mBank.pl

11 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	270
09.04.2014 ŚRODA							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	lut		-0.5	2.2	-1.3
8:00	GER	Import m/m (%)	lut		0.3	4.1	0.4
9:00	CZE	CPI r/r (%)	mar		0.2	0.2	0.2
	POL	Decyzja RPP (%)	kwi	2.50	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	-8.8
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		0.2	-0.2	0.1
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	kwi		0.50	0.50	0.5
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	05.04		320	326	300
11.04.2014 PIĄTEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	mar		2.4	2.0	2.4
9:00	HUN	CPI r/r (%)	mar		0.2	0.1	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR) *	lut	-512	-533	-1135	
14:00	POL	Eksport (mln EUR) *	lut	13050	13462	13503	
14:00	POL	Import (mln EUR) *	lut	12950	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	

* - zmiana prognozy po danych GUS.

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś publikacja danych o lutowym bilansie płatniczym. Po skorygowaniu naszej prognozy o dane opublikowane przez GUS, oczekujemy zawężenia deficytu na rachunku bieżącym do 512m EUR (w stosunku do 1135m EUR odnotowanych w ubiegłym miesiącu). Na taki obraz składają się sezonowo zawężające się saldo obrotów, zbilansowane saldo transferów oraz niemalże zbilansowane saldo obrotów handlowych, odnotowujące skromną nadwyżkę w wysokości 100m EUR.

Gospodarka globalna. Dzień rozpoczeniemy od odczytu CPI na Węgrzech, który pozwoli doprecyzować naszą prognozę zmian cen w Polsce. Po południu zza oceanu nadejdą dane o PPI, stanowiące przygrywkę przed przyszłotygodniowym odczytem CPI. Ceny producentów najprawdopodobniej odreagują słabszy poprzedni miesiąc niesione rosnącymi cenami usług. Ponadto poznamy kwietniowy, wstępny odczyt wskaźnikka koniunktury konsumenckiej U. Michigan. Indeks najprawdopodobniej zwyżkował odzwierciedlając wzrosty na rynkach finansowych oraz poprawiającą się koniunkturę po srogiej zimie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GBR: Bank centralny Anglii pozostawił stopy procentowe bez zmian.
- CHN: Eksport Chin spadł niespodziewanie w marcu o 6,6 proc. rdr.
- FRA: Produkcja przemysłowa we Francji wzrosła w lutym o 0,1 proc. mdm, podczas gdy miesiąc wcześniej spadła o 0,3 proc., po korekcie.

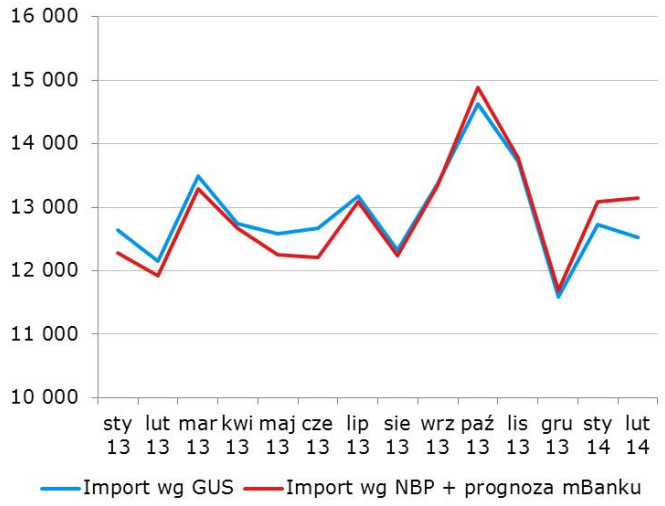
Decyzja RPP (9.04.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**stopy bez zmian**

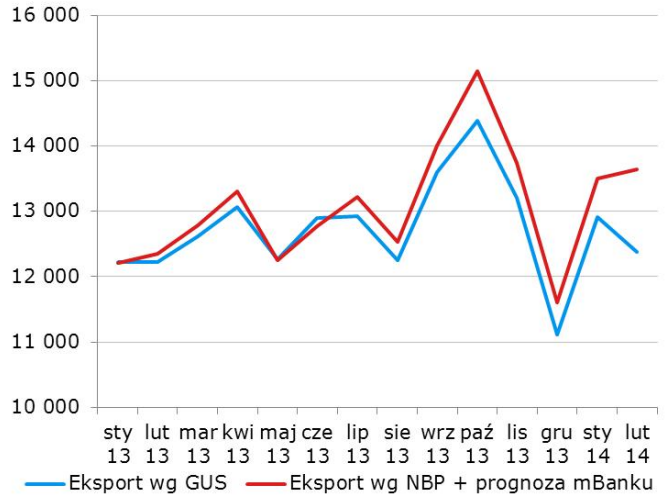
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.553	-0.002
USAGB 10Y	2.641	0.022
POLGB 10Y	4.055	-0.004

Dotyczy benchmarków Reuters

Dane GUS sugerują spowolnienie w eksporcie, z ciekawą kompozycją źródeł

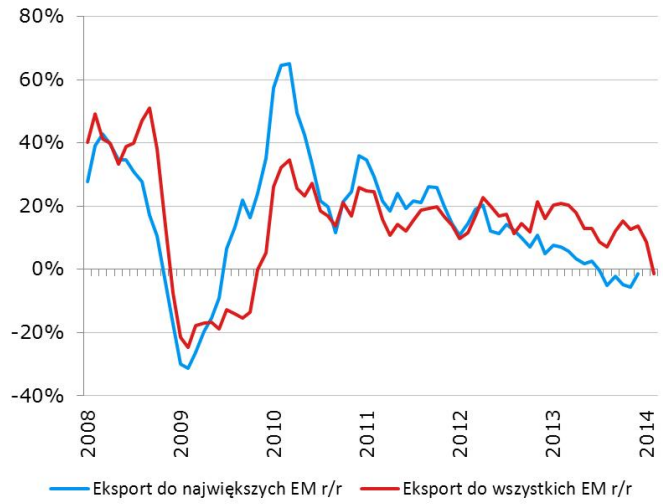
Zgodnie z opublikowanymi w środę danymi, w pierwszych dwóch miesiącach roku wymiana handlowa z zagranicą zamknęła się nadwyżką wynoszącą 31,3 mln EUR. Jak co miesiąc, staramy się znaleźć przełożenie na publikowane dziś analogiczne dane NBP z bilansu płatniczego. Zwyczajowa korelacja między eksportem i importem z obydwu źródeł sugeruje, że eksport w lutym wyniósł 13.050 mln EUR, import zaś – 12.950 mln EUR. Są to wartości, nie ukrywamy (zarówno co do poziomu, jak i w odniesieniu do samego salda towarowego) różne od naszych prognoz (patrz wykresy poniżej). O ile jednak nasza prognoza wydaje się przeszacowywać import o ok. 200 mln EUR, o tyle błąd prognozy eksportu wynosi ok. 600 mln EUR. Tym samym, lutowa nadwyżka w handlu zagranicznym w świetle danych GUS wyniesie jedynie 200 mln EUR (zamiast 500), a saldo obrotów bieżących powinno zamknąć się kwotą -512 mln EUR (zamiast -212 mln), tak też korygujemy nasze prognozy.





W poszukiwaniu możliwych przyczyn słabszej realizacji eksportu w lutym warto odwołać się do rozbicia eksportu wg głównych partnerów handlowych. Należy oczywiście mieć na uwadze dużą zmienność danych (im większy poziom szczegółowości, tym większa), a także możliwe błędy wynikające z łączenia danych GUS i Eurostatu (w celu uzyskania dłuższych szeregów). Tym niemniej, oczywistym podejrzanym są kraje Europy Środkowej i Wschodniej, na czele z Ukrainą i Rosją. Istotnie, w lutym eksport do państw EŚW spadł o 3,8% r/r (-3,2% w styczniu), a spadki napędzało załamanie handlu z Ukrainą (liczony w euro -18,4%). Nie jest jasne, w jakim stopniu wynika to z załamania popytu za wschodnią granicą, a w jakim z zakłóceń w transporcie, które opóźniły wysyłkę części towarów, ale faktem jest zarówno fatalna sytuacja gospodarki ukraińskiej, jak i skokowy wzrost cen polskich towarów wyrażonych w hrywnie.

Obok państw EŚW istotnego negatywnego wkładu do wzrostu eksportu dostarczyły rynki wschodzące – tu w lutym zanotowano spadek o 28% (sic!). Co prawda, mamy tu do czynienia z efektami bazowymi z poprzedniego roku, ale nie sposób nie zauważyć, że spadki te wpisują się idealnie w trend spadkowy obserwowany od połowy zeszłego roku i dotyczący zarówno eksportu do całego uniwersum EM, jak i do tych rynków wschodzących, będących największymi odbiorcami polskich towarów (w kolejności: Turcja, Chiny, Kazachstan, RPA, Indie, Meksyk, Brazylia). Nie sposób nie zauważyć jednak, że moment spowolnienia eksportu na rynki wschodzące jest jednocześnie momentem, w którym złoty „oderwał się" od koszyka walut wschodzących, stając się tym samym relatywnie drogą walutą. Wreszcie, w przypadku wspomnianych wyżej państw początek roku był okresem istotnych zaburzeń na rynkach finansowych i dalszej, skokowej w niektórych przypadkach, deprecjacji walut. Wydaje się, że – z dokładnością do bazy statystycznej – obserwujemy właśnie ten efekt cenowy.



Reasumując, choć dzisiejsze dane o bilansie płatniczym powinny pokazać mniejszą od naszych oczekiwań nadwyżkę na rachunku handlowym, sam deficyt obrotów bieżących pozostaje na niskim, bezpiecznym poziomie. Z kolei prawdopodobne załamanie eksportu na część rynków jest oczywiście powodem do niepokoju i przyczyną wypłaszczenia ścieżki polskiego wzrostu, ale należy pamiętać o innej pozycji cyklicznej tych rynków i postępującym ożywieniu w strefie euro (tam eksport rośnie bez zakłóceń, zwłaszcza na peryferia). Czynnik ten, w połączeniu z siłą popytu wewnętrznego, decyduje o odporności ożywienia gospodarczego w Polsce.

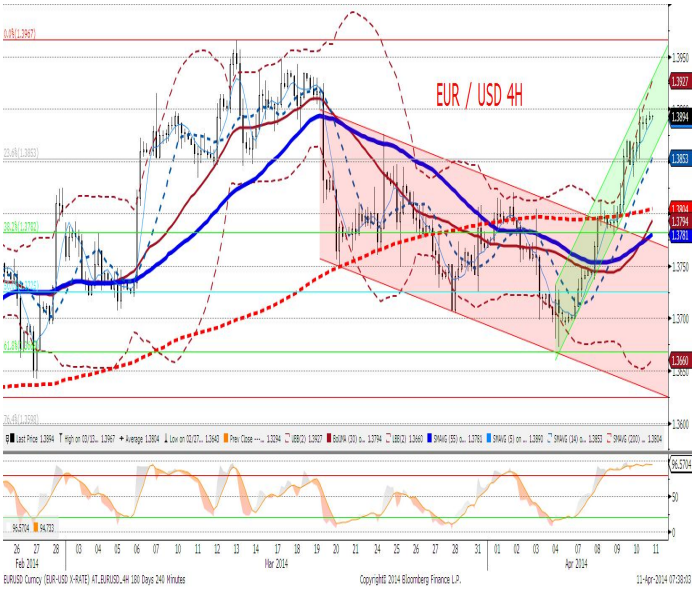
EURUSD fundamentalnie

EURUSD znów w okolicach 1,3900. Porównanie indeksowe wskazuje jednak, że wspólna waluta - choć też mocniejsza w sensie koszykowym - jest przede wszystkim silna słabością amerykańskiego dolara (ostatni ruch na EURUSD wiązał się z umocnieniem EUR w sensie koszykowym o 0,6% i osłabieniem USD o 1,1%). Jeszcze niedawno pisaliśmy o pewnym status quo (przy poziomie 1,37), później o trendzie wzrostowym (1,3850)... Naszym zdaniem zaakceptować należy fakt, że dopóki bilans Fed nie zacznie się faktycznie zmniejszać (ewentualnie nie zintesyfikują się oczekiwania na podwyżki stóp) lub/oraz dopóki ECB nie zdecyduje się na dalsze poluzowanie monetarne należy mówić o range 1,36-40 i nie ekscytować się zbytnio dynamiką obserwowaną w jego obrębie. Dziś publikacja amerykańskich danych o cenach producentów i sprzedaży detalicznej - pozytywna niespodzianka (wysoka sprzedaż i wyższe ceny) mogłyby nieco umocnić USD i tym samym zdjąć nieco presji aprecjacyjnej z EUR. Dodatkowo przy poziomach 1,39+ należy się spodziewać werbalnych interwencji ze strony ECB.

EURUSD technicznie

Już dawno nie obserwowaliśmy tak dynamicznego ruchu na EURUSD. W ciągu 4 wzrostowych sesji z rzędu euro umocniło się o 1,6%. Kurs znalazł się powyżej wszystkich średnich ruchomych. Najbliższy opór to lokalne maksimum 1,3967, tam też spodziewamy się odreagowania. Dynamika ruchu wskazuje jednak, że kurs może się pokusić o nowe szczyty w przedziale 1,41–1,42.

Wsparcie	Opór
1,3780	1,4282
1,3736	1,4100
1,3650	1,3967



EURPLN fundamentalnie

PLN słabszy, notowania do euro kończyły dzień na 4,1750 (technicznie to wciąż jednak range - patrz sekcja techniczna). Po raz kolejny zrealizował się scenariusz, w którym przy osłabiającym się dolarze na parze USDPLN do kluczowego (według rynku poziomu 2,99-3,00) ruch w górę został zrealizowany przez osłabienie PLN do EUR. Dziś publikacja danych o bilansie płatniczym (dodajmy - prawdopodobnie sporo gorszych niż oczekiwanych, a tak można sądzić po danych GUS - patrz komentarz), która zwykle ma niewielkie znaczenie rynkowe. . . Ale przy niskiej zmienności i pewnym już zrealizowanym osłabieniu złotego może mieć potencjał do podtrzymania tego ruchu. Jeśli dodatkowo zobaczymy lepsze dane z USA, złoty ma szansę zakończyć dzień na minusie.

EURPLN technicznie

Zgodnie z oczekiwaniami, po odbiciu od 4,16 EURPLN zaczął marsz w stronę górnego ograniczenia range'u. Wciąż brak nowych sygnałów technicznych, zmienność bardzo mała. Pozostajemy poza rynkiem do momentu pojawienia się wyraźnych sygnałów transakcyjnych.

Wsparcie	Opór
4,1483 (!)	4,2026
4,1402	4,1890
4,1318	4,1800

* 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.

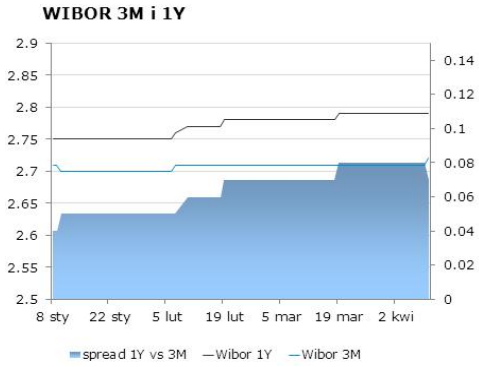
IRS	BID	ASK
1Y	2.75	2.78
2Y	2.93	2.99
3Y	3.15	3.18
4Y	3.32	3.35
5Y	3.47	3.50
6Y	3.58	3.61
7Y	3.67	3.70
8Y	3.74	3.77
9Y	3.8	3.83
10Y	3.85	3.88

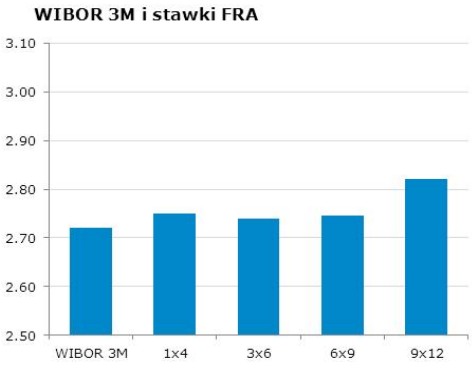
depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.8

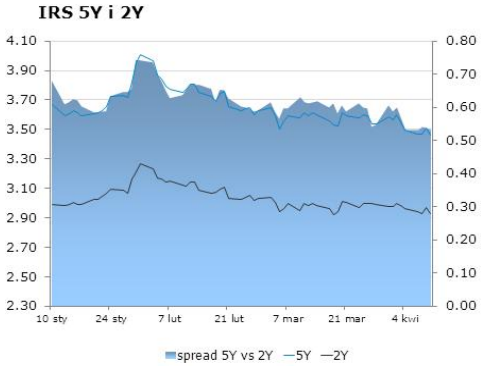
FRA	BID	ASK
1x2	2.59	2.63
1x4	2.70	2.75
3x6	2.68	2.74
6x9	2.69	2.75
9x12	2.77	2.82

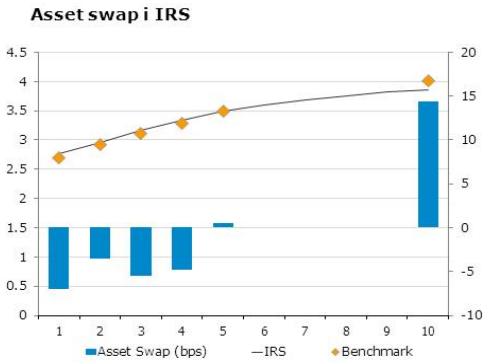
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1710
USD/PLN	3.0092
CHF/PLN	3.4262

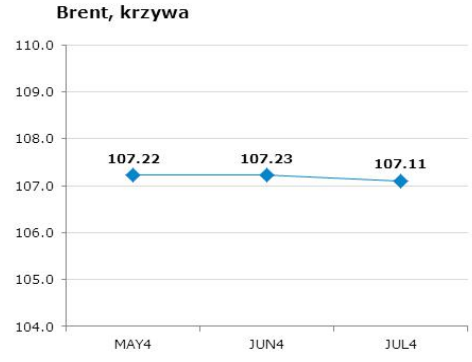
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3886
EUR/JPY	140.94
EUR/PLN	4.1740
USD/PLN	3.0061
CHF/PLN	3.4277











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.