

25 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	48.1
9:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.)	mar		49.8	46.7	51.9
9:00	FRA	PMI w usługach (pkt.)	mar		47.8	47.2	51.4
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.)	mar		54.5	54.8	53.8
9:30	GER	PMI w usługach (pkt.)	mar		55.5	55.9	54.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.)	mar		53.0	53.2	53.2
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.)	mar		52.5	52.6	53.0
14:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.)	mar		56.5	57.1	55.5
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 <i>finalny</i> (pkt.)	mar		80.5	79.9	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś 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. Dziś poznamy wskazania niemieckiego indeksu Ifo. Niepewność geopolityczna oraz ryzyko sankcji na Rosję, ważnego partnera Niemiec, niesie ryzyko odczytu niższego od oczekiwań. Za Oceanem na uwagę zasługuje indeks zaufania konsumentów CB, którego również może znajdować się pod negatywnym wpływem powyższych czynników geopolitycznych.

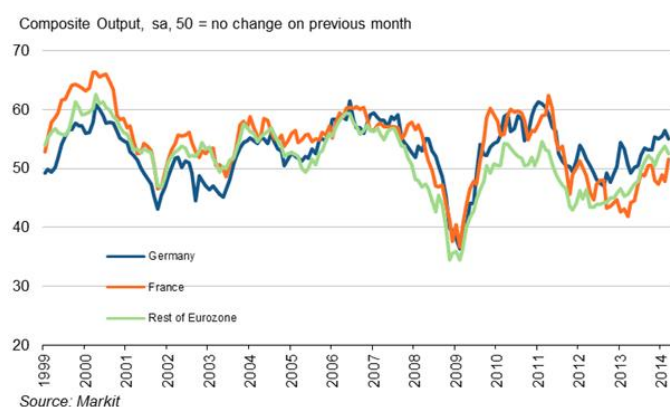
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka: Sytuacja na Krymie będzie miała pewien wpływ na polską gospodarkę, ale nie będzie to wpływ dramatyczny. Wzrost gospodarczy w tym roku powinien oscylować wokół 3,5 proc., może nawet trochę więcej.
- EUR: Indeks PMI composite w strefie euro wyniósł w marcu 53,2 pkt. wobec 53,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (**więcej w sekcji analizy**).

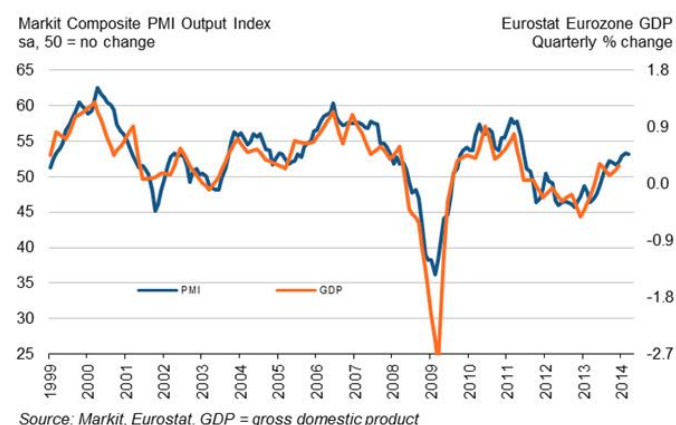
Decyzja RPP (9.04.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.735	-0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.310	0.001
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

PMI w strefie euro zgodnie z oczekiwaniami, we wzrostowym trendzie

Wstępny odczyt PMI ze strefy euro był w marcu zgodny z oczekiwaniami (53,2pkt.) i nieznacznie skorygował się w stosunku do lutowego poziomu 53,3pkt. Korekta podobnej skali dotknęła sektor przemysłowy i sektor usług. To już dziewiąta z rzędu ekspansja (=poziom powyżej 50 punktów) i najwyższe tempo wzrostu całej strefy od początku 2011 roku (czytelnik raczy jednak zwrócić uwagę, że poziom ten został osiągnięty przy względnie monotonicznej ścieżce ekspansji peryferiów - coraz niższe stopy i odchodzenie od nadmiernie restrykcyjnej polityki fiskalnej czyni cuda). W porannym spektaklu odczytów (od 9 do 10) pozytywnie zaskoczyła Francja (po raz pierwszy od dłuższego czasu na terytorium wzrostów), lekko negatywnie Niemcy (przecież wskaźniki koniunktury rzadko rosną monotonicznie).



Kompozycja indeksu PMI nie rodzi żadnych sprzeczności. Solidnie rośnie produkcja i nowe zamówienia, rosną opóźnienia w realizacji zamówień. Strefa euro rośnie w najszybszym tempie od kilku lat (patrz rysunek). Wszystko to jednak odbywa się w kontekście spadających cen. Wiele wskazuje na to, że luka popytowa jest nie tylko znacząca, ale również niedoszacowana przez władze monetarne.



Nawet jeśli tempo to się utrzyma (a kurs walutowy jest mocny, wiele rynków wschodzących zwalnia), dochodzenie do stabilności cen w rozumieniu ECB może się znacząco wydłużyć (już teraz projekcje na 2016 rok plasują się poniżej celu). Generowanie w ten sposób straty w dobrobycie (bynajmniej nie jest to argument populistyczny) nie ujdą uwadze bardziej gołębich członków Rady Gubernatorów. Chęć do działania będzie naszym zdaniem pochodną falsyfikacji ostatnio ulubionej mantry

większości członków ECB: "gdy wzrost przyspieszy, inflacja wzrośnie". Już nawet modele nie pokazują jakiegoś istotnego przyspieszenia procesów cenowych a reakcje EUR na opieszałość ECB są na tyle gwałtowne, że mogą szybko zniwelować efekt oczekiwanego wpływu domykającej się luki popytowej na inflację. Nie spodziewamy się istotnego przyspieszenia europejskiej inflacji w kolejnych miesiącach. Nieoczekiwane spadki będą natomiast okazją do reaktywnych zachowań ECB - nie wydaje nam się jednak, że rozważane będą cięcia stóp lecz coś na wzór europejskiego QE (kupowanie obligacji wszystkich krajów strefy euro stosownie do udziału w rynku bądź kapitale ECB nie ma w sobie nic z rzekomego łamania traktatów, czyli NIE może być podobnie jak OMT do Europejskiego Trybunału Sprawiedliwości). Reasumując, niska inflacja powoduje, że szanse na dalsze rozluźnienie polityki pieniężnej przez ECB (poluzowanie kredytowe zwłaszcza) są wciąż znaczne.

EURUSD fundamentalnie

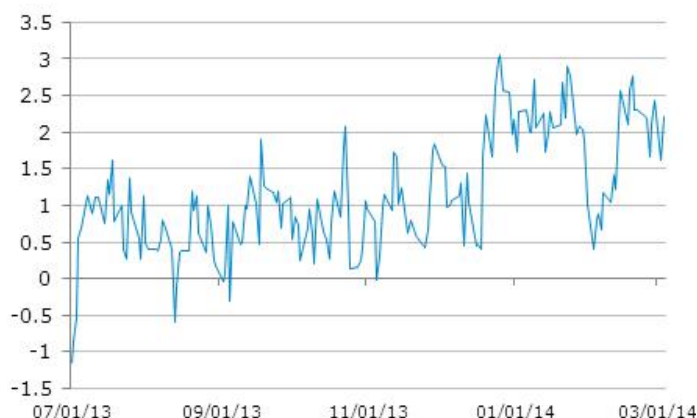
Pomimo początkowego umocnienia dolara, po relatywnie dobrym odczycie PMI (szczególnie wyróżnia się powracająca w obszar ekspansji Francja) EURUSD zyskał impet do dalszych wzrostów. Dziś na 17:00 zaplanowane jest przemówienie M. Draghiego, nie spodziewamy się jednak gołębiego przekazu, szczególnie po niezłych wskazaniach PMI. Wypowiedz może dostarczyć pary dalszym wzrostom EURUSD. Ponadto dziś poznamy odczyt niemieckiego indeksu Ifo, na którym negatywnie może odbić się ryzyko geopolityczne i strach przed ewentualnymi sankcjami nałożonymi na Rosję, ważnego partnera Niemiec. Po drugiej stronie Atlantyku opublikowany zostanie wsk. zaufania konsumentów CB - dane z pewnością dalekie od pierwszoliigowych i nie powinny zmienić sytuacji na EURUSD. Spodziewamy się kontynuacji wzrostów i ruchu EURUSD w kierunku lokalnych maksimów.

EURUSD technicznie

Końcówka wczorajszej sesji przyniosła długą białą świecę wybijającą się górą z dwusesyjnego range'u. Ruch został na razie powstrzymany przez MA55 na 4h, jednak jego duży impet wybiecia wskazuje, że EURUSD na tym nie poprzestanie. Najbliższym oporem będzie poziom 1,3900, po jego sforsowaniu oczekujemy ataku na lokalne maksima (1,3967). Utrzymujemy naszą pozycję long (wejście 1,3790, S/L 1,3730, brak sztywnego T/P) także na dzisiejszej sesji.

Wsparcie	Opór
1,3754	1,4100
1,3697	1,3967
1,3643	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

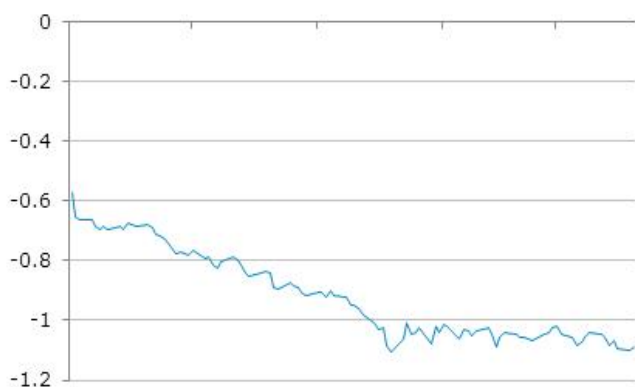
Za nami bardzo spokojna sesja, złoty poruszał się w wąskim range'u 4,1900 – 4,2050. Mimo (kolejnego) negatywnego zaskoczenia chińskim indeksem PMI, waluty EM pozostały w stabilnej - nieznaczne spowolnienie w Chinach wydaje się być już uwzględnione w cenach. Dziś publikacja biuletynu statystycznego wraz z danymi o sprzedaży detalicznej oraz stopie bezrobocia, choć przywykliśmy już, że lokalne dane makro mają znikomy wpływ na kurs polskiej waluty. W ciągu najbliższych sesji spodziewamy się technicznego odreagowania na parze EURPLN (patrz sekcja analizy technicznej), jednak wraz z wygasającym ryzykiem geopolitycznym oraz przy braku sankcji gospodarczych nałożonych na Rosję, w dłuższym terminie oczekujemy powrotu złotego do stopniowego dryfu na południe.

EURPLN technicznie

Złoty porusza się w bok dość wąskiego range'u. EURPLN dotarł do górnego ograniczenia kanału spadkowego, choć jego ewentualne przekroczenie „bokiem”, bez wyraźnego impetu nie będzie stanowić sygnału transakcyjnego. Dno na poziomie 4,19 zostało solidnie ubite i, mimo kilku prób, nie udało się tego oporu pokonać. Oscylator na 4H przełamał trend spadkowy wybijając się ponad lokalne maksimum. Ponadto znajdujemy się zaledwie kilkadziesiąt pipsów od 61,8% zniesienia fibo, od którego złoty wielokrotnie się odbijał. Ta konstelacja czynników skłania nas do utrzymania naszej pozycji long (wejście 4,1965; S/L 4,1840) na dzisiejszej sesji.

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

Czynnik krajowy* w EURPLN



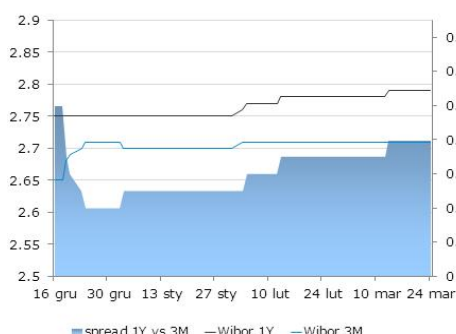
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



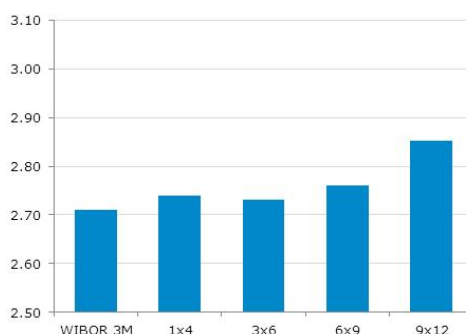
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.75	2.78	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1990
2Y	2.985	3.05	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0483
3Y	3.21	3.24	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4448
4Y	3.42	3.45					
5Y	3.58	3.61					
6Y	3.71	3.74					
7Y	3.81	3.84					
8Y	3.89	3.92					
9Y	3.94	3.97					
10Y	3.99	4.02					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3837
1x4	2.69	2.74	EUR/JPY	141.47
3x6	2.67	2.73	EUR/PLN	4.1998
6x9	2.71	2.76	USD/PLN	3.0335
9x12	2.79	2.85	CHF/PLN	3.4445

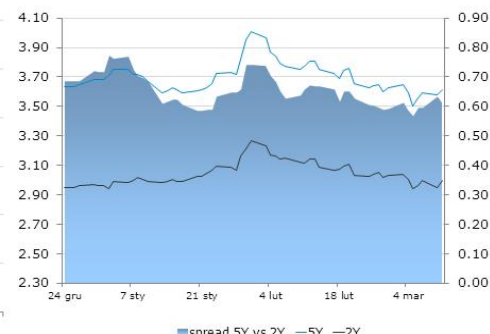
WIBOR 3M i 1Y



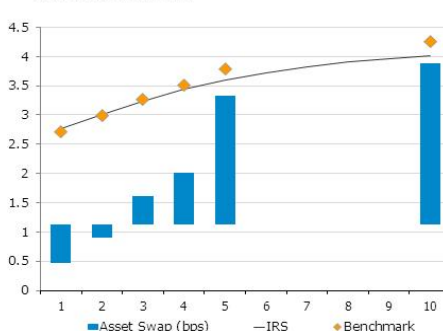
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



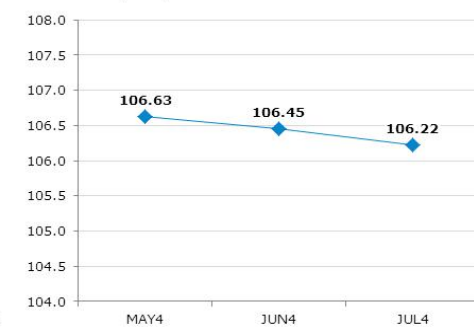
Asset swap i IRS



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 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.