

6 marca 2014

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Kalendarium danych

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

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	55.9
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lut		48.5	48.5	49.7
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lut		54.7	54.7	54.8
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lut		53.0	53.0	53.2
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	sty		0.2	0.0 (r)	0.3
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	sty		0.1	0.4	0.4
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lut		52.0	51.3	53.2
04.03.2014 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
05.03.2014 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lut		46.9	46.9	47.2
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lut		55.4	55.4	55.9
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lut		51.7	51.7	52.6
	POL	Decyzja RPP (%)	mar	2.50	2.50	2.50	2.50
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lut		155	175	139
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lut		53.5	54.0	51.6
20:00	USA	Beżowa księga	mar				
06.03.2014 CZWARTEK							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		0.9	-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		337	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		0.8	-0.6	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	lut		150	113	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lut		6.6	6.6	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. W oczekiwaniu na dzisiejszą decyzję EBC (więcej w sekcji analizy) warto zwrócić uwagę na dane nt. zamówień w niemieckim przemyśle. W ślad za wysokimi odczytami PMI i Ifo można spodziewać się dalszego, aczkolwiek umiarkowanego wzrostu zamówień. W Stanach Zjednoczonych kalendarz dziś dość ubogi - obok cotygodniowych danych z rynku pracy czeka nas również publikacja zamówień przemysłowych - konsensus wskazuje na minimalny spadek, w ślad za gorszymi odczytami wskaźników koniunktury i spadkiem zamówień na dobra trwałe.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rada Polityki Pieniężnej na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe na niezmienionym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 2,50 proc. w skali rocznej. RPP ocenia, że stopy procentowe powinny pozostać na obecnym poziomie co najmniej do końca III kw. 2014 r. - wynika z komunikatu po marcowym posiedzeniu.
- MF: Wpływy z VAT wyniosły po styczniu 16,368 mld zł, czyli 14,1 proc. z planowanych 115,7 mld zł podano w sprawozdaniu operatywnym z wykonania budżetu państwa.
- Piechociński: W okresie styczeń-luty 2014 r. polski eksport na Ukrainę spadł o 12 proc., w styczniu spadek wyniósł 4 proc., a w lutym ok. 18 proc.
- EUR: Sprzedaż detaliczna w strefie euro w styczniu 2014 r. w ujęciu miesiąc do miesiąca wzrosła o 1,6 proc., a miesiąc wcześniej spadła o 1,3 proc., po korekcie.
- USA: W firmach przybyło w lutym 139 tys. miejsc pracy - wynika z raportu prywatnej firmy ADP Employer Services.

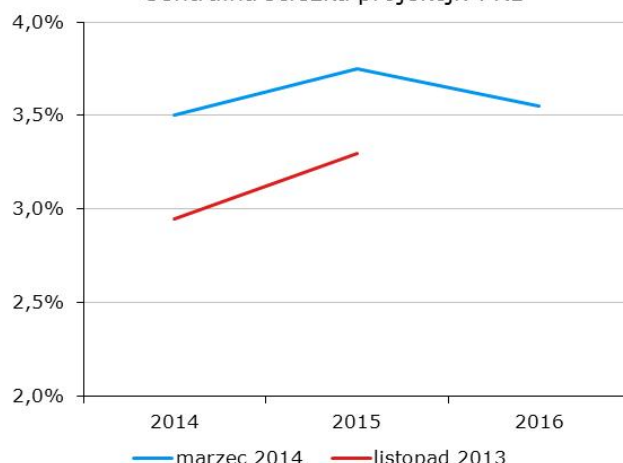
Decyzja RPP (9.04.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.605	0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.703	0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.366	-0.031
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

RPP nie widzi potrzeby podwyżek stóp

Zgodnie z oczekiwaniami RPP nie zmieniła stóp procentowych na wczorajszym posiedzeniu (stopa bazowa pozostała na poziomie 2,5%). Rada wydłużyła jednak tzw. forward guidance, czyli okres, w którym nie spodziewa się zmian stóp proc., do końca III kw., dodając przy tym, że w rzeczywistości nie oczekuje zmian stóp przez jeszcze dłuższy okres (w komunikacie pojawiło się nowe, bardzo gołębie sformułowanie "stopy powinny pozostać niezmienione w dłuższym okresie"). Co prawda ciągle Belka dystansował się od możliwości obniżek, ale: 1) pytania o nie nie były zbyt podchwytliwe, 2) pojedyncze głosy o obniżkach mogą się w RPP pojawić.

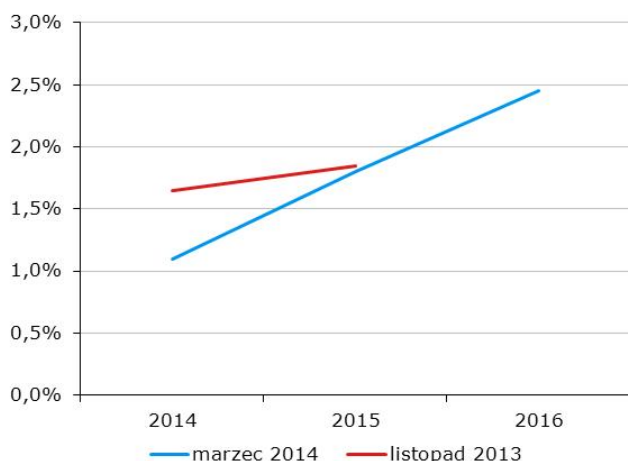
Takie podejście do polityki monetarnej uzasadnia projekcja inflacyjna RPP, gdzie po raz kolejny potwierdzono bezinflacyjny charakter ożywienia gospodarczego (projekcja sugeruje zero podwyżek w 2015 r.). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, pomimo podwyższenia prognoz wzrostu (teraz prognoza NBP na 2014 jest na poziomie naszej prognozy 3,5%) inflacja dochodzi do celu dopiero na koniec 2016 (choć średnia inflacja w 2016 plasuje się ciągle poniżej). Pomimo, że ocena koniunktury w komunikacie pozostaje pozytywna (miedzy innymi wskazano na przyspieszenie akcji kredytowej) to ryzyka gospodarcze związane z sytuacją na Ukrainie zdominowały wydźwięk konferencji po posiedzeniu RPP. Belka zaprezentował podobne do naszych szacunki wpływu sytuacji na Ukrainie na polski PKB (0,2-0,4pp w dół), podkreślał jednak dużą niepewność zarówno co do szacunków wpływu, jak i samego scenariusza. Odnosimy wrażenie, że Ukraina (i możliwa usterka w fazie rosnącej polskiego cyklu) była właśnie tym czynnikiem (nie ujętym w projekcji), który zmienił percepcję RPP i wsparł ofensywę (mającego zresztą już trwałą przewagę w głosowaniach) skrzydła gołębiego RPP.

Centralna ścieżka projekcji: PKB



Co do perspektyw dla polityki monetarnej, obecnie koncentrujemy się na możliwej usterce w polskim ożywieniu. Ta usterka to nowy element i jeszcze jest potencjał, aby wpływał on na scenariusze dla stóp NBP. Tym bardziej, że nie znamy ostatecznego kształtu scenariusza na wschodzie, a i prezes Belka nie podał wpływu recesji w Rosji na polski eksport. Stąd wierzymy w brak podwyżek stóp w 2014 (taki scenariusz zresztą zaproponowaliśmy od razu po wydarzeniach na Ukrainie i Krymie). W obecnej sytuacji (do spadków rentowności może prowadzić jeszcze choćby polityka ECB i rosnąca w tej sytuacji presja na umocnienie złotego) druga część naszego scenariusza makroekonomicznego na 2014 (ożywienie przyśpiesza, usterka w cyklu go nie wykołei, polska gospodarka ma silne fundamenty, zacieśnia się rynek pracy i na koniec roku będziemy mieli wyższą inflację) może zacząć oddziaływać na rynek dopiero za jakiś czas, kiedy 1) skończy się tzw. soft patch w USA, 2) znikną wątpliwości co do skali zagrożenia dla wzrostu naszego eksportu.

Centralna ścieżka projekcji: CPI

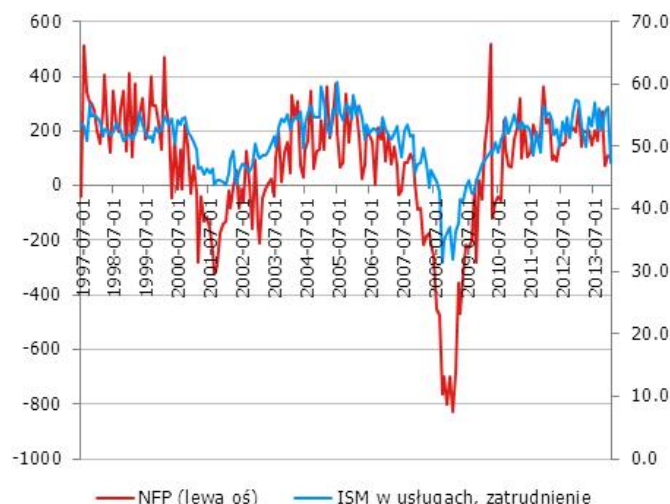


Dalsze luzowanie polityki pieniężnej przez EBC wskazane, ale nie przesądzone

Wynik dzisiejszej decyzji EBC będzie prawdopodobnie zbliżony do rzutu monetą. Argumenty za dalszym rozluźnieniem polityki pieniężnej są mocne: niska inflacja i opadające oczekiwania inflacyjne (szczególnie te w terminie najbliższych 2-4 lat), niskie tempo kreacji kredytu, ślimacze (mimo generalnego odbicia koniunktury) tempo ożywienia, ostatnie umocnienie EUR względem większości par walutowych, niska prognozowana inflacja (w tej rundzie progностycznej inflacja w 2016 roku znajdzie się zapewne wciąż grubo poniżej 2%). Niemniej, EBC pokazuje od dłuższego czasu całkowitą niemożność do działań wyprzedzających (no chyba, że są to działania podyktowane strachem o wysoką inflację w czasie, gdy szykuje się solidna recesja - wtedy ECB podnosi stopy, jak w 2011 roku). Po raz pierwszy od dłuższego czasu EBC ma szansę zerwać z polityką prowadzoną nie na podstawie prognoz, a publikowanych danych. Bo jaki lepszy sygnał determinacji do podniesienia inflacji EBC mógłby wysłać, jeśli nie rozluźnieniem polityki pieniężnej w sytuacji, gdy ostatnio publikowany wskaźnik tymczasowo wzrósł (a rynek odczytał to jako praktyczny brak szans na rozluźnienie)? W obecnej równowadze optymalnym posunięciem byłoby drobne cięcie stopy operacji refinansowych połączone z obniżką stopy depozytowej. Decyzją bardzo gołębią byłoby zapowiedzenie zakupów aktywów w ramach regularnego QE (taka informacja byłaby w kontekście problemów transmisji niskich stóp procentowych nawet lepsza niż same obniżki - uwaga jednak, prawdopodobnie została ona ujawniona dopiero wraz z pełnym komunikatem, a więc o 14:30). Z kolei zaprzestanie sterylizacji SMP lub obniżki stopy rezerw obowiązkowych (obie miary uwolniłyby około 100mld EUR płynności w systemie) uznajemy za rozwiązania kompromisowe i nieadekwatne do sytuacji ekonomicznej (brak problemów z płynnością na rynku). Byłyby one negatywnie odebrane przez rynki finansowe. Z kolei obniżka stóp procentowych (bądź QE lub jego zapowiedź) powinna wspierać rynki obligacji, w tym rynek polski.

USA: słabsza koniunktura w sektorze usług, gorsze ADP - znów wyjaśnienie pogodowe wydaje się wiarygodne

Koniunktura w sektorze usług wyniosła 51,6% (poprzednio 54pkt.), gorsza od konsensusu rynkowego (53,5pkt.). Struktura indeksu jest w zasadzie podobna to tej odnotowanej w sektorze przemysłowym, co wskazuje na ograniczenia logistyczne powodowane przez pogodę (w komentarzach na złą pogodę wskazuje otwarcie handlu hurtowego i budownictwo, czyli de facto gros amerykańskiej gospodarki). W identyczny, pogodowy ton, uderza też bliźniaczy indeks PMI dla gospodarki publikowany przez firmę Markit. Generalnie czynniki pogodowe spowodowały tąpnięcie sektora przemysłowego i sektora usług (patrz wykres), tego drugiego z niewielkim opóźnieniem.



Fatalny odczyt komponentu zatrudnienia (spadek z 56,4pkt. do 47,5pkt.) jest z kolei spójny z informacją, że w okresie zbierania danych do ankiety NFP, USA dotknięte były burzą śnieżną, skutkiem czego wiele osób nie dotarło do pracy. Informacja ta pojawiła się już w momencie zbierania prognoz dla amerykańskiej gospodarki za wyniki w lutym - nikt jednak nie potrafił tej informacji skwantyfikować. Wygląda na to, że przy wzroście NFP w okolicach 100tys. i bieżącym odczycie komponentu zatrudnienia ISM w usługach te wielkości są spójne (patrz wykres). Stąd też konsensus jest mocno zawyżony (jeszcze 150tys. ale z pewnością dziś i jutro posypią się rewizje w dół). Opublikowany wczoraj indeks ADP pokazuje lekkie odreagowanie zatrudnienia po styczniu (139tys. wobec 129tys.), niemniej nawet biorąc pod uwagę tę niepewną informację łądujemy w dość dużej odległości od konsensusu.



Rynek spokojnie przełknął wczorajsze informacje dając wiary wyjaśnieniom pogodowym. My również uważamy, że pogoda - oprócz wygenerowania drobnej usterki w cyklu - nie zakłóci jego trwania. Wygląda więc na to, że rynek jest spozycjonowany i gotowy na lepsze dane z marca (publikowane w kwietniu) tkwiąc już niemal w blokach startowych. W takim scenariuszu przeciągnięcie okresu publikacji mieszanych danych spowodować może dość gwałtowną korektę rentowności w dół. Nie wydaje się nam, że taki potencjał ma jutrzejsza publikacja NFP - cokolwiek by nie wyszło, rynek i tak skupi się na wyjaśnieniu pogodowym.

EURUSD fundamentalnie

W dniu wczorajszym EURUSD poruszał się dość wąskim zakresem wahań (1,3710 - 1,3750), a każdy wystrzał był natychmiast kontrowany. Takie zachowanie EURUSD było konsekwencją relatywnej koszykowej słabości obydwu walut. W przypadku EUR, wobec braku istotnych danych, kluczową rolę odgrywały oczekiwania na podjęcie jakichś działań przez EBC (nie jest to konsensus, ale część uczestników rynku jest w ten sposób spozycjonowana). W odniesieniu do USD decydującą rolę odegrała seria słabszych danych, ADP i ISM (czytaj więcej w sekcji analizy). Kluczowym wydarzeniem w dniu dzisiejszym będzie decyzja EBC (13:45) i późniejsza konferencja prezesa Draghiego (14:30). Można oczekiwać, że w przypadku braku jakichkolwiek nowych działań ze strony EBC EURUSD znajdzie się ponownie powyżej 1,38. Jeżeli jednak EBC zdecyduje się na cięcie stóp proc. bądź inne działania niestandardowe, reakcja powinna być żywiołowa i negatywna dla EURUSD (podobnie, jak w listopada-dzie).

EURUSD technicznie

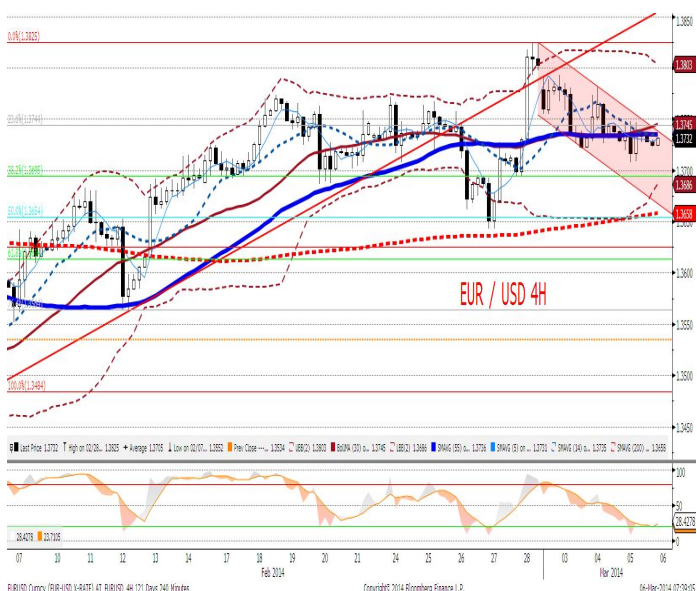
Po odbiciu od 1,38 EURUSD wyrysował trend spadkowy. Nasza pozycja short EURUSD zarabia 70 pipsów, jednak dolar ma jeszcze pewien potencjał do dalszego umocnienia. Najbliższym przystankiem będzie dno kanału trendu wzrostowego (1,37), a następnie średnie ruchome oraz lokalne minimum z końca lutego (1,3650). Czujemy się komfortowo ze stop lossem na 1,39 i korzystając z dobrego stosunku ryzyka do potencjalnego zysku utrzymujemy naszą rekomendację short także na dzisiejszej sesji.

Wsparcie	Opór
1,3650	1,3908
1,3524	1,3832
1,3475	1,3811

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

Przy niewielkiej oscylacji intra-day, złoty zakończył dzień na poziomie otwarcia. Choć łagodna retoryka podczas konferencji po posiedzeniu RPP amplifikowała trend spadkowy na polskich rentownościach, kurs EURPLN pozostał stabilny. Wygaszanie niepewności politycznej i poprawiający się sentyment do walut kościoła CEE pozostaje więc przeważającą siłą determinującą kurs złotego. W ciągu najbliższych sesji trend ten powinien być kontynuowany znosząc EURPLN poniżej 4,17. Dziś brak danych makro z polskiej gospodarki. Wydarzeniem dnia będzie decyzja EBC (więcej w sekcji analizy), którego działania akomodacyjne mogą pomóc parze EURPLN w marszu na południe.

EURPLN technicznie

Po dwóch sesjach z dużą zmiennością, wczoraj przyszło uspokojenie nastrojów. Złoty oscylował wokół MA30 na dziennym. Wydaje się, że wróciliśmy do starego kanału trendu wzrostowego, powinniśmy więc spodziewać ruchu w stronę jego dolnego ograniczenia (4,17), taktyczny short EURPLN może być dobrym pomysłem. Przed zajęciem pozycji i wydaniem rekomendacji powstrzymuje nas jednak to, że złoty wciąż pozostaje wrażliwy na szum informacyjny napływający z wschodniej granicy i możemy nie być w stanie odpowiednio szybko zamknąć rekomendacji.

Wsparcie	Opór
4,1718	4,2600
4,1526	4,2300
4,1576	4,2240

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.



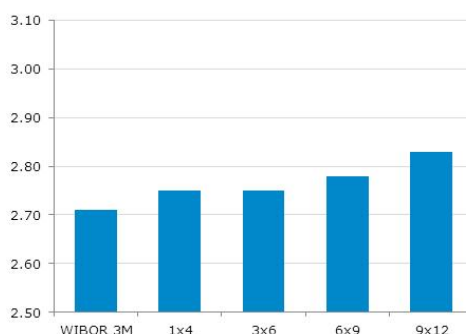
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.7525	2.79	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.1860
2Y	2.94	2.99	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0477
3Y	3.13	3.19	3M	2.4	2.8	CHF/PLN	3.4344
4Y	3.33	3.39					
5Y	3.49	3.55					
6Y	3.62	3.68					
7Y	3.71	3.77					
8Y	3.78	3.85					
9Y	3.85	3.91					
10Y	3.91	3.97					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3731
1x4	2.70	2.75	EUR/JPY	140.48
3x6	2.70	2.75	EUR/PLN	4.1842
6x9	2.73	2.78	USD/PLN	3.0464
9x12	2.78	2.83	CHF/PLN	3.4337

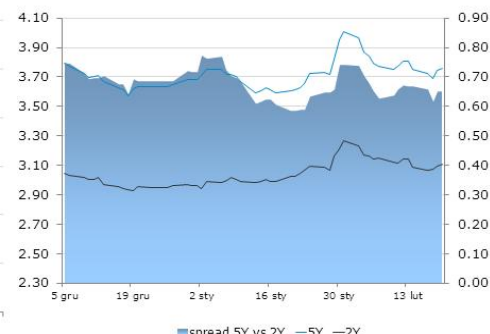
WIBOR 3M i 1Y



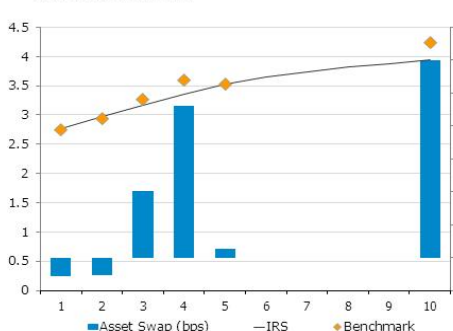
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



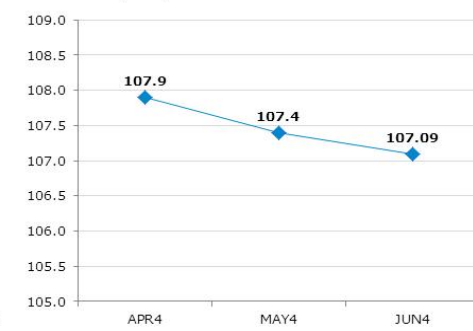
Asset swap i IRS



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.