

14 kwietnia 2014

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk

główny ekonomista

tel. +48 22 829 01 86

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		
14.04.2014 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		0.2	-0.1 (r)	
14:00	POL	M3 r/r (%)	mar	4.8	4.8	5.3	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	mar		0.8	0.3	
15.04.2014 WTOREK							
11:00	GER	ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	kwi		50.5	51.3	
11:00	GER	ZEW - oczekiwania (pkt.)	kwi		46.0	46.6	
14:00	POL	CPI r/r (%)	mar	0.6	0.8	0.7	
14:30	USA	CPI r/r (%)	mar		1.4	1.1	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	kwi		8.00	5.61	
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	mar			24.7	
16.04.2014 ŚRODA							
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	mar		12.2	11.8	
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	mar		9.0	8.8	
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q1		7.3	7.7	
10:00	POL	Rewizja kwartalnych rach. narodowych					
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	mar	0.9	0.9	0.9	
14:30	POL	Zatrudnienie r/r (%)	mar	0.4	0.4	0.2	
14:30	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	mar	4.6	3.9	4.0	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	mar		968	907	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	mar		1000	1014 (r)	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		0.5	0.6	
20:00	USA	Beżowa księga	kwi				
17.04.2014 CZWARTEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	mar	6.9	6.3	5.3	
14:00	POL	PPI r/r (%)	mar	-1.3	-1.2	-1.4	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	12.04		315	300	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	kwi		9.5	9.0	
18.04.2014 PIĄTEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Tydzień pod znakiem serii publikacji makro za marzec. Podaż pieniądza (poniedziałek) najprawdopodobniej zanotowała w marcu wolniejszy wzrost, co wynika z efektów bazowych w kategorii depozyty przedsiębiorstw i dalszego hamowania akumulacji depozytów gospodarstw domowych. Marzec był również miesiącem niskiej inflacji (najprawdopodobniej minimalnie spadła lub utrzymała się na poziomie z poprzedniego miesiąca), którą w ryzach utrzymały bardzo niskie ceny żywności. Publikacja jest obciążona szeregiem ryzyk związanych z zachowaniem cen biletów lotniczych i wycieczek (efekt Wielkanocy), a także stopniem, w którym podwyżka akcyzy na alkohol znalazła odzwierciedlenie w cenach detalicznych. Dane z rynku pracy (środa) powinny pokazać kontynuację ożywienia: dalszy przyrost zatrudnienia i wysoki wzrost płac. Tydzień zakończy publikacja danych z sektora przemysłowego (w czwartek). Podobnie, jak w poprzednim miesiącu, produkcja przemysłowa za marzec będzie zaniżona przez niską produkcję energii elektrycznej i górniczej, przetwórstwo przemysłowym najprawdopodobniej przyspieszyła bowiem do ponad 9% r/r. Na kontynuacji deflacji cen producentów zaważył w marcu dalszy spadek cen miedzi i ropy naftowej. W nadchodzącym tygodniu warto również zwrócić uwagę na informację GUS nt. deficytu SFP w 2013 r. i towarzyszącą jej rewizję kwartalnych rachunków narodowych (środa).

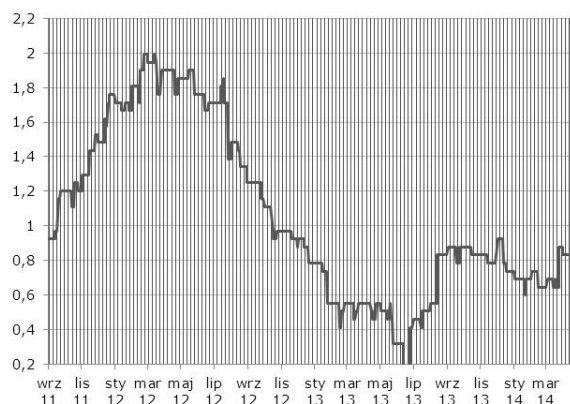
Gospodarka globalna. Uwaga rynków będzie skoncentrowana na serii publikacji ze Stanów Zjednoczonych. Dane ze sfery realnej (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, sektor budowlany) powinny pokazać kontynuację od-reagowania po zimie. Wzrosty sprzedaży detalicznej napędzane były przede wszystkim wyższymi cenami benzyny i solidną sprzedażą samochodów. Z kolei w przypadku produkcji przemysłu ponownie warto obserwować wyniki przetwórstwa przemysłowego (pozostałe kategorie zaburzone przez pogodę). Tydzień ten upłynie również pod znakiem pierwszych informacji dotyczących koniunktury w kwietniu - obok jakościowego podsumowania publikowanego przez Fed (Beżowa księga) pojawiają się również wyniki regionalnych badań koniunktury (okręg nowojorski - wtorek, okręg filadelfijski - piątek). W nadchodzącym tygodniu warto również obserwować dane napływające z Chin (środa). Dynamiki produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w marcu, choć nieco wyższe od statystyk za okres styczeń-luty, pozostaną jednak umiarkowane, sugerując istotne spowolnienie wzrostu gosp. w I kwartale. Negatywne niespodzianki mogą niekorzystnie wpłynąć na sentyment wobec rynków wschodzących w ogólności. Kalendarz europejski tym razem spokojny: lutowa produkcja przemysłowa nie powinna (po danych z DE, FR i IT) zaskoczyć, dlatego więcej wagi będą mieć indeksy ZEW, pierwsze przybliżenie koniunktury w Niemczech w kwietniu.

Decyzja RPP (7.05.2014)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	1.541	0.001
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.603	-0.009
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	4.020	0.013
PROGNOZA mBanku		stopy bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

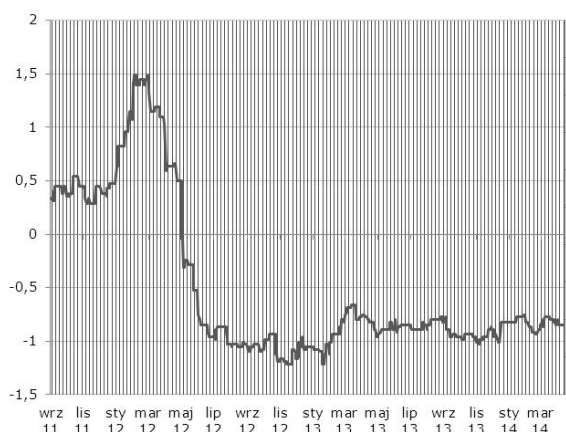
POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian. Polski indeks zaskoczeń pozostaje w trendzie bocznym. Bieżący tydzień obfituje w publikacje makro generując istotny potencjał do dalszych zmian indeksu.

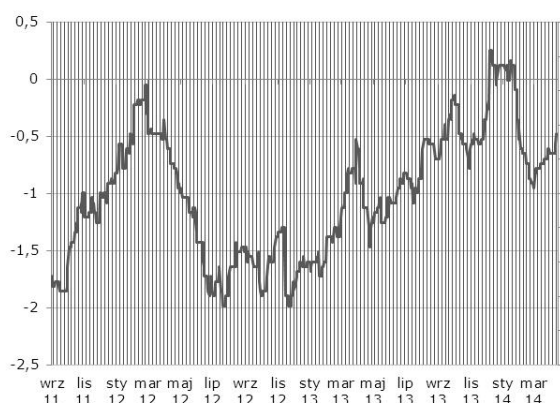
STREFA EURO



Indeks bez zmian, wszystkie publikacje okazały się być zgodne z oczekiwaniami. W bieżącym tygodniu kalendarz publikacji wygląda skromnie, choć niemiecki indeks ZEW niesie potencjał do poruszenia indeksem.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



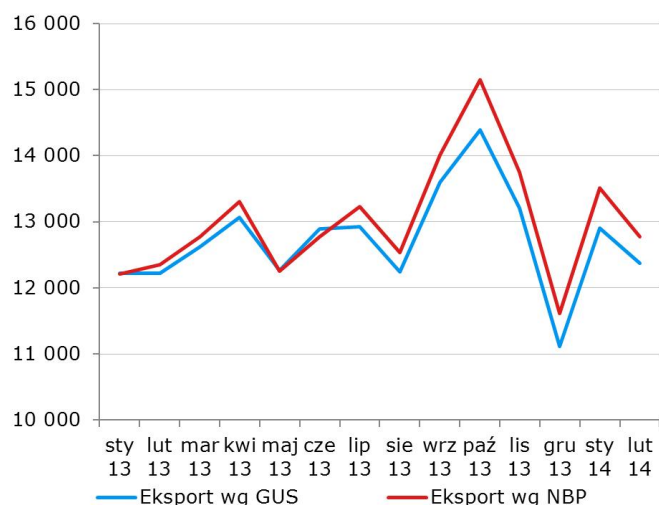
Istotnie w górę po niższej od oczekiwanej liczbie nowo zarejestrowanych bezrobotnych oraz dobrym odczycie indeksu U. Michigan. Tydzień ze sporymi szansami na dalsze zmiany indeksu, ponieważ obfituje on w publikacje z Oceanu.

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.

Solidne tąpnięcie eksportu w danych handlowych

Choć po danych o publikacji GUS przesunęliśmy się z prognoząmi importu i eksportu (odpowiednio 12950mln EUR, eksport 13050 mln EUR). Faktyczne wartości okazały się jeszcze niższe, choć nasz poprawiony szacunek salda handlowego okazał się generalnie poprawny (wyszło 179 mln EUR). To sprawiło, że nasza zrewidowana prognoza rachunku bieżącego okazała się także trafna, a NBP podał dokładnie 573mln EUR deficytu (okolice konsensusu rynkowego, poprzednio -825 mln EUR). Jako że najbardziej interesujące jest saldo handlowe, o pozostałych kategoriach nie ma się co rozwodzić.

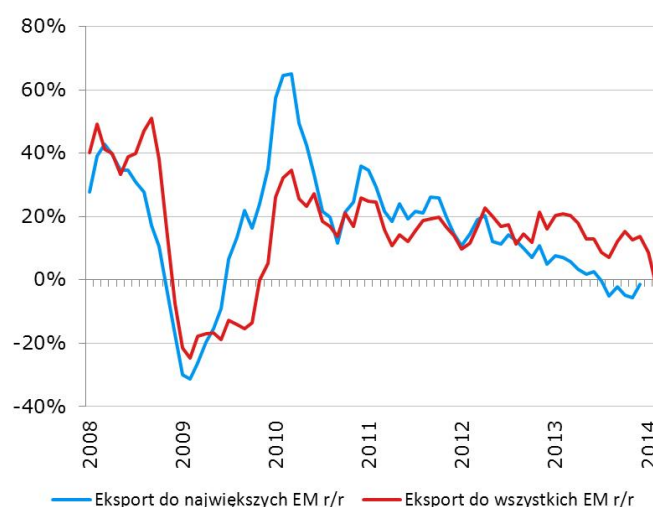
Eksport w lutym spadł do 12773mln EUR z 13517mln EUR (to jest absolutnie wbrew wzorcowi sezonowemu) zaś import obniżył się do 12594mln EUR (również sezonowa anomalia). W kategoriach rocznych dynamik wygląda to jeszcze bardziej dramatycznie: w przypadku eksportu wyhamowanie z 11% do 3%, w przypadku importu z 7% do 6%. Widać od razu, że najbardziej podejrzaną zmienną jest właśnie eksport. W poszukiwaniu możliwych przyczyn słabszej realizacji eksportu w lutym warto odwołać się do rozbicia eksportu wg głównych partnerów handlowych (niestety tu musimy odejść od danych NBP, ale nie jest to wcale uproszczenie, gdyż ruchy danych podawanych przez NBP i GUS odbywają się w tym samym kierunku – patrz wykres).



Czytając tę analizę 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 zanoto-

wano 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 dotyczą 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.



Niemniej źródło pogorszenia rachunku handlowego (połączenie niższego eksportu z powoli rozprzeczającym się importem wywołane) sugeruje, że najbliższe miesiące upłyną pod znakiem braku postępów (w ujęciu dynamicznym) w ożywieniu oraz przy pogorszeniu bilansu handlowego (oraz prawdopodobnie całego rachunku bieżącego). Pogorszenie to będzie szybsze niż implikowałyby stricte czynniki cykliczne, oparte wyłącznie na imporcie. Najbliższe miesiące będą kluczowe dla weryfikacji naszych szacunków negatywnego wpływu wydarzeń na wschodzie na polski handel. Na razie utrzymujemy pogląd, że statyczny, negatywny wpływ rzędu 0,4-0,6pp to prawdopodobnie wartość bliska maksymalnej. Efekty zwrotne ograniczające ten negatywny szacunek (sprzedaż produkcji na rynku krajowym po niższych cenach i pozytywny wpływ tańszej produkcji) będą dopiero widoczne w przyszłych miesiącach. Jest też bardzo prawdopodobne, że negatywny wpływ na eksport w lutym był efektem głównie nominalnym, spowodowanym przez bardzo silnego złota względem walut EM (o ile nie przyniesie to zmian w strukturze handlu i o ile firmy zachcą ryzyko kursowe zabezpieczać, zagrożenie z tej strony byłoby przejściowe).

EURUSD fundamentalnie

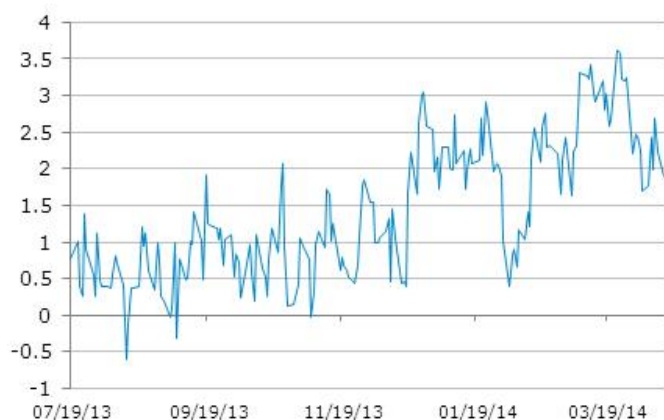
EURUSD przeszedł w piątek delikatną korektę (to pokazuje jak silny jest tam popyt w przedziale 36-40); pomogły przede wszystkim dane amerykańskie. Weekendowa wypowiedź Draghi'ego została odczytana jako zapowiedź obniżki stóp, czym EURUSD nie przejął się zbyt otwierając się 40 pipsów niżej (co prawda z niewielką luką); być może nawet większy efekt wywołało kolejne zamieszanie we wschodniej Ukrainie. Nie wydaje nam się, że werbalne interwencje są w stanie wywołać coś innego niż tylko czkawkę na EURUSD. Po drodze do decyzji ECB zobaczymy jeszcze odczyt inflacji, który może przejściowo namieszać w oczekiwaniach na politykę pieniężną w strefie euro. Utrzymujemy, że EURUSD porusza się w range 1,36-40 i dopóki te granice nie zostaną przekroczone, nie będziemy sugerować wejścia EURUSD w scenariusz deprecjacyjny (a jest to nasz scenariusz bazowy w średnim terminie). Dane z nadchodzącego tygodnia nie powinny zmieniać bieżącego status quo.

EURUSD technicznie

Tydzień kończymy największą białą świecą od września, obejmujących czarne świece z trzech poprzednich tygodni. W dłuższej perspektywie zachowany jest prawie 2-letni trend wzrostowy na EURUSD. Piątek bez zmian (ewidentnie w okolicy 1,39 uruchamiana jest podaż), a nowy tydzień rozpoczynamy od luki (ok. 50 pipsów). Ta sama luka stała się również przyczynkiem do złamania kanału wzrostowego na 4H. Jakkolwiek sytuacja wskazuje na kontynuację wzrostów (a przynajmniej na retest najbliższego oporu - 1,3967), ostatni tydzień aż się prosi o korektę. Jej zasięg można wyznaczyć co najmniej w okolicy średnich (1,3791 / 1,3810).

Wsparcie	Opór
1,3810	1,4282
1,3747	1,4100
1,3650	1,3967

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

PLN zanotował w piątek solidne osłabienie (przykładając miarę z ostatnich dni, kiedy zmienność wygasła), które w ujęciu intraday sięgnęło 4,19. Sprawdziła się tym samym nasza poranna konstatacja, że przy słabym USD (w ujęciu koszykowym) dojście USDPLN do kluczowego poziomu 3,00 powoduje ruch w górę tej pary walutowej generowany przez osłabienie PLN do EUR (w piątek dodatkowo pomogło pewne osłabienie EUR do USD). Osłabienie PLN nie było odosobnione w uniwersum EM, tak samo zachowywały się praktycznie wszystkie waluty z tego segmentu. Dziś rano startujemy już powyżej 4,19 i szanse na kontynuację tego ruchu są spore zważywszy na powrót napięć we wschodniej Ukrainie oraz brak reakcji PLN na odczytaną przez rynek jako zapowiedź obniżki stóp wypowiedź Draghi'ego. Czynnikiem ryzyka jest relatywnie wysoka wycena polskiego długu, na którą w coraz większym stopniu zaczynają wskazywać uczestnicy rynku, a także giełda - bardzo podatna na korektę z uwagi na strukturę biznesu niektórych notowanych tam spółek. Dane makro (patrz tabela na pierwszej stronie) pozostają w tej sytuacji na dalszym planie.

EURPLN technicznie

Biała świeca na tygodniowym, kurs odwrócił się nawet powyżej linii trendu wzrostowego (czyli tam, gdzie zawsze...) Obowiązujący przez dwa trzy poprzednie tygodnie range został w piątek ostatecznie złamany i dziś startujemy z okolic 4,19 - przy okazji praktycznie bez wysiłku padła MA55 na dziennym. Najbliższy opór to MA200 tamże (4,1993) plus 4,20 ważne ze względów psychologicznych. Jego złamanie otworzy drogę do 4,24-4,26. Układ na 4H wygląda jeszcze bardziej zachęcająco - wyłamanie z kanału trendu bocznego, złamanie średniej, oscylator nawet nie myśli o dywergencji. Powyższe czynniki skłaniają nas do zagrania z trendem. Long EURPLN po 4,1910; S/L 4,1780; cel 4,24.

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

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	2.74	2.79
2Y	2.95	3.00
3Y	3.17	3.20
4Y	3.35	3.38
5Y	3.5	3.53
6Y	3.61	3.64
7Y	3.7	3.73
8Y	3.78	3.81
9Y	3.84	3.86
10Y	3.88	3.92

depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.4	2.6
3M	2.5	2.7

FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.71	2.76
3x6	2.71	2.76
6x9	2.70	2.75
9x12	2.93	2.96

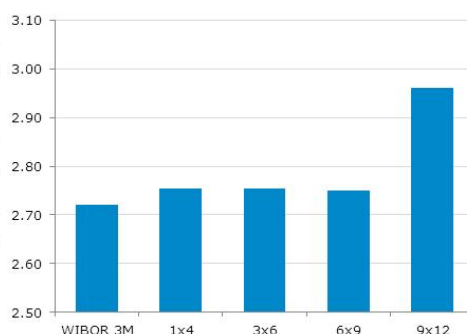
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1784
USD/PLN	3.0086
CHF/PLN	3.4343

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3836
EUR/JPY	140.60
EUR/PLN	4.1790
USD/PLN	3.0180
CHF/PLN	3.4363

WIBOR 3M i 1Y



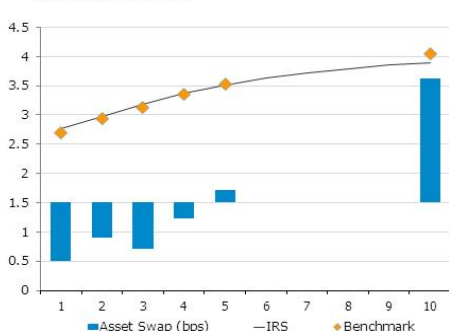
WIBOR 3M i stawki FRA



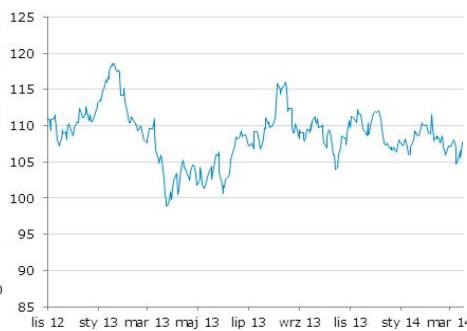
IRS 5Y i 2Y



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.