

7 kwietnia 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		
07.04.2014 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut	0.3	0.8	0.4	
08.04.2014 WTOREK							
	JAP	Decyzja BoJ (bln JPY)	kwi		270		
09.04.2014 ŚRODA							
8:00	GER	Ekspert m/m (%)	lut	-0.5	2.2		
8:00	GER	Import m/m (%)	lut	0.3	4.1		
9:00	CZE	CPI r/r (%)	mar	0.2	0.2		
	POL	Decyzja RPP (%)	kwi	2.50	2.50	2.50	
20:00	USA	Minutes FOMC	mar				
10.04.2014 CZWARTEK							
1:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	lut	-2.8	13.4		
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut	0.2	-0.2		
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	kwi	0.50	0.50		
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	05.04		326		
11.04.2014 PIĄTEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	mar	2.4	2.0		
9:00	HUN	CPI r/r (%)	mar	0.2	0.1		
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	lut	-212	-533	-1135	
14:00	POL	Ekspert (mln EUR)	lut	13650	13462	13503	
14:00	POL	Import (mln EUR)	lut	13150	13025	13084	
14:30	USA	PPI r/r (%)	mar	1.2	0.9		
15:55	USA	Wsk. Koniunktury kons. U.Michigan wstępny	kwi	81.0	80.0		

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. We wtorek i środę odbędzie się posiedzenie RPP. Scenariusz minimum to zapowiedziane już zresztą wydłużenie forward guidance do końca roku. Pokazane zostaną szacunki wpływu wydarzeń w Rosji i na Ukrainie na PKB Polski (obniżenie prognoz inflacji i nieznaczne obniżenie prognoz wzrostu). Dla Rady ważny kontekst europejski i rosnące prawdopodobieństwo niestandardowych działań ze strony EBC, które przełożyłoby się na presję na umocnienie złotego. Kwestia ryzyk dla niższej inflacji w związku z Ukrainą, bardzo niska bieżąca inflacja oraz importowanie deflacji z innych EM i z Europy, czy też doświadczenia Węgier, które pokazały jak niska jest premia za ryzyko w regionie to czynniki, które naszym zdaniem sugerują niezerowe prawdopodobieństwo odejścia od dotychczasowej linii w polityce pieniężnej i korygującej obniżki stop. To nie jest nasz scenariusz bazowy, jako że część Rady widzi dużą wartość w stabilnej trajektorii stop procentowych i jest przeciwna bardziej aktywnej roli polityki pieniężnej. Jednak uważamy, że prawdopodobieństwo takiego scenariusza, zważywszy na zmianę kompozycji samej RPP po dołączeniu Osiatyńskiego nie jest zerowe i będzie towarzyszyło nam przez najbliższe posiedzenia Rady (jest ono większe w maju, niż w czerwcu). W piątek oczekujemy zawężenia deficytu na rachunku bieżącym, głównie za sprawą sporej, 500-milionowej nadwyżki na saldzie handlowym, na którą składa się sezonowe odbicie eksportu i nabierający tempa import, stymulowany przez rosnący popyt krajowy. Swoje kamyczki dokładają także sezonowo zawężające się saldo obrotów oraz zbilansowane saldo transferów. Wszystko powyższe przekłada się na deficyt obrotów bieżących rzędu 212 mln EUR.

Gospodarka globalna. Przed nami spokojny tydzień. W relatywnie pustym kalendarzu warto zwrócić uwagę przede wszystkim na dane ze Stanów Zjednoczonych - w piątek opublikowane zostaną informacje na temat kształtowania się cen producentów w marcu, będą one - jak co miesiąc - traktowane jako przygrywka przed danymi o CPI. Z kolei posiedzenia banków centralnych (wtorek - Bank Japonii, czwartek - Bank Anglii) nie powinny zaskoczyć i należy spodziewać się utrzymania dotychczasowej linii w polityce pieniężnej obydwu państw. Z tego względu dużo bardziej interesująca powinna być publikacja Minutes z marcowego posiedzenia FOMC - ze względu na jastrzębi ton i jastrzębie zaskoczenie w zeszłym miesiącu można oczekiwać rozbudowanej dyskusji, m.in. na temat kształtu nowego *forward guidance* i prognoz pierwszych podwyżek stóp proc. Z perspektywy polskiej warto uważnie śledzić dane dotyczące inflacji w Czechach i na Węgrzech, które pozwolą na doprecyzowanie naszej prognozy cen konsumenckich.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

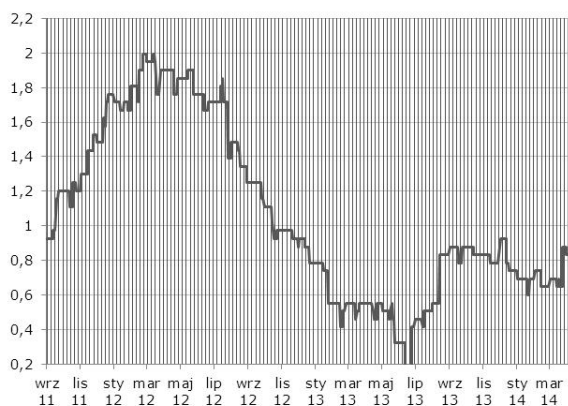
■ Belka: Polsce nie grozi deflacja, a wzrost gospodarczy w I kwartale tego roku przekroczył prawdopodobnie 3,0 proc. Sentyment RPP jest raczej „gołębny”. Coraz częściej pojawiają się opinie członków RPP, że stopy NBP mogłyby zostać ustabilizowane na obecnych poziomach do końca tego roku.

Decyzja RPP (9.04.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.548	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.723	-0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.231	-0.021
PROGNOZA mBanku		stopy bez zmian		
Dotyczy benchmarków Reuters				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

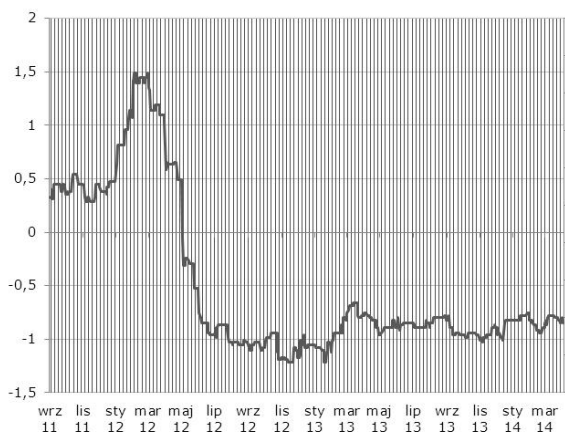
POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Minimalny spadek po niższym od oczekiwań odczycie PMI za marzec. Polski indeks zaskoczeń pozostaje w trendzie bocznym i tak również pozostanie w tym tygodniu - brak publikacji mogących nim poruszyć.

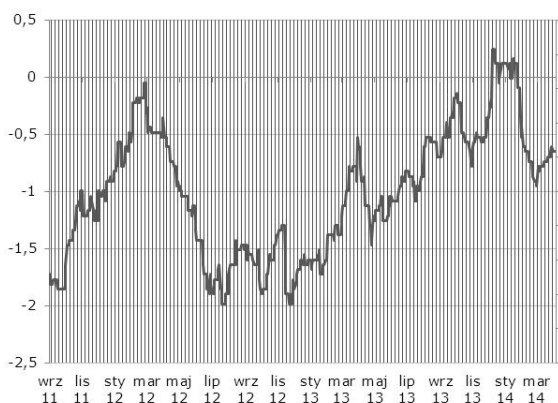
STREFA EURO



Bez zmian na bazie tygodniowej - dobre dane dot. sprzedaży detalicznej w Niemczech zostały zrównoważone negatywną niespodzianką w danych o PPI dla strefy euro. W tym tygodniu indeks zaskoczeń powinien pozostać stabilny.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



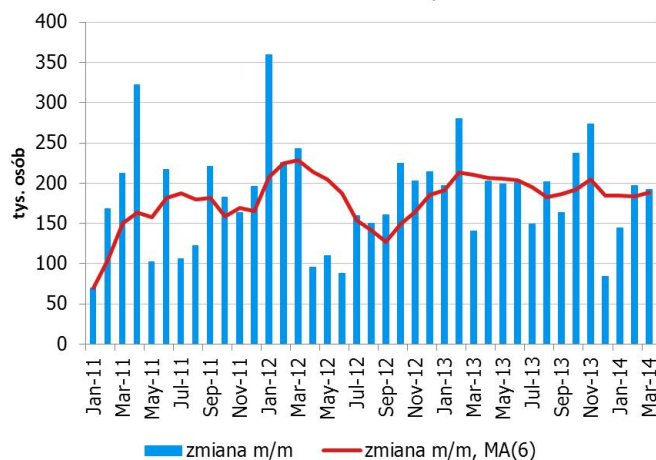
Bez zmian, wszystkie publikacje okazały się być zgodne z oczekiwaniami. Tydzień ze sporymi szansami na kontynuację tej pauzy, bo kalendarz raczej pusty.

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: Dane z rynku pracy dobre... ale poniżej oczekiwań.

W marcu w amerykańskiej gospodarce przybyło 192 tys. etatów – tempo zbliżone do tego z poprzedniego miesiąca (195 tys. po rewizji) i nieco niższe od konsensusu prognoz (200 tys.). Tym samym, amerykańska gospodarka powróciła do tempa kreacji miejsc pracy, do jakiego przyzwyczaiła obserwatorów w ostatnich kwartałach (średnia dla obecnej fazy ekspansji to 180 tys., a za ostatnie 6 miesięcy – 188 tys.). O powrocie gospodarki do normy po ekstremalnie ostrej zimie świadczy również wzrost liczby przepracowanych godzin do poziomu z listopada / grudnia.

Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem



Dobrze (aczkolwiek dość standardowo) wygląda również rozbić sektorowe – kolejny duży przyrost zatrudnienia w budownictwie, minimalny spadek zatrudnienia w przetwórstwie przemysłowym (który jednak następuje po serii wzrostów), przyrosty etatów w usługach odnotowano w szerokim spektrum branż. I podobnie, jak niemal co miesiąc, negatywnego wkładu do ogólnej liczby pracujących dostarczył rząd federalny. Nawiasem mówiąc, właśnie w poprzednim miesiącu liczba zatrudnionych w sektorze prywatnym po raz pierwszy przekroczyła poziom sprzed kryzysu (sic!), a gdyby zatrudnienie w sektorze publicznym nie było przedmiotem cięć i redukcji, łączna liczba pracujących w amerykańskiej gospodarce byłaby większa przynajmniej o milion.

Wyniki badania gospodarstw domowych pozostają również dość optymistyczne. Liczba zatrudnionych wzrosła o 476 tys., co przełożyło się na wzrost wskaźnika zatrudnienia o 0,1 p. proc. (58,9% dla całej populacji 15-64 to najwyższy poziom od 2009). Bezrobotnych przybyło o 27 tys., stopa bezrobocia utrzymała się zatem na poziomie 6,7%, a stopa aktywności zawodowej wzrosła do 63,2%. W pozostałych miarach słabości rynku pracy (ang. slack), którym tak wiele miejsca poświęca Yellen, również nie zanotowano postępu – wzrosła liczba zatrudnionych z powodów ekonomicznych w niepełnym wymiarze czasu pracy, szersze miary bezrobocia poruszają się w trendzie bocznym bądź wręcz rosną (U-6). A ponieważ zasób długotrwale bezrobotnych również pozostaje nadzwyczajnie wysoki, rynek pracy pozostaje „luźny”, a presja na wzrost wynagrodzeń jest niewielka - przez wielu komentatorów to właśnie ten aspekt piątkowego raportu został uznany za najbardziej rozczarowujący.

Reasumując, choć nadzieje największych optymistów nie zostały spełnione, najbardziej fundamentalna cecha amerykańskiego ożywienia (równy, przeciętny poziom) nie uległa zmianie. Reakcja rynkowa na raport okazała się być zgodna z naszymi przewidywaniami – rentowności amerykańskich obligacji spadły wzdłuż całej krzywej, dolar po dłuższej chwili zawahania pozostał raczej stabilny w głównych parach walutowych, a większość rynków wschodzących doświadczyła kolejnego potężnego rajdu (dotyczy to także Polski, gdzie krzywa rentowności przesunęła się w dół o dobre 10 punktów). Wynika to najprawdopodobniej z dwóch czynników: (1) część uczestników rynku oczekiwała jeszcze lepszego raportu (prognozy sięgające 275 tys. – zwracaliśmy uwagę na to w piątkowym komentarzu), a publikacja stała się okazją do realizacji zysków; (2) zachowanie wspomnianych wyżej miar (nie)wykorzystania zasobów pracy to punkt dla gołębi w łonie FOMC. O ile więc jednak cięcia w programie QE będą postępować w dotychczasowym tempie, będą im jednak towarzyszyć próby łagodzenia retoryki i akcentowania wciąż niezadowolającego stanu amerykańskiego rynku pracy. Jest to sytuacja sprzyjająca aktywom EM, w tym polskim obligacjom.

EURUSD fundamentalnie

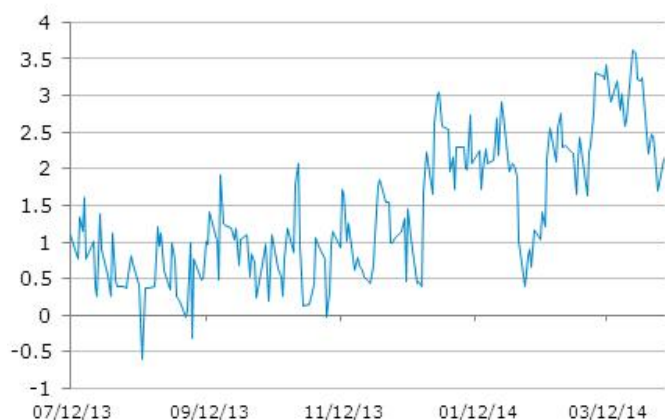
Wydarzeniem dnia była w piątek publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. Mimo wahań intra-day, EURUSD zakończył dzień na poziomie zbliżonym do notowanego na otwarciu. Choć odczyt headline był tylko nieznacznie gorszy od konsensusu, reakcja rynków, szczególnie wśród aktywów EM, okazała się być gwałtowna. Prezes Yellen skierowała uwagę uczestników rynków na szersze agregaty mierzące sytuację na rynku pracy, które z kolei trochę rozczarowały, a tym samym odczyt rozbudził nadzieję na nieco dłuższy okres luźnej polityki pieniężnej (więcej o publikacji można znaleźć w sekcji analiz). Rozpoczynający się dziś tydzień zapowiada się bardzo spokojnie, z relatywnie pustym kalendarzem makro. Najważniejszym wydarzeniem będzie środowa publikacja minutes FOMC, zawierająca opis dyskusji nad kształtem nowego forward guidance oraz terminu oczekiwanych podwyżek stóp. Ponadto piątkowe dane o PPI stanowią będą pierwsze przybliżenie procesów cenowym za Oceanem. Tydzień zakończy informacja o nastrojach konsumenckich przygotowana przez U. Michigan.

EURUSD technicznie

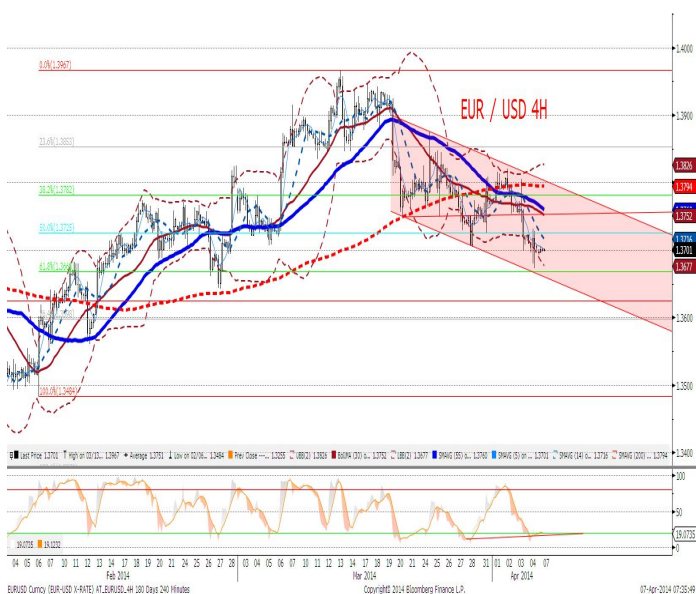
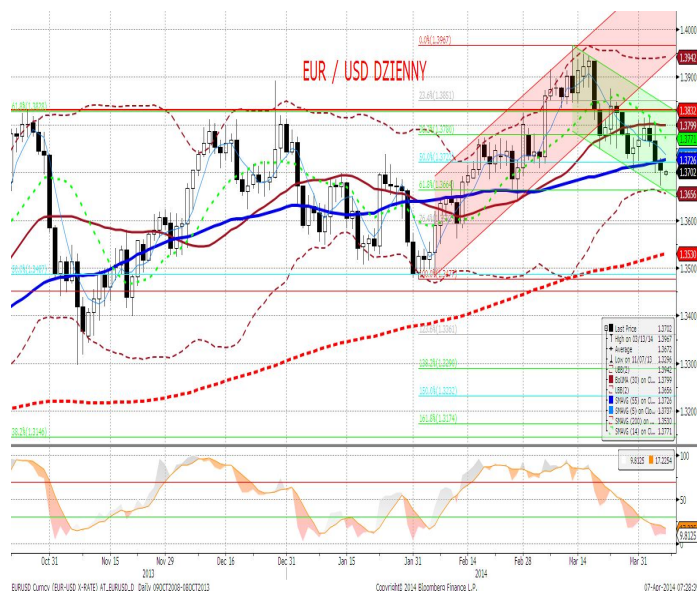
EURUSD kontuuje na wykresie tygodniowym korektę do wzrostowego trendu średniokresowego (BoIIMA 1,3653) przebijając 61,8% Fibo (już nawet raz miało okazję się obronić przed ruchem w górę). Na dziennym wyznaczyl się kanał spadkowy zaś ruch w dół jest w zgodzie z oscylatorem. Dziś będą ważyć się losy dolnego ograniczenia tego kanału – złamanie powinno prowadzić notowania w kierunku MA2000 na 1,3530. Czynniki ryzyka to kontrariańska dywergencja, która maluje się na 4h (mimo tego, że naszym zdaniem układ kresiek potwierdza ruch spadkowy). Niski R/R zniechęca nas do zajmowania pozycji, niemniej gracze zmieniający pozycje częściej mogą próbować (taktycznie) long EURUSD po rynku 1,3702 (S/L 1,3650). Odrzucenie Fibo po 1,3780 lub MA200 po 1,3794 to w takim przypadku sygnał do zamknięcia pozycji z zyskiem.

Wsparcie	Opór
1,3670	1,3967
1,3650	1,3828
1,3530	1,3780

EURUSD wzgl. dysparytetu na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią) 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

Po raz kolejny złoty wykazał sporą odporność na dane z amerykańskiego rynku pracy. Mimo dynamicznego ruchu w dół na polskich rentownościach, EURPLN piątkową sesję zakończył mniej więcej na poziomie otwarcia. Tymczasem, pozostałe waluty koszyka EM zareagowały na publikację BLS silnym umocnieniem. Naszym zdaniem przestrzeń do dalszego umocnienia złotego pozostaje już niewielka i poziom 4,15 będzie ciężki do pokonania. W najbliższym okresie spodziewamy się lekkiego odregowania niesionego oczekiwaniami gołębich działań ze strony RPP. Najbliższa okazja do takich działań będzie miała miejsce środę, podczas posiedzenia RPP, które może przynieść wydłużenie forward guidance do końca 2014 roku. Poza tym, piątek przyniesie odczyt lutowych danych o bilansie płatniczym, które jednak mają niewielki wpływ na rynek.

EURPLN technicznie

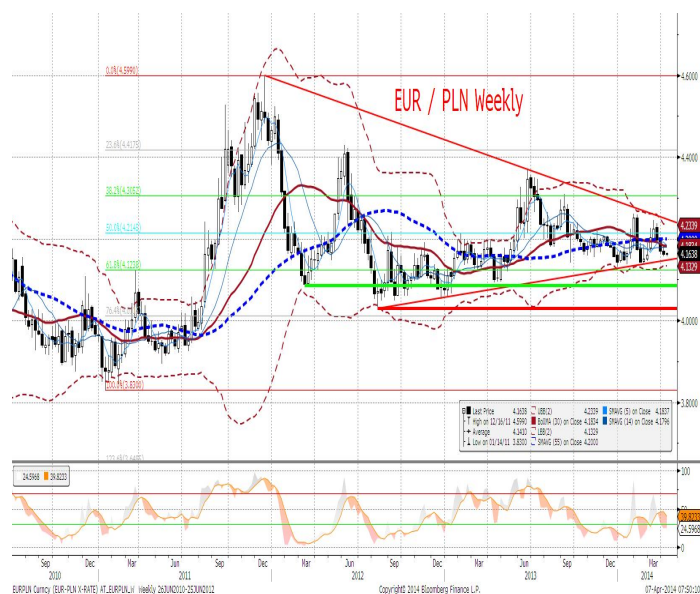
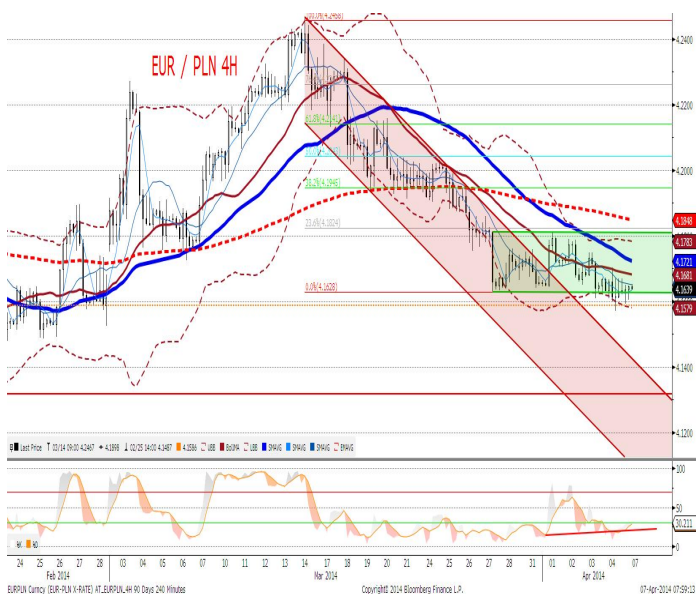
Tygodniowy wykres to wciąż klin, przy czym jego dolne ograniczenie (4,1483) jest obecnie silnie eksponowane; przebicie to szansa na ruch do 4,0286. Na wykresie dziennym rysuje się coś w rodzaju niedźwiedziej flagi po wybiciu (bokiem) z kanału spadkowego; cel lokalne minima na 4,1407 oraz 4,1318 (uwaga! osiągnięcie tych poziomów wyznaczy przebicie dołem z klina z wykresu tygodniowego z obowiązującym tam zasięgiem ruchu). Notowania na 4h dywergują (potencjał do wzrostu EURPLN), dlatego przy tej sprzeczności sygnałów pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,1483 (!)	4,2026
4,1402	4,1890
4,1318	4,1721

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
1Y	2.72	2.78
2Y	2.95	3.01
3Y	3.16	3.22
4Y	3.34	3.40
5Y	3.48	3.54
6Y	3.6	3.66
7Y	3.69	3.75
8Y	3.76	3.82
9Y	3.83	3.89
10Y	3.88	3.94

depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.8

FRA	BID	ASK
1x2	2.56	2.61
1x4	2.68	2.74
3x6	2.68	2.74
6x9	2.69	2.75
9x12	2.80	2.86

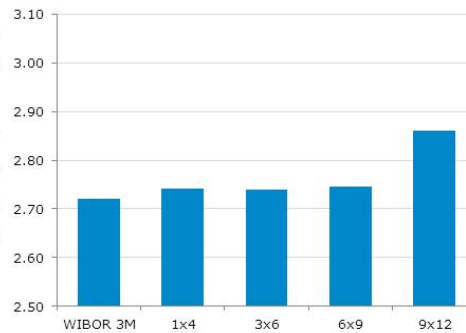
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1657
USD/PLN	3.0397
CHF/PLN	3.4052

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3695
EUR/JPY	141.31
EUR/PLN	4.1608
USD/PLN	3.0348
CHF/PLN	3.4044

WIBOR 3M i 1Y



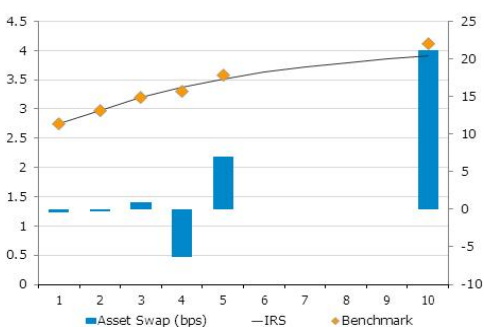
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



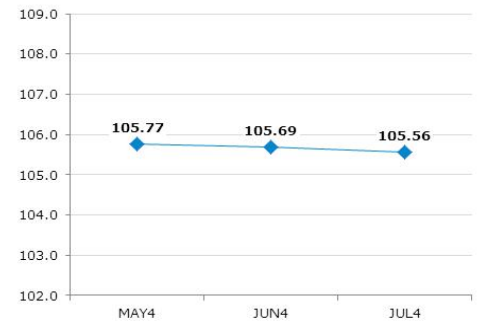
Asset swap i IRS



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.