mBank.pl

31 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		
31.03.2014 PONIEDZIAŁEK							
1:50	JPN	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		0.3	3.8	-2.3
11:00	EUR	CPI r/r *wstępny* (%)	mar		0.6	0.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne r/r (%)	mar	0.7	0.7	0.6	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	Q4	-2013	-2013	-2072	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	mar		58.5	59.8	
01.04.2014 WTOREK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle oficjalny (pkt.)	mar		50.1	50.2	
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	mar			55.9	
9:50	FRA	PMI w przemyśle *final* (pkt.)	mar		51.9	51.9	
9:55	GER	PMI w przemyśle *final* (pkt.)	mar		53.8	53.8	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	mar		6.8	6.8	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *final* (pkt.)	mar		53.0	53.0	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	lut		12.0	12.0	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	mar		54.0	53.2	
02.04.2014 ŚRODA							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	lut		-1.7	-1.4	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	mar		190	139	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		0.8	-0.7	
03.04.2014 CZWARTEK							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	mar			51.0	
9:50	FRA	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	mar		51.4	51.4	
9:55	GER	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	mar		55.0	55.0	
10:00	EUR	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	mar		52.4	52.4	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		-0.6	1.6	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	kwi		0.25	0.25	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	lut		-38.5	-39.1	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.03			311	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	mar		53.5	51.6	
04.04.2014 PIĄTEK							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		0.4	1.0 (r)	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (%)	mar		190	175	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	mar		6.6	6.7	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Dane opublikowane dziś nie powinny wzruszyć inwestorów. Niskie i stabilne oczekiwania inflacyjne gosp. domowych to oczywiście pochodna niskiej i stabilnej inflacji. W odniesieniu do kwartalnych danych o bilansie płatniczym nie spodziewamy się znaczącej rewizji w stosunku do danych miesięcznych (saldo obrotów bieżących w Q4 na poziomie ok. -2 mld EUR). We wtorek opublikowany zostanie marcowy indeks PMI. Tu, w ślad za dalszym pogorszeniem sentymentu w Niemczech, spodziewamy się również słabszego odczytu. Dodatkowo, w marcu na nastrojach przedsiębiorców najprawdopodobniej ciążyły sprawy Ukrainy i Rosji.
Gospodarka globalna. Posiedzenie EBC następuje ponownie po serii negatywnych zaskoczeń inflacyjnych (na początek Niemcy i Hiszpania - powinny to potwierdzić dzisiejsze wstępne dane ze strefy euro). O ile warunki makro w dalszym ciągu faworyzują kontynuację luzowania polityki pieniężnej, niedawna wypowiedź Weidmanna, dopuszczającego europejski wariant QE, może być sygnałem silniejszej woli w łonie Rady Gubernatorów. Lista dostępnych opcji pozostaje tak szeroka, jak kiedykolwiek: od mikro-cięcia stopy refi, poprzez ujemną stopę depozytową, a skończywszy na skupowaniu aktywów. Jeżeli chodzi o publikacje makro, to tydzień upłynie pod znakiem finalnych odczytów PMI (wtorek - przemysł, czwartek - usługi) - tu warto zwrócić uwagę przede wszystkim na raporty dotyczące peryferii. Pozostałe publikacje, choć interesujące, pozostaną na drugim planie ze względu na opóźniony charakter (sprzedaż detaliczna, stopa bezrobocia) - tu wybiją się przede wszystkim pierwsze "twarde" dane z niemieckiego sektora przemysłowego za luty (o zamówieniach, piątek). W USA pierwszy tydzień miesiąca tradycyjnie upływa pod znakiem raportu z rynku pracy. Po serii słabszych odczytów, związanych w dużym stopniu ze skrajnie niekorzystnymi warunkami pogodowymi, powszechnie oczekuje się odreagowania i istotnego przyrostu liczby pracujących - konsensus opiewa na 190 tys. etatów, ale część analityków ściga się w wysokich prognozach, sięgających często 250 tys. Z tego względu reakcja na dane powinna być asymetryczna, a stosunek risk / reward będzie faworyzował długie pozycje w obligacjach. I jak co miesiąc, przygrywką przed danymi NFP będzie odczyt ADP (środa) i dane ISM (przetwórstwo przemysłowe - wtorek, pozostałe sektory - czwartek). Opublikowane dotychczas wyniki regionalnych badań sugerują niewielką poprawę krajowych indeksów ISM, typową dla wychodzenia z *soft patch*. Pozostałe dane z USA (bilans handlowy, zamówienia w przemyśle) raczej bez wpływu na rynek.

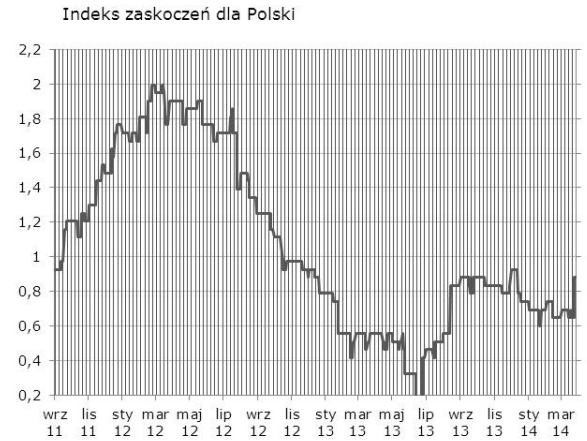
Decyzja RPP (9.04.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.539	0.000
USAGB 10Y	2.724	0.016
POLGB 10Y	4.235	0.009

Dotyczy benchmarków Reuters

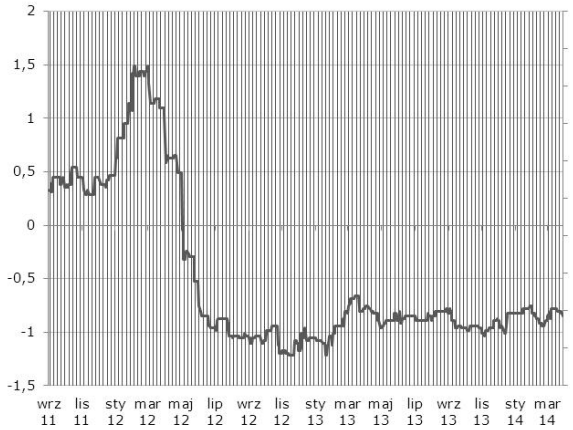
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA



Mocno w górę po niskim odczycie stopy bezrobocia. W nadchodzącym tygodniu jedynie wtorkowa publikacja indeksu PMI niesie potencjał do poruszenia indeksem.

STREFA EURO



Lekko w dół po negatywnych zaskoczeniach z Niemiec – IFO oraz ceny importu. W nadchodzącym tygodniu niewiele danych niosących potencjał do zaskoczeń, jedynie europejski odczyt sprzedaży detalicznej oraz dane z niemieckiego przemysłu mogą sprawić niespodziankę.

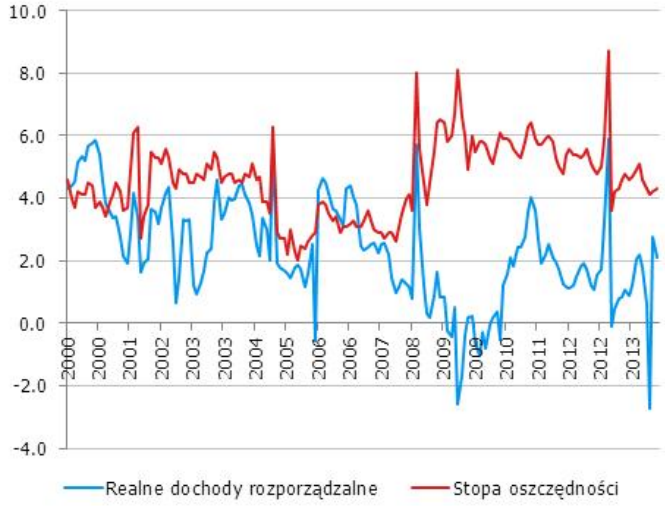
USA

W górę po danych o liczbie nowo zarejestrowanych bezrobotnych oraz zamówieniach na dobra trwałe. W bieżącym tygodniu sporo danych – ISM, dane z rynku pracy oraz dane z sektora przemysłowego mogą poruszyć indeksem.

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 sa 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: wydatki konsumentów rosną miarowo, zgodnie z konsensusem

Dochody amerykańskich konsumentów wzrosły w lutym o 0,3% (poprzednio 0,3%, konsensus 0,2%). Zrealizowane wydatki były wyższe dokładnie o tyle samo (poprzednio 0,2%, konsensus 0,3%). Wzrost dochodów odzwierciedla w głównej mierze zachowanie płac (brak spektakularnych wyników na dochodach z aktywów czy transferach), wzrost wydatków z kolei to pochodna przyspieszenia popytu na dobra (głównie nietrwałe) przy zmniejszeniu tempa wzrostu wydatków na usługi. Stopa oszczędności podniosła się nieznacznie do 4,3% (najwyższy poziom od listopada ubiegłego roku).



Ostatnie miesiące przyniosły korektę wzrostu wydatków konsumenckich do poziomów bardziej charakterystycznych dla przełomu 2012 i 2013 roku. Oprócz czynników pogodowych (grudzień, styczeń, luty) nałożyły się na to efekty ekonomiczne: spowolnienie dynamiki dochodów rozporządzalnych i konieczność finansowania konsumpcji z oszczędności. Efekty pogodowe już powoli odchodzą w zapomnienie a rynek pracy stopniowo się zacieśnia. Wiele wskazuje na to, że usterka w cyklu koniunkturalnym wywołana przez srogą zimę pozostanie tylko usterką (niemniej będzie jak najbardziej widoczna w danych o PKB, o czym pisaliśmy w komentarzu do finalnego odczytu rachunków narodowych za IV kwartał). Z tego względu konsumenci powinni w najbliższym czasie otrzymać wsparcie od strony dochodów przy wciąż niskiej inflacji. Pozwoli to naszym zdaniem stopniowo przywrócić tempo wzrostu realnych wydatków konsumenckich w okolice 2,5-3%, co powinno być w pełni zadowalające dla władz monetarnych i jednocześnie spójne z przygotowaniami do normalizacji polityki pieniężnej w 2015 roku.

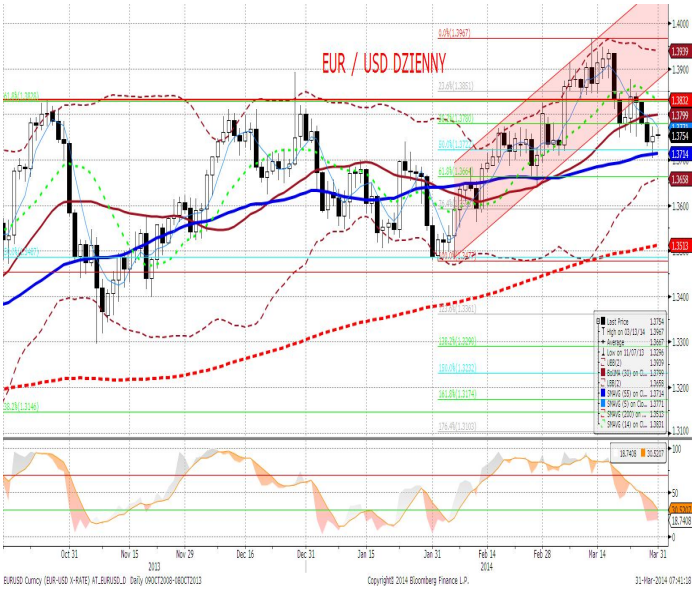
EURUSD fundamentalnie

EURUSD wyżej i stało się tak pomimo negatywnej niespodzianki inflacyjnej w danych niemieckich, co pokazuje, jakie informacje i oczekiwania były już zawarte w porannych wycenach rynkowych. Wprawdzie seria odczytów z poszczególnych landów, łącznie wskazujących na spadek inflacji większy od konsensusowego 0,1 p.proc., przyniosła spadek EURUSD o ok. 0,5 centa, ale ten ruch uległ dość szybkiemu odwróceniu, a sama publikacja danych krajowych (spadek niemieckiego CPI do 1,0% wobec konsensusu 1,1%) przyniosła powrót kursu do poziomów otwarcia. Dzisiejsze dane ze strefy euro (wydaje się, że niespodzianka w skali 0,1 p.p. jest już wbudowana w wyceny rynkowe) powinny wobec tego przejść bez echa. Co więcej, fakt ponownego zbudowania oczekiwań na luzowanie polityki pieniężnej w strefie euro czyni bilans ryzyk przed posiedzeniem EBC dość jednostronnym. EBC ma tendencję do rozczarowywania i reagowania raczej na dekoniunkturę niż dezinflację. Ponowny brak działań ze strony banku powinien zatem katapultować EURUSD w okolice 1,39-1,40. Oczekiwania bardzo dobrych danych z rynku pracy w Stanach Zjednoczonych, nawiasem mówiąc, czynią pozycje long EURUSD tym bardziej atrakcyjnymi.

EURUSD technicznie

Na tygodniowym EURUSD odbił się od wykreślonego po szczytach kanału trendu realizując dwie czarne świece pod rząd. Piątkowa sesja to odbicie kursu od MA55 na dziennym i lekkie odreagowanie. EURUSD zniósł już 50% poprzedniego ruchu w górę, a obecnie realizuje się trzecia fala (C) korekty. Uważamy, że korekcyjne umocnienie dolara dobiega końca i przestrzeń do dalszego umocnienia dolara jest już niewielka. Kupowanie EURUSD może być dobrym pomysłem, jednak szukamy nieco lepszych (czytaj niższych) poziomów wejścia. Rekomendujemy warunkowy long EURUSD (wejście gdy kurs spadnie do dna kanału 1,3650; SL 1,3435; TP 1,4100).

Wsparcie	Opór
1,3705	1,4100
1,3650	1,3967
1,3477	1,3840



EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy - po bardzo pozytywnym dla polskiej waluty tygodniu przyszło odreagowanie i realizacja zysków. Sama skala osłabienia była jednak niewielka (1-1,5 grosza) i nie towarzyszyła jej koszykowa wyprzedaż - część walut EM w dalszym ciągu zyskiwała (HUF), część pozostała stabilna (ZAR, RUB). Czy to już koniec aprecjacji złotego? Niekoniecznie. Choć dotychczasowe epizody umocnienia złotego mogą rozczarowywać (EURPLN nie wrócił poniżej 4,10...), podstawowa obserwacja - że złoty ma tendencję do umacniania się (napędzanego czy to danymi z USA, czy to słabszymi danymi ze strefy euro), a deprecjację inicjują zawsze zdarzenia ekstremalne i nieoczekiwane - pozostaje w mocy. Ze względu na bogaty kalendarz globalny (EBC, payrolle) tydzień może przynieść podwyższoną zmienność, ale najprawdopodobniej w dość wąskim zakresie zmienności (4,15-4,20).

EURPLN technicznie

Miniony tydzień przyniósł kolejną czarną świecę, złoty wciąż porusza się wewnątrz dwuletniego trójkąta. Na wykresach o mniejszym interwale widzimy, że kurs zbliża się do górnego ograniczenia kanału trendu spadkowego. Złoty zasłużył na korektę (oscylatory mocno wyprzedane, 61,8% zniesienie pokonane). Naszym zdaniem nadrzędnym trendem pozostaje trend aprecjacyjny złotego, stąd ewentualna korekta będzie dobrą okazją do zajęcia krótkiej pozycji na EURPLN. Do tego momentu pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,1600	4,2036
4,1480	4,2942
4,1400	4,1860

* 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.

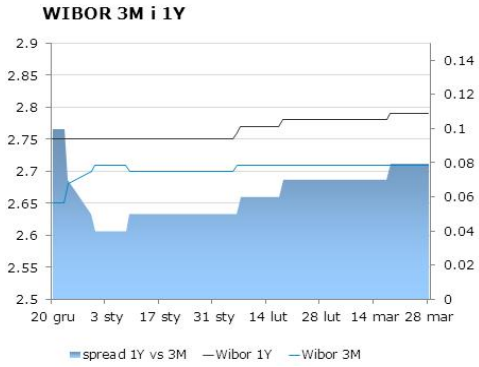
IRS	BID	ASK
1Y	2.735	2.79
2Y	2.97	3.02
3Y	3.21	3.24
4Y	3.4	3.43
5Y	3.55	3.58
6Y	3.67	3.70
7Y	3.76	3.79
8Y	3.83	3.86
9Y	3.88	3.92
10Y	3.94	3.96

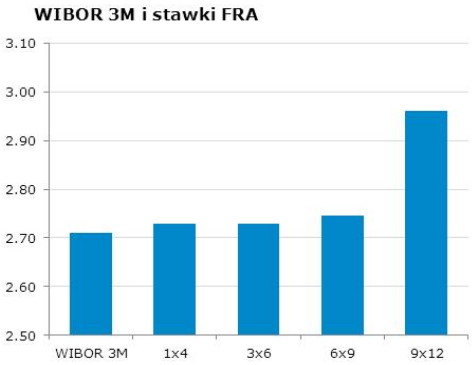
depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.5	3.0
3M	2.5	2.7

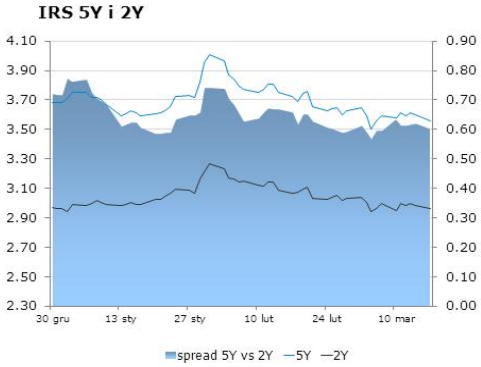
FRA	BID	ASK
1x2	2.59	2.64
1x4	2.68	2.73
3x6	2.68	2.73
6x9	2.70	2.75
9x12	2.93	2.96

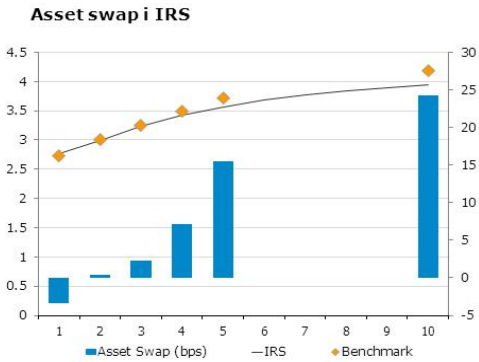
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1677
USD/PLN	3.0374
CHF/PLN	3.4194

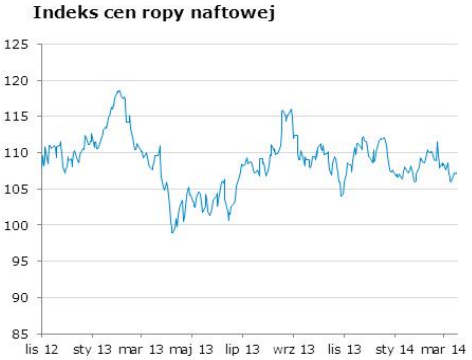
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3754
EUR/JPY	141.40
EUR/PLN	4.1670
USD/PLN	3.0278
CHF/PLN	3.4189

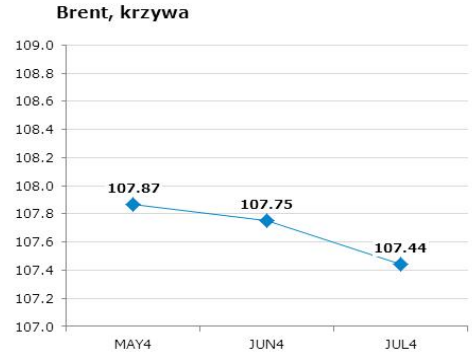












Uwaga!
Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych. Opracowanie stanowi wyraz najlepszej wiedzy autorów popartej 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 intrumentów 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.