

3 kwietnia 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		
31.03.2014 PONIEDZIAŁEK							
1:50	JPN	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		0.3	3.8	-2.3
11:00	EUR	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)	mar		0.6	0.7	0.5
14:00	POL	Oczekiwanie inflacyjne r/r (%)	mar	0.7	0.7	0.6	0.5
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	Q4	-2013	-2013	-2086 (r)	-1071
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	mar		59.8	59.8	55.9
01.04.2014 WTOREK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle oficjalny (pkt.)	mar		50.1	50.2	50.3
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	mar	54.5	55.2	55.9	54.0
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	mar		51.9	51.9	52.1
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	mar		53.8	53.8	53.7
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	mar		6.8	6.8	6.7
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	mar		53.0	53.0	53.0
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	lut		12.0	12.0	11.9
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	mar		54.0	53.2	53.7
02.04.2014 ŚRODA							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	lut		-1.7	-1.4	-1.7
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	mar		190	178 (r)	191
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		0.8	-1.0 (r)	1.6
03.04.2014 CZWARTEK							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	mar			51.0	51.9
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	mar		51.4	51.4	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	mar		55.0	55.0	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	mar		52.4	52.4	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		-0.6	1.6	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	kwi		0.25	0.25	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	lut		-38.5	-39.1	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.03		319	311	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	mar		53.5	51.6	
04.04.2014 PIĄTEK							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		0.4	1.0 (r)	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (%)	mar		190	175	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	mar		6.6	6.7	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś w strefie euro warto zwrócić uwagę przede wszystkim na decyzję EBC (więcej w sekcji analizy) - finalne odczyty indeksów PMI i odczyt lutowej sprzedaży detalicznej pozostają raczej w cieniu. W Stanach Zjednoczonych z kolei wszystkie pary oczu zwrócone będą na dane z rynku pracy: cotygodniowy raport i wskazanie przyrostu miejsc pracy w usługach z ISM. Dobry odczyt ADP z pewnością rozbudził nadzieje na dobry wynik w ankietach ISM.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Cichoń, MF: Deficyt sektora general government w 2013 r. był "wyraźnie niższy" niż wcześniej zakładane 4,8 proc. PKB.
- Bieńkowska: W latach 2014-2020 na budowę i modernizację dróg Polska chce przeznaczyć ponad 60 mld zł z unijnych funduszy. Za te pieniądze ma być dokończona sieć dróg ekspresowych.
- USA: W firmach w USA przybyło w marcu 191 tys. miejsc pracy - wynika z raportu prywatnej firmy ADP Employer Services.
- USA: Zamówienia w przemyśle amerykańskim w lutym wzrosły mdm o 1,6 proc.

Decyzja RPP (9.04.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.582	-0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.806	-0.008
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.236	0.001
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Dziś posiedzenie ECB – duża przestrzeń do zaskoczeń (w każdą ze stron)

Wynik dzisiejszego posiedzenia ECB zostanie ogłoszony standardowo o 13:45, konferencja (naszym zdaniem dużo ważniejsza) odbędzie się 45 minut później. Na ostatnim posiedzeniu, które notabene było negatywną niespodzianką, Draghi wyznaczył dwa obszary, które mogłyby skłonić ECB do dalszego poluzowania: pogorszenie warunków finansowania na rynku międzybankowym oraz pogorszenie perspektyw na dotarcie inflacji do celu w średnim terminie. Pierwszy czynnik możemy spokojnie pominąć, gdyż ECB wyraźnie różnicuje swój produkt od Fed, co widać było podczas ostatniej reakcji amerykańskich stóp procentowych na lepsze dane i posiedzenie FOMC. Co więcej, wiadać pewne symptomy powrotu do normalności na rynku międzybankowym, gdyż rosła obroty. W zakresie drugiego czynnika nic się z kolei nie zmienia. Perspektywy powrotu inflacji do celu jak były, tak są - złe (pamiętajmy, że chyba najbardziej dogodnym momentem zaatakowania tego problemu był poprzedni miesiąc, w którym publikowana była projekcja inflacyjna). Niski odczyt inflacji w marcu niczego nie zmienia, gdyż w dużej mierze był pochodną przesunięć kalendarzowych i czynników jednorazowych, z czego członkowie ECB zdają sobie sprawę. Myśląc zupełnie racjonalnie, przesłanką do dalszego poluzowania mogłoby być pogorszenie koniunktury (nie nastąpiło) lub falsyfikacja "modelu" ECB, w którym przyspieszenie wzrostu powoduje wzrost inflacji. Czynniki te mogą naszym zdaniem wyjść na pierwszy plan w dalszej części roku, nie teraz. Szybkim batem na poluzowanie mógłby być też kurs EURUSD - ten jednak (po werbalnych interwencjach i umocnieniu USD) znajduje się nawet nieco niżej poziomów z poprzedniego posiedzenia. Wykładając te argumenty należy mieć na względzie fakt, że ECB zdolny jest jednak do niespodzianek i reaktywnego reagowania na dane (patrz listopadowa obniżka). Co jest możliwe? Wszystko od obniżki do QE (na które oczekiwania w poprzednim tygodniu podgrzała jastrzębi Weidmann). Naszym zdaniem taki scenariusz rynki rozegrały już po danych o inflacji, natomiast obecnie większość uczestników rynku wchodzi w posiedzenie mniej więcej neutralnie, co oczywiście implikuje skalę ruchu po decyzji.

EURUSD fundamentalnie

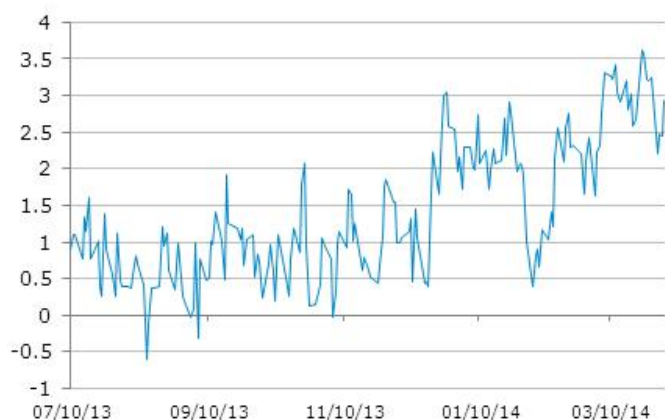
Wtorek przyniósł dynamiczne osłabienie euro w stosunku do dolara. Do porannej fali deprecjacji doszło bez wyraźnego triggera i zapewne można ją przypisać opóźnionym efektom wtorkowej publikacji ISM (jak wskazywaliśmy w stosownym komentarzu, szczegóły publikacji były bardzo pozytywne). Później osłabieniu EUR pomógł zarówno niższy odczyt europejskiego PPI, jak i - w sesji amerykańskiej - dane ADP. Coraz więcej argumentów zaczyna zatem przemawiać za dobrym odczytem piątkowych danych NFP (co widać również w rentownościach obligacji). Dziś warto oczywiście zwrócić uwagę na usługowy ISM, aczkolwiek najważniejszym wydarzeniem dnia będzie posiedzenie EBC. Wprawdzie uważamy, że wszystkie opcje wciąż pozostają na stole, ale tym razem pozycjonowanie rynku może być bardziej neutralne niż miesiąc temu. Wydaje się przy tym, że reakcja - jakkolwiek żywiołowa - może być asymetryczna (większe osłabienie EUR w przypadku podjęcia przez bank działań).

EURUSD technicznie

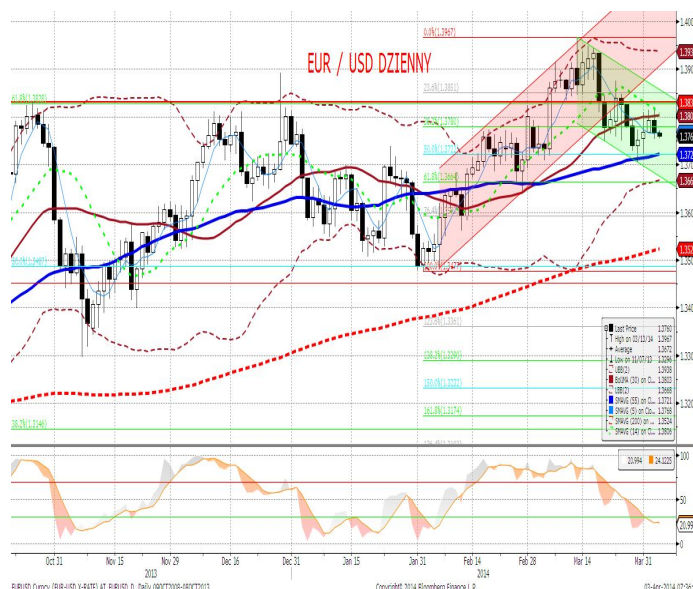
Cierpliwość opłaciła się, dziś możemy zamknąć pozycję short EURUSD z zyskiem (skromne 16 pipsów). Przebita góra kanału trendu spadkowego i wejście oscylatorów w obszar wyprzedzania wskazuje, że korekta na parze EURUSD dobiega powoli końca i możemy spodziewać się powrotu do trendu nadrzędnego, czyli dalszych wzrostów powyżej 1,40. Przed zajęciem pozycji long już dziś powstrzymuje nas posiedzenie EBC. Dla poszukujących dużych emocji pozycja long na dzisiejszej sesji może być jednak dobrym pomysłem, gdyż większe prawdopodobieństwo przykładamy do scenariusza, w którym EBC nie zrobi nic (więcej w sekcji poświęconej analizie fundamentalnej). My pozostajemy poza rynkiem – spodziewamy się dużej zmienności w obie strony, a dzienna częstotliwość wydawania rekomendacji uniemożliwia nam szybką reakcję.

Wsparcie	Opór
1,3705	1,4100
1,3650	1,3967
1,3477	1,3840

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

EURPLN ponownie osłabiał się wczoraj w godzinach przedpołudniowych i ponownie sięgnął 4,18 podczas sesji europejskich. I tak, jak miało to miejsce we wtorek, sesja amerykańska przyniosła dynamiczne umocnienie złotego i polska waluta zakończyła dzień mocniejsza niż na otwarciu. Pomógł napływ kapitału na część rynków wschodzących (przykładowo: PLN i TRY tak, ale HUF, RUB i ZAR już nie...) i, przede wszystkim, koszykowe osłabienie euro, przynajmniej częściowo napędzane ostatnią falą oczekiwań na dalsze luzowanie polityki pieniężnej przez EBC. Dzisiejsze posiedzenie EBC (więcej czytaj w sekcji EBC) najprawdopodobniej będzie kolejnym rozczarowaniem - w takim scenariuszu EURPLN powinien minimalnie się osłabić. Przypadek przeciwny to, co oczywiste, duże wsparcie dla złotego i polskich obligacji.

EURPLN technicznie

Wybiecie górą z kanału trendu spadkowego, które miało być początkiem korekty na EURPLN, przemieniło się w wąski range 4,1630 – 4,1830. Na dzisiejszej sesji pozostajemy poza rynkiem w oczekiwaniu na sygnały transakcyjne, tym bardziej, że dziś posiedzenie EBC, a więc może mocno bujać. Jednak fakt, że po tak dużych spadkach korekta na EURPLN ma postać trendu bocznego, a nie dynamicznego ruchu na północ, świadczy o sporej sile polskiej waluty i jest kolejnym elementem przemawiającym za rychłą kontynuacją spadków EURPLN. Osiągnięcie poziomów górnego ograniczenia range'u będzie dobrym momentem na kupno złotego.

Wsparcie	Opór
4,1600	4,2036
4,1480	4,2942
4,1400	4,1860

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	2.75	2.78
2Y	3	3.06
3Y	3.23	3.29
4Y	3.42	3.48
5Y	3.59	3.64
6Y	3.71	3.77
7Y	3.81	3.87
8Y	3.89	3.95
9Y	3.95	4.01
10Y	4	4.07

depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.8

FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.68	2.74
3x6	2.68	2.74
6x9	2.68	2.74
9x12	2.80	2.86

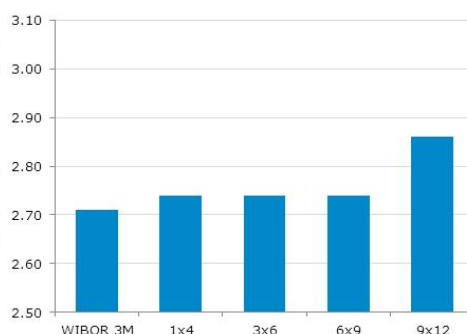
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1774
USD/PLN	3.0288
CHF/PLN	3.4258

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3766
EUR/JPY	143.03
EUR/PLN	4.1653
USD/PLN	3.0255
CHF/PLN	3.4104

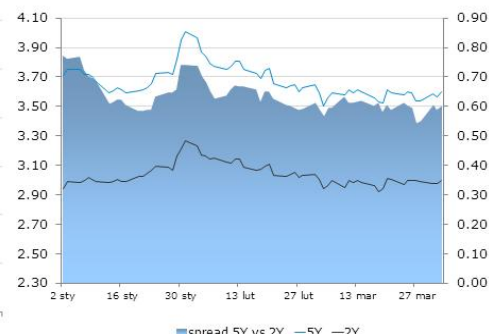
WIBOR 3M i 1Y



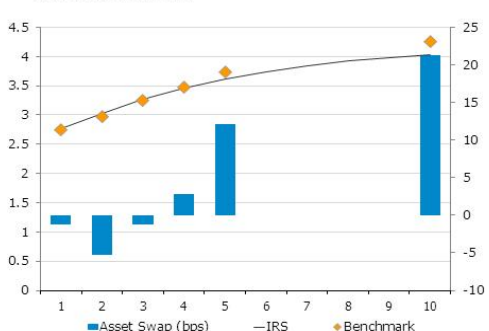
WIBOR 3M i stawki FRA



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.