

5 czerwca 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 | | |
| 01.06.2015 PONIEDZIAŁEK | | | | | | | |
| 9:00 | POL | PMI w przemyśle (pkt.) | maj | 53.4 | 53.5 | 54.0 | 52.4 |
| 9:50 | FRA | PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.) | maj | | 49.3 | 49.3 | 49.4 |
| 9:55 | GER | PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.) | maj | | 51.4 | 51.4 | 51.1 |
| 10:00 | EUR | PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.) | maj | | 52.3 | 52.3 | 52.2 |
| 14:00 | GER | CPI r/r (%) | maj | | 0.7 | 0.5 | 0.7 |
| 14:30 | USA | Wydatki konsumpcyjne m/m (%) | kwi | | 0.2 | 0.5 (r) | 0.0 |
| 14:30 | USA | Dochody gosp. domowych m/m (%) | kwi | | 0.3 | 0.0 | 0.4 |
| 16:00 | USA | ISM w przemyśle (pkt.) | maj | | 52.0 | 51.5 | 52.8 |
| 02.06.2015 WTOREK | | | | | | | |
| 9:55 | GER | Stopa bezrobocia (%) | maj | | 6.4 | 6.4 | 6.4 |
| 11:00 | EUR | CPI r/r (%) | maj | | 0.2 | 0.0 | 0.3 |
| 16:00 | USA | Zamówienia w przemyśle m/m (%) | kwi | | -0.1 | 2.2 (r) | -0.4 |
| 03.06.2015 ŚRODA | | | | | | | |
| 9:50 | FRA | PMI w usługach <i>final</i> (pkt.) | maj | | 51.6 | 51.6 | 52.8 |
| 9:55 | GER | PMI w usługach <i>final</i> (pkt.) | maj | | 52.9 | 52.9 | 53.0 |
| 10:00 | EUR | PMI w usługach <i>final</i> (pkt.) | maj | | 53.3 | 53.3 | 53.8 |
| 11:00 | EUR | Stopa bezrobocia (%) | kwi | | 11.3 | 11.2 (r) | 11.1 |
| 11:00 | EUR | Sprzedaż detaliczna m/m (%) | kwi | | 0.3 | -0.6 (r) | 0.7 |
| | POL | Decyzja RPP (%) | cze | 1.50 | 1.50 | 1.50 | 1.50 |
| 13:45 | EUR | Decyzja EBC (%) | cze | | 0.05 | 0.05 | 0.05 |
| 14:15 | USA | Zatrudnienie ADP m/m (tys.) | maj | | 200 | 165 (r) | 201 |
| 16:00 | USA | ISM w usługach (pkt.) | maj | | 57.0 | 57.8 | 55.7 |
| 04.06.2015 CZWARTEK | | | | | | | |
| 13:00 | GBR | Decyzja BoE (%) | cze | | 0.50 | 0.50 | 0.50 |
| 14:30 | USA | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 23.05 | | 278 | 284 (r) | 276 |
| 05.06.2015 PIĄTEK | | | | | | | |
| 8:00 | GER | Zamówienia w przemyśle m/m (%) | kwi | | 0.5 | 1.1 (r) | 1.4 |
| 14:30 | USA | Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.) | maj | | 226 | 223 | |
| 14:30 | USA | Stopa bezrobocia (%) | maj | | 5.4 | 5.4 | |
| 14:30 | USA | Zarobki godzinowe r/r (%) | maj | | 2.2 | 2.2 | |

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. W USA zostanie opublikowane zatrudnienie w sektorach pozarolniczych za maj. Oczekiwania wskazują na kalkę kwietniowego odczytu (wzrost zatrudnienia o ok. 220 tys. etatów, stabilizacja stopy bezrobocia i dynamiki wynagrodzeń). Wcześniej publikowane dane pozwalające doprecyzować odczyt NFP były zgodne z konsensusem (ADP) albo słabsze (komponent zatrudnienia ISM).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. (więcej w sekcji analiz).
- EUR: Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian. (więcej w sekcji analiz).
- USA: W maju liczba miejsc pracy (ADP) zwiększyła się o 201 tys. mdm po wzroście o 165 tys.

| Decyzja RPP (03.06.2015) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|--------------------------|--|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps | 0% | GERGB 10Y | 0.903 | -0.001 |
| stopy bez zmian | 100% | USAGB 10Y | 2.316 | 0.013 |
| obniżka 25 bps | 0% | POLGB 10Y | 3.029 | 0.085 |
| PROGNOZA mBanku | bez zmian | Dotyczy benchmarków Reuters | | |

Stopy NBP bez zmian. Brak nowych sygnałów z Rady.

Zgodnie z oczekiwaniami, RPP nie zmieniła w środę stóp procentowych. Stopa bazowa wynosi nadal 1,5%. Z treści komunikatu wynika, że choć inflacja będzie ujemna przez kolejne miesiące, Rada - dzięki ożywieniu gospodarczemu - widzi szansę na powrót inflacji do celu (co jest podtrzymaniem oceny z poprzedniego miesiąca, przy czym kwartały zamieniono na miesiące zgodnie z upływem czasu). Diagnoza koniunktury przedstawiona w komunikacie jest względnie optymistyczna - słabsze dane za kwiecień są traktowane jako dotknięte wpływem czynników przejściowych. RPP postrzega koniunkturę na świecie jako umiarkowaną.

Konferencję po posiedzeniu Rady zdominowały kwestie zmian politycznych w kraju i zbliżającego się końca kadencji Rady i samego prezesa NBP. Wypowiedzi na temat polityki pieniężnej były bardzo oszczędne i sprowadzały się do sugestii co do utrzymania status quo do końca kadencji. Prezes Belka wskazał jednak, cytując prognozy zewnętrznych ośrodków, że powrót inflacji do celu może być wolniejszy niż wskazuje projekcja.

Naszym zdaniem stopy pozostaną bez zmian również przez 2016 roku. Wzrost inflacji powinien być stopniowy, a wzrost gospodarczy dzięki dużemu wzrostowi inwestycji stosunkowo bezinflacyjny. Czynnikiem dezinflacyjnym w średnim okresie będzie kurs złotego. W przyszłym roku nowa RPP (niezależnie właściwie od scenariusza politycznego) będzie prawdopodobnie w większym stopniu wspierać politykę fiskalną rządu; nie jest to zresztą nic nowego biorąc pod uwagę niemal wieloletnie już działania banków centralnych w krajach rozwiniętych. Rada nie będzie więc dążyć do wyprzedzającego zacieśnienia monetarnego. Poprzez zmianę strategii polityki pieniężnej może za to wpłynąć na dalszą zmianę struktury finansowania deficytu (wzrost zaangażowania polskich banków w SPW kosztem zagranicy).

Obecne zmiany na rynku długu (w ujęciu nie tylko polskim, ale i globalnym) są przede wszystkim wynikiem kontestacji nowych paradygmatów (secular stagnation itd) i próbą wyceny normalnej ścieżki stóp procentowych w dłuższym terminie. Nie sądzimy, aby miały wartość predykcyjną dla poziomu stóp NBP w 2016 roku.

ECB: utrzymanie akomodacji monetarnej w warunkach postępu w realizacji mandatu

ECB nie zmienił parametrów polityki pieniężnej i utrzymał dotychczasowe stanowisko, że program zakupów zostanie dopełniony, co pozwoli na powrót inflacji do celu. Opublikowane projekcje inflacyjne pokazały niemal taki sam wzrost jak te z marca, natomiast prognoza inflacji została podniesiona tylko na 2015 rok. Komunikat stwierdził postęp w wielu aspektach funkcjonowania strefy euro: koniunktury w ogóle (choć momentum ożywienia jest niższe względem wcześniej sformułowanych oczekiwań z uwagi głównie na czynniki zewnętrzne), inflacji, kreacji kredytu oraz warunków finansowania przedsiębiorstw. Ryzyka dla prognoz powoli zmiękają w kierunku zbilansowania, co jest wyraźnym postępem względem wcześniejszych sformułowań. Tempo zdrowienia strefy euro jest wciąż powolne, ale zadowolające dla decydentów.

Ciekawym wątkiem podczas sesji QA był aspekt nagłej wyprzedzaży obligacji krajów strefy euro. Okazuje się, że na razie – dopóki nie dotyka to warunków finansowania przedsiębiorstw (metryka dość mglista) - ECB nie zamierza nic z tym robić zaś obecna zmienność jest normalna w środowisku długo niskich stóp procentowych. Reakcja rynku była niemal natychmiastowa: nowe maksima rentowności na bundzie, silny wzrost EURUSD, wzrost rentowności na peryferiach.

Sytuacja przypomina tę z początku 2014 roku, kiedy ECB w podobny sposób lekceważył rosnącą siłę EUR. Wobec ukształtowanych trendów i konsensusu poprawy gospodarczej w strefie euro, scenariusz bazowy na najbliższe tygodnie to wyższe rentowności. Wydaje nam się jednak, że mocne euro, droższe paliwa (mocne EUR do USD automatycznie przekłada się na wyższe ceny ropy) i rosnące poziomy rentowności na peryferiach (powoli koszty obsługi długu będą rosły utrudniając/uniemożliwiając oddłużenie a także torując drogę ruchom populistycznym wyrosłym jako sprzeciw dla polityki austerity ferowanej przez KE) spowodują wkrótce zatrzymanie wzrostów rentowności, a być może i odwrót w kierunku niższych poziomów. Strefa euro potrzebuje niskich stop przez długie lata.

EURUSD fundamentalnie

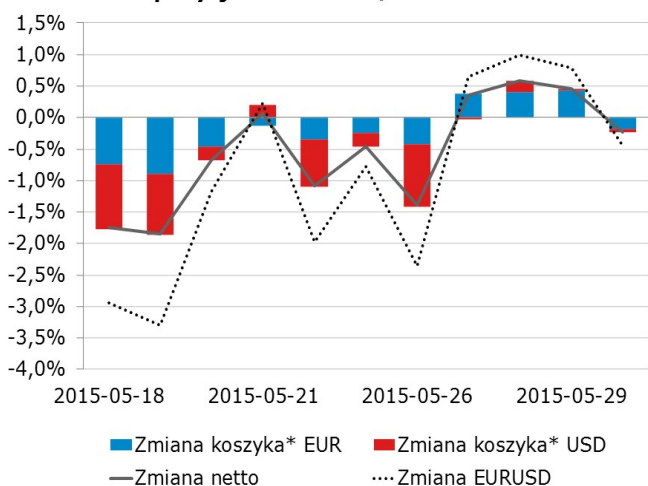
Brak dobrze znanego, anty-kryzysowego nastawienia ECB (być może właśnie kryzys skończył się i zaczynamy grać bardziej normalne warunki dla polityki monetarnej) rozsadził i rentowności i spowodował gwałtowne wzrosty na EURUSD, które zostały dodatkowo napędzone słabszą koniunkturą w sektorze usług w USA. Wczoraj wzrosty rentowności były kontynuowane (peryferia broniły się jednak już znacznie lepiej) a wraz z nimi wzrosty EUR. Odwrót na rentownościach (techniczne odrzucenie poziomu 1% na bundzie) oraz spora rewizja w górę kosztów pracy w USA za I kwartał wygenerowały korektę w dół, dzięki której notowania startują dziś z poziomu 1,12. Dziś oczywiście czekamy na odczyt NFP – będzie ona jak zwykle ważny, jednak dalsze wzrosty rentowności (oraz dalsze spadki EURUSD) w USA wymagałyby zapewne solidnego zaskoczenia w górę, a konsensus plasuje się w okolicach 230tys., a więc wcale nie tak nisko.

EURUSD technicznie

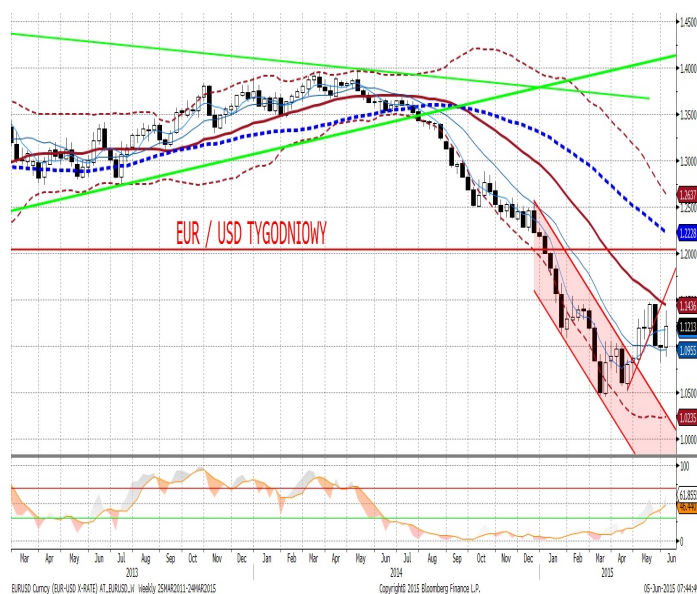
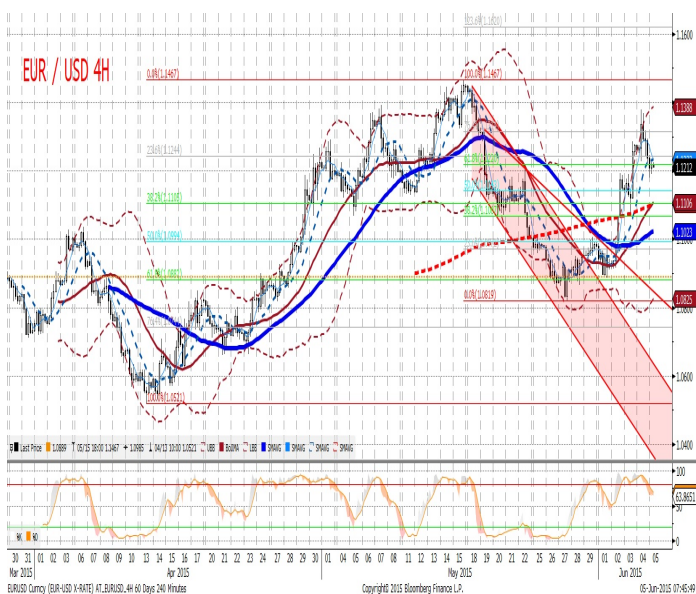
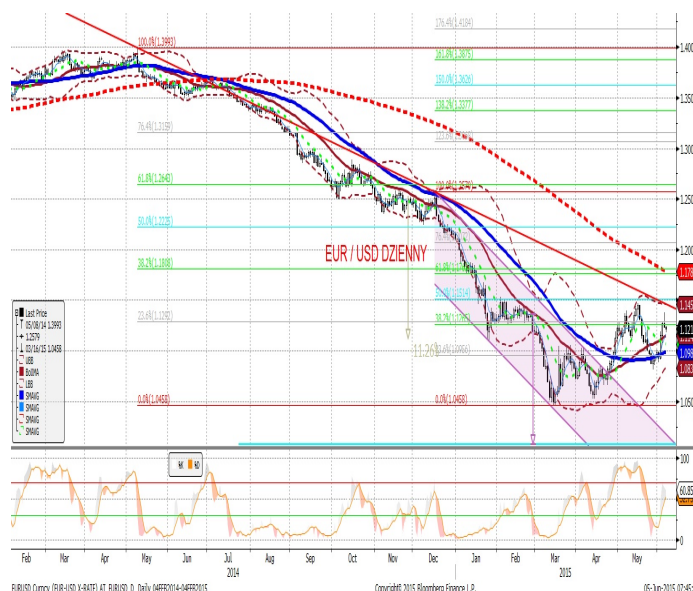
Po znacznym wzroście kursu zabrakło nam pół figury do złapania zlecenia T/P – maksimum (1,1380) zostało osiągnięte w czwartek przed południem, następnie kurs już głównie spadał. Aktualnie znajdujemy się nieco powyżej 1,12, co daje minimalny zysk z naszej pozycji. Wczorajszy spadek oznaczał zejście poniżej poziomów Fibo 38,2% (zarówno na dziennym, jak i 4H). Ważne wsparcia znajdują się w okolicy 1,11 (MA200 i Fibo 38,2% na 4H), nieco wcześniej jeszcze MA30 na dziennym – 1,1150. Potwierdzenie rozpoczęcia kolejnej fali w trendzie wzrostowym na tygodniowym dawałoby nadzieję naszej pozycji. Pozostajemy long EURUSD, przesuwamy S/L na 1,1135 (po cenie wejścia), a T/P poniżej wczorajszych maksimum 1,1365.

| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 1,0882 | 1,1971 |
| 1,0521 | 1,1763 |
| 1,0000 | 1,1467 |

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN wybuchł po konferencji ECB a erupcja kontynuowana była podczas niepełnego, czwartkowego handlu. W konsekwencji EURPLN osiągnął poziom 4,19, a korekta na EURUSD spowodowała zejście notowań do poziomu 4,16 dziś rano. Posiedzenie RPP nie miało absolutnie żadnego przełożenia na kurs. Dziś – tak samo zresztą jak rynki bazowe – inwestorzy złotowi będą czekać na odczyt NFP. Wobec ostatniej przeceny, reakcja na dane (ex ante) faworyzuje pozycjonowanie na umocnienie PLN (patrz komentarz do EURUSD).

EURPLN technicznie

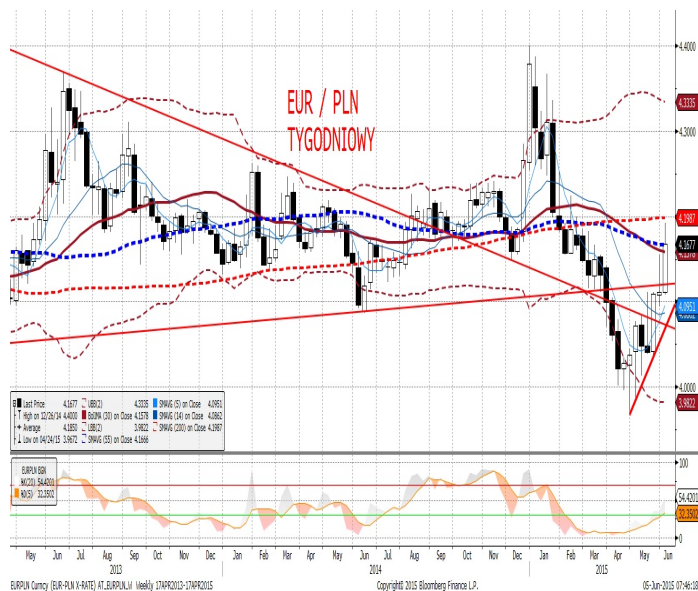
EURPLN wczoraj na chwilę wyskoczył, poprzez górną granicę, z kanałów wzrostowych zarówno na wykresie dziennym jak i 4H. Tylko pół figury zabrakło do MA200 na dziennym (4,1987). Dzień zakończył się w okolicach MA200 (4,1690) na dziennym – walka z tym oporem może być kluczowa w kontekście ataku na 4,20. W przeciwnym przypadku powinniśmy zobaczyć korektę wewnątrz kanału wzrostowego – przynajmniej do zbiegu MA30 i MA55 na 4H (4,1340 - 4,1370). Zagramy na drugi scenariusz – wchodzimy short EURPLN po 4,1685. Ustawiamy T/P na 4,1420, a S/L na 4,1810.

| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 4,0679 | 4,2347 |
| 4,0000 | 4,1983 |
| 3,9672 | 4,1783 |

Czynnik krajowy* w EURPLN

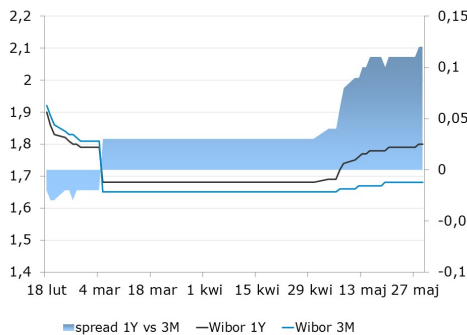


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

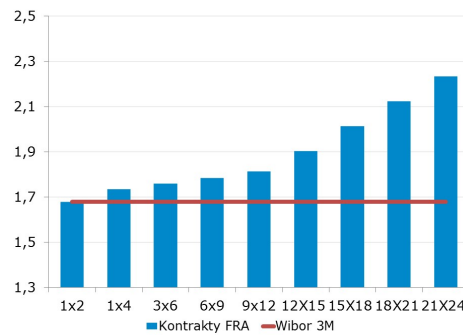


| IRS | BID | ASK | depo | BID | ASK | Fixing NBP | |
|-----|------|------|------|------|------|------------------|--------|
| 1Y | 1.73 | 1.76 | ON | 0.85 | 1.15 | EUR/PLN | 4.1307 |
| 2Y | 1.95 | 1.99 | 1M | 1.45 | 1.65 | USD/PLN | 3.7108 |
| 3Y | 2.12 | 2.15 | 3M | 1.38 | 1.58 | CHF/PLN | 3.9690 |
| 4Y | 2.30 | 2.33 | | | | | |
| 5Y | 2.46 | 2.50 | FRA | BID | ASK | Poziomy otwarcia | |
| 6Y | 2.48 | 2.51 | 1x2 | 1.61 | 1.68 | EUR/USD | 1.1237 |
| 7Y | 2.71 | 2.75 | 1x4 | 1.68 | 1.74 | EUR/JPY | 139.70 |
| 8Y | 2.79 | 2.84 | 3x6 | 1.70 | 1.76 | EUR/PLN | 4.1720 |
| 9Y | 2.85 | 2.90 | 6x9 | 1.73 | 1.79 | USD/PLN | 3.7078 |
| 10Y | 2.90 | 2.95 | 9x12 | 1.76 | 1.82 | CHF/PLN | 3.9836 |

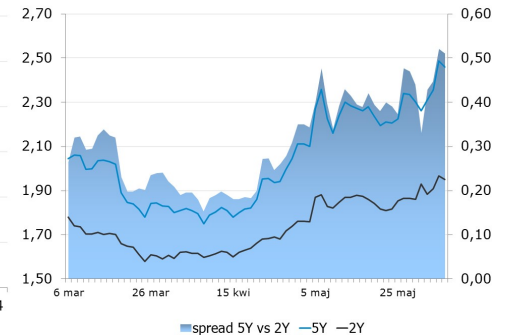
WIBOR 3M i 1Y



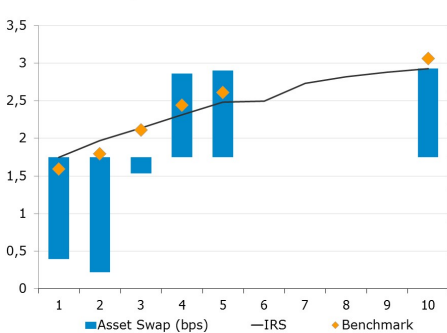
WIBOR 3M i stawki FRA



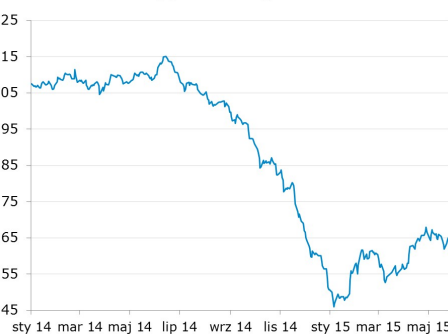
IRS 5Y i 2Y



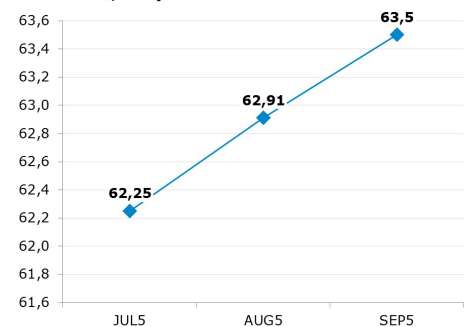
Asset swap i IRS



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 informacjami 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.