

4 czerwca 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		
02.06.2014 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	maj	51.7	52.2	52.0	50.8
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	maj		49.3	49.3	49.6
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	maj		52.9	52.9	52.3
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	maj		52.5	52.5	52.2
14:00	GER	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)	maj		1.2	1.3	0.9
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	maj		55.5	54.9	55.4
03.06.2014 WTOREK							
3:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	maj			54.8	55.5
11:00	EUR	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)	maj		0.7	0.8	0.5
	POL	Decyzja RPP (%)	cze	2.50	2.50	2.50	2.50
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi		0.5	1.5 (r)	0.7
04.06.2014 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	maj		49.2	49.2	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	maj		56.4	56.4	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	maj		53.5	53.5	
11:00	EUR	PPI r/r (%)	kwi		-1.2	-1.6	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	maj		218	220	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	maj		55.5	55.2	
20:00	USA	Beżowa księga	cze				
05.06.2014 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi		1.1	-2.8	
11:00	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	kwi			0.3	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	cze		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	cze		0.10	0.25	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	31.05		315	300	
06.06.2014 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.5	-0.5	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	maj		218	288	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	mai		6.4	6.3	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Przedpołudnie upłynie pod znakiem finalnych odczytów europejskich indeksów PMI w sektorze usług. Następnie poznamy odczyt PPI dla strefy euro. Kontynuacja deflacji cen producentów jest kolejnym czynnikiem przemawiającym za brakiem presji inflacyjnej w unii monetarnej. Popołudnie przyniesie ważne dane z Oceanu. Na początek poznamy raport firmy ADP, który pozwoli sprecyzować oczekiwania dotyczące piątkowej publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy. Nieco później uwagę inwestorów przykuje odczyt indeksu ISM w usługach, potwierdzający kolejny miesiąc ekspansji amerykańskiej gospodarki. Dzień zakończy się publikacją Beżowej Księgi Fed, w której znajdzie się ocena bieżącej sytuacji gospodarczej w USA z perspektywy władz monetarnych.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP na wtorkowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe na niezmienionym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 2,50 proc. w skali rocznej. Rada podtrzymuje, że stopy procentowe powinny pozostać na obecnym poziomie do końca III kw. 2014 r. (**więcej w sekcji analiz**).
- Belka: RPP nie wyklucza dostosowania stóp procentowych w 2014 r. Możliwe dostosowanie będzie zależało od napływających informacji i od projekcji NBP. Dynamika PKB jest zgodna z projekcją NBP, natomiast odczyty CPI wskazują, że ścieżka inflacji będzie niższa i inflacja później osiągnie cel NBP. Nie jestem w stanie określić prawdopodobieństwa obniżek lub podwyżek stóp.
- Ministerstwo Finansów zaoferuje na aukcji 5 czerwca obligacje WZ0124 / DS0725 / WS0428 za 3,0-5,0 mld zł.
- EUR: Inflacja w strefie euro wyniosła w maju w ujęciu rdr 0,5 proc.

Decyzja RPP (2.07.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.361	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.595	-0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.699	0.022
PROGNOZA mBanku		stopy bez zmian		
		Dotyczy benchmarków Reuters		

Drzwi do obniżek stóp szeroko otwarte

RPP na wczorajszym posiedzeniu nie zmieniła parametrów polityki pieniężnej, ale zgodnie z naszymi oczekiwaniami i ku dużemu zaskoczeniu inwestorów dopuściła możliwość obniżki stóp w tym roku. Znacząco złagodzone sam komunikat po posiedzeniu. Stwierdzenie o „ograniczonej presji inflacyjnej” zastąpiono „bardzo niską presją inflacyjną”. W tzw. forward guidance zamiast pozostawienia stóp bez zmian „co najmniej do końca III kw.” wprowadzono po prostu „do końca III kw.” Zmianę tę interpretujemy jako sygnał o rychłym porzuceniu tej formy komunikacji i zwiększenie swobody RPP w reakcji na zmiany w otoczeniu makroekonomicznym. Kontekst powyższych zmian jest jasny i został zresztą doprecyzowany na konferencji przez Prezesa Belkę. RPP dopuszcza możliwość obniżek stóp w odpowiedzi na bardzo niską inflację (środowisko niskiej inflacji zdaniem Belki taką decyzję tłumaczyłoby nawet w świetle postępującego ożywienia gospodarczego). W pełni zgadzamy się również z dalszymi argumentami przytoczonymi przez Belkę. Stopy realne są w Polsce wśród najwyższych na świecie. Powiązana właśnie z wysokimi realnymi stopami odbijająca stopa oszczędności sugeruje, że mogą one wypłaszczyć ścieżkę ożywienia konsumpcji. Obniżka stóp obniżyłaby również obciążenia kredytobiorców złotych - niby oczywiste ale jeszcze kilka lat temu przeważałyby obawy o negatywny wpływ ewentualnego ruchu na kursie walutowym na obsługę kredytów hipotecznych denominowanych w CHF.

Członkowie RPP w czasie konferencji podkreślali co prawda optymistyczny scenariusz dla PKB i sugerowali stabilne stopy jako scenariusz bazowy na ten rok (Zielińska-Głębocka), jednak dotyczyło to przede wszystkim odczytów za I kw. Te optymistyczne prognozy mogą nie wytrzymać konfrontacji z nadchodzącymi danymi. Momentum gospodarki w II kwartale znacznie się wypłaszczyło. Niewątpliwie też dynamika kwartał do kwartału PKB, którą monitoruje szef NBP, będzie niższa w II kw. niż w I kw. Ciągłe zatem widzimy i przestrzeń do rozczarowań postępami ożywienia w najbliższych miesiącach i możliwość realizacji sekwencji wydarzeń, która doprowadzi do obniżki stóp. Poprzeczka dla takiej decyzji wcale nie jest jakoś szczególnie podniesiona i znaczne szanse na obniżkę widzimy już na lipcowym posiedzeniu (po obniżce stóp przez EBC, kolejnym niskim odczycie inflacji i obniżeniu ścieżki inflacji w projekcji inflacyjnej NBP). Istnienie forward guidance nie jest przeszkodą jeśli otoczenie istotnie się zmieni między posiedzeniami). Szanse te powinny wzrosnąć do września (prawie 50% szans, że RPP obniży stopy o 50pb), kiedy jasne stanie się, że PKB w II kw. zaskoczy negatywnie a inflacja spadnie poniżej zera. Podkreślamy, że nie widzimy oznak wewnętrznej deflacji w Polsce (wprost przeciwnie), ale otoczenie niskich stóp w regionie, spadek premii za ryzyko z powodzeniem przetestowany przez Węgierski Bank Centralny, rosnąca równowaga zewnętrzna (odróżniamy się na tle EM) i fiskalna gospodarki (i ryzyko umocnienia złotego) oraz za wysokie stopy realne znacznie zwiększają pole manewru dla RPP. Przestrzeń ta to już nie tylko wymysł nas ekonomistów, ale czynnik poważnie traktowany przez szefa NBP przy podejmowaniu decyzji.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD zaliczył wczoraj korekcyjny dzień do 1,3647 intraday i dziś znów startujemy z okolic 1,3610/20. W zasadzie ta para walutowa znajduje się po spadkach w wąskim paśmie wahań 1,3580-1,3650. Rynek potrzebuje więc zapalnika, aby ruszyć w jedną ze stron. Zapalnikiem tym nie były wczorajsze dane o inflacji HICP (dużo niższe od pierwotnych oczekiwań, jednak spójne z wcześniej opublikowanymi wskaźnikami regionalnymi), gdyż ich potencjał na wygenerowanie oczekiwań na działanie EBC się już wyczerpał. Dane inflacyjne ruszały mocno rynkiem walutowym w momencie, kiedy decydowało się luzowanie bądź brak luzowania przez EBC, co obecnie ma już niewielkie znaczenie i istotna jest tylko skala zaskoczenia EBC (pozytywnego lub negatywnego). Dziś nowa porcja danych zza Oceanu w postaci raportu ADP, ISM w usługach i Beżowej Księgi. Amerykański rynek długu nabiera impetu we wzrostach rentowności, dolar również zaczyna szybko zyskiwać w sensie koszykowym. Przy takim rynku negatywne niespodzianki w danych mogą być wykorzystywane tylko dla chwilowej realizacji zysków, zaś pozytywne publikacje stają się dodatkowym argumentem do wzrostów rentowności i umocnienia kursu. Do czasu decyzji EBC ruchy na EURUSD mogą być jednak przytłumione.

EURUSD wzgl. dysparytetu na 2Y IRS

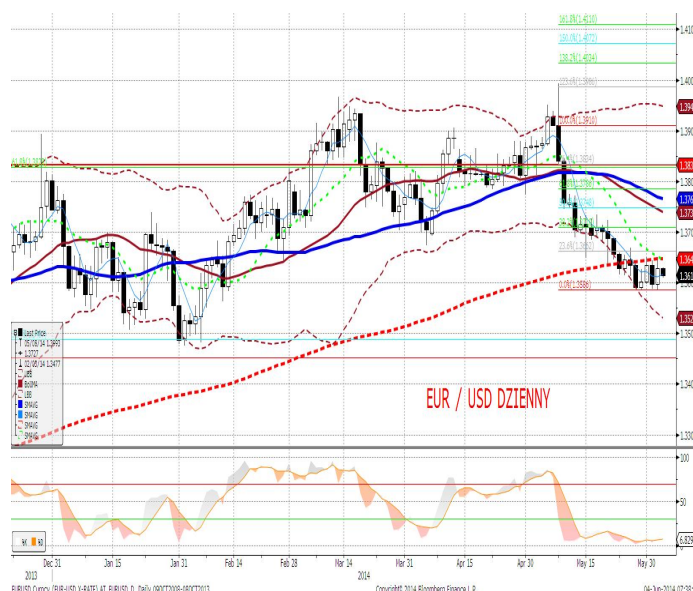


* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

EURUSD technicznie

Pięty dzień konsolidacji w wąskim zakresie, wyznaczonym przez lokalne minimum (1,3585) i MA200D (1,3648). Na 4H do dywergencji (nowy szczyt niepotwierdzony przez oscylator - sygnał sprzedaży) zabrakło zaledwie paru pipsów, dlatego do sygnału podchodzimy z pewną rezerwą. Tym niemniej, jest on zgodny z nadrzędnym obecnie trendem na EURUSD (spadkowym). W normalnych okolicznościach byłobyśmy zainteresowani bieżącym range (1,3650), ze względu na potencjał ze strony czynników fundamentalnych (EBC) do wygenerowania impulsu (niekoniecznie spadkowego!) pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,3586	1,3780
1,3477	1,3735
1,3296	1,3650



EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy w okolicach 4,15. Wczorajsze osłabienie zbiegło się z generalnym pogorszeniem nastrojów wobec EM, choć istotne były także czynniki krajowe. RPP złagodziła swoją retorykę oraz otworzyła furtkę do obniżki stóp (negatywne dla złotego przez dysparytet), co akurat zbiegło się ze wzrostem rentowności na rynkach bazowych i w dużej mierze uniemożliwiło kompensację negatywnego efektu dysparytetu przez napływ na rynek obligacji. Nie zmieniamy naszej konstruktywnej prognozy dla złotego w średnim terminie, jednak najbliższe dni (przy trwającej korekcie na rynkach bazowych i walutach EM) mogą przynieść osłabienie złotego. Oczywiście kluczowym momentem będzie jutrzejsza decyzja ECB, która może wyrzucić do góry nogami dzisiejszą ocenę sytuacji (spodziewamy się konstruktywnego rozwiązania, ale ryzyko - jak to w przypadku decyzji EBC - jest spore).

EURPLN technicznie

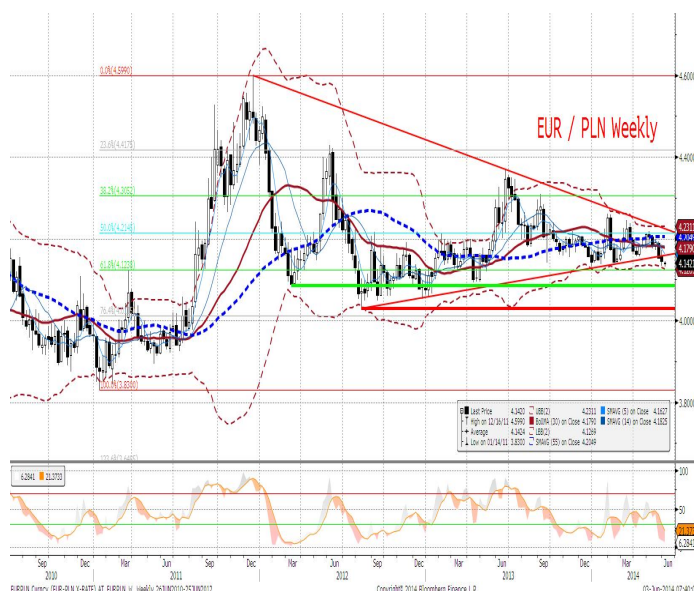
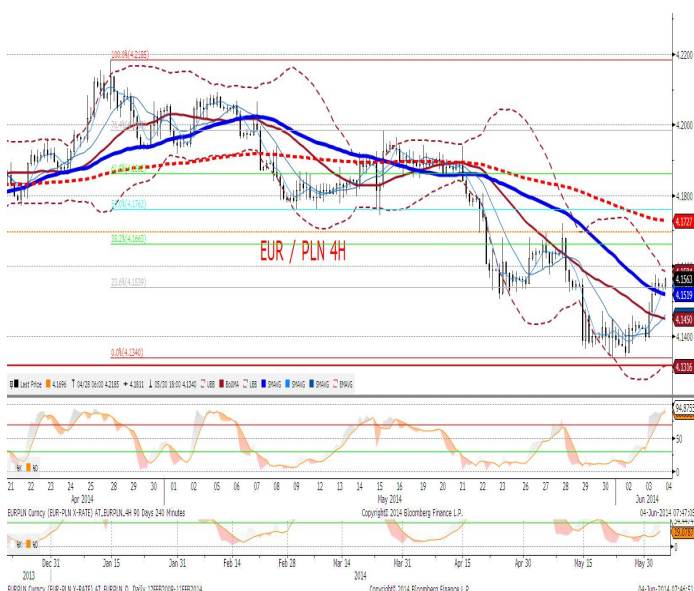
Wczorajszy dzień na wykresie technicznym zaznaczył się dużą białą świecą - kurs dotarł do skrzyżowania (złamanego uprzednio) dwuletniego trendu wzrostowego i górnego ograniczenia kanału spadkowego, przy czym dzisiejsze otwarcie jest już wyraźnie poza kanałem. Na 4H z kolei padła MA55. Jeżeli wspomniana strefa oporów padnie, następnym celem będzie MA200 na 4H (4,1725) i, co ważniejsze, jej odpowiedniczka na wykresie dziennym (4,1883). Z technicznego punktu widzenia, sygnał spadkowy dostrzeżony pod koniec zeszłego tygodnia / w poniedziałek pozostaje w mocy, a możliwość korekty w obserwowanej skali (lub nawet większej) była przez nas brana przez uwagę. Stąd utrzymujemy pozycję short.

Wsparcie	Opór
4,1318	4,1725
4,0934	4,1680
4,0500	4,1600

Czynnik krajowy* w EURPLN



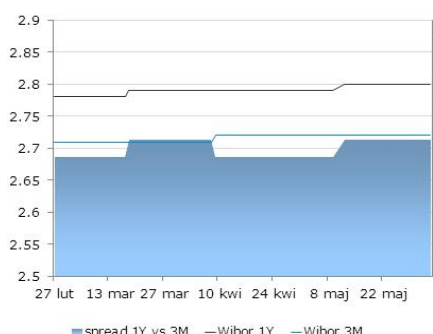
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



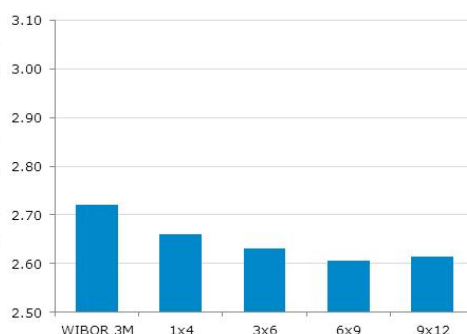
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.63	2.67	ON	2.5	2.6	EUR/PLN	4.1392
2Y	2.7225	2.77	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0449
3Y	2.91	2.95	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.3858
4Y	3.07	3.11					
5Y	3.21	3.25					
6Y	3.32	3.36					
7Y	3.41	3.45					
8Y	3.49	3.53					
9Y	3.54	3.59					
10Y	3.6	3.63					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.56	2.61	EUR/USD	1.3627
1x4	2.61	2.66	EUR/JPY	139.69
3x6	2.58	2.63	EUR/PLN	4.1520
6x9	2.56	2.61	USD/PLN	3.0501
9x12	2.57	2.62	CHF/PLN	3.3988

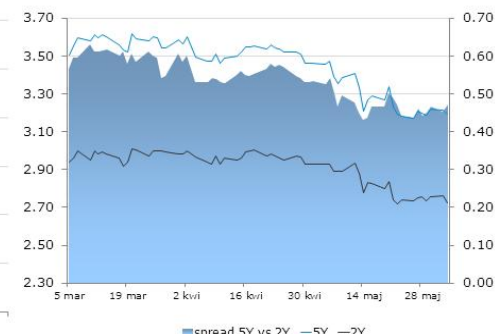
WIBOR 3M i 1Y



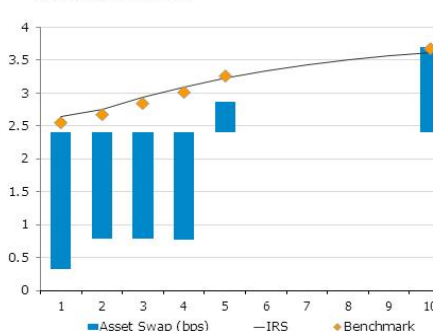
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



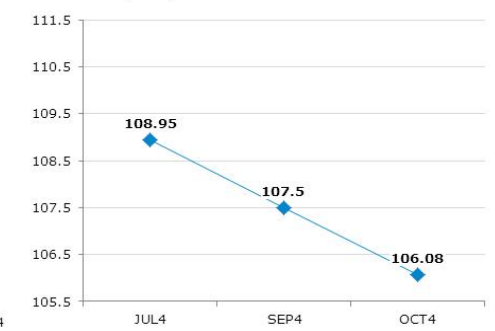
Asset swap i IRS



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 danych 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.