

5 marca 2015

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

Karol Klimas

analityk

tel. +48 22 829 02 56

karol.klimas@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		
02.03.2015 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lut	54.6	54.8	55.2	55.1
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lut		47.7	47.7	47.6
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lut		50.9	50.9	51.5
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lut		51.1	51.1	51.0
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	lut		53.3	53.1	54.10
11:00	EUR	CPI r/r (%)	lut		-0.4	-0.6	-0.3
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	sty		0.4	0.3	0.3
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	sty		-0.1	-0.3	-0.2
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lut		54.3	54.3	52.9
03.03.2015 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
04.03.2015 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lut		53.4	53.4	53.4
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lut		55.5	55.5	54.7
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lut		53.9	53.9	53.7
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	lut		57.5	57.2	56.7
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.2	0.4	1.1
	POL	Decyzja RPP (%)	mar	1.50	1.75	2.00	1.50
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (%)	lut		218	250	212
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lut		56.5	56.7	56.9
05.03.2015 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		-0.9	4.4 (r)	-3.9
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	mar		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	mar		0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.02		295	313	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		0.2	-3.4	
06.03.2015 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.5	0.1	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (%)	lut		240	257	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lut		5.6	5.7	
14:30	USA	Zarobki godzinowe r/r (%)	lut		2.2	2.2	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	sty		-41.5	-46.6	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dzisiejsze posiedzenie ECB będzie w końcu posiedzeniem de facto technicznym, i to mimo publikacji projekcji inflacyjnej. QE zostało już odpalone, pozostaje doprecyzowanie szczegółów innych niż te, które dotychczas zostały ogłoszone. Dla ekonomisty nie jest to już fajerwerk. Co się z kolei zmieniło od ostatnich posiedzeń? Inflacja wzrosła, koniunktura się poprawiła. Oczywiście zmiany są małe i niewymagające zmiany polityki pieniężnej. Dzięki połączeniu zawiązywania inflacji (niższe realne stopy) i stymulacji monetarnej (niższe nominalne stopy) ECB uzyskuje masę krytyczną niezbędną do utrzymania dobrego sentymentu wobec integralności strefy euro oraz podtrzymania oczekiwań na przynajmniej szczątkowe, cykliczne ożywienie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

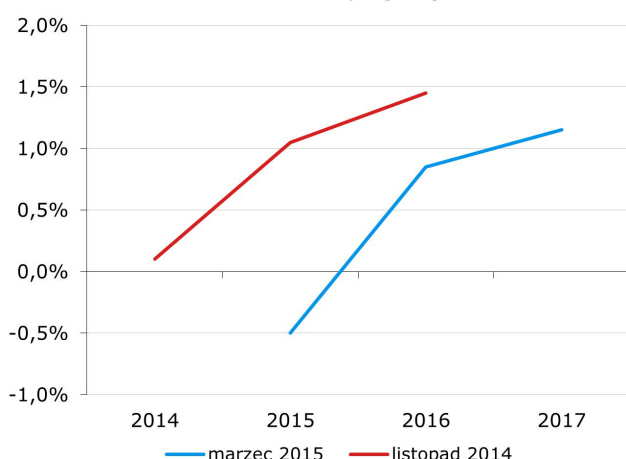
- RPP na śródownym posiedzeniu obniżyła stopy procentowe NBP o 50 pb (więcej w sekcji analiz).
- EUR: Sprzedaż detaliczna w styczniu w ujęciu miesiąc do miesiąca wzrosła o 1,1 proc., a miesiąc wcześniej wzrosła o 0,4 proc., po korekcie.
- USA: W firmach przybyło w lutym 212 tys. miejsc pracy.

Decyzja RPP (04.03.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.355	0.012
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.122	0.011
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	2.198	0.022
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 50 pb				

Rada tnie stopy o 50pb i ogłasza koniec cyklu obniżek.

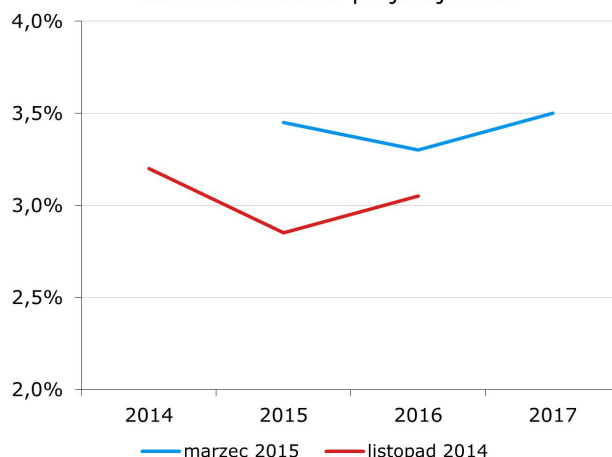
Zgodnie z naszymi oczekiwaniami RPP obcięła stopy z przytupem o 50 pb (podobnie jak w 2013), zapowiadając koniec cyklu. Było to pewnym zaskoczeniem (dla analityków), gdyż dominował scenariusz (propagowany zresztą przez część RPP) o rozłożeniu obniżek na 25-punktowe kroki. Inwestorzy też nie spodziewali się tak ostrej deklaracji w komunikacie: „Decyzja o obniżeniu stóp procentowych na obecnym posiedzeniu oznacza zamknięcie cyklu łagodzenia polityki pieniężnej.” Tak mocna (i ryzykowna w świetle zmieniającego się otoczenia zewnętrznego) deklaracja to ewidentnie cena kompromisu z bardziej pryncypialnymi i jastrzębimi członkami RPP (decyzja została podjęta prawdopodobnie solidną większością głosów). Prezes Belka kategorycznie bronił decyzji o ogłoszeniu końca poluzowania na konferencji (również widzimy to jako jeden z warunków kompromisu) sugerując oddanie decyzji o zmianie stóp czy zmianie komunikacji już Radzie nowej kadencji. Dodajmy, że deklaracja o końcu cyklu miała miejsce w obliczu dalszego przewidywanego spadku inflacji (inflacja w 2017 nadal jest poniżej celu NBP).

Centralna ścieżka projekcji: CPI



Co dalej? Kluczową zmienną (wbrew zapowiedziom szefa NBP) kształtującą oczekiwaną na dalsze działania RPP będzie kurs złotego. Myślimy, że presja na umocnienie złotego może nadal mieć miejsce. Do samej decyzji o obniżce stóp jednak droga daleka, a NBP (o czym wspomniał też Belka) w pierwszej kolejności może interweniować na rynku walutowym. W najbliższym okresie oczekiwania na obniżki może zmniejszać poprawiająca się koniunktura i odbijanie od dołka deflacji (w Polsce i Europie). Inwestorzy mogą przejściowo uwierzyć w tzw. reflację i porzucić oczekiwania dalszych obniżek w Polsce. Nowa projekcja współgra z naszym scenariuszem kontynuacji poprawy wzrostu gospodarczego w Polsce (patrz wykresy poniżej). Jednocześnie sceptycznie oceniamy perspektywę podwyżek stóp w Polsce. Nowa RPP może okazać się nawet bardziej tolerancyjna dla inflacji niż obecna.

Centralna ścieżka projekcji: PKB



Co się tyczy rynku obligacji, czynniki lokalne (wobec zapowiedzi RPP) schodzą na drugi plan. Najważniejszym czynnikiem staje się wspomniana już reflacja w Europie (ożywienie gospodarcze i optymistyczne oczekiwania co do inflacji za kilka lat), ale również koniunktura w USA i losy normalizacji stóp Fed. To konstelacja negatywna dla polskich obligacji.

EURUSD fundamentalnie

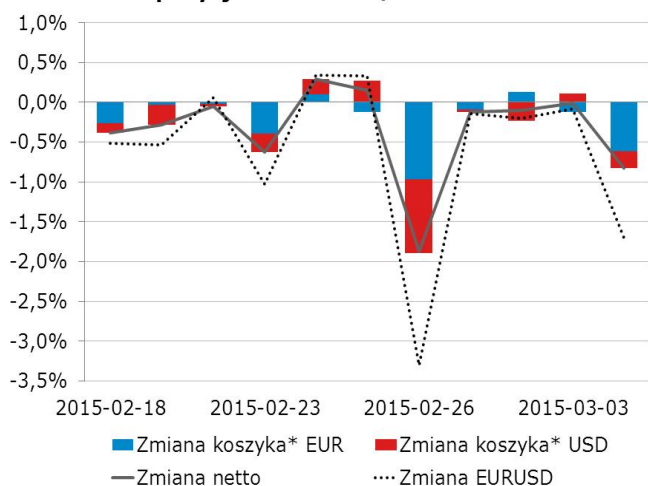
Kolejna fala spadków na EURUSD i mamy nowe dekadalne minimum (dziś w nocy - 1,1026). Umocnieniu dolara i osłabieniu euro sprzyjały zarówno pozytywne niespodzianki w danych makro (ISM w usługach powyżej oczekiwań i z dobrym wynikiem po stronie zatrudnienia), jak i rychłe uruchomienie QE w strefie euro. Co ciekawe, kompletnie bez echa przeszły relatywnie dobre dane z eurolandu (PMI, a przede wszystkim sprzedaż detaliczna). Z technicznego punktu widzenia droga do parytetu na EURUSD jest w zasadzie otwarta. Z perspektywy fundamentalnej czekają nas jeszcze dwa „schodki” - dzisiejsze posiedzenie EBC (tu raczej nie będzie niespodzianki, a więc euro powinno dalej się osłabiać) i jutrzejsze dane z amerykańskiego rynku pracy.

EURUSD technicznie

Konsolidacja – wybiecie, konsolidacja – wybiecie (ruch na ponad 11% z teoretycznym zasięgiem sięgającym parytetu). Taki właśnie układ widzimy na dziennym i wchodzimy short EURUSD po 1,1033, tak zresztą jak zapowiedzieliśmy. Ustawiamy ciasny S/L 1,1250. Wszystkie dywergencje się wyczyściły.

Wsparcie	Opór
1,0794	1,1308
1,0433	1,1250
1,0000	1,1098

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Rada Polityki Pieniężnej obcina stopy o 50 punktów bazowych, a na EURPLN realizuje się nasz scenariusz. Sama informacja o cięciu wywindowała EURPLN nieco powyżej 4,18 i tam pojawili się pierwsi kupujący złotego, a osłabienie okazało się przejściowe. To, czego się nie spodziewaliśmy, to jednoznaczne i stanowcze zakończenie cyklu luzowania polityki pieniężnej. Ta wiadomość, w połączeniu z komentarzami Belki (brak przestrzeni nawet na **oczekiwania** cięć, brak zainteresowania konkretnym kursem złotego i niewypowiedziana obietnica interwencji dopiero w okolicy 3,8 za EUR) dały złotemu potężnego kopa. Bezpośrednio po konferencji kurs dotknął poziomu 4,13 i ostatecznie ustabilizował się w przedziale 4,1450-4,1550. Nie ma ulega wątpliwości, że perspektywa obniżek stóp procentowych ciążyła dotąd polskiej walucie i jej usunięcie, w powiązaniu z fundamentami (wysokie stopy realne!), jest pozytywne dla złotego. Pytanie o skalę aprecjacji jest jednak otwarte - obserwatorzy polskiego FX mogli w ostatnich latach stracić nadzieję. Dziś dodatkowego paliwa umocnieniu złotego może dostarczyć EBC - o ile uderzy w głąbie tony.

EURPLN technicznie

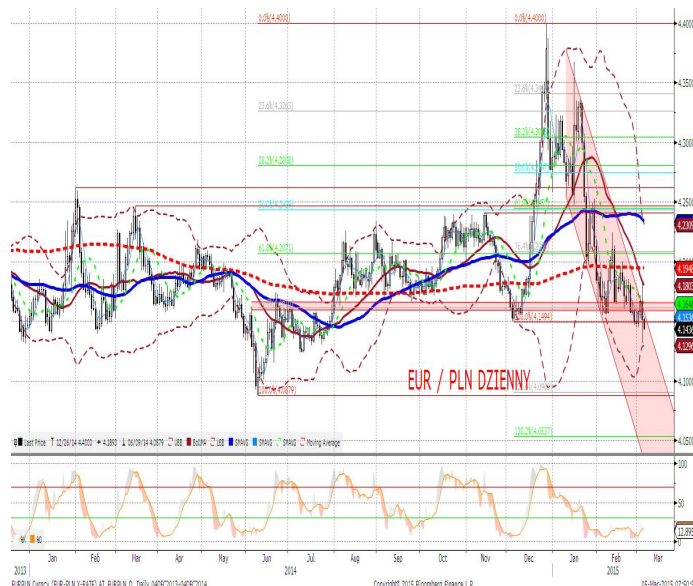
Złapaliśmy stop profit i zainkasowaliśmy figurę. Grając optymalnie w trakcie sesji można było ten zysk potroić (maksimum 4,1822). Notowania na chwilę tylko przerwały kanał i powróciły zdecydowanie do spadków. Cały czas jednak na dziennym rysuje się jednak delikatna dywergencja (na kupowanie) i chcielibyśmy ją wykorzystać. Biorąc pod uwagę silne momentum spadkowe na 4h prawdopodobnie uda się kupić EURPLN po 4,1350 ustawiając S/L na 4,12 i taką warunkową taktykę na dziś można zaproponować.

Wsparcie	Opór
4,1316	4,1822
4,1242	4,1650
4,0879	4,1550

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.



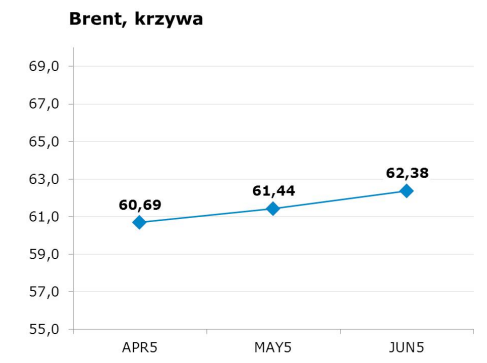
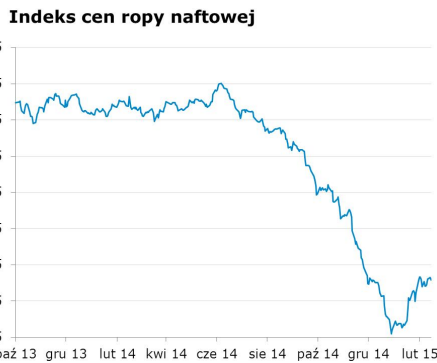
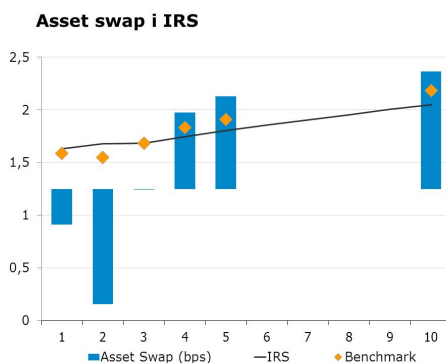
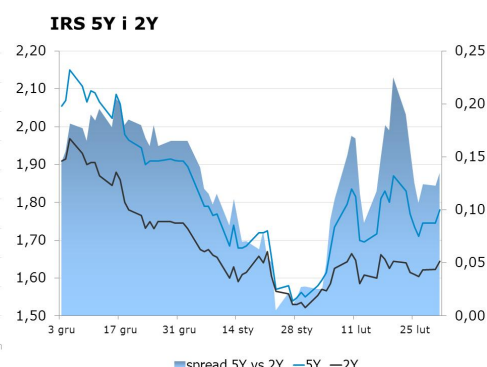
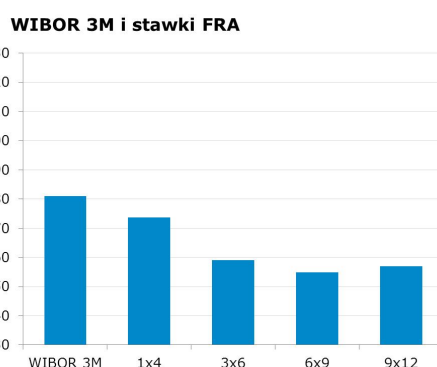
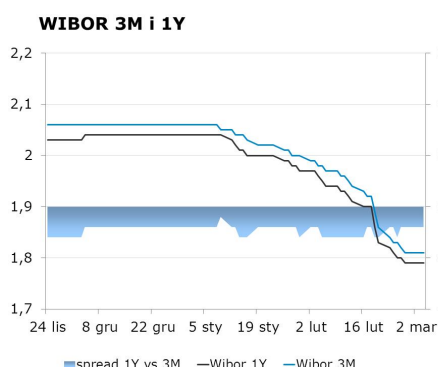
IRS	BID	ASK
1Y	1.61	1.65
2Y	1.66	1.70
3Y	1.67	1.70
4Y	1.73	1.76
5Y	1.79	1.82
6Y	1.84	1.87
7Y	1.89	1.92
8Y	1.94	1.97
9Y	1.99	2.02
10Y	2.04	2.06

depo	BID	ASK
ON	1.6	1.9
1M	1.8	2.0
3M	1.7	1.9

FRA	BID	ASK
1x2	1.71	1.76
1x4	1.68	1.74
3x6	1.54	1.59
6x9	1.49	1.55
9x12	1.52	1.57

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1557
USD/PLN	3.7190
CHF/PLN	3.8728

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1176
EUR/JPY	133.72
EUR/PLN	4.1652
USD/PLN	3.7239
CHF/PLN	3.8740



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.