

15 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		
14.04.2014 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		0.2	0.0 (r)	0.2
14:00	POL	M3 r/r (%)	mar	4.8	4.8	5.3	5.1
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	mar		0.8	0.3	1.1
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							

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś publikacja inflacji, która najprawdopodobniej minimalnie spadła lub utrzymała się na poziomie z poprzedniego miesiąca. Poziom cen 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. Ponadto poznamy wykonanie budżetu w marcu.

Gospodarka globalna. Dziś poznamy indeks ZEW stanowiący pierwsze przybliżenie koniunktury w Niemczech w kwietniu. Indeks najprawdopodobniej wykazał lekki spadek w stosunku do poprzedniego miesiąca. Ponadto ważne dane z Oceanu. Poza wskaźnikiem Empire State, uwagę uczestników rynków przykuje odczyt CPI.

■ Chojna-Duch: Szanse na wydłużenie horyzontu stabilizacji stóp NBP do końca tego roku na lipcowym posiedzeniu RPP są duże. Istotne przyspieszenie dynamiki inwestycji w kolejnych kwartałach może skłaniać do zastanowienia się nad ewentualną podwyżką stóp w pierwszej połowie 2015 roku. Nie będzie to jednak agresywny cykl podwyżek.

■ NBP: Podaż pieniądza (M3) w marcu 2014 r. wzrosła o 1,1 proc. mdm, czyli o 11,0434 mld zł i wyniosła 979,4857 mld zł (**więcej w sekcji analiz**).

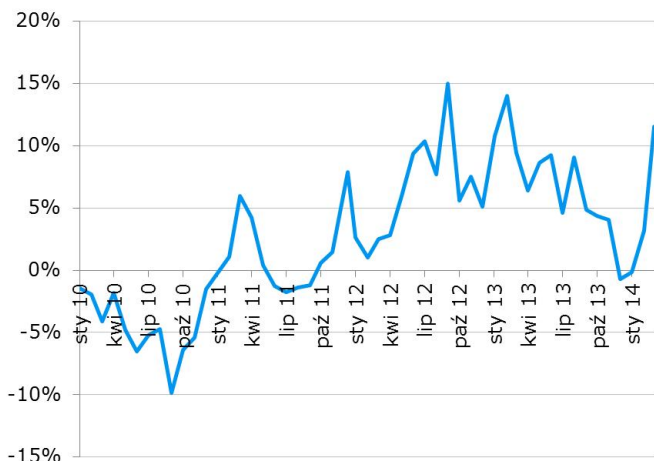
■ USA: Sprzedaż detaliczna w USA w marcu wzrosła o 1,1 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy w lutym wzrosła o 0,7 proc. mdm po korekcie. Był to największy wzrost sprzedaży detalicznej od września 2012 r. (**więcej w sekcji analiz**).

Decyzja RPP (7.05.2014)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	1.493	-0.001
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.646	0.002
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	4.075	0.002
PROGNOZA mBanku		stopy bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

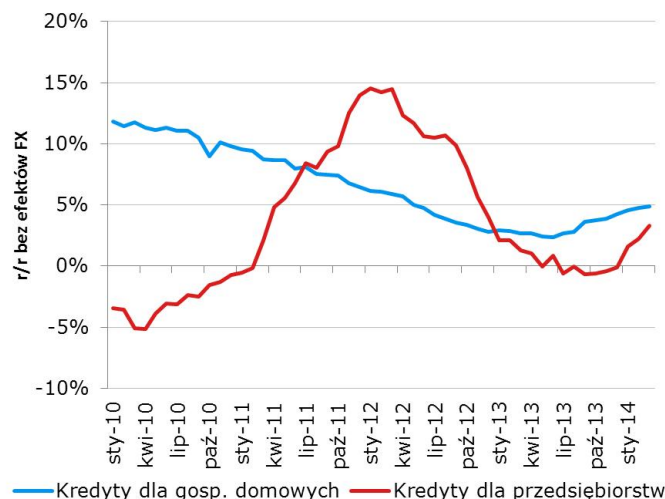
Marcowa podaż pieniądza – diabeł tkwi w szczegółach

W marcu podaż pieniądza wzrosła o 1,1% m/m i 5,1% r/r, nieznacznie powyżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego (+4,8% r/r). W naszej ocenie główną przyczyną niespodzianki było zachowanie depozytów JST (+11,6%), które drugi miesiąc z rzędu rosną szybciej niż wskazywałyby na to wzorce sezonowe z ostatnich lat. Tak silną akumulację środków na rachunkach bankowych samorządów obserwowano ostatni raz w 2008 roku i nie jest to zapewne przypadek – początek nowej perspektywy budżetowej UE (przygotowania do zwiększenia wydatkowania) i zbliżające się wybory samorządowe odgrywają tutaj znaczącą rolę. W przypadku pozostałych kategorii obyło się bez niespodzianek – spowolnił wzrost zarówno depozytów gospodarstw domowych, jak i depozytów przedsiębiorstw. W przypadku tych ostatnich zdecydowały wyłącznie efekty bazowe, w odniesieniu do depozytów detalicznych marcowy wynik jest niemal idealnie zgodny ze spadkowym trendem z ostatnich miesięcy.

Dynamika r/r depozytów JST



Podobnie, jak w poprzednim miesiącu, strona kredytowa zaskoczyła pozytywnie. Wartość należności od gospodarstw domowych wzrosła o 0,4% m/m (nominalnie i realnie – nieznaczne osłabienie złotego do euro zostało w marcu zrównoważone podobnym w skali umocnieniem do franka szwajcarskiego) – tempo zbliżone do naszej prognozy i spójne z dotychczasowym, łagodnym przebiegiem ożywienia na rynku kredytów dla gospodarstw domowych (stabilizacja oczyszczona z wahań kursowych dynamiki w okolicy 5%). Należności od przedsiębiorstw wzrosły o 1,2% (1,1% z wyłączeniem efektów FX), wyraźnie powyżej wartości implikowanej przez wzorzec sezonowy. W przypadku kredytów dla przedsiębiorstw przyspieszenie jest wyraźne (bez efektów FX z 2,2% r/r do ok. 3,3% r/r w marcu) i, jak wskazywaliśmy wielokrotnie, napędzane w pierwszej kolejności przez popyt na kredyt inwestycyjny i dopiero od początku roku przez powracające powoli do wzrostów pożyczki w innych kategoriach. Podtrzymujemy tym samym naszą prognozę wzrostu wartości kredytów korporacyjnych o 8-9% na koniec roku.



Dane o podaży pieniądza nie budzą emocji rynków, ale stanowią ważny probierz stanu gospodarki. Choć dynamiki M3 nie należą do imponujących, stanowią jeszcze jedno odzwierciedlenie słabości procesów nominalnych w gospodarce (patrz dzisiejsza publikacja marcowej inflacji...). Tym niemniej, szereg szczegółów wskazuje na kontynuację ożywienia gospodarczego i to na nie należy zwracać uwagę.

USA: sprzedaż detaliczna grubo powyżej oczekiwań

Sprzedaż detaliczna wzrosła w marcu o 1,1% (konsensus 0,9%), po wzroście w poprzednim miesiącu o 0,7%. Odczyt został zaniżony przez spadające ceny paliw; wyłączając ten element wzrost wyniósł imponujące 1,4%. Główną siłą napędową wzrostów była sprzedaż samochodów (3,1%), choć generalnie cała struktura sprzedaży wskazuje na solidne wzrosty w większości przekrojów. Po słabym starcie w styczniu (-0,7%), odbiciu w lutym (+0,7%) i marcowym dopalaczu sprzedaż w I kwartale wyszła ostatecznie na duży plus. Duża korelacja przyspieszenia sprzedaży z warunkami pogodowymi sugeruje, że mamy do czynienia z uwalnianiem dosłownie zmrózonego popytu. Automatycznie świadczy to też o tym, że w zimową aurę gospodarka amerykańska weszła solidnie rozpędzona i praktycznie nic z tego impetu nie zostało utracone. Co prawda jeszcze pierwszy kwartał będzie przez pryzmat rachunków narodowych wyglądać słabo, jednak drugi przyniesie już co najmniej wyrównanie dynamiki gospodarczej z ostatniego kwartału 2013 roku.

Dane potwierdzają nasz scenariusz bazowy przyspieszenia gospodarki amerykańskiej po ustąpieniu negatywnych warunków pogodowych. Scenariusz ten implikuje powolne wzrosty rentowności oraz rosnące oczekiwania na normalizację polityki pieniężnej. W tym momencie pozostaje zadać pytanie, dlaczego lepsze dane z ostatnich dni (sprzedaż, tygodniowe dane z rynku pracy na granicy 300tys. nowych rejestracji) tylko w niewielkim stopniu przekładają się na ruchy krzywej rentowności? Naszym zdaniem jest to spowodowane pewnym falstartem rynku opartym na komunikacji Fed. Pozytywne na wzrost stóp procentowych zostały założone znacznie wcześniej niż implikował rozsądek ekonomiczny oraz nadmiernie optymistycznie odczytane słowa Yellen, które później jeszcze dodatkowo zdezaktualizowały się po publikacji „Minutes”. Naszym niektórym uczestnicy rynku

mogą być dość mocno sponiewierani koniecznością szybkiego odwrócenia wspomnianych pozycji. Z tego powodu preferują oni na razie strategię relatywnie defensywną. Niemniej taki stan nie może potrwać długo, gdyż ożywienie gospodarki amerykańskiej jest ewidentne. Wznowienia wzrostowego trendu na rentownościach spodziewamy się w każdej chwili; solidny bodziec wzrostowy zostałby nadany przez dane inflacyjne, gdyż to właśnie dotychczasowo niska inflacja na chwilę zatrzymała wzrost oczekiwań inflacyjnych w dłuższych segmentach krzywej dochodowości.

Czy automatycznie wznowienie ruchu na rentownościach w USA implikuje ryzyko dla długich pozycji na rynku długu w Polsce? Niekoniecznie. Krótki koniec zabezpieczany jest przez bardzo gołąbią RPP oraz niską krajową inflację. Koniec dłuższy wystawiony jest co prawda na ryzyko globalnej korekty, jednak tu pozytywną rolę odgrywają oczekiwania na poluzowanie polityki pieniężnej przez ECB. Jest to naszym zdaniem równowaga, jednak z biegiem czasu będzie ona coraz bardziej krucha.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD wczoraj poruszał się w jednym kierunku - w dół. Wydaje się, że obserwowane osłabienie euro (zauważmy, że w skali zaledwie pół figury) to pokłosie weekendowej wypowiedzi prezesa Draghiego (do czego można dodać czysto techniczne odbicie od górnego ograniczenia obowiązującego range), a w ciągu dnia dolarowi wsparcia udzieliły lepsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej w Stanach Zjednoczonych (więcej w sekcji analizy). Podtrzymujemy naszą opinię, że same tylko groźby interwencji ze strony EBC nie są w stanie istotnie zachwiać wspólną walutą. W oczekiwaniu na istotne publikacje (inflacja za kwiecień) możemy obserwować co najwyżej wahania w stosunkowo niewielkim zakresie. Kalendarz na dziś (niemiecki ZEW, amerykańska inflacja) powinien temu sprzyjać, z jednym zastrzeżeniem - po piątkowym PPI, oczekuje się raczej wyższego odczytu CPI w USA.

EURUSD technicznie

Korekcyjny spadek na EURUSD zatrzymał się na 1,3810 (na tym poziomie przebiega 38,2% zniżenia fibo oraz MA200 4H). Przełamanie tego wsparcia będzie zwiastować kontynuację spadków w kierunku 1,3760. Z perspektywy technicznej możemy wciąż mówić o korekcie w trendzie wzrostowym, nie o początku nowego trendu. Realizacja fali C korekty i osiągnięcie poziomu 1,3760 będzie więc dobrym miejscem na zajęcie taktycznej długiej pozycji, przy ciasnym poziomie SL. Strategicznie, wciąż obowiązuje range 1,34 – 1,40 i nie widzimy na razie bodźca do wybicia.

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

Po początkowym osłabieniu złotego wywołanym nasilającymi się napięciami na wschodzie Ukrainy, końcówka sesji przyniosła gwałtowne umocnienie polskiej waluty. Strona ukraińska robi wszystko aby nie eskalować zaistniałego konfliktu, co uspokaja uczestników rynku. W trakcie dzisiejszej sesji powinniśmy obserwować dalsze odreagowanie na EURPLN i powrót do poprzedniego range'u 4,16 - 4,18. Dziś poznamy odczyt o inflacji CPI, która najpewniej potwierdzi, że procesy cenowe w polskiej gospodarce pozostają przytłumione. Będzie to czynnik przemawiający za nieco słabszym złotym poprzez kanał oczekiwań na gołębią retorykę RPP. W ciągu najbliższych sesji nie widzimy jednak bodźców, które mogłyby skłonić złotego do opuszczenia trendu bocznego 4,16 - 4,18. Choć jak pokazała wczorajsza sesja, polska waluta pozostaje wrażliwa na informacje docierające z wschodniej granicy.

EURPLN technicznie

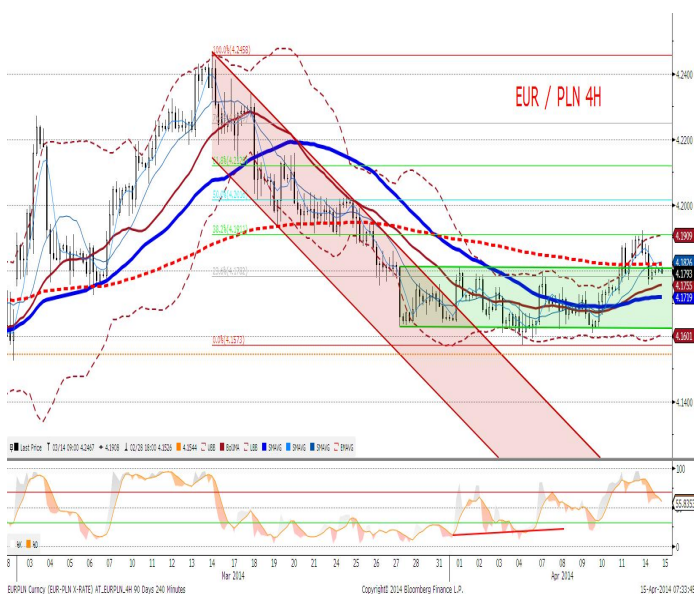
Nasza pozycja na złotym została zamknięta przez zlecenie stop loss na poziomie 4,1780. Oczekiwaliśmy początku nowego trendu, tym bardziej, że naszym zdaniem złoty jest trochę zbyt mocny, niestety EURPLN powrócił poniżej górnego ograniczenia range'u, w którym przebywał od początku kwietnia. Na razie wygląda to więc raczej na poszerzenie range'u niż na początek nowego trendu. Brak nowych sygnałów transakcyjnych skłania nas do pozostawiania poza rynkiem, gdyż częstotliwość z jaką wydajemy rekomendacje uniemożliwia nam grę w trendzie bocznym.

Wsparcie	Opór
4,1483 (!)	4,2120
4,1402	4,2026
4,1318	4,1921

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.



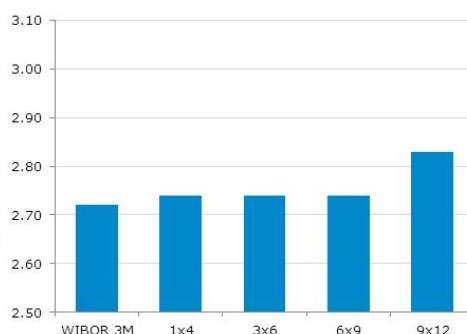
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.755	2.79	ON	2.4	2.6	EUR/PLN	4.1855
2Y	2.9675	3.02	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0288
3Y	3.18	3.21	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4437
4Y	3.36	3.39					
5Y	3.51	3.54					
6Y	3.62	3.65					
7Y	3.71	3.74					
8Y	3.79	3.82					
9Y	3.84	3.88					
10Y	3.9	3.92					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.59	2.64	EUR/USD	1.3819
1x4	2.69	2.74	EUR/JPY	140.71
3x6	2.69	2.74	EUR/PLN	4.1789
6x9	2.70	2.74	USD/PLN	3.0223
9x12	2.78	2.83	CHF/PLN	3.4353

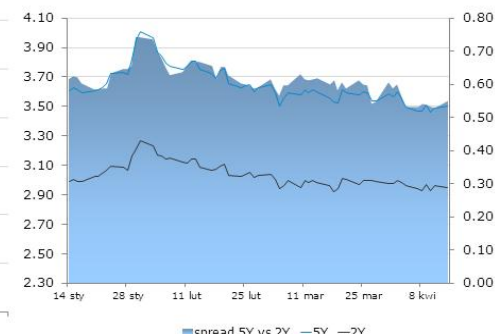
WIBOR 3M i 1Y



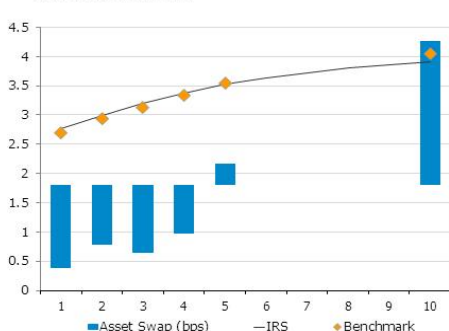
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



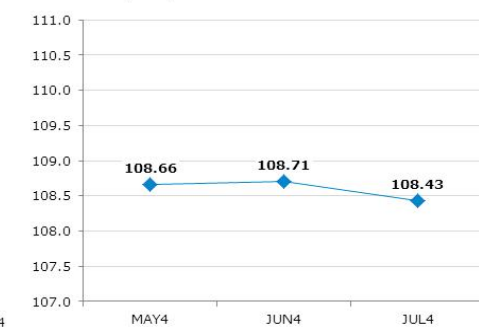
Asset swap i IRS



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.