

4 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	Oczekiwania 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	51.5
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	mar		55.0	55.0	53.0
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	mar		52.4	52.4	52.2
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		-0.6	1.6	0.4
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	kwi		0.25	0.25	0.25
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	lut		-38.5	-39.1	-42.3
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.03		319	311	326
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	mar		53.5	51.6	53.1
04.04.2014 PIĄTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		0.2	0.1 (r)	0.6
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 dane z amerykańskiego rynku pracy (więcej czytaj w sekcji analizy).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Ministerstwo Finansów sprzedało w czwartek obligacje za 5.781 mln zł przy popycie 8.458 mln zł, w tym WZ0119 za 2.301 mln zł przy popycie 3.553 mln zł oraz obligacje DS1023 za 3.480 mln zł przy popycie 4.905 mln zł i rentowności 4,261 proc.
- EUR: Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian (**więcej w sekcji analizy**).
- Draghi: Europejski Bank Centralny nie wyklucza dalszego łagodzenia polityki monetarnej. Dodał, że bank jest jednomyślny co do użycia niekonwencjonalnych narzędzi polityki pieniężnej, jeśli zajdzie taka potrzeba. Jednak nie wyczerpano jeszcze konwencjonalnych narzędzi.
- EUR: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług strefy euro, wyniósł w marcu 52,2 pkt. wobec 52,6 pkt. w poprzednim miesiącu - podano końcowe wyliczenia.

Decyzja RPP (9.04.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.608	0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.799	0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.269	-0.020
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

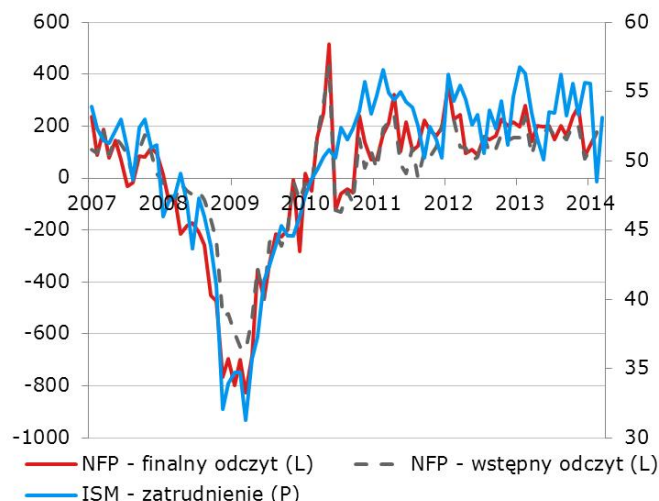
EBC gołębi i interweniuje werbalnie

ECB nie zmienił na wczorajszym posiedzeniu stóp procentowych, nie wprowadzono też żadnych niekonwencjonalnych instrumentów polityki monetarnej. Wczorajsze posiedzenie miało jednak inny wydźwięk niż poprzednie (choć inwestorzy w czasie trwania konferencji kilkakrotnie zmieniali zdanie co do oceny intencji EBC). Prezes EBC M. Draghi pozwolił sobie na werbalną interwencję wskazując, że Rada Gubernatorów jednogłośnie popiera stosowanie niekonwencjonalnych instrumentów polityki monetarnej w sytuacji realizowania się scenariusza uporczywie niskiej inflacji. W serii pytań i odpowiedzi Draghi poświęcił dużo miejsca obejmującemu obligacje wszystkich państw strefy euro poluzowaniu ilościowemu (QE). Wielokrotnie odnosił się też do jednorazowych, a nie wynikających z przesłanek fundamentalnych, efektów mogących wpłynąć na inflację (podwyższyć ją) w kwietniu. Celem prezesa EBC było oczywiście wyeliminowanie oczekiwań na wyższe stopy procentowe... Zwyczajowo wskazywał na ryzyko utrwalenia strukturalnie niskiego wzrostu gospodarczego czy wysokiego bezrobocia.

W strefie euro inflacja pozostanie na niskich poziomach jeszcze przez kilka kwartałów. Niska inflacja, jako efekt dewaluacji wewnętrznej, czy deflacji płacowej jest bowiem wpisana w mechanizm przywracania konkurencyjności peryferiom strefy euro. Rozwlekłość procesu decyzyjnego w EBC z jednej strony i jawne wsparcie dla QE dotychczasowych przeciwników tego instrumentu (patrz wypowiedzi szefa Bundesbanku J. Weidmanna) sugeruje, że poprzeczka do implementacji QE nie jest zawieszona zbyt wysoko i praktycznie na każdym z najbliższych posiedzeń EBC możemy liczyć na bardziej odważną decyzję Rady Gubernatorów. Taka percepcja powinna wspierać cały czas teflonową konwergencję spreadów w strefie euro oraz neutralizować impulsy dla wzrostu stóp rynkowych nadchodzące z USA. Jest to też jeden z powodów (drugi to oczywiście odpowiednie ustosunkowanie się polskiej RPP do gołębiego EBC) dla których cały czas widzimy potencjał do spadku rentowności w sektorze 5-letnich obligacji polskich.

USA: Indeksy ISM sugerują odczyt NFP poniżej konsensusu (ale niepewność prognoz bardzo duża)

Indeks ISM dla sektorów usługowych wzrósł w marcu z 51,6 do 53,5 – nieznacznie poniżej konsensusu. Choć wielkość produkcji / aktywności ekonomicznej w marcu nieznacznie spadła poniżej poziomów lutowych, wzrosty zanotowano w pozostałych obszarach. Dotyczy to w szczególności oszacowania zatrudnienia, które wzrosło z 47,5 do 53,6 (drugi największy przyrost w historii badania). Podobnie, jak w przypadku przetwórstwa przemysłowego, w odpowiedziach respondentów pojawiał się czynnik pogodowy, który negatywnie wpłynął m.in. na handel detaliczny i usługi kulturalne i rozrywkowe. Można zatem oczekiwać, że gdyby nie ten egzogeniczny czynnik, skala odbicia aktywności w usługach byłaby jeszcze większa.



Jak co miesiąc, publikacja ISM jest dla nas pretekstem do ostrożnej prognozy danych NFP. Co zatem wiemy? Po pierwsze, łączne oszacowanie przyrostu zatrudnienia (średnia ważona odpowiednich subindeksów ISM) wzrosło w marcu z 48,5 do 53,1. Po drugie, liczba nowych wniosków o zasiłki, zarówno w całym miesiącu, jak i w okresie gromadzenia danych przez BLS, spadła do poziomów nie notowanych od września b.r. Po trzecie, dane ADP sugerują przyrost miejsc pracy na poziomie +191 tys. etatów (vs. +178 tys. miesiąc wcześniej). Prognozy modeli ekonometrycznych (wyraźnie zaznaczamy, że błąd prognozy jest duży i sięga 100 tys. etatów) opartych o ten zbiór informacji wskazują na odczyt NFP w granicach 160-180 tys., a więc poniżej konsensusu rynkowego (ok. 200 tys.). Tym niemniej, duża skala błędów prognoz ex post z ostatnich miesięcy, jak również możliwość pozimowego odbicia w kreacji miejsc pracy, stwarzają ryzyko w górę, którego jednak nie jesteśmy w stanie skwantyfikować.

Ze względu na ten ostatni czynnik część uczestników rynku oczekuje bardzo wysokiej liczby (nawet 270 tys.), a wyniki ISM mogły dodatkowo być zignorowane z powodów wymienionych wyżej. Dlatego też faktyczny konsensus nie przesunął się w tym tygodniu w dół i każdy odczyt poniżej 200 tys. będzie traktowany jako rozczarowanie. Wreszcie jednak, rozczarowanie to, o ile nie będzie naprawdę znaczące (wyraźnie niższe NFP niż 200 tys.), nie spowoduje odwrócenia trendu wzrostowego rentowności amerykańskich obligacji (w trendzie naprawdę trzeba czegoś mocnego, żeby spowodować istotną korektę) – zwłaszcza w środkowej części krzywej, której wybrzuszenie powoli antycypuje zacieśnienie monetarne w przyszłym roku.

EURUSD fundamentalnie

Tuż po rozpoczęciu konferencji ECB euro bardzo mocno osłabiło się do dolara w reakcji na kolejny miesiąc bezczynności Rady Prezesów. W trakcie trwania przemówienia M. Draghiego dowiedzieliśmy się, że w tym miesiącu przedmiotem dyskusji była europejska wersja QE. Sam fakt dyskusowania tego rozwiązania wystarczył aby w krótkim czasie osunąć EURUSD o dwie figury. Na początku roku twierdziliśmy, że rok ten upłynie pod znakiem rozdźwięku pomiędzy zacieśniającą politykę Fedem a luzującym EBC, a więc niższego EURUSD. Tymczasem Rada Prezesów pozostawała reaktywna, a EURUSD notował nowe szczyty. Ten obraz może się zmienić w drugiej połowie roku, gdy wysokie bezrobocie i niska inflacja skłoni Radę do działania, np. w formie QE. I pod taki scenariusz pozycjonuje się obecnie rynek. Dziś ton notowaniom nadają dane z amerykańskiego rynku pracy - oczekiwania są dość wyśrubowane więc łatwo o zaskoczenie i gwałtowną reakcję rynku (więcej sekcji analizy).

EURUSD technicznie

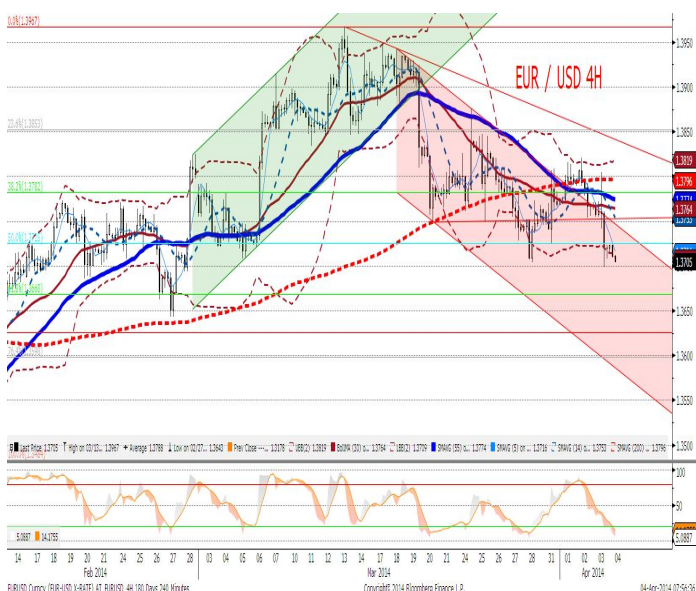
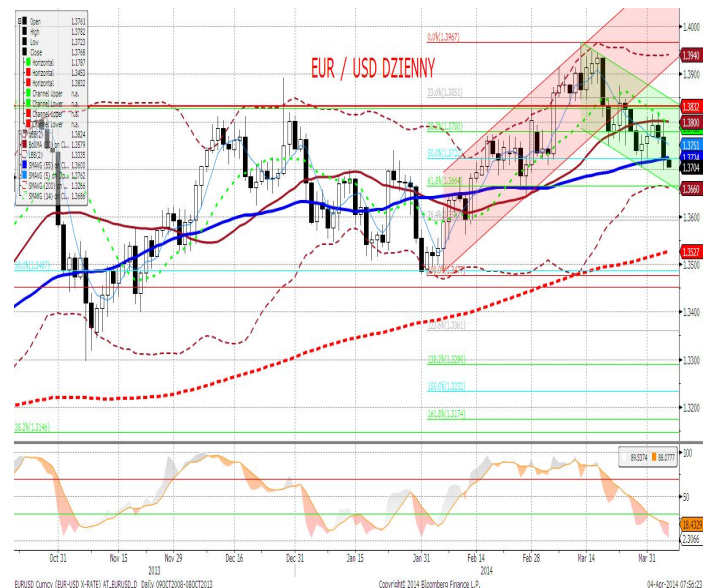
Konferencja EBC wywróciła sytuację do góry nogami. EURUSD powrócił do przebitego wcześniej kanału. Przesuwamy się w stronę jego dolnego ograniczenia (1,3630–1,3650). Tam pojawi się dobra okazja do zakupów. Do tego momentu pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,3650	1,4100
1,3562	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

Gołębi wydzwięk konferencji po posiedzeniu EBC osłabił euro do większości walut, w tym także i do złotego. W efekcie EURPLN sforsował lokalne minima nadgryzając dno range'u. Dziś brak danych z lokalnego podwórka, wydarzeniem dnia będzie publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. Słabsze dane mogą być przyczynkiem do wybiecia z konsolidacji i nieco mocniejszego złotego. Z drugiej strony, złoty w ostatnich kilku miesiącach wykazywał sporą odporność na wysokie odczyty *payrolli*, więc gra na mocniejszego złotego wydaje się mieć korzystny profil zysku do ryzyka.

EURPLN technicznie

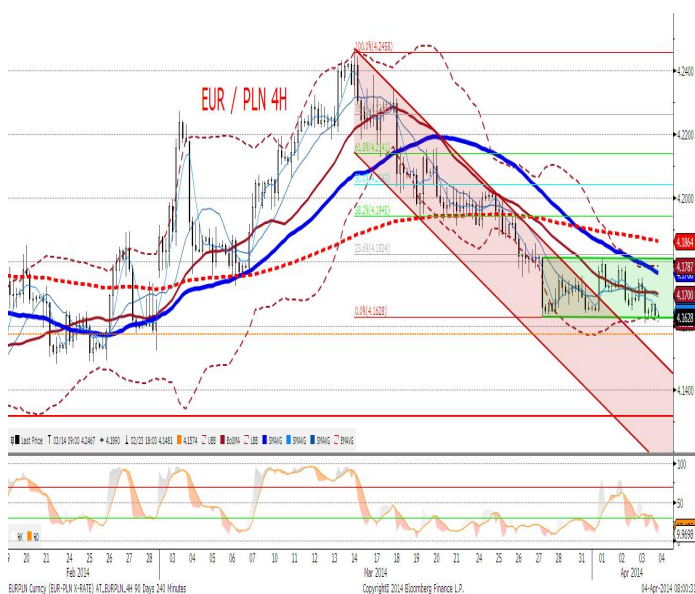
EURPLN eroduje dno range'u. Wciąż bez sygnałów transakcyjnych. Przesuwamy się wewnątrz wąskiego przedziału 4,18–4,16. Przebiecie któregoś z ograniczeń będzie dobrym sygnałem wejścia – do tego momentu pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,1600	4,2036
4,1480	4,2942
4,1400	4,1850

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.



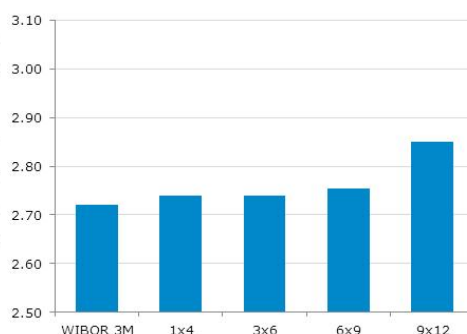
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.75	2.77	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1738
2Y	2.985	3.02	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0330
3Y	3.19	3.26	3M	2.4	2.8	CHF/PLN	3.4176
4Y	3.38	3.45					
5Y	3.54	3.61					
6Y	3.66	3.74					
7Y	3.76	3.84					
8Y	3.84	3.91					
9Y	3.92	3.94					
10Y	3.96	4.03					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.56	2.61	EUR/USD	1.3718
1x4	2.68	2.74	EUR/JPY	142.58
3x6	2.68	2.74	EUR/PLN	4.1626
6x9	2.70	2.76	USD/PLN	3.0338
9x12	2.79	2.85	CHF/PLN	3.4044

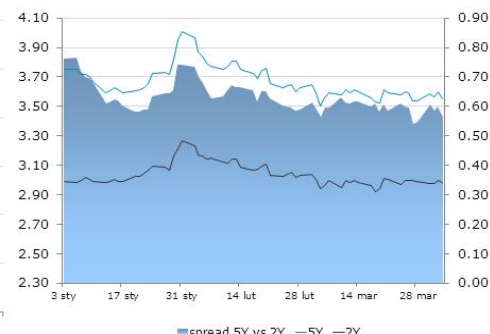
WIBOR 3M i 1Y



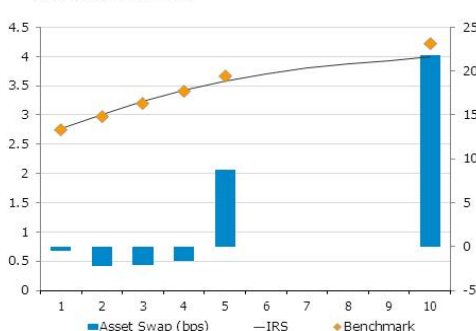
WIBOR 3M i stawki FRA



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.