

10 marca 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		
10.03.2014 PONIEDZIAŁEK							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty	0.5		-0.3	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lut	0.2		0.2	
9:00	POL	Raport o inflacji					
11.03.2014 WTOREK							
8:00	GER	Ekspert m/m (%)	sty	1.4		-1.0	
8:00	GER	Import m/m (%)	sty	1.3		-1.4	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lut	0.4		0.0	
12.03.2014 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty	0.5		-0.7	
13.03.2014 CZWARTEK							
0:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	sty	7.1		-15.7	
8:45	FRA	CPI r/r (%)	lut	0.8		0.7	
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut	0.2		-0.4	
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	08.03			323	
14.03.2014 PIĄTEK							
13:30	USA	PPI r/r (%)	lut		0.2	0.2	
14:00	POL	CPI r/r (%)	lut	1.1	0.8	0.7	
14:00	POL	M3 r/r (%)	lut	5.9	5.4	5.5	
14:55	USA	Wsk. Koniunktury U. Michigan (pkt.)	mar		81.7	81.6	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Tydzień rozpoczynamy publikacją marcowej projekcji inflacyjnej NBP (o 9:00, o 10:00 konferencja prasowa), której ogólny zarys poznaliśmy wprowadzie w komunikacie po ostatnim posiedzeniu RPP, ale z punktu widzenia analityków cenne będą dalsze szczegóły prognoz i założenia, na których opiera się projekcja. W piątek rozpoczyna się seria publikacji danych makro za miesiąc luty. Pomimo niskich cen żywności i paliw, o wzroście wskaźnika inflacji w lutym zdecydowała niska baza statystyczna z poprzedniego roku, związana z przecenami w telekomunikacji. Z kolei nieznaczne przyspieszenie dynamiki szerokiej podaży pieniądza jest efektem stabilizacji depozytów gospodarstw domowych (transfer gotówki między OFE a ZUS neutralny z punktu widzenia całego agregatu).

Gospodarka globalna. Pod kątem publikacji makro bieżący tydzień zapowiada się relatywnie spokojnie. Dzisiejsza publikacja inflacji w Czechach (podobnie, jak wtorkowe dane z Węgier) pozwoli nam doprecyzować prognozę krajowego wskaźnika CPI. Jutro poznamy dane o niemieckim bilansie handlowym w styczniu. Środa upłynie pod znakiem danych o produkcji przemysłowej w strefie euro, która w styczniu najprawdopodobniej wzrosła (pozytywna niespodzianka w danych z Niemiec). W czwartek, oprócz japońskich zamówień na nowe maszyny, poznamy odczyt francuskiego CPI. Indeks cen we Francji powinien odrobić część ubiegłomiesięcznego spadku, wspierany przez podwyżki podatków - co więcej, to właśnie zaburzenie wzorca sezonowego w cenach odzieży najprawdopodobniej odpowiadało za ostatnie zaskoczenie in plus w danych o inflacji w strefie euro. Po południu napłyną dane z USA: sprzedaż detaliczna oraz liczba nowo zarejestrowanych bezrobotnych. W przypadku tej pierwszej publikacji, rynek spodziewa się niewielkiego odbicia po uprzednich spadkach. Tydzień zakończą dane z Atlantyku. Ceny producentów w lutym ustabilizowały się najprawdopodobniej na styczniowych poziomach, warto jednak je obserwować, bo uważane są za pierwsze przybliżenie publikowanych później danych o CPI. Natomiast we wstępnym odczycie indeksu koniunktury U. Michigan za marzec może znaleźć odbicie pogorszenie nastrojów wywołane napływem negatywnych informacji o wpływie zimy na gospodarkę oraz napiętą sytuacją na Krymie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

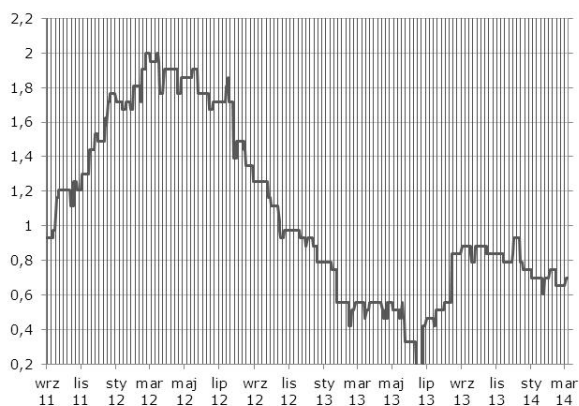
- Belka: RPP na razie nie będzie podnosić stóp procentowych. Prewencyjne podnoszenie stóp procentowych byłoby kosztowne dla gospodarki.
- Głapiński: Można bezpiecznie utrzymać stopy procentowe na rekordowo niskim poziomie do końca tego roku, gdyż gospodarka nie jest wystarczająco silna, aby ograniczyć bezrobocie i pobudzić wydatki konsumentów.
- EUR: W Niemczech w styczniu 2014 r. produkcja przemysłowa wzrosła o 0,8 proc. mdm, podczas gdy w poprzednim miesiącu wzrosła o 0,1 proc., po korekcie.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w lutym wzrosła o 175 tys., podczas gdy w styczniu wzrosła o 129 tys., po korekcie (**więcej w sekcji analizy**).

Decyzja RPP (9.04.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obbligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.648	0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.790	-0.024
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.219	-0.040
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

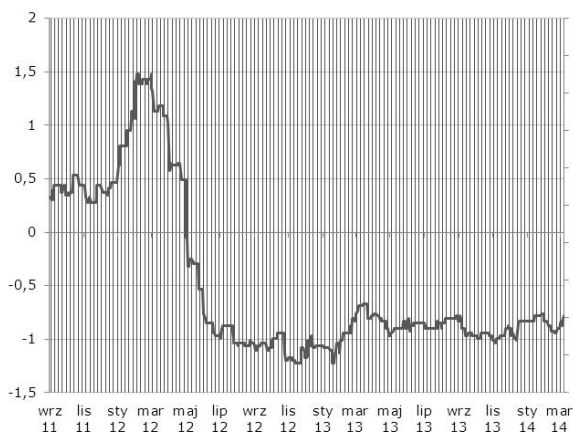
POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Nieznacznie w górę po publikacji PMI, indeks utrzymuje trend horyzontalny. W bieżącym tygodniu odczyt CPI oferuje okazję do poruszenia indeksem.

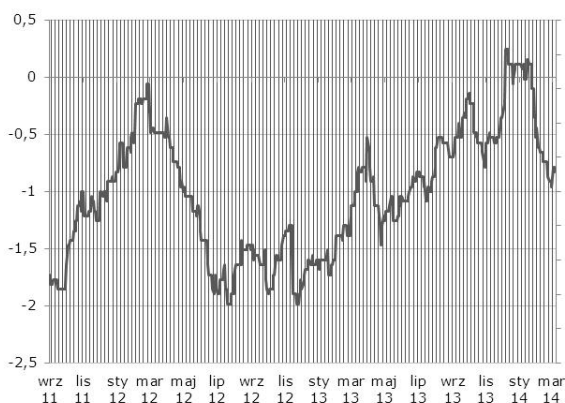
STREFA EURO



W górę, przede wszystkim dzięki publikacji PMI w usługach strefy euro oraz sprzedaży detalicznej w Niemczech. Bieżący tydzień nie rozpieszcza pod względem publikacji makro, choć odczyty produkcji przemysłowej mogą poruszyć indeksem.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

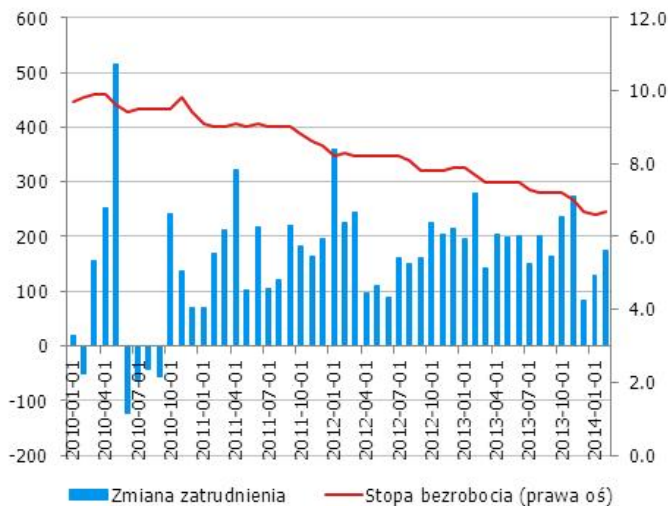


Mieszanych danych ciąg dalszy, jednak ostatecznie, dobry odczyt wydatków osobistych podniósł indeks zaskoczeń. W bieżącym tygodniu niewiele publikacji, indeks najprawdopodobniej ustabilizuje się na dotychczasowych poziomach.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

USA: zatrudnienie niezłe mimo fatalnej pogody

Zatrudnienie poza rolnictwem przyrosło w lutym o 175tys. (oryginalny konsensus 149tys., ten ukształtowany z dodatkową informacją przed publikacją usytuowany był prawdopodobnie w okolicach 110tys.) zaś poprzedni odczyt za styczeń został zrewidowany w górę do 129tys. (poprzednio 113tys.). Stopa bezrobocia wzrosła z 6,6% do 6,7% (konsensus 6,6%). Rynek pracy wygląda na niezłe rozpedzony i zdolny do dalszych wzrostów.



Sam BLS przyznaje, że w okresie referencyjnym dla ankiety firm i gospodarstw domowych wystąpiły złe warunki pogodowe (doprecyzujemy - burza śnieżna o skali plasującej ją wśród 10 największych w historii USA). W związku ze złą pogodą nie pracowało 601tys. osób (normalnie w lutym 350tys.), zdecydowanie więcej niż w uznanym za mocno zdeformowany przez warunki pogodowe raporcie styczniowym (pogorszenie pogody widać w przyrostach odnotowanych w budownictwie - w poprzednim miesiącu +50, obecnie +15). Generalnie raport lutowy przedstawia już dużo bardziej zrównoważoną strukturę zatrudnienia niż raport styczniowy; nie wdając się w nadmierne szczegóły - wygląda na to, że sporo kategorii powróciło do (wzrostowych) trendów. Średnia liczba przepracowanych godzin spadła o 0,2, podniosły się zarobki godzinowe. Logiczne byłoby łączyć spadek liczby przepracowanych godzin z pogodą i w tym miejscu można śmiało przyznać, że efekt ten był znaczący. Jak opisuje sam BLS wpływ warunków pogodowych na liczbę przepracowanych godzin może być niejednoznaczny, gdyż złe warunki pogodowe powodują zwykle wzrost liczby przepracowanych godzin służb porządkowych; mimo domniemanie wystąpienia tego efektu liczba przepracowanych godzin spadła, stąd też liczba „normalnych” miejsc pracy dotkniętych pogodą była ponadprzeciętna.

Wzrost stopy bezrobocia w lutym z 6,6% do 6,7% to wynik zwiększenia liczby osób bezrobotnych przy niewielkiej zmianie zatrudnienia (tylko 42tys.). Biorąc pod uwagę dużą zmienność liczby zatrudnionych liczonych z ankiety gospodarstw domowych, a także generalny brak istotności statystycznej tej konkretnej liczby z lutego (ze względu na wielkość próbki zmiany poniżej 400tys. są zwykle nieistotne statystycznie), nie przykładamy do tej statystyki większej wagi. Osiągnięcie 6,5% celu na stopie bezrobocia to kwestia miesięcy.

Odczyt został dość euforycznie przyjęty przez rynki finansowe (solidne umocnienie USD we wszystkich parach walutowych, wzrosty rentowności obligacji) z uwagi na fakt - na co wskazywaliśmy już w porannym komentarzu - że oczekiwania ustawiły się bardzo nisko. Nawet jednak bez efektu zaskoczenia dane są po prostu niezłe i wspierają dalsze ograniczanie QE przez Fed. Na przesuwanie oczekiwań na normalizację stóp procentowych jest jeszcze naszym zdaniem za wcześnie. Niemniej wydaje się nam, że ewentualne gorsze dane (pamiętajmy, że pogoda potrafiła być zmienna także w marcu, poza tym czekają na nas jeszcze publikacje lutowe) będą trywializowane argumentem pogodowym. Z tego względu rentowności obligacji amerykańskich prawdopodobnie osiągnęły dno. Czynnikiem ryzyka pozostaje sytuacja na Ukrainie (w sobotę referendum) oraz Chiny, gdzie coraz więcej dowodów wskazuje, że sytuacja w sektorze finansowym może powoli wymykać się spod kontroli chińskim planistom (celowa dewaluacja juana, niechęć do zakończenia bonanzy w finansowaniu).

EURUSD fundamentalnie

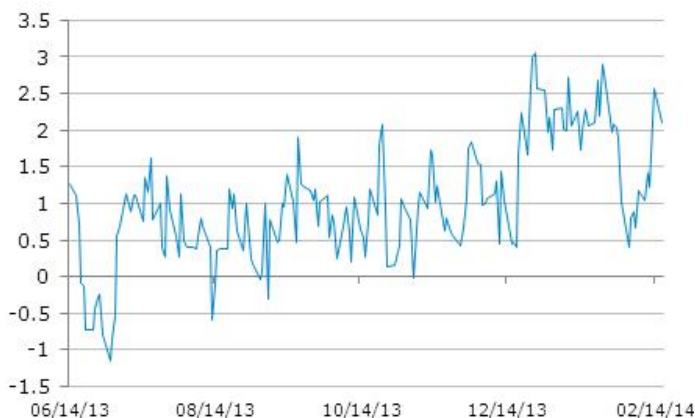
Zgodnie z przewidywaniami, EURUSD kontynuował w piątek marsz w górę - padło 1,39. Umocnienie wspólnej waluty wsparły lepsze od oczekiwań dane o produkcji przemysłowej w Niemczech, ale przyczyny siły wspólnej waluty pozostają bez zmian: jastrzębi EBC, repatriacja kapitału do strefy euro (w tym w szczególności na peryferia bloku) i sprzyjająca euro w parze EURUSD różnica w podaży obydwu walut. Pozytywna niespodzianka w danych z amerykańskiego rynku pracy przyniosła odwrót z nowych lokalnych maksimów, ale spadki EURUSD były stosunkowo niewielkie (ok. pół figury) i nie uważamy ich za trwałe. Wydaje się, że w obecnych wycenach znajduje się już dużo i dalsze pozytywne niespodzianki ze Stanów Zjednoczonych (pamiętajmy, że rynek spodziewa się lepszych danych wiosną) mogą co najwyżej zatrzymać marsz EURUSD w górę, a nie go odwrócić. Tydzień dość spokojny (w centrum uwagi dane o sprzedaży detalicznej w USA).

EURUSD technicznie

Nasza pozycja short została zamknięta zleceniem stop loss po 1,39. Zapisujemy sobie 100 punktów straty. Na tygodniowym powróciliśmy powyżej długoterminowego trendu wzrostowego. Zamknięcie powyżej 1,3832 to wyraźny sygnał kupna, jednak kreśląca się na dziennym oscylatorze dywergencja i długi górny cień piątkowej świecy sugerują pewną korektę. Na dzisiejszej sesji wstrzymujemy się z rekomendacją, czekamy na lepszy moment do zajęcia długiej pozycji.

Wsparcie	Opór
1,3650	1,4250
1,3524	1,3832
1,3475	1,3900

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

Złoty wyraźnie słabszy. Wystartowawszy z poziomu 4,1750, EURPLN osłabiał się przez cały dzień, sięgając na koniec poziomu 4,21. Na tak dynamiczne osłabienie złotego złożyło się kilka czynników: (1) gwałtowne pogorszenie sentymentu wobec rynków wschodzących (większość walut EM, włącznie z lirą, forintem i randem, w ciągu dnia straciła ok. 1%); (2) ciąg dalszy umocnienia euro po wczorajszym posiedzeniu EBC - w połowie dnia EURUSD przebił 1,39; (3) lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy, które - choć mimo wszystko przeciętne - okazały się na tyle dobre, że mogły skłonić część inwestorów do zamknięcia pozycji budowanych w oparciu o przekonanie co do zatrzymania lub spowolnienia procesu ograniczania QE przez Fed; (4) wyprzedaż polskich obligacji. Czynniki krajowe w dalszym ciągu w cieniu i nie spodziewamy się istotnej reakcji na piątkowy odczyt inflacji (gdzie potencjał do niespodzianek jest spory).

EURPLN technicznie

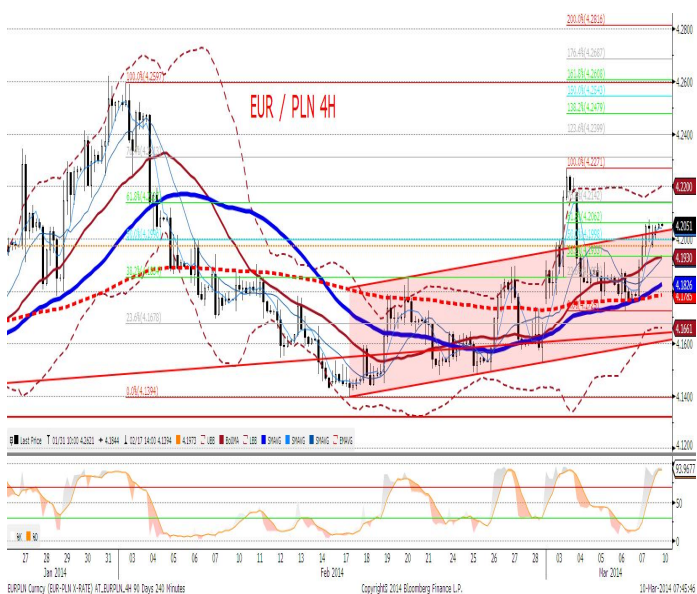
Na tygodniowym kolejna świeca nadgryzająca od dołu linię trendu wzrostowego. Piątek przyniósł odreagowanie na EURPLN, które wyniosło kurs do złotego do 61,8% zniesienia i do górnego ograniczenia kanału trendu wzrostowego. Historycznie 61,8% zniesienia było na złotym granicą oddzielającą korektę od nowego ruchu i często na tym poziomie kurs zawracał. Rekomendujemy więc taktycznie short EURPLN po 4,2055 z ciasnym stop losssem 4,2095, licząc na zejście w dół trendu, do poziomu 4,19.

Wsparcie	Opór
4,1718	4,2300
4,1526	4,2240
4,1576	4,2070

Czynnik krajowy* w EURPLN

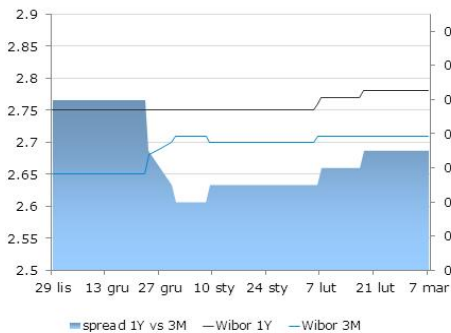


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

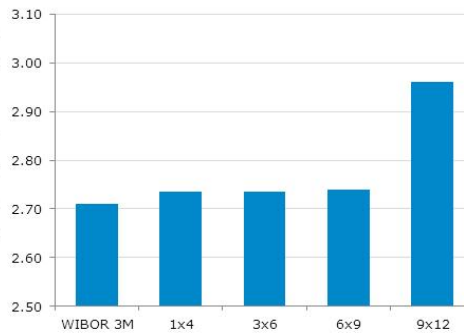


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.751	2.80	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1893
2Y	2.97	3.02	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0185
3Y	3.22	3.28	3M	2.7	3.2	CHF/PLN	3.4361
4Y	3.41	3.47					
5Y	3.59	3.64	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.72	3.78	1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3874
7Y	3.82	3.88	1x4	2.69	2.74	EUR/JPY	142.66
8Y	3.91	3.97	3x6	2.69	2.74	EUR/PLN	4.1999
9Y	3.97	4.03	6x9	2.69	2.74	USD/PLN	3.0205
10Y	4.03	4.10	9x12	2.93	2.96	CHF/PLN	3.4502

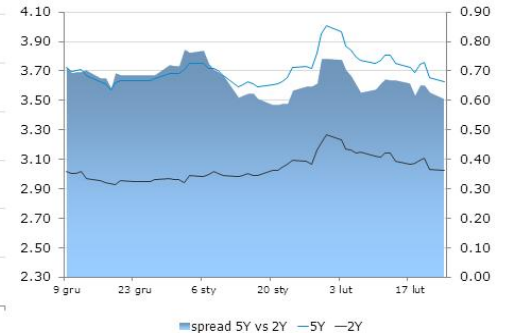
WIBOR 3M i 1Y



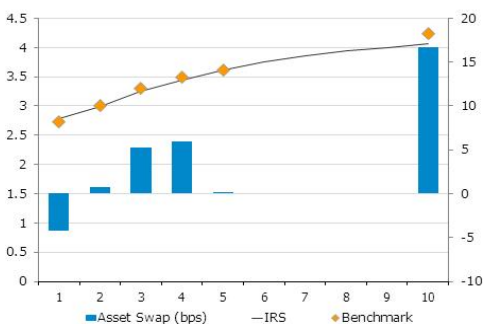
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



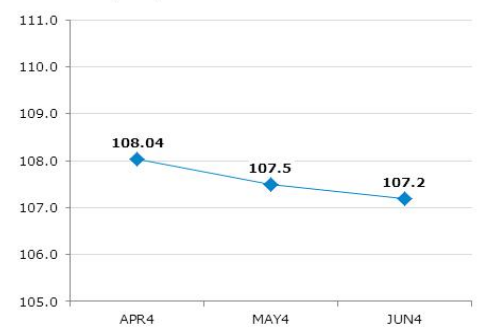
Asset swap i IRS



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.