

13 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	-0.6 (r)	-0.2
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lut		0.2	0.2	0.2
9:00	POL	Raport o inflacji					
11.03.2014 WTOREK							
3:00	JAP	Decyzja BoJ (bln JPY)	mar		270	270	270
8:00	GER	Eksport m/m (%)	sty		1.5	-1.0 (r)	2.2
8:00	GER	Import m/m (%)	sty		1.3	-1.4 (r)	4.1
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lut		0.4	0.0	0.1
12.03.2014 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.5	-0.7	-0.2
13.03.2014 CZWARTEK							
0:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	sty		7.1	-15.7	13.4
6:47	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r skumulowana (%)	lut		19.4		17.9
6:47	CHN	Produkcja przemysłowa r/r skumulowana (%)	lut		13.5		11.8
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	0.9	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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Kalendarz publikacji makro w tym tygodniu nie rozpieszcza. Dziś warto zwrócić uwagę na dane ze Stanów Zjednoczonych - obok cotygodniowego raportu na temat rejestracji bezrobotnych, istotne będą dane dotyczące sprzedaży detalicznej w lutym. Choć dotyczą one w dalszym ciągu okresu, w którym warunki pogońowe nie sprzyjały zakupom, konsensus wskazuje na pewne odreagowanie spadków z poprzedniego miesiąca.

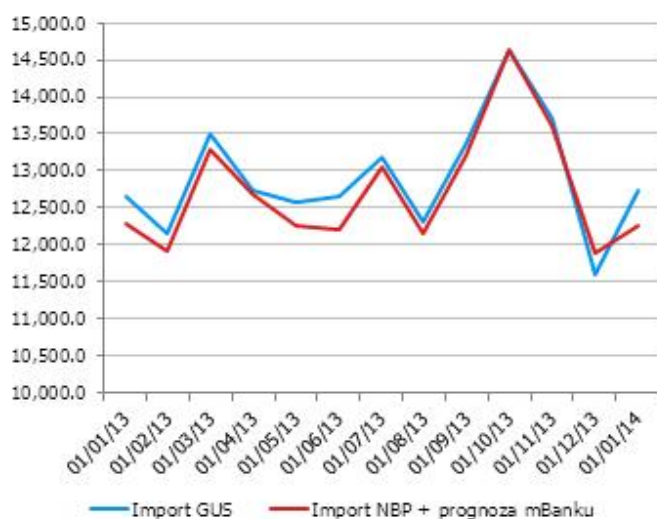
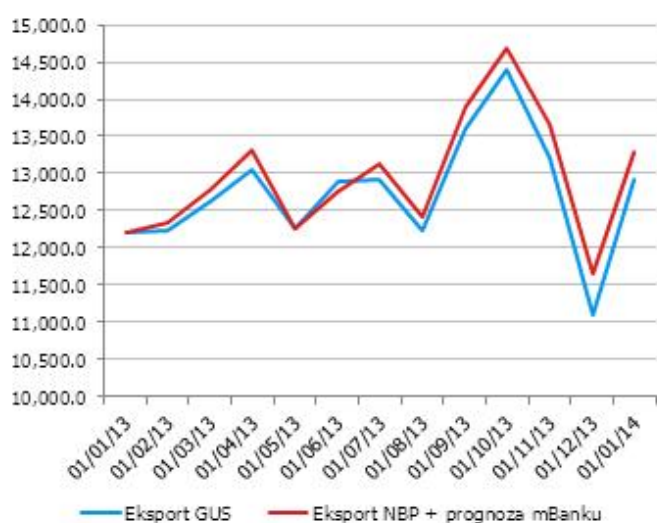
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Deficyt budżetowy po lutym wyniósł około 9,5 mld zł, czyli ok. 20 proc. planowanego na cały 2014 rok deficytu w wysokości 47,505 mld zł. Dochody wyniosły około 51 mld zł, a wydatki były na poziomie 60,44 mld zł – wynika z dokumentu Ministerstwa Finansów, do którego dotarła PAP.
- Szczurek: Ministerstwo Finansów spodziewa się istotnego ograniczania deficytu sektora finansów publicznych już od tego roku, tak, aby w 2015 roku spadł do poniżej 3 proc.
- GUS: Nadwyżka w handlu zagranicznym w styczniu 2014 r. wyniosła 176,4 mln euro (**więcej w sekcji analizy**).
- CHN: Produkcja przemysłowa Chin wzrosła w styczniu-lutym 2014 r. o 8,6 proc. rdr, po wzroście w grudniu 2013 o 9,7 proc. Analitycy spodziewali się wzrostu produkcji rdr o 9,5 proc.

Decyzja RPP (9.04.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.595	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.734	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.281	-0.018
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Dane GUS skłaniają nas do rewizji w dół prognozy rachunku bieżącego za styczeń

Opublikowane wczoraj dane o handlu zagranicznym GUS skłaniają nas do rewizji naszej prognozy rachunku bieżącego za styczeń (publikacja 17 marca) z uwagi na zaniżoną prognozę importu (nasze oryginalne prognozy oraz wartości wynikające z danych GUS zestawiamy na wykresach poniżej, ostatnia wartość dla danych NBP to nasza prognoza). Obecnie spodziewamy się, że eksport wyniesie około 13300mln EUR zaś import 12700mln EUR (oryginalnie 12250mln EUR). Oznacza to automatycznie niższą nadwyżkę na rachunku handlowym (600mln EUR zamiast 1050 mln EUR) oraz większy deficyt na rachunku bieżącym (-638mln EUR zamiast -188mln EUR).

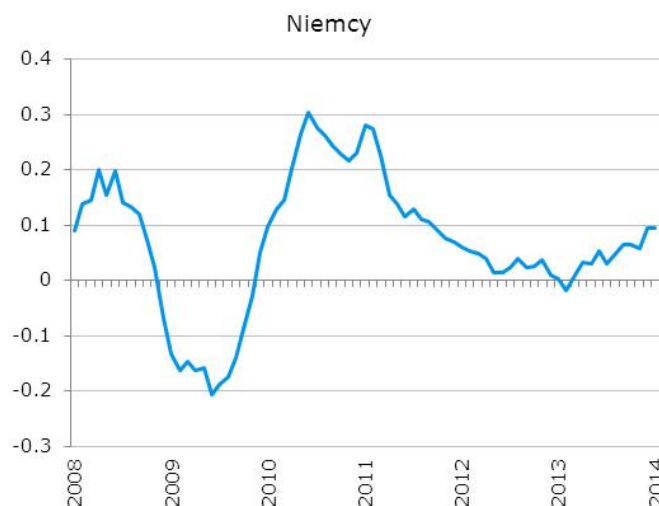


Polski eksport jest bezpieczny dopóki gospodarka niemiecka rośnie. Usterka w cyklu wygenerowana przez spowolnienie Rosji i Ukrainy może być nawet mniejsza niż sądziłismy.

Opublikowane wczoraj dane o handlu zagranicznym GUS zainspirowały nas do przyjrzenia się strukturze geograficznej polskiego eksportu w ujęciu dynamicznym. Okazuje się, że ożywienie eksportu zapoczątkowane wraz z nadejściem 2013 roku (bardzo ważny impuls wzrostowy dla polskiej gospodarki) zostało wygenerowane głównie siłami gospodarek EU28 (w tej kategorii prym wiodą Niemcy, Szwecja, Francja, Węgry) przy wyraźnie negatywnym wpływie Rosji i Ukrainy (dynamika eksportu do tych krajów znajduje się od wielu lat w trendzie spadkowym) i generalnie wszystkich krajów spoza EU28.

Zapoczątkowane eksportowo ożywienie już przeniosło się na popyt krajowy i w kolejnych miesiącach będzie w coraz większym stopniu wspomagane egzogenicznie przez wydatki na infrastrukturę publiczną. W takiej sytuacji polski cykl już stał się zdecydowanie mniej wrażliwy na zaburzenia eksportowe. Akceptując dodatkowo fakt, że wzrost eksportu jest przede wszystkim zależny od gospodarki niemieckiej (a ta nie dość, że przyspiesza, to również jest w bardzo małym stopniu związana z Ukrainą i Rosją przez powiązania handlowe – odpowiednio 1 i 3% udziału w eksporcie) można wysnuć tezę, że wpływ spowolnienia (recesji) w Rosji i Ukrainie na Polską gospodarkę zostanie w skali całego roku zneutralizowany przez inne czynniki (eksport do EU i popyt wewnętrzny). Wszak gospodarka Polska radziła sobie bardzo dobrze nawet, gdy eksport do tych krajów stale wytracał impet. W dalszym ciągu podtrzymujemy nasz scenariusz drobnej usterki w cyklu w pierwszej połowie roku (pewne wypłaszczenie trajektorii wzrostu PKB), jednak bardziej jesteśmy skłonni myśleć o wpływie wydarzeń na wschodzie przez pryzmat mikroekonomii, na szczeblu poszczególnych firm i przez kanał niepewności (ten kanał spowodował już znaczne złagodzenie retoryki RPP). Dopóki gospodarka niemiecka rośnie, Polski eksport jest bezpieczny.

Poniżej ewolucja eksportu w ujęciu geograficznym od 2008 roku (dynamiki wygładzone, dane Eurostat i GUS).



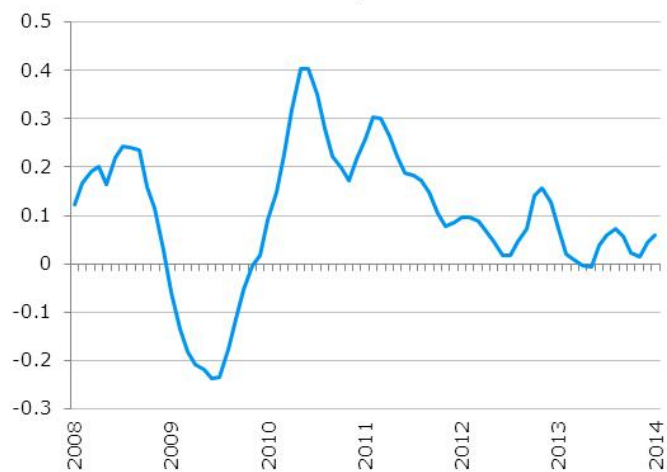
Wielka Brytania



Włochy



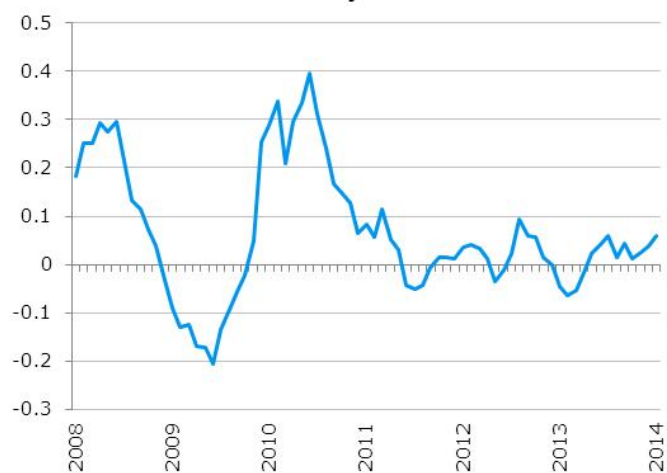
Czechy



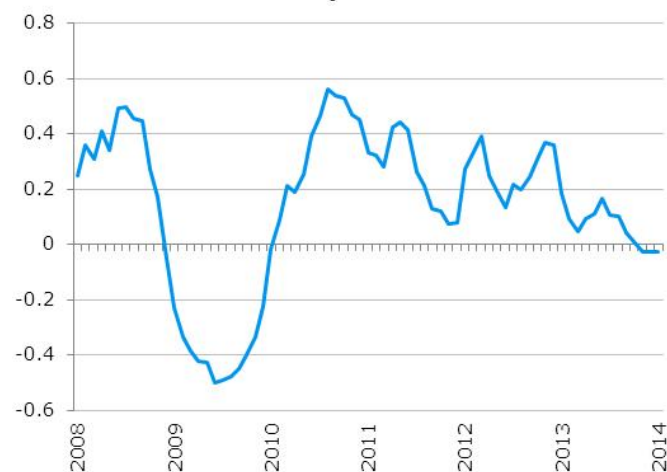
Holandia



Francja



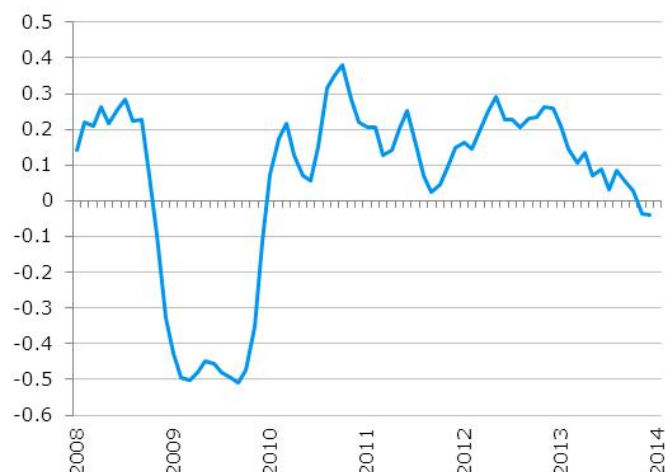
Rosja



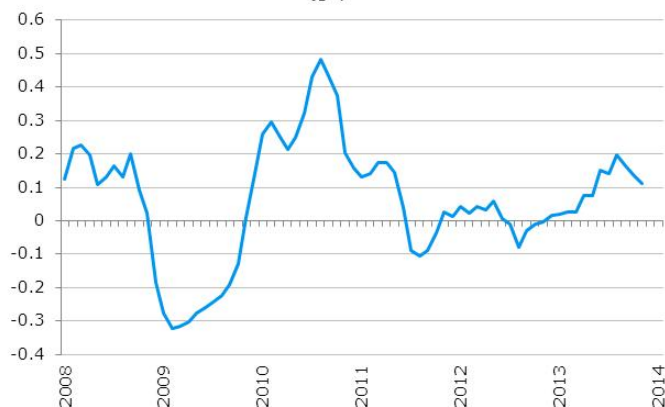
Szwecja



Ukraina



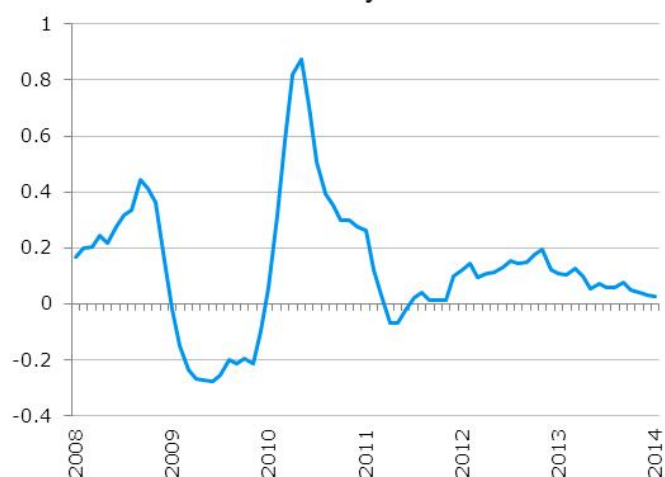
Węgry



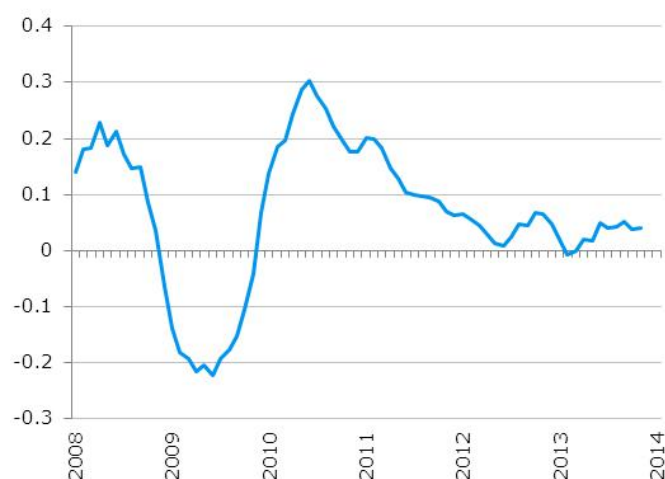
Wszystko poza EU28



Słowacja



EU28



EURUSD fundamentalnie

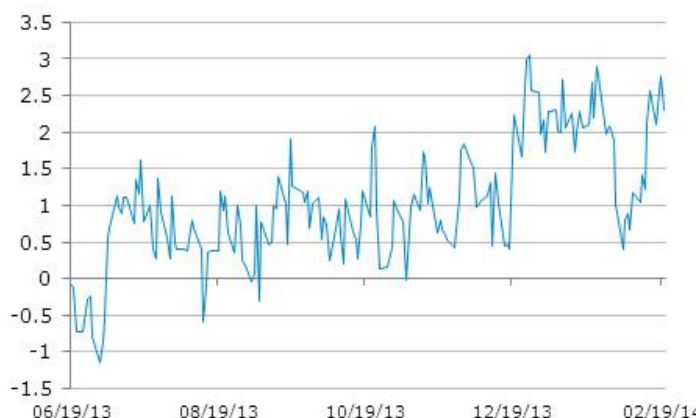
Koniec korekty EURUSD (uznawszy niezatapialność tej pary walutowej, spodziewaliśmy się jednak nieco głębszej korekty, zgodnej z tegorocznym wzorcem...), a umocnienie euro w stosunku do dolara przebiegało w dwóch falach: wczoraj w godzinach popołudniowych kurs powrócił powyżej 1,39, a dziś nad ranem ustanowił nowe maksima (1,3950). Pierwsza fala to częściowo pokłosie zeszlotygodniowej decyzji EBC - Coeure za prezesem Draghim powtórzył, że w strefie euro nie ma zagrożeń deflacyjnych, a częściowo konsekwencja lekkiego osłabienia dolara (nowomianowany do Fed Fischer sugerował w wystąpieniu, że gospodarka amerykańska potrzebuje stymulacji monetarnej). Druga fala zbiegła się z wyraźnie słabszymi danymi z Chin. Dziś, przy niemal pustym kalendarzu, można spodziewać się kontynuacji dotychczasowych tendencji.

EURUSD technicznie

Nasze obawy o korektę okazały się niezasadne, EURUSD potrafi tylko rosnąć. Po odbiciu od 1,3832 kurs zaatakował górne ograniczenie kanału wzrostowego, a oscylatory są już bardzo wysoko. Zazwyczaj taka konstelacja czynników przekłada się na rychłą korektę. Ewentualne odreagowanie będzie dobrą okazją do kupna euro. Rekomendujemy warunkową transakcję long EURUSD gdy kurs spadnie do 1,3835, SL 1,3685, TP 1,42.

Wsparcie	Opór
1,3780	1,4250
1,3650	1,4100
1,3524	1,3960

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

EURPLN stabilny. Początek dnia przyniósł wprawdzie osłabienie złotego (o łącznej skali 1,5 grosza) i przebicie poziomu 4,23, ale ruchowi temu wyraźnie brakowało dynamiki, a druga połowa dnia, w ślad za wzrostem cen polskich SPW, przyniosła powrót EURPLN do poziomów otwarcia. Wobec braku nowych informacji z uniwersum rynków wschodzących i pewnej stabilizacji sytuacji na Ukrainie, rynek osiągnął równowagę w okolicach 4,22. Złotego przed umocnieniem w stosunku do euro powstrzymuje jednak szereg czynników: siła wspólnej waluty (nowe rekordy na EURUSD), oczekiwanie na referendum na Krymie i niepewność co do jego skutków, kontynuacja złych wieści z Chin (nad ranem duże negatywne zaskoczenie w lutowych danych).

EURPLN technicznie

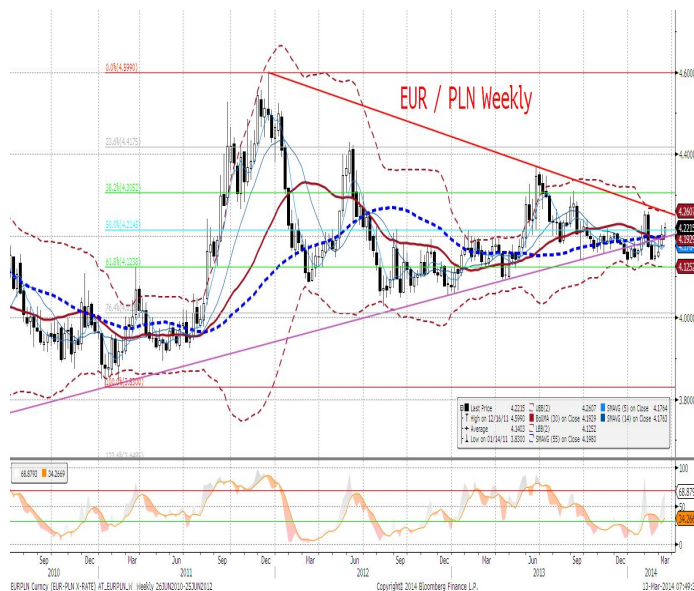
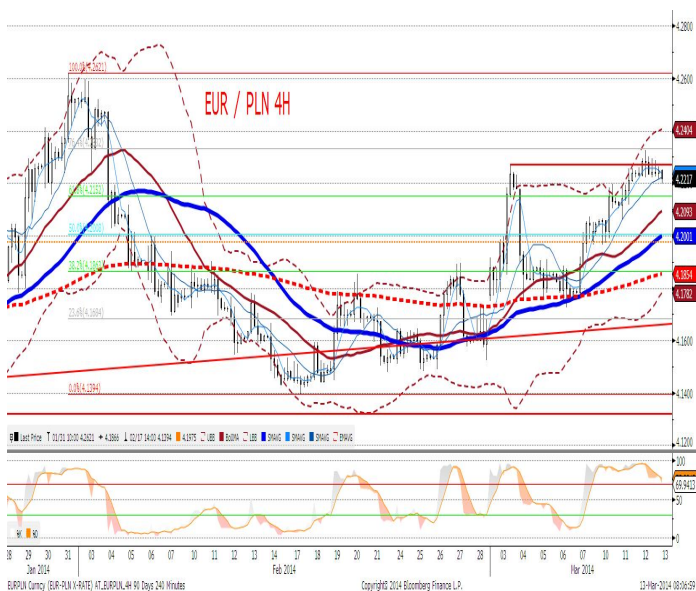
Lekka korekta wokół maksimum z początku marca - złoty sporo odchylił się od średnich, a oscylatory wkroczyły w obszar wykupienia i po trzech dużych białych świecach pewne odreagowanie jest na miejscu. Wydaje się jednak, że inercja bieżącego ruchu osłabienia złotego jest na tyle duża, że EURPLN zostanie wyniesiony jeszcze wyżej i możemy oczekiwać przynajmniej jeszcze jednej fali w obecnym ruchu w górę. Naszym zdaniem silne wsparcie stanowić będzie MA200 na dziennym, najbliższymi oporami będą lokalne maksima (4,2330) oraz styczniowe szczyty na 4,26. Utrzymujemy otwartą wczoraj pozycję long EURPLN, SL 4,2090, TP 4,25.

Wsparcie	Opór
4,2120	4,2621
4,1804	4,2500
4,1718	4,2330

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.

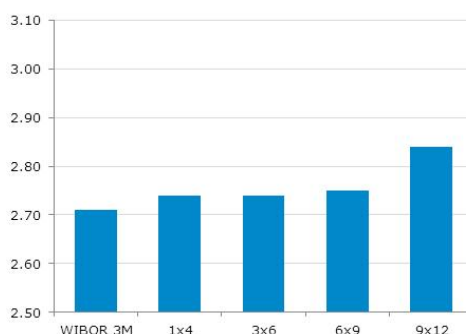


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.76	2.79	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.2290
2Y	2.965	3.03	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.0508
3Y	3.2	3.25	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4774
4Y	3.4	3.47					
5Y	3.58	3.64					
6Y	3.72	3.79	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	3.82	3.89	1x2	2.59	2.63	EUR/USD	1.3902
8Y	3.91	3.98	1x4	2.68	2.74	EUR/JPY	142.82
9Y	3.97	4.03	3x6	2.69	2.74	EUR/PLN	4.2238
10Y	4.03	4.10	6x9	2.70	2.75	USD/PLN	3.0376
			9x12	2.79	2.84	CHF/PLN	3.4762

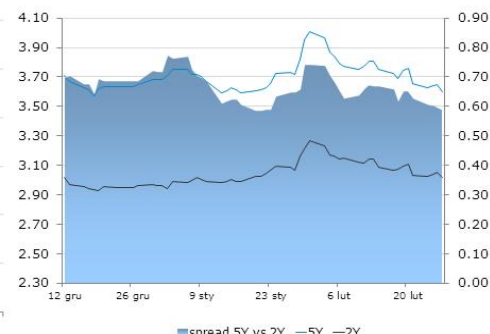
WIBOR 3M i 1Y



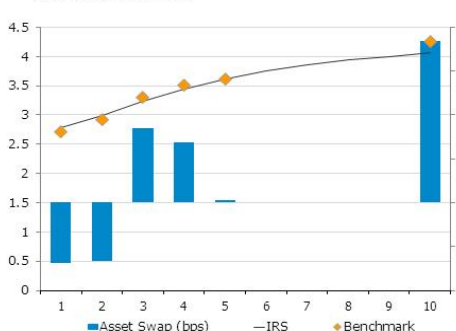
WIBOR 3M i stawki FRA



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.