnicowany niż w 1998 roku i mniej nastawiony na nabywców na Wschodzie (wtedy stanowił niemal 25% polskiego ekportu wobec poniżej 10 obecnie). Podkreślić należy jednak, że to rynek ten w ostatnich latach bardzo dynamicznie się rozwijał i zapewniał ponad dwudziestoprocentowe wzrosty polskiego eksportu. Także i obecne zahamowanie polskiego eksportu na Wschód Polska przypłaciłaby istotnym spowolnieniem i co najmniej usterką we wzrostowej fazie cyklu koniunkturalnego.

Dysponując obecnym zbiorem informacji co do wydarzeń na Wschodzie, możemy dla polskiej gospodarki wnioskować co następuje:

1. Negatywne dla polskich aktywów efekty portfolio w sytuacji bankructwa Ukrainy, bądź dalszego wzrostu napięcia na linii Moskwa-Kijów.
2. Ryzyko usterki w cyklicznym ożywieniu ze względu na spowolnienie w Rosji, recesję na Ukrainie i wyhamowanie eksportu na Wschód.
3. Kolejne embarga na polskie płody rolne mogą wzmóc presję na obniżkę cen żywności w kraju.
4. Wypadkową będzie niższa inflacja, co w połączeniu z ryzykami dla wzrostu powinno skutkować łagodniejszą polityka monetarną. Podwyżki stóp w 2014 wydają się już mało prawdopodobne.
5. Ewentualne pogorszenie perspektyw dla polskiego wzrostu gosp. i łagodna polityka monetarna mogą oznaczać zmniejszenie presji aprecjacyjnej na złotego.

Strefa euro. Inflacja, jaka inflacja?

Inflacja strefie euro wbrew oczekiwaniom dalszego jej spadku utrzymała się na poziomie 0,8% r/r. Wynik ten był tym większym zaskoczeniem, że niespodziewane spadki inflacji zanotowano w Niemczech, Hiszpanii i Włoszech. Za zaskakującym odczytem prawdopodobnie stoi inflacja francuska (dane nie zostały jeszcze dla tego kraju opublikowane). Jednak to nie stabilizacja inflacji była największym zaskoczeniem, tylko wzrost inflacji bazowej z 0,8% r/r do 1,0% r/r. Prawdopodobnie to własnie ten odczyt stał się zasadniczą przyczyną skokowego wzrostu rentowności obligacji w Eurolandzie i zmniejszenia oczekiwań na obniżkę stóp ECB na czwartkowym posiedzeniu.

Dane o wyższej inflacji dla Eurolandu czytalibyśmy jednak z dużym dystansem. Deflacja na peryferiach jest niemal wpisana w przywracanie konkurencyjności tym krajom w warunkach reżimu sztywnego kursu walutowego. Sugestywne są również statystyki, jak duża część koszyka dotknięta jest deflacją w każdym z krajów strefy euro. O ile w Niemczech odsetek ten waha się w granicach 20-27%, o tyle w Hiszpanii sięgnął 40%, w Portugalii wzrósł w ostatnich miesiącach do 58%, a w Grecji wynosi szokujące 83%. Cały czas spada dynamika kredytów, a banki poddane są systematycznemu delewarowaniu.

Ciężko w tej sytuacji znaleźć uzasadnienie dla zaostrzenia retoryki inflacyjnej ECB. Co wiecej, oczekujemy, że najnowsza, marcowa projekcja inflacyjna ECB powinna przynieść dalsze obniżenie ścieżki inflacji w 2014 i 2015 roku do odpowiednio 1,1% i 1,3%. Fakt obniżenia oczekiwań inflacyjnych za 5 lat ankietowanych przez ECB prognostów do (najniższego w historii) poziomu poniżej 1,9% sugeruje, że również prognoza

ECB inflacji na 2016 rok będzie kształtować się poniżej celu inflacyjnego. W wyraźnym trendzie spadkowym znajdują się również oczekiwania inflacyjne implikowane przez wyceny instrumentów finansowych. Zaskoczenie sygnalnym odczytem inflacji ze strefy euro prawdopodobnie zmniejsza szansę agresywnych działań ze strony ECB. Obniżka stóp, jako sposób na osłabienie euro i tym samym zmniejszenie jednego z głównych źródeł deflacji pozostaje jednak nadal bardzo prawdopodobna. Obniżka ta byłaby tylko przystankiem przed bardziej agresywnymi działaniami ECB wymierzonymi w udrożnienie kanału kredytowego w strefie euro i ograniczenie negatywnych skutków delewarowania.

Wstępny szacunek PKB (nie mylić z szybkim) bez niespodzianek

Według wstępnych danych (nie mylić z szybkim szacunkiem) w IV kwartale 2013 roku dynamika produktu krajowego brutto wyniosła 2,7% wobec 1,9% w poprzednim kwartale. Gospodarka pozostaje na wzrostowej ścieżce i z dobrym momentum (III kwartał – 0,7% kw/kw; IV kwartał – 0,6% kw/kw: poprawka sezonowa nieco się zmieniła in plus, gdyż poprzednio GUS podał 0,5%). Składowe można było wyekstrahować już z danych rocznych (w całym roku PKB urósł o 1,6% wobec 1,9% w roku poprzednim), niemniej dla porządku jeszcze raz je omówimy.

Konsumpcja w IV kwartale przyspieszyła z 1,2% w III kwartale do 2,1% na koniec roku, inwestycje z 0,6% do 1,3%. Popyt krajowy przyspieszył z 0,5% w III kwartale do 1,2% w IV kwartale. Kontrybucja zmian zapasów spadła z -0,5pp. do -0,7pp (taka rozbieżność to jeszcze nie jest powód, aby bić na alarm – mimo iż zapasy są wielkością pro-cykliczną, takie drobne rozbieżności się zdarzają). Eksport netto dodał do dynamiki PKB 1,5pp. Wielkości rezydualne są w szacunku wstępnym bardziej spójne z pozostałymi wskaźnikami z gospodarki niż można było przypuszczać szacując je na podstawie danych rocznych i szybkiego szacunku PKB w IV kwartale (wskazywaliśmy na możliwość przeszacowania, co spełniło się wręcz doskonale).

Jako że dane nie zmieniają fundamentalnego obrazu polskiej gospodarki, lecz tylko go uszczegółowiają, spodziewamy się kontynuacji pozytywnych tendencji w kolejnych kwartałach. Konsumpcji sprzyjają rosnące płace, mocniejszy rynek pracy, wyraźna poprawa optymizmu konsumentów oraz – element wcale nietrywialny – istotny spadek obciążenia kosztami obsługi kredytów. Potencjał do wzrostu inwestycji widzimy przede wszystkim z uwagi na ograniczenia podażowe, które w ciągu ostatnich kwartałów (lat) mogły zostać wygenerowane z uwagi na wstrzemięźliwość inwestycyjną firm (zauważmy, że ostatnie spowolnienie nie przyniosło praktycznie zmian w wykorzystaniu mocy wytwórczych). Podtrzymujemy nasz scenariusz, że PKB w 2014 roku wzrośnie o około 3,5%, zaś trajektoria wzrostowa ścieżki kwartalnych odczytów zostanie zachowana. Czynnikiem ryzyka pozostają niepokoje polityczne na Ukrainie. Już teraz można śmiało stwierdzić, że sytuacja zbliżona do wojny domowej zakończy się tam głęboką recesją, co automatycznie przekłada się na rachunki narodowe w Polsce poprzez kanał handlowy (statystyki oficjalne + handel przygraniczny). W połączeniu z możliwym zwiększeniem niepewności polskich przedsiębiorców i zaburzeniami w transporcie (głównie granica rosyjsko-ukraińska) szacujemy, że ryzyko dla naszej prognozy wzrostu polskiej gospodarki plasuje się w okolicach 0,2-0,4pp. Nie spodziewamy się zaburzenia cyklu gospodarczego, a czynniki egzogeniczne są w takich przypadkach rekompensowane w latach późniejszych.

W rozumieniu Rady cały czas rozpędzanie polskiej gospodarki pozostaje bezinflacyjne. Pogląd ten wzmacniać mogą wspomniane przez nas ryzyka oraz dodatkowe czynniki egzogeniczne związane z zakazem eksportu polskiego mięsa wieprzowego do Rosji i Chin (niższa nakładka żywnościowa z uwagi na silne przeceny mięsa). Taka konstelacja danych, w połączeniu ze stabilnym kursem walutowym wobec EUR (i tym przy znacznym umocnieniu PLN w stosunku do walut konkurencyjnych dla polskiego eksportu innych CEE) rodzić będzie oczekiwania na przynajmniej wydłużenie fazy niskich stóp procentowych. W sytuacji ograniczonego ryzyka kredytowego i pozytywnego sentymentu na obligacje ze względu na sytuację w strefie euro nadal stawiamy na długie obligacje i sugerujemy, że potencjał na wzrost rentowności na krótkim końcu krzywej jest niewielki z uwagi na niską ścieżkę inflacji oraz potencjalne rozluźnienie polityki pieniężnej ECB.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD odnotował w piątek nowe maksima lokalne po publikacji wyższej od oczekiwań inflacji w strefie euro (więcej w sekcji analizy). Po wspięciu się powyżej 1,38 kurs uniezależnił się od danych amerykańskich. Można zaryzykować scenariusz, że w momencie publikacji inflacji inwestorzy zdyskontowali scenariusz braku obniżki stóp ECB (pozostawiając prawdopodobnie zaledwie możliwość zaprzestania sterylizacji SMP, co atakowałoby problemy płynnościowe na rynku międzybankowym, których - nie oszukujmy się - nieistniejące problemy); jeśli ECB chce odejść od polityki reaktywnej, powinien zareagować właśnie mimo wyższej miesięcznej inflacji. W tym tygodniu publikacja dużej porcji danych z USA (ISM, NFP) oraz wspomnianej już decyzji ECB. Oczekiwania zakładają pewne odreagowanie - jeśli nastąpi, pozycjonowanie powinno sprawić swoje i posłać EURUSD w dół. Jeśli natomiast oczekiwania zostaną zawiedzione, 1,39 na EURUSD nie jest wykluczone.

EURUSD technicznie

Przekroczenie poziomu 1,38 uruchomiło naszą warunkową pozycję short EURUSD, SL 1,39. Na tygodniowym kolejna świeca nadgryzająca od dołu przebitą uprzednio linię trendu wzrostowego. Kurs ponownie zbliżył się do pasma oporów 1,38 - 1,3832. Piątkowa sesja nie wniosła wiele do technicznego obrazu na EURUSD: wciąż znajdujemy się poniżej kluczowych oporów, choć trend wzrostowy został utrzymany. EURUSD wykazuje zaskokującą uporczywość do wzrostu, a sygnały techniczne pozostają niekonkluzywne. Bliskość ważnych oporów wpływa na korzystny stosunek potencjalnego zysku do ryzyka i jest to jedyny czynnik, który skłania nas do utrzymania otwartej w piątek pozycji short EURUSD.

Wsparcie	Opór
1,3659	1,3908
1,3524	1,3832
1,3475	1,3811

* 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

Opanowanie Krymu przez wojska rosyjskie znacząco zmieniło równowagę (o gospodarczych konsekwencjach czytaj w sekcji analizy). Niemniej początkowa reakcja złotego i walut regionu była niewielka (EURPLN wystartował po 4,17-18). Być może związane jest to z faktem, że inwestorzy zagraniczni de facto przez cały luty wycofywali kapitał ze wschodu antycypując zły scenariusz dla Ukrainy (choć może niekoniecznie taki). Wydaje nam się, że obecnej reakcji rynków finansowych daleko do paniki. Dużo gorsze konsekwencje miałby default Ukrainy, jednak w takich warunkach politycznych można przynajmniej spodziewać się, że instytucje międzynarodowe (czy nawet kraje europejskie) będą starały się odwlec go w czasie. W krótkim terminie, w otoczeniu większej awersji do ryzyka, złoty pozostanie słabszy i będzie to na rękę RPP. W dłuższej perspektywie konflikt Ukraina i Rosja to potencjał do wypłaszczenia ścieżki wzrostu gospodarczego, niższej inflacji i wydłużenia okresu niskich stóp procentowych. Teoretycznie same oczekiwania takiego scenariusza powinny wpływać na osłabienie PLN, niemniej może być to efekt przejściowy (błyskawiczne zdyskontowanie scenariusza, potem powolna weryfikacja), eliminowany z biegiem kolejnych miesięcy. Dane i środowa RPP na dalszym planie.

* 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.

EURPLN technicznie

Kolejny tydzień, podczas którego kurs EURPLN atakował od dołu linię długoterminowego trendu wzrostowego,stawiającą jak dotąd skuteczny opór. Weekendowa intensyfikacja działań na Krymie sprawiła, że dziś otworzyliśmy się z luką. Tak wysokie otwarcie przekraczające MA55 oraz wynoszące kurs w okolice lokalnych maksimów sugeruje potencjał do dalszego osłabienia złotego potwierdzając jednocześnie wyrysowany na dziennym kanała wzrostowy. Najbliższe opory to lokalne maksima na 4,1890, a następnie 4,20. W najbliższym czasie możemy spodziewać się szumu informacyjnego zza naszej wschodniej granicy i potencjalnie dużych, nieprzewidywalnych zmian kursu. Pozostajemy poza rynkiem do momentu rozwiania niepewności geopolitycznej.

Wsparcie	Opór
4,1700	4,2141
4,1526	4,2000
4,1576	4,1896

IRS	BID	ASK
1Y	2.766	2.81
2Y	3.015	3.07
3Y	3.25	3.31
4Y	3.45	3.51
5Y	3.62	3.68
6Y	3.74	3.80
7Y	3.85	3.91
8Y	3.94	4.00
9Y	4.02	4.08
10Y	4.07	4.13

depo	BID	ASK
ON	2.1	2.6
1M	2.4	2.6
3M	2.5	2.7

FRA	BID	ASK
1x2	2.59	2.63
1x4	2.68	2.73
3x6	2.70	2.75
6x9	2.74	2.79
9x12	2.93	2.96

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1602
USD/PLN	3.0254
CHF/PLN	3.4211

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3785
EUR/JPY	139.45
EUR/PLN	4.1770
USD/PLN	3.0310
CHF/PLN	0.0000

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 popartej 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 intrumentów 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.