

24 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 |            |        |
| 24.03.2014 PONIEDZIAŁEK |      |                                             |       |          |           |            |        |
| 2:45                    | CHN  | PMI w przemyśle (pkt.)                      | mar   |          | 48.7      | 48.5       |        |
| 9:00                    | FRA  | PMI w przemyśle (pkt.)                      | mar   |          | 49.8      | 46.7       |        |
| 9:00                    | FRA  | PMI w usługach (pkt.)                       | mar   |          | 47.8      | 47.2       |        |
| 9:30                    | GER  | PMI w przemyśle (pkt.)                      | mar   |          | 54.5      | 54.8       |        |
| 9:30                    | GER  | PMI w usługach (pkt.)                       | mar   |          | 55.5      | 55.9       |        |
| 10:00                   | EUR  | PMI w przemyśle (pkt.)                      | mar   |          | 53.0      | 53.2       |        |
| 10:00                   | EUR  | PMI w usługach (pkt.)                       | mar   |          | 52.5      | 52.6       |        |
| 14:45                   | USA  | PMI w przemyśle (pkt.)                      | mar   |          | 56.5      | 57.1       |        |
| 25.03.2014 WTOREK       |      |                                             |       |          |           |            |        |
| 10:00                   | GER  | Ifo sytuacja bieżąca (pkt.)                 | mar   |          | 114.5     | 114.4      |        |
| 10:00                   | GER  | Ifo oczekiwania (pkt.)                      | mar   |          | 107.9     | 108.3      |        |
| 10:00                   | POL  | Sprzedaż detaliczna r/r (%)                 | lut   | 6.1      | 6.0       | 4.8        |        |
| 10:00                   | POL  | Stopa bezrobocia (%)                        | lut   | 14.0     | 14.1      | 14.0       |        |
| 14:00                   | HUN  | Decyzja banku centralnego (%)               |       |          | 2.60      | 2.70       |        |
| 15:00                   | USA  | Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)            | mar   |          | 79        | 78.1       |        |
| 15:00                   | USA  | Sprzedaż nier. na r. pierwotnym (tys.)      | lut   |          | 445       | 468        |        |
| 26.03.2014 ŚRODA        |      |                                             |       |          |           |            |        |
| 8:00                    | GER  | Wsk. koniunktury kons. GfK (pkt.)           | mar   |          | 8.5       | 8.5        |        |
| 13:30                   | USA  | Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)          | lut   |          | 1.0       | -1.0       |        |
| 27.03.2014 CZWARTEK     |      |                                             |       |          |           |            |        |
| 10:00                   | EUR  | M3 r/r (%)                                  | lut   |          | 1.3       | 1.2        |        |
| 13:00                   | CZR  | Decyzja banku centralnego (%)               |       |          | 0.05      | 0.05       |        |
| 13:30                   | USA  | PKB saar kw/kw trzeci odczyt (%)            | Q4    |          | 2.7       | 2.4        |        |
| 13:30                   | USA  | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)       | 22.03 |          | 325       | 320        |        |
| 15:00                   | USA  | Pending home sales m/m (%)                  | lut   |          | 0.0       | 0.1        |        |
| 28.03.2014 PIĄTEK       |      |                                             |       |          |           |            |        |
| 0:30                    | JPN  | CPI r/r (%)                                 | mar   |          | 1.5       | 1.4        |        |
| 13:30                   | USA  | Wydatki osobiste m/m (%)                    | lut   |          | 0.3       | 0.4        |        |
| 14:00                   | GER  | CPI wstępny r/r (%)                         | mar   |          | 1.1       | 1.2        |        |
| 14:55                   | USA  | Wsk. Koniunktury U. Michigan finalny (pkt.) | mar   |          | 80.5      | 79.9       |        |

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska.** Po pracowitym minionym tygodniu, ten nadchodzący zapowiada się dużo spokojniej. Jedynym wydarzeniem będzie wtorkowa publikacja biuletynu statystycznego, zawierającego dane o sprzedaży detalicznej oraz o stopie bezrobocia. Ta ostatnia została już oszacowana przez MPiPS na 14,0 %, takiego też wyniku oczekujemy. Lutowa sprzedaż detaliczna powinna natomiast przyspieszyć do 6,1% rdr. Wysokiemu odczytowi sprzyjają efekty kalendarzowe ( brak różnicy w dniach roboczych wobec -1 w poprzednim miesiącu). W sprzedaży samochodów wciąż nie ujawniają się efekty tymczasowych, wyższych odpisów VAT. Ponadto, drobna korekta w sprzedaży żywności powstrzymuje cały agregat przed bardziej dynamicznym wzrostem.

**Gospodarka globalna.** Tydzień rozpoczyna się wstępnymi odczytami indeksów PMI ze strefy euro. Lekkie spadki nowych zamówień przemysłowych sugerują spowolnienie w przemysłowym indeksie PMI. Jego usługowy odpowiednik powinien kontynuować wzrosty niesione odradzającym się popytem wewnętrznym. Jutro poznamy niemiecki indeks IFO, który może być pod negatywnym wpływem niepewności geopolitycznej. Także jutro poznamy decyzję węgierskiego banku centralnego, który najprawdopodobniej dokona kolejnej kosmetycznej obniżki stóp procentowych. Na koniec tygodnia publikacja niemieckiego CPI powinna potwierdzić znikomą presję inflacyjną w gospodarce eurolandu. Po drugiej stronie Atlantyku nie mniej pracowity tydzień. Poza dzisiejszym odczytem przemysłowego PMI, poznamy wskaźnik koniunktury konsumenckiej CB (wtorek) oraz zamówienia na dobra trwałego użytku (środa). Te ostatnie, mimo zawirowań pogodowych, powinny zanotować odbicie wspierane rosnącymi zamówieniami lotniczymi. Na zakończenie tygodnia poznamy wydatki oraz dochody amerykańców, które najpewniej zanotowały skromny wzrost, na który wskazuje niewielkie odbicie sprzedaży detalicznej oraz rosnąca liczba przepracowanych godzin.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

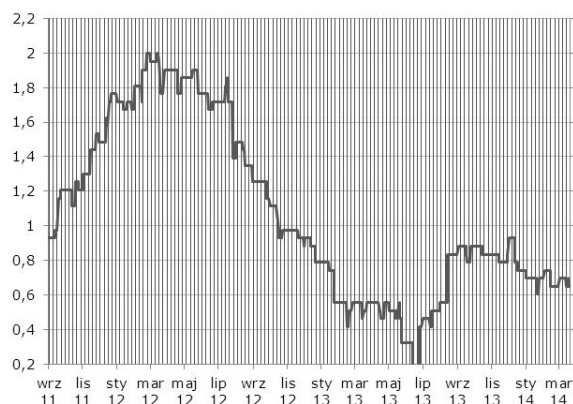
■ Osiatyński: W projekcji inflacji NBP z marca nie znajdują powodów, aby w latach 2014–2016 odejść od obecnej polityki niskich stóp.

| Decyzja RPP (9.04.2014) |  | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. |  | Obligacje                   | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|-------------------------|--|------------------------------------------------------------------|--|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps         |  | 0%                                                               |  | GERGB 10Y                   | 1.644        | -0.001       |
| stopy bez zmian         |  | 100%                                                             |  | USAGB 10Y                   | 2.757        | 0.007        |
| obniżka 25 bps          |  | 0%                                                               |  | POLGB 10Y                   | 4.312        | 0.014        |
| PROGNOZA mBanku         |  | stopy bez zmian                                                  |  | Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |

# Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

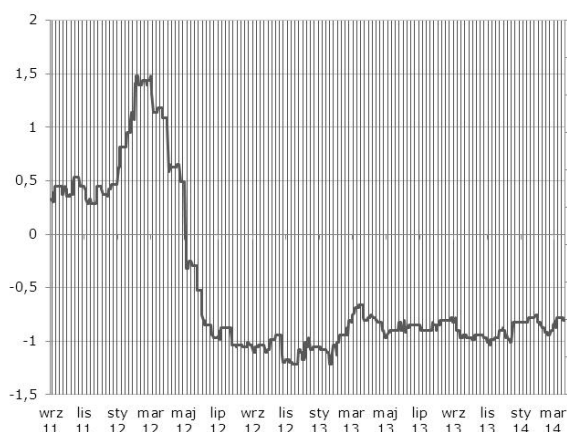
## POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



W dół po publikacji PPI, w górę po danych o płacach. Trend boczny jest kontynuowany w otoczeniu niskiej inflacji i przyspieszającego wzrostu. Zaskoczenia w obie strony znoszą się.

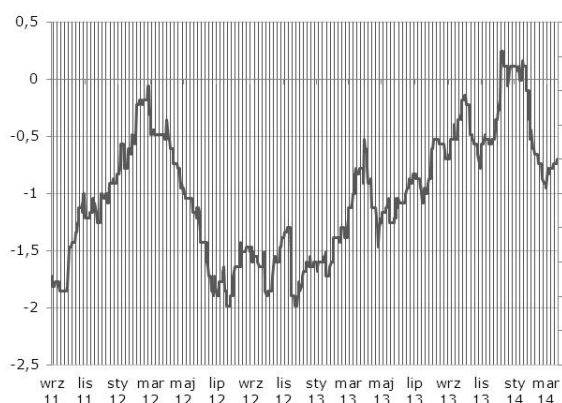
## STREFA EURO



Lekko w dół po zaskoczeniu niemieckim indeksem ZEW. W nadchodzącym tygodniu sporo danych, na czele z indeksami PMI dla przemysłu oraz Ifo, które mogą poruszyć indeksem.

## USA

Indeks zaskoczeń dla USA



W górę po danych o liczbie nowo zarejestrowanych bezrobotnych oraz indeksie Philly Fed. W bieżącym tygodniu brak publikacji z pierwszej ligi, choć dane o wydatkach i dochodach amerykańców mogą sprawić pewną niespodziankę.

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.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD przechodził w piątek drobną korektę ostatnich spadków (zakończyła się intraday na poziomie 1,3811 - później euro było już tylko słabsze). Tydzień przyniesie sporo danych z obu stron Atlantyku, niemniej najważniejsze dla tej pary walutowej będą dzisiejsze PMI za marzec (9,9:30,10:00) oraz pierwsze dane o inflacji z Niemiec (piątek). W USA pierwsze skrzypce zagrają zamówienia na dobra trwałe (środa) oraz drugi szacunek PKB za IV kwartał (czwartek) - nie jest to jednak pierwsza liga. Pierwszy kamyczek do osłabienia EURUSD dołożył Fed. Przy wsparciu ze strony niższej inflacji i gorszych danych o koniunkturze w strefie euro niższe poziomy EURUSD mają szansę się utrzymać, a w dalszych miesiącach ruch powinien się intensyfikować; oczywiście ruch nie będzie monotoniczny.

## EURUSD technicznie

Tydzień zakończony czarną świecą odbijającą się od górnego ograniczenia trendu wzrostowego. Po dwóch spadkowych sesjach pod rząd EURUSD zanotował lekkie odbicie. Nasza pozycja long (wejście 1,3790, S/L 1,3730, brak sztywnego T/P) jest w pieniądzu i utrzymujemy ją także na dzisiejszej sesji. Zastużona korekta nadeszła, po zniesieniu niemalże 50% ruchu wzrostowego i dotarciu do dna kanału, EURUSD może już powrócić do swojego domyślnego trybu, czyli dalszych wzrostów.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,3754   | 1,3967 |
| 1,3697   | 1,3900 |
| 1,3643   | 1,3832 |

### 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 poruszał się w piątek w dość wąskim range 4,19-20; dziś w sesji azjatyckiej testowane były poziomy położone lekko poniżej 4,19. Kalendarz publikacji na nadchodzący tydzień jest ubogi (sprzedaż detaliczna we wtorek). Zresztą krajowe dane - oprócz czwartkowej, wybiórczo zacytowanej wypowiedzi Bratkovskiego - przestały mieć znaczący wpływ na kurs walutowy. Jesteśmy pozytywny względem PLN w perspektywie średnio-okresowej, cyklicznej. Niemniej obecnie waluta znajduje się w paśmie wahań wyznaczonym przez 4,15-4,25 i złamanie tego przedziału będzie wymagało prawdopodobnie kolejnego przeszacowania konsensusu rynkowego lub mocno pozytywnych zaskoczeń ze strony danych. Jako że ani na jedno, ani na drugie na razie się nie zanosi złoty może pozostawać relatywnie słaby względem naszej prognozy na koniec roku (4,00).

## EURPLN technicznie

Na tygodniowym objęcie bessy. Wciąż znajdujemy się poniżej nakreślonej po szczytach linii dwuletniego trendu spadkowego. Ostatnia sesja to trend boczny wokół MA200 na wykresie 4H. Na poziomie 4,1950 złoty znalazł silne wsparcie, i mimo dwóch prób nie udało mu się go sforsować. Znajdujemy się nieco powyżej 61,8% zniesienia, od którego złoty wielokrotnie już się odbijał. Reasumując, utrzymujemy naszą pozycję long (wejście po 4,1965; SL 4,1840) także i na dzisiejszej sesji licząc na korekcyjne umocnienie złotego do przedziału 4,2150 – 4,2200. Na 4,2170 ustawiamy zlecenie TP.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 4,1930   | 4,2467 |
| 4,1886   | 4,2343 |
| 4,1725   | 4,2158 |

### 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  | 2.73  | 2.78 | ON   | 2.4 | 2.7 | EUR/PLN    | 4.1970 |
| 2Y  | 2.985 | 3.04 | 1M   | 2.5 | 3.0 | USD/PLN    | 3.0425 |
| 3Y  | 3.22  | 3.25 | 3M   | 2.7 | 3.2 | CHF/PLN    | 3.4468 |
| 4Y  | 3.43  | 3.46 |      |     |     |            |        |
| 5Y  | 3.59  | 3.62 |      |     |     |            |        |
| 6Y  | 3.73  | 3.76 |      |     |     |            |        |
| 7Y  | 3.83  | 3.86 |      |     |     |            |        |
| 8Y  | 3.91  | 3.94 |      |     |     |            |        |
| 9Y  | 3.97  | 4.00 |      |     |     |            |        |
| 10Y | 4.02  | 4.05 |      |     |     |            |        |

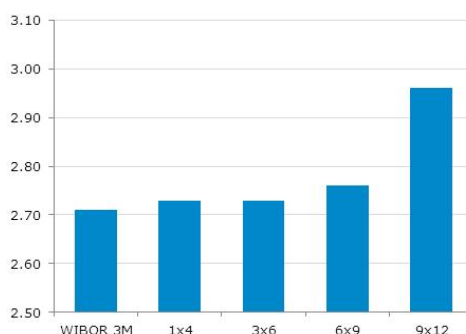
  

| FRA  | BID  | ASK  | Poziomy otwarcia |        |
|------|------|------|------------------|--------|
| 1x2  | 2.57 | 2.62 | EUR/USD          | 1.3791 |
| 1x4  | 2.68 | 2.73 | EUR/JPY          | 140.93 |
| 3x6  | 2.68 | 2.73 | EUR/PLN          | 4.1967 |
| 6x9  | 2.71 | 2.76 | USD/PLN          | 3.0415 |
| 9x12 | 2.93 | 2.96 | CHF/PLN          | 3.4462 |

WIBOR 3M i 1Y



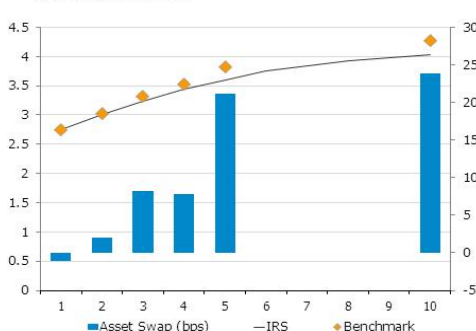
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



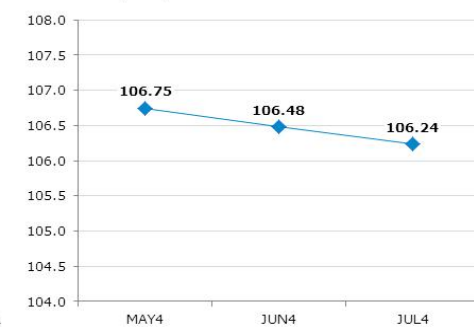
Asset swap i IRS



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.