

5 września 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

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		
01.09.2014 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sie	48.9	49.0	49.4	49.0
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sie		46.5	46.5	46.9
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sie		52.0	52.0	51.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sie		50.8	50.8	50.7
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	sie		55.2	54.8 (r)	52.5
02.09.2014 WTOREK							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	lip		-1.0	-0.8	-1.0
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sie		56.8	57.1	59.0
03.09.2014 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sie		51.1	51.1	50.3
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sie		56.4	56.4	54.9
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sie		53.5	53.5	53.1
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip		-0.3	0.3 (r)	-0.4
14:10	POL	Decyzja RPP (%)	wrz	2.00	2.50	2.50	2.50
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		11.0	1.5 (r)	10.5
20:00	USA	Beżowa księga	wrz				
04.09.2014 CZWARTEK							
5:07	JAP	Decyzja BoJ (bln JPY)	wrz		270	270	270
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		1.5	-2.7 (r)	4.6
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	wrz		0.50	0.50	0.50
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	wrz		0.150	0.150	0.05
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	sie		215	212 (r)	204
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	30.08		300	298	302
14:30	USA	Bilans handlowy (mln USD)	sie		-42.5	-40.8 (r)	-40.5
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sie		57.4	58.7	59.6
05.09.2014 PIĄTEK							
8:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.4	0.4 (r)	1.9
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	sie		220	209	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sie		6.1	6.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś zostanie opublikowany comiesięczny raport z amerykańskiego rynku pracy. Spośród dostępnych informacji, jedynie dane ADP mogą wskazywać na niższe od oczekiwań tempo kreacji miejsc pracy. Tymczasem, indeksy ISM i Markit PMI oraz ich subindeksy dotyczące zatrudnienia, znajdują się na lub w pobliżu wieloletnich maksimów, co implikowałoby odczyt istotnie przekraczający zakładane przez rynek 230 tys. etatów. Z kolei niska liczba nowych wniosków o zasiłki stanowi argument za spadkiem stopy bezrobocia co najmniej w zakresie oczekiwanym przez rynek (czyli o 0,1 p.proc.). Pozytywne zaskoczenie jest zatem bardzo prawdopodobne. Tym niemniej, są to informacje powszechnie znane i zapewne uwzględnione w rynkowych wycenach. Skoro tak, to faktyczny konsensus plasuje się wyżej (250-260 tys., być może nawet wyżej). Tym samym, poprzeczka ustawiona jest wysoko, a reakcja może być asymetryczna (w kierunku niższych rentowności / słabszego dolara / mocniejszych EM).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Zielińska-Giębocka: Najlepsze rozwiązanie to obniżka stóp procentowych o 25 pb w październiku i kolejna obniżka o 25 pb w listopadzie.
- EUR: Europejski Bank Centralny rozpocznie program skupu instrumentów ABS. Program ma na celu wsparcie ożywienia w europejskiej gospodarce - poinformował Prezes Europejskiego Banku Centralnego Mario Draghi. **(więcej w sekcji analiz)**
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach w USA wzrósł w sierpniu i wyniósł 59,6 pkt. - podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

Decyzja RPP (8.10.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.973	0.000
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.468	-0.002
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.025	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 50 bps				

EBC i małe wow! Obniżka stóp i zapowiedź zakupów ABS oraz obligacji zabezpieczonych (od października).

przymrużeniem oka.

Już we wczorajszym komentarzu wskazywaliśmy, że EBC może obniżyć stopy procentowe, aby (na razie) tylnymi drzwiami i za pośrednictwem banków wprowadzić QE zanim formalny program zostanie przygotowany. Stało się i stopy zostały ścięte o 10pb (w tym stopa depozytowa do -0,2%). Dodatkowo jednak EBC ogłosiło zakup papierów wartościowych zabezpieczonych aktywami (ABS), nie dotyczy to tylko kredytów zabezpieczonych SME, ale także kredytów hipotecznych (tym samym domknięta została luka, której nie obejmuje TLTRO) oraz zabezpieczonych obligacji. Pierwszy rynek (spełniający kryteria akceptacji przez EBC) warty jest około 700mld EUR, drugi około 1500mld EUR. Plotki rynkowe – co ciekawe ogłoszone przed decyzją EBC jako przeciek – mówią o skali programu w okolicach 500mld EUR, a to już całkiem spora kwota; szczegóły zostaną ogłoszone 2 października.

Obniżka stóp i ogłoszenie nowego programu nie zbiegło się z obniżeniem prognoz inflacyjnych w długim terminie (2015 rok nadal na poziomie 1,1%, a 2016 ustalony na 1,4%). Kosmetycznie ścięta została inflacja w 2014 oraz PKB w 2014 i 2015 roku (do odpowiednio 0,9% oraz 1,6%); 2016 rok został natomiast podniesiony do 1,9%. Decyzja była więc w głównej mierze wyrazem spełnienia oczekiwań rozbudzonych w Jackson Hole przy przeważających ryzykach w dół dla wzrostu i inflacji. EBC uparcie trwa przy swoich projekcjach być może dlatego, aby sterować oczekiwaniami rynkowymi dot. uruchamianych programów. Odnosimy wrażenie, że po ostatnio ogłoszonych narzędziach chęć wyczekiwania na ich skutki wzrosło. Gdzieś w tle trwał będzie uważny monitoring polityk fiskalnych w krajach strefy euro – czym więcej konsolidacji fiskalnej uda się poszczególnym krajom wyszarpnąć z dotychczasowych zobowiązań wobec KE, tym EBC może być spokojniejszy. QE pozostaje wciąż opcją, gdyby gospodarka zanurkowała bardziej oraz pogorszyły się perspektywy powrotu inflacji do celu. EBC komunikuje to bardzo wyraźnie i po wczorajszej niespodziance wątpliwości odnośnie możliwości wprowadzenia programu nie powinny być mocno kontestowane. Niewykluczone jednak (i to jest nasz scenariuszem bazowym), że QE zostanie po prostu uruchomione lub zapowiedziane jako uszczegółowienie „whatever it takes” w celu ostatecznej stabilizacji fiskalnej strefy euro i jako proteza euroobligacji; moment uruchomienia tego programu oddala się jednak w czasie.

Rynki przyjęły decyzję bardzo pozytywnie. Przez peryferia przełała się fala umocnienia długu, w początkowej reakcji zyskiwały również obligacje niemieckie. Druga fala spowodowała już jednak różnicowanie i beneficjentami zostały tylko papiery spoza Niemiec. Naszym zdaniem taka reakcja (o czym zresztą pisaliśmy wczoraj) ma uzasadnienie i tak właśnie może wyglądać internalizowanie skuteczności polityki pieniężnej EBC przez rynki. Pobudzone oczekiwania inflacyjne będą widoczne przede wszystkim w papierach dyskontujących scenariusz bardzo niskich realnych stóp procentowych, podczas gdy poprawa transmisji polityki pieniężnej oraz większy popyt na te papiery (jaka stromizna krzywejl!) z nawiązką zrekompensują jakąkolwiek premię inflacyjną. W zakresie wpływu działań EBC na EUR, ugruntowują one pozycję wspólnej tej waluty jako waluty finansującej. W zakresie natomiast wpływu EBC na papiery polskie widzimy analogię do obligacji peryferyjnych; twierdzenia jakoby działanie EBC zdejmowało konieczność działania z RPP traktujemy z

EURUSD fundamentalnie

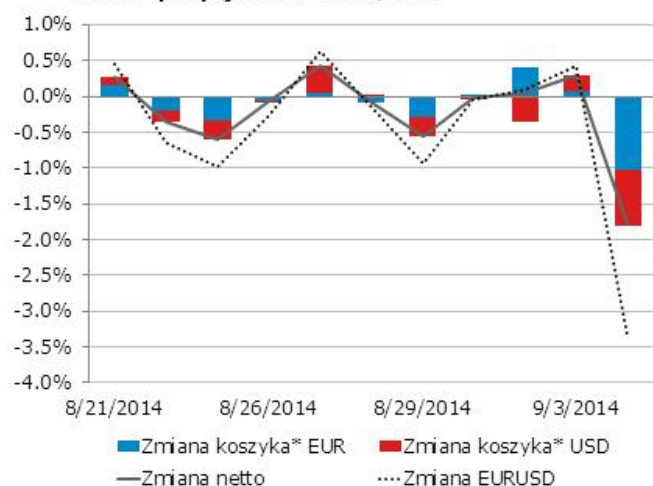
Lekcja płynąca z ostatnich posiedzeń EBC jest jasna - nie kupuj euro, którego wcześniej nie sprzedawałeś(aś). Tym razem Draghi zdołał zaskoczyć rynek podwójnie - najpierw obcinając stopy procentowe (co sprowadziło EURUSD z 1,3130 do 1,3030), a później zapowiadając uruchomienie programu skupu papierów ABS (więcej w sekcji analiz). W efekcie, na koniec dnia notowania EURUSD znalazły się w okolicy 1,2920. Było to największe jednodniowe osłabienie euro w stosunku do dolara od listopada 2011 roku (rzędu dwóch i pół odchyłań standardowych dziennych zmian kursu). Co dalej? Z oczywistych względów, obstawianie mocnego euro nie ma już sensu. W walucie tej opłaca się finansować (ale już nie jej posiadać), a spodziewana ekspansja bilansu EBC o prawie bilion EUR również nie będzie wspierać kursu. Dziś publikacja payrolli, które - ze względu na bilans zysku i ryzyka - mają szansę dołożyć oliwy do ognia (ponadto, dolar reaguje na dane, które obligacje potrafią zignorować).

EURUSD technicznie

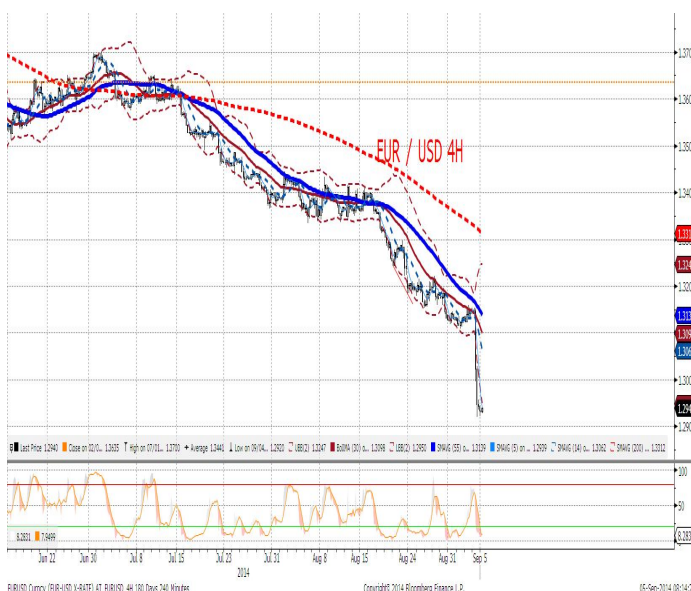
ECB...zamknięcie pozycji okazało się strzałem w dziesiątkę. Bądźmy jednak szczerzy, że mocnego sygnału sprzedaży też nie było. Tymczasem kurs łatwo minął 1,3105 i 1,3000 wybijając się jednocześnie z kanału. Cel to seria minimów lokalnych z 2013 roku rozpostarta w okolicach 1,2750-1,2850. Większość akcji cenowej wydarzyła się de facto poza dolną wstęgą Bollingera, co wskazuje na dużą gwałtowność ruchu oraz duże prawdopodobieństwo przynajmniej częściowej realizacji zysków przed marszem w dół. Pozostajemy poza rynkiem, tym bardziej że dziś publikowane są NFP.

Wsparcie	Opór
1,2877	1,3281
1,2801	1,3105
1,2777	1,3000

Dekompozycja zmian EUR/USD



* Koszyki walutowe wyliczone są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



EURPLN fundamentalnie

Co za dzień! Poranek, jak zwykle, przyniósł osłabienie złotego, które częściowo mogło być związane z pozycjonowaniem przed aukcją SPW. Po aukcji, którą należy ocenić jako niezłą, złoty zaczął się umacniać. Dwie niespodzianki od prezesa Dragiego (więcej czytaj w sekcji analiz) dodały złotemu skrzydeł i pozwoliły na spadek EURPLN do 4,17 (szczyt intraday to ok. 4,2050) i... nic. Tak szybko, jak złoty się umocnił, tak również osłabił, a dzień zakończyliśmy praktycznie na poziomach wyjściowych (podczas gdy na USDPLN zanotowano, co oczywiste, potężne wybiecie w górę). Na pierwszy rzut oka takie zachowanie złotego wydaje się irracjonalne i niezrozumiałe. Należy jednak pamiętać, że w wyceny polski aktywów wpisany jest już cykl obniżek stóp procentowych, niejako kontruujących szkodliwą obecnie aprecjację złotego wskutek działań EBC. Tym niemniej, wczorajsza decyzja EBC jest dla polskich aktywów jednoznacznie pozytywna.

EURPLN technicznie

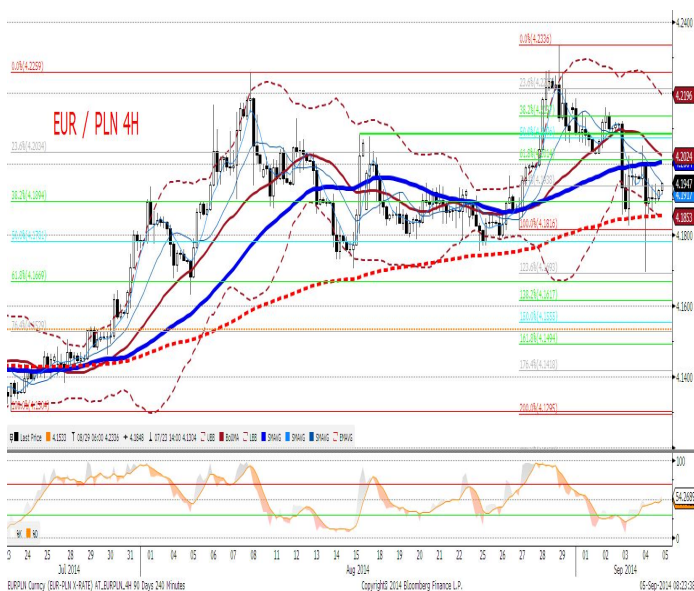
Wczorajsza akcja cenowa potwierdza, że grany jest i prawdopodobnie będzie range 4,17-4,23. Dopóki notowania nie wybijają się z tych widełek warto zajmować pozycję tylko na ekstremach z krótkim S/L. Na razie więc pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,1829	4,2467
4,1670	4,2259
4,1304	4,2000

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia resztę 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. Wartość dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



IRS	BID	ASK
1Y	2.07	2.10
2Y	2.09	2.15
3Y	2.08	2.11
4Y	2.17	2.20
5Y	2.36	2.38
6Y	2.39	2.42
7Y	2.48	2.51
8Y	2.66	2.69
9Y	2.75	2.77
10Y	2.82	2.85

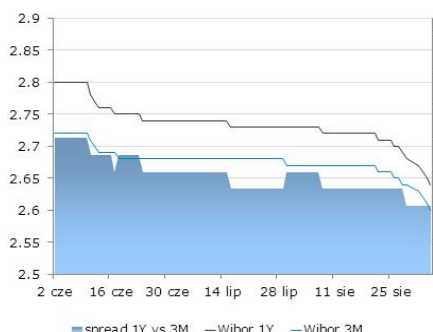
depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.6	2.8
3M	2.4	2.6

FRA	BID	ASK
1x2	2.38	2.43
1x4	2.35	2.41
3x6	1.97	2.02
6x9	1.84	1.90
9x12	1.83	1.88

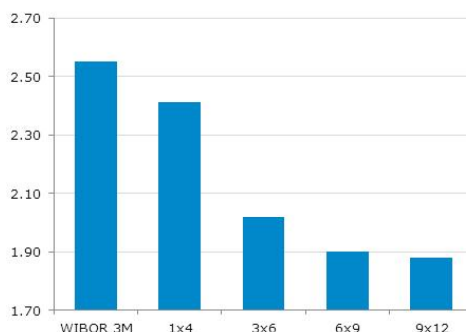
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2000
USD/PLN	3.1947
CHF/PLN	3.4793

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2943
EUR/JPY	136.23
EUR/PLN	4.1862
USD/PLN	3.2360
CHF/PLN	3.4722

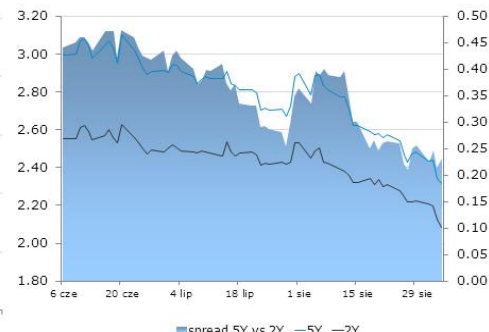
WIBOR 3M i 1Y



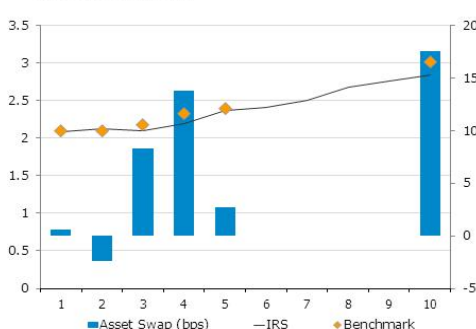
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



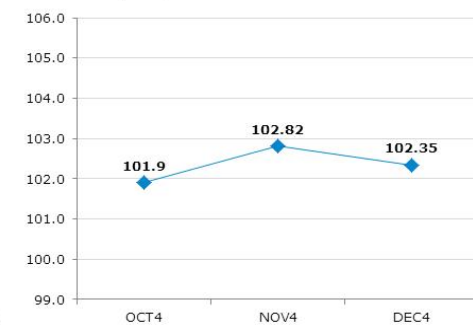
Asset swap i IRS



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.