

7 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	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	-0.2 (r)	1.2
13:30	GBR	Decyzja BoE (%)	mar		0.50	0.50	0.50
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	mar		0.25	0.25	0.25
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	01.03		337	349 (r)	323
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		-0.5	-2.0 (r)	-0.7
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. Na pozytywną niespodziankę w publikowanych dziś danych o produkcji przemysłowej w Niemczech (w styczniu) wskazuje zarówno pozytywne zaskoczenie danymi dot. zamówień (plus duży wzrost obrotów w przemyśle - dane publikowane równolegle), jak i dobre wyniki przemysłu Polski i Węgier, krajów związanych przecież silnie z Niemcami gospodarczo. Najważniejszym wydarzeniem dnia będzie jednak publikacja comiesięcznych danych z amerykańskiego rynku pracy. Po danych ADP, wskazujących na umiarkowany przyrost zatrudnienia w lutym, i bardzo słabym odczycie ISM w usługach (subindeks zatrudnienie poniżej 50) oczekiwania dotyczące kreacji miejsc pracy w lutym, ustawione i tak konserwatywnie, przesunęły się zapewne w stronę jeszcze niższego odczytu (ok. 100 tys. bądź niżej).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MF sprzedało w czwartek obligacje za 5,573 mld zł przy popycie 8,716 mld zł, w tym OK0716 za 3,254 mld zł przy popycie 5,219 mld zł oraz obligacje WZ0119 za 2,319 mld zł przy popycie 3,497 mld zł.
- Rada Prezesów EBC pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian (**więcej w sekcji analizy**).
- Bank centralny Anglii pozostawił stopy procentowe bez zmian.

Decyzja RPP (9.04.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.615	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.744	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.190	-0.076
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

ECB i nieustanne deja vu. Brak jakiegokolwiek akcji.

Po raz kolejny Europejski Bank Centralny wybrał opcję indolencji i nie zdecydował się na jakiegokolwiek zmiany parametrów polityki pieniężnej. Nie zaprzestano nawet sterylizacji SMP, co jawiło się wśród uczestników rynku jako scenariusz minimum, gdyż właśnie taka akcja miała aprobatę Bundesbanku. W konsekwencji ostro zareagował kurs EURUSD i wyznaczone zostały nowe maksima lokalne (1,3871). Niemieckie Bundy odbiły w górę w rentowności, obligacje peryferyjne straciły mało – tutaj to nie oczekiwania na obniżki są główną siłą napędową popytu, lecz wyzerowanie (zdaniem rynków) prawdopodobieństwa rozpadu strefy euro połączone z pojawiającymi się przebiegskami wzrostu i kontynuacją skromnych reform strukturalnych.

Zaprezentowane nowe projekcje makroekonomiczne pokazują praktycznie identyczną ścieżkę wzrostu PKB (2014 rok został symbolicznie podniesiony w górę na fali lepszych odczytów koniunktury) i identyczną ścieżkę inflacji (tu dla symetrii obniżono nieznacznie 2014 rok). Co jednak istotne, inflacja prognozowana na 2016 roku (przy założeniu braku zmian stóp procentowych) znajduje się na poziomie 1,5%, a więc wciąż poniżej celu ECB (mimo tego Draghi na konferencji nieustannie kontrował wszelkie pytania o możliwość wystąpienia deflacji). Połączenie ślimaczego wzrostu z niską inflacją nie zachęciło ECB do działania prawdopodobnie ze względu na bieżący wyższy odczyt inflacji HICP i ostatnio wyższą aktywność gospodarczą portretowaną przez wskaźniki PMI - umacnia to Radę Gubernatorów w myśleniu, że procesy ekonomiczne w końcu spowodują wzrost inflacji. Nie zmienia to jednak faktu, że pozostaje ona bardzo niska, co przy niskim wzroście wystawia gospodarkę europejską na negatywne szoki ekonomiczne (dobrym przykładem są napięcia na linii Ukraina-Rosja, gdzie mimo zawieszenia broni nie dotarliśmy jeszcze do happy endu). Być może dodatkowe działania ECB pozostawia sobie właśnie na taką czarną godzinę. Fakt pozostaje faktem, że bank ten jest bardzo zależny od nadchodzących danych, a rozluźnienie polityki pieniężnej – choć naszym zdaniem cały czas konieczne – możemy śmiało na jakiś czas wykluczyć. Dezinflacyjne efekty powodowane przez kurs walutowy traktowane są przez ECB jako drugoplanowe (10% trwałe umocnienie EUR w kategoriach kursu efektywnego zbija inflację o 0,4pp.); niemniej umocnienie wspólnej waluty nie będzie wkrótce pomagać w ugruntowaniu się lepszych wyników handlowych krajów peryferyjnych i utrzymaniu ostatnich zdobyczy na polu konkurencyjności kosztowej.

Naszym zdaniem ECB może zostać jedynie zmuszony do działania poprzez negatywne szoki makroekonomiczne: niższą inflację, nagłe pogorszenie koniunktury, zakończenie teflonowej konwergencji rentowności na peryferiach, czy dalsze umocnienie kursu walutowego. Wachlarz działań pozostaje bez zmian: od obniżki stopy depozytowej do regularnego QE. Uważamy, że taki schemat działania ECB spowoduje utrwalenie się wyższych poziomów kursu EURUSD na dłużej niż myśleliśmy (prawdopodobnie cała pierwsza połowa roku upłynie pod znakiem mocnego euro i poziomów powyżej 1,35), choć dopóki inflacja pozostanie niska a wzrost mizerny, nie powinno to powodować wyprzedaży obligacji; inwestorzy będą prawdopodobnie próbowali pozycjonować się na górkach rentowności pod dalsze rozluźnienie polityki pieniężnej ECB, wymuszone przez dane i być może sprokurowane przez negatywną reakcję instrumentów stopy procentowej na powolne kończenie się okresu słabszych danych z USA.

EURUSD fundamentalnie

Europejski Bank Centralny po raz kolejny rozczarował, nie robiąc absolutnie nic (i, dodajmy, bagatelizując kwestię niższej inflacji). Przyniosło to zgodne z naszymi oczekiwaniami dynamiczne umocnienie EUR do koszyka walut i wywindowało EURUSD na nowe tegoroczne maksima (1,3870). Przestrzeń do dalszego umocnienia euro jest, wobec tak pasywnego banku centralnego i przy wciąż mieszanych danych ze Stanów Zjednoczonych, całkiem spora. Dzisiejsze dane z amerykańskiego rynku pracy mogą jednak chwilowo zachwiać kursem. Ze względu na gorsze dane ISM faktyczne oczekiwania ustawione są zapewne dużo poniżej oficjalnego konsensusu. Z tego względu risk / reward zdecydowanie faworyzuje obstawianie lepszego wyniku. W takim przypadku reakcja EURUSD może być żywiołowa, ale - jak to widzieliśmy już wielokrotnie - krótkotrwała. Po europejskiej stronie Atlantyku nie ma niczego, co powstrzymałoby EUR przed umocnieniem.

EURUSD technicznie

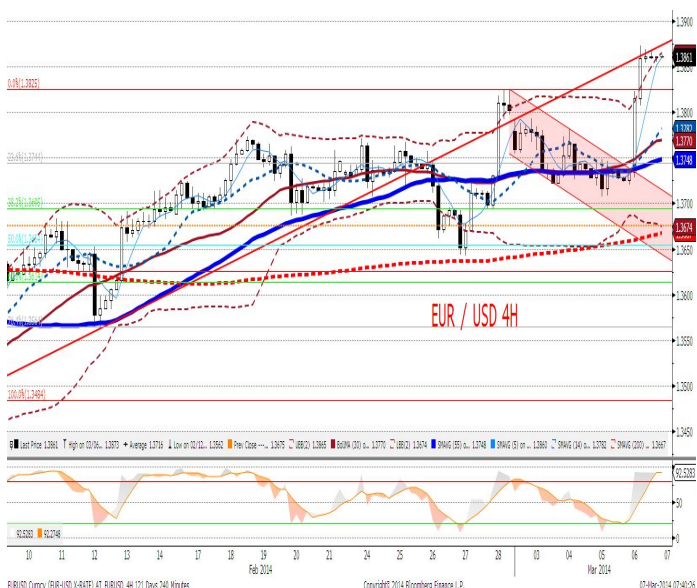
Bierność EBC kosztuje nas już 60 pipsów. Do zamknięcia naszej pozycji short EURUSD zleceniem stop loss zostało już tylko 40 ticków (1,3900). Wczorajsza sesja przyniosła długą białą świecę zamykającą się powyżej lokalnych oporów. W oczekiwaniu na payrolle utrzymujemy na dzisiejszej sesji rekomendację short. Liczymy na lekkie odregowanie wczorajskich wzrostów i zamknięcie pozycji przy korzystniejszych poziomach. Za takim scenariuszem przemawia kreśląca się na dziennej dywergencja oscylatora. W nieco dłuższej perspektywie technicznej sytuacja wygląda bardzo dobrze dla posiadaczy euro – gładko pokonałszy ważne opory, a ewentualne przebicie 1,3900 będzie potwierdzeniem dalszych wzrostów pary EURUSD i otworzy drogę do 1,42.

Wsparcie	Opór
1,3650	1,4250
1,3524	1,3832
1,3475	1,3900

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

Złoty mocniejszy, powoli toruje sobie drogę do 4,15-4,16, a jedynym czynnikiem zaburzającym trend aprecjacyjny była w dniu wczorajszym decyzja Europejskiego Banku Centralnego (więcej w sekcji analizy) i późniejsza konferencja prasowa. Gwałtowne umocnienie euro przyniosło wprawdzie wyższe o ok. 1 gr poziomy na EURPLN, ale osłabienie nie trwało długo. W istocie, waluty państw Europy Śr. były jedynymi, które wczoraj umocniły się w stosunku do wspólnej europejskiej waluty. Choć przy mocnym EUR potencjalny zakres spadków EURPLN jest mniejszy niż jeszcze kilka miesięcy temu, pozytywny sentyment wobec państw CEE robi swoje (wczoraj zyskiwała również giełda). Czynniki krajowe daleko z tyłu, dzisiejsze dane z amerykańskiego rynku pracy są jedynym wydarzeniem zdolnym poruszyć kursem. Wydaje się jednak, że jakakolwiek negatywna (na lepsze od oczekiwań dane, a poprzeczka tutaj nie jest zbyt wysoko ustawiona) będzie - podobnie, jak w poprzednich miesiącach - krótkotrwała.

EURPLN technicznie

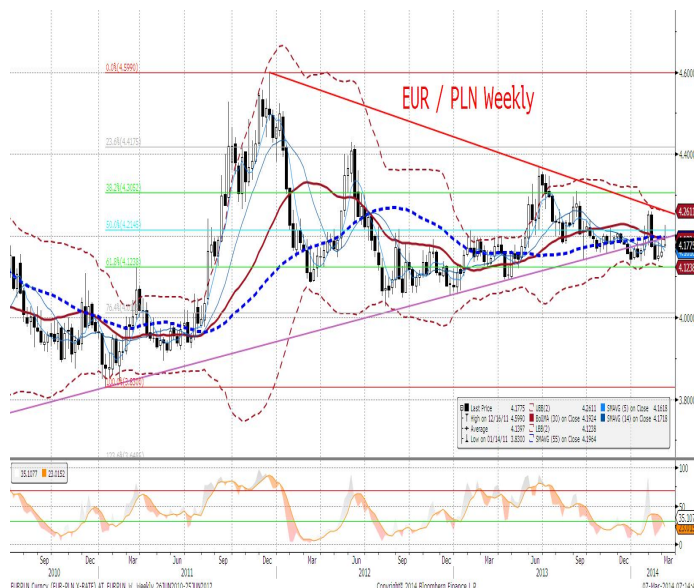
Kolejna sesja z niewielką zmiennością. EURPLN uwięziony pomiędzy MA30, a MA55. Wczorajsza sesja nie wniosła wiele do obrazu technicznego. Od dwóch sesji przebywamy w dość wąskim range'u, wybicie będzie zapowiedzią kontynuacji stopniowego ruchu w stronę dna kanału trendu wzrostowego (4,1650).

Wsparcie	Opór
4,1718	4,2300
4,1526	4,2240
4,1576	4,1910

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.

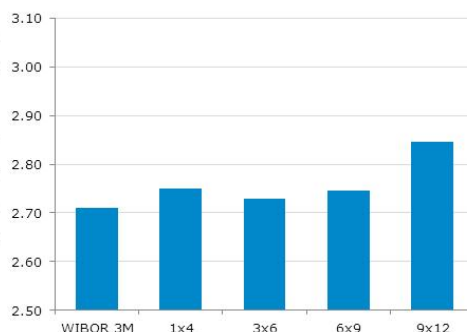


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.7475	2.78	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.1788
2Y	2.96	3.01	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0427
3Y	3.18	3.23	3M	2.4	2.8	CHF/PLN	3.4267
4Y	3.37	3.42					
5Y	3.54	3.60					
6Y	3.67	3.72	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	3.77	3.83	1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3858
8Y	3.85	3.90	1x4	2.70	2.75	EUR/JPY	142.85
9Y	3.92	3.97	3x6	2.68	2.73	EUR/PLN	4.1770
10Y	3.97	4.03	6x9	2.70	2.75	USD/PLN	3.0143
			9x12	2.80	2.85	CHF/PLN	3.4254

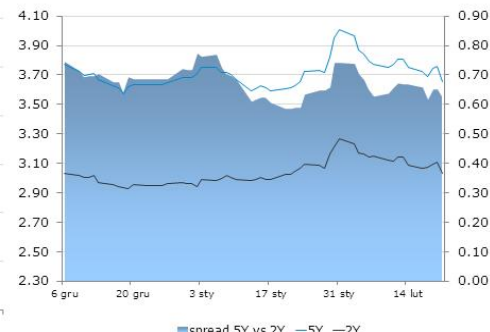
WIBOR 3M i 1Y



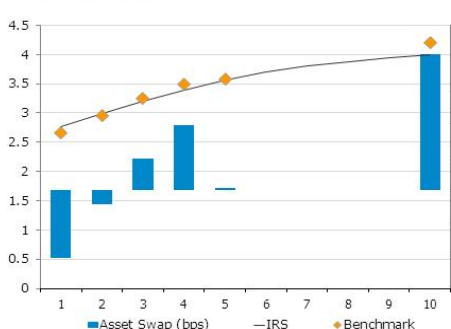
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



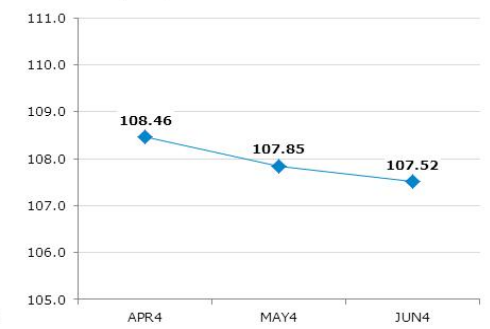
Asset swap i IRS



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.