

25 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		
21.04.2014 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Indeks wskaźników wyprzedzających m/m (%)	mar		0.7	0.5	0.8
22.04.2014 WTOREK							
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny SAAR (mln)	mar		4.55	4.60	4.59
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.)	mar		-9.3	-9.3	-8.7
23.04.2014 ŚRODA							
3:45	CHN	HSBC PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	kwi		48.3	48.0	48.3
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	kwi		51.9	52.1	50.9
9:00	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	kwi		51.3	51.5	50.3
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	kwi		53.8	53.7	54.2
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	kwi		53.3	53.0	55.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	kwi		53.0	53.0	53.3
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	kwi		52.5	52.2	53.1
14:00	POL	Koniunktura gospodarcza GUS	kwi				
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym SAAR (tys.)	mar		450	440	384
24.04.2014 CZWARTEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	mar	13.6	13.6	13.9	13.5
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	mar	6.5	5.9	7.0	3.1
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	kwi		115.6	115.2	115.3
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	kwi		105.8	106.4	107.3
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	mar		2.0	2.2	2.6
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	19.04		315	304	329
25.04.2014 PIĄTEK							
1:30	JPN	CPI r/r (%)	mar		1.6	1.5	1.6
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	kwi				
15:55	USA	Wsk. Koniunktury U.Michigan <i>final</i> (pkt.)	kwi		83.0	82.6	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś poznamy jedynie wyniki kwietniowych badań koniunktury przeprowadzonych przez GUS.

Gospodarka globalna. Tydzień kończy się publikacją wskaźnika koniunktury konsumenckiej U. Michigan. Uczestnicy rynku oczekują wzrostów indeksu na fali poprawiającej się sytuacji gospodarczej i końca mroźnej zimy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

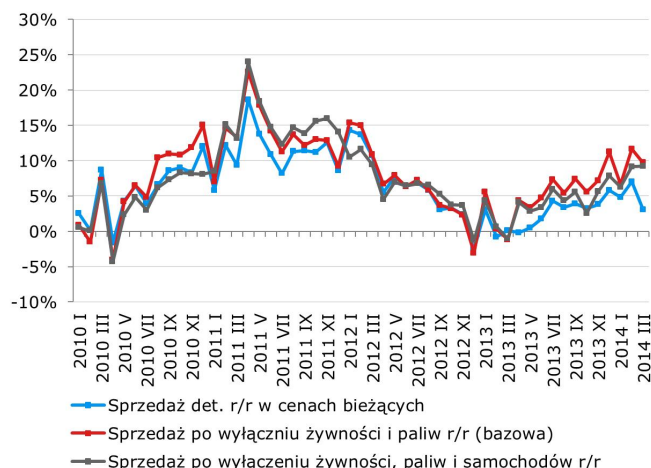
- GUS: Stopa bezrobocia w marcu wyniosła 13,5 proc. wobec 13,9 proc. w lutym.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w marcu wzrosła o 3,1 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2013 roku, a mdm wzrosła o 12,5 proc. (**więcej w sekcji analiz**).
- USA: Zamówienia na dobra trwałe w USA w marcu wzrosły o 2,6 proc., po tym jak w lutym wzrosły o 2,1 proc. mdm po korekcie (**więcej w sekcji analiz**).
- GER: Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w kwietniu 111,2 pkt. wobec 110,7 pkt. w poprzednim miesiącu.

Decyzja RPP (7.05.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.686	-0.006
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.152	-0.102
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

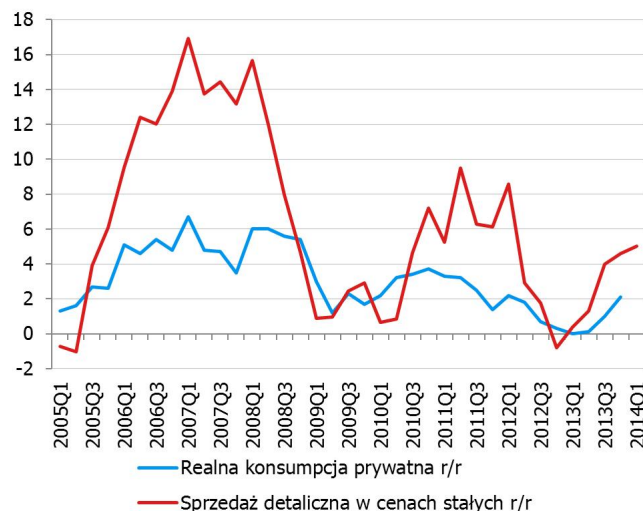
Sprzedaż detaliczna słabsza od oczekiwań. Winne silne efekty bazowe, zmienność przedświąteczna i słabe wyniki sprzedaży samochodów.

Sprzedaż detaliczna wzrosła w marcu o 3,1%, grubo poniżej oczekiwań rynkowych (5,7%) oraz naszej prognozy (6,5%). Słabość jest tylko pozorna. Jak jeszcze nigdy wcześniej w historii badania, bardzo niewielki odsetek sprzedaży „wielkanocnej” został zrealizowany w marcu (tylko 8% wzrost sprzedaży żywności w ujęciu miesięcznym, 13% wzrost sprzedaży niewyspecjalizowanej). Oznacza to automatycznie kompensację tego efektu w kwietniu. Niejako obok efektu przesunięć świątecznych rozczarowała sprzedaż samochodów (tylko 12,3% r/r po 25% wzroście miesiąc wcześniej); albo wiadomości prasowe okazały się dużo bardziej optymistyczne niż rzeczywistość, albo faktycznie zaważyły ograniczenia podaży (w tym drugim przypadku można oczekiwać pewnego korekcyjnego odbicia w kwietniu). Klarowny obraz rosnącej sprzedaży dają wskaźniki syntetyczne. Po wyłączeniu żywności i paliw sprzedaż wzrosła o 9,7% po 11,7% przed miesiącem; po wyłączeniu dodatkowo samochodów zaobserwowaliśmy nawet przyspieszenie z 9,1% do 9,2%.

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej (ceny bieżące)



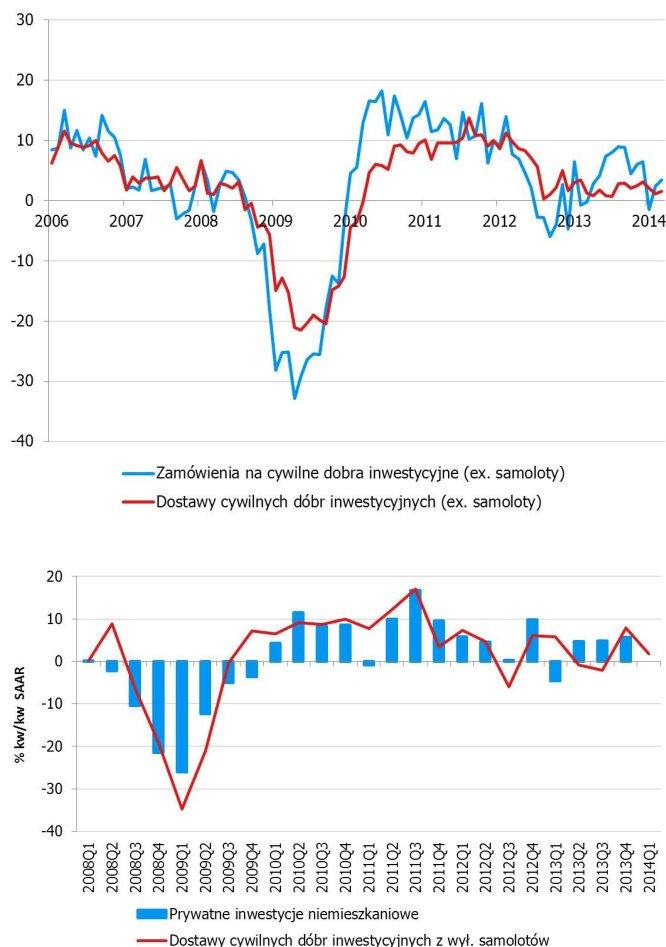
Geneza niespodzianki na sprzedaży sugeruje, że w kwietniu, gdy efekt świąt ujawni się w pełni, możemy zobaczyć nawet dwucyfrową dynamikę sprzedaży. Nie zmienia to jednak faktu, że w związku z efektami kalendarzowymi ścieżka wzrostu konsumpcji w I kwartale uległa pewnemu wypłaszczeniu. Oczywiście nie należy się doszukiwać efektów związanych z konfliktem na Wschodzie, gdyż konsumpcja i generalnie popyt wewnętrzny charakteryzują się najniższą ekspozycją na płynące stamtąd negatywne szoki. Na ten w dużej mierze przypadkowy efekt nakładają się nieco gorsze realizacje danych z przemysłu (eksport) w marcu. Wynikiem jest wypłaszczenie trajektorii wzrostowej na polskim PKB w I kwartale. Obecnie wzrost szacujemy w przedziale 3,1-3,3%.



Na przełomie marca i kwietnia łatwo o niespodziankę na sprzedaży. Uważamy jednak, że oprócz odnotowania w komunikacie RPP, słabsza publikacja nie przyniesie zmian scenariusza (dodajmy – bardzo optymistycznego) członków RPP. Ostatnie wypowiedzi (Zielińska-Głębocka, Chojna-Duch) plasują prognozę wzrostu PKB w 2014 roku nawet na 3,5-3,7%. Zdajemy sobie sprawę, że przy coraz bardziej optymistycznym scenariuszu coraz łatwiej o negatywną niespodziankę. Podtrzymujemy, że gorsze publikacje mogą rodzić oczekiwania na zwiększenie akomodacji monetarnej ze strony RPP. Niemniej konsensus w RPP wydaje się na ten moment na tyle silny, że bez dodatkowego impulsu ze strony EBC (QE lub obniżka stóp skutkująca umocnieniem waluty) oczekiwania te nie będą miały szansy i nadmiernie wybujać i się zrealizować, przynajmniej przez najbliższe tygodnie.

USA: Więcej zamówień na dobra trwałe, ale I kwartał należy uznać za słaby

W marcu zamówienia na dobra trwałe wzrosły o 2,6% m/m po wzroście o 2,1% w poprzednim miesiącu. Tym razem odczyt nie był zaburzony wahałymi zamówieniami na środki transportu (szczególnie samoloty) – wartość zamówień z wyłączeniem środków transportu wzrosła o 2%. W istocie, choć headline okazał się być zasadniczo zgodny z oczekiwaniami, większość kategorii bazowych zaskoczyła in plus. Zamówienia na cywilne dobra inwestycyjne z wyłączeniem samolotów wzrosły o 1%, drugi miesiąc z rzędu, a ich dostawy – o 1% (również drugi miesiąc z rzędu). Dynamiki nie są co prawda imponujące, ale sygnalizują powrót do wzrostów po bardzo słabym przełomie roku (tym niemniej, w ujęciu rocznym większość kategorii wciąż orbituje w okolicach zera – patrz wykres poniżej).



Dostawy cywilnych dóbr inwestycyjnych z wyłączeniem samolotów wzrosły w I kwartale zaledwie o 1,7% (w ujęciu kw/kw SAAR), co znamionuje dość umiarkowany wzrost inwestycji niemieszkaniowych w pierwszych trzech miesiącach roku. Jest to jednocześnie potwierdzenie spowolnienia wzrostu gospodarczego w Stanach Zjednoczonych w I kwartale. Niezależnie od jego przyczyn (obecnie mocniejsze argumenty mają zwolennicy hipotezy pogodowej), szacuje się, że gospodarka amerykańska spowolniła do +1,0-1,5% kw/kw (zannualizowane). Tym niemniej, wydaje się, że momentum znów jest pozytywne, co widać nie tylko w kolejnych publikacjach, ale również w indeksach zaskoczeń. Wreszcie, wypada zaakcentować fundamentalne czynniki sprzyjające inwestycjom w gospodarce amerykańskiej – dobry stan bilansów przedsiębiorstw, rekordowy w obecnej fazie optymizm w odniesieniu do inwestycji, skala deprecjacji kapitału w ostatnich latach i jego wiek...

Dla Fed, co oczywiste, dane te nie niosą żadnej nowej informacji – zmniejszanie skali QE pozostaje na autopilocie i trudno sobie obecnie wyobrazić sytuację, w której tapering byłby chociażby zatrzymany. W warstwie komunikacji z kolei akcentuje się stopień niewykorzystania zasobów pracy w gospodarce i potrzebę utrzymania akomodacji monetarnej. Taka próba przesuwania oczekiwań dotyczących podwyżek stóp procentowych ma jednak sens wyłącznie w otoczeniu danych statystycznych zgodnych z poglądem Fed na gospodarkę (a zamówienia na dobra trwałe – jeszcze? – takie są). Przyspieszenie gospodarki (a takowego powinniśmy oczekiwać w II połowie roku) powinno próby łagodzenia retoryki uczynić nieudanymi.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD znów względnie stabilny w relacji close-close, niemniej w ciągu dnia panowała zmienność w przedziale (1,3790-1,3841). Draghi (11:00) nie powiedział w zasadzie niczego nowego: do zwiększenia akomodacji konieczna jest zmiana perspektyw inflacji, ruchy na stopach procentowych zarezerwowane są na napięcia na rynku pieniężnym, zaś ewentualny program zakupu aktywów może, w zależności od potrzeb, zostać uzupełniony dłuższą operacją refinansującą; oczywiście powtórzone zostało także, że kurs jest coraz ważniejszym czynnikiem w procesie oceny stabilności cen. Oczekiwaniemi na majową decyzję ECB rządzić będą odczyty inflacyjne z nadchodzącego tygodnia. Wczorajsze minima kursowe osiągnięte zostały w reakcji na lepsze dane z USA (nasz komentarz do zamówień na dobra trwałe znajduje się w sekcji analizy) zaś powrót powyżej 1,38 związany był z powrotem napięć na Ukrainie (Rosja wznowiła manewry przy wschodniej granicy ukraińskiej w reakcji na usuwanie rebeliantów przez władze ukraińskie). Powtórzymy raz jeszcze, że eskalacja konfliktu to wzrosty EURUSD.

EURUSD technicznie

Ciąg dalszy wąskiego range'u. Mimo wybicia z chorągiewki długą białą świecą, oczekiwany ruch na północ nie nadszedł. EURUSD oscyluje wokół 1,3830, na razie bez sygnałów wybicia. Układ kresek wskazuje na kontynuację trendu wzrostowego jako bardziej prawdopodobny scenariusz, jednak pozostajemy poza rynkiem dopóki obowiązuje range.

Wsparcie	Opór
1,3785	1,4100
1,3747	1,3967
1,3650	1,3855

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

To nie był najlepszy dzień dla walut regionu. Złoty praktycznie od wczesnych godzin porannych osłabiał się, tak samo zresztą jak HUF (zmiana zasad zarządzania płynnością przez NBH i konwersją bonów banku centralnego na depozyty a więc zamiana aktywów ze zbywalnych na niezbywalne; ruch ukierunkowany na zwiększenie finansowania sektora rządowego) oraz TRY (oczekiwania na decyzję banku centralnego; ważna w kontekście nacisków politycznych na cięcia stóp). Polskiej walucie zaszkodziła także publikacja na pierwszy rzut oka słabych danych o sprzedaży detalicznej (więcej w sekcji analizy) oraz eskalacja napięć na Ukrainie (wznowiono rosyjskie manewry). Bilans dnia wypadł najmniej korzystnie dla HUF, choć osłabienie PLN też nie było małe (zważywszy na przygaszoną zmienność). Obroniła się jedynie lira turecka, która po pozostawieniu stóp procentowych przez bank centralny bez zmian umocniła się o 2 figury (naszym zdaniem również napięcia na Ukrainie nie powinny znacząco szkodzić tej walucie). Eskalacja konfliktu (czy też zakładanie pozycji na wypadek eskalacji) to możliwość wybicia ponad 4,20 przed weekendem.

EURPLN technicznie

EURPLN zмага się z lokalnym szczytem (4,1990, na tym poziomie przebiega też MA200 dla wykresu dziennego). Bliskość tak silnego oporu przekłada się na korzystny stosunek potencjalnego zysku do ryzyka dla taktycznej pozycji short. Do pozostania poza rynkiem na dzisiejszej sesji skłaniają nas jednak wrażliwość EURPLN na wiadomości napływające zza wschodniej granicy (w trakcie weekendu możemy być świadkami dalszej eskalacji) oraz fakt, że częstotliwość z jaką wydajemy rekomendacje utrudnia wykonywanie taktycznych pozycji. W nieco szerszej perspektywie, obecnie jesteśmy świadkami trzeciej fali rozpoczętego na początku kwietnia trendu wzrostowego. Ruch ma jeszcze przed sobą potencjał wzrostów, z maksymalnym zasięgiem do fibo 61,8% (4,2125). Jako że naszym zdaniem nadrzednym trendem pozostaje długoterminowy trend spadkowy, wystrzały EURPLN w stronę 4,21 będą dobrym momentem na zajęcie pozycji short.

Czynnik krajowy* w EURPLN



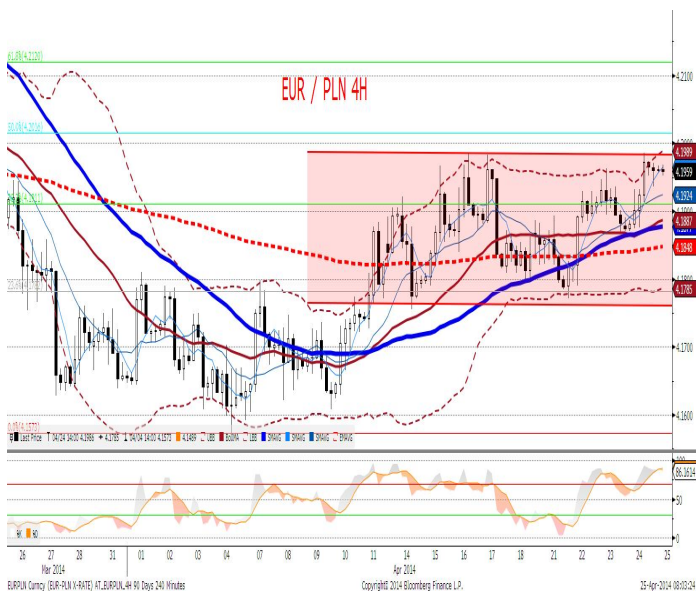
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.

Wsparcie

4,1760
4,1573

Opór

4,2249
4,2120

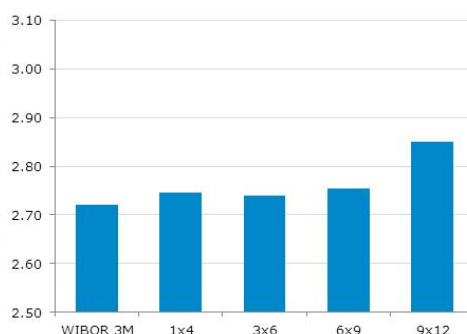


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.7526	2.79	ON	2.5	2.6	EUR/PLN	4.1893
2Y	2.97	3.00	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0285
3Y	3.18	3.21	3M	2.4	2.8	CHF/PLN	3.4327
4Y	3.37	3.40					
5Y	3.52	3.55					
6Y	3.64	3.67	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	3.73	3.76	1x2	2.60	2.65	EUR/USD	1.3830
8Y	3.8	3.83	1x4	2.69	2.75	EUR/JPY	141.49
9Y	3.86	3.89	3x6	2.69	2.74	EUR/PLN	4.1954
10Y	3.91	3.94	6x9	2.70	2.76	USD/PLN	3.0316
			9x12	2.81	2.85	CHF/PLN	3.4388

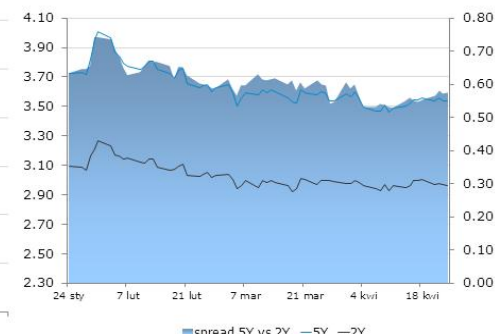
WIBOR 3M i 1Y



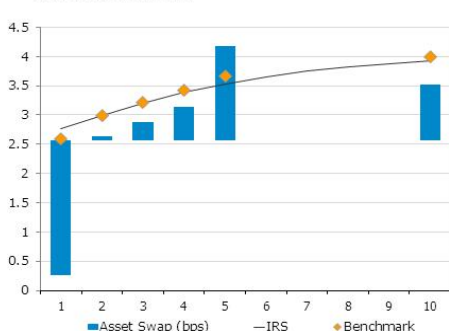
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



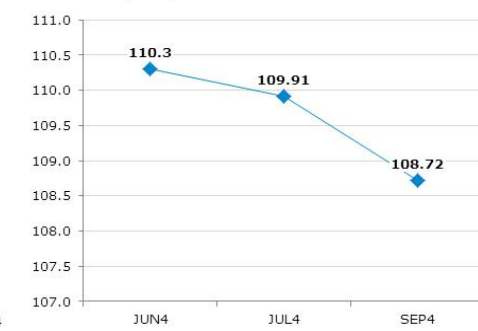
Asset swap i IRS



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.