

2 maja 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
28.04.2014 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Pending Home Sales m/m (%)	mar		0.9	-0.8	3.4
29.04.2014 WTOREK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	mar		1.4	1.3	1.1
10:30	GBR	PKB kw/kw (wstępny) (%)	Q1		0.9	0.7	0.8
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt.)	kwi		102.9	102.4	102.0
14:00	GER	CPI r/r (wstępny) (%)	kwi		1.4	1.0	1.3
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	kwi		2.50	2.60	2.50
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	lut		13.00	13.17 (r)	12.86
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	kwi		83.2	83.9 (r)	82.3
30.04.2014 ŚRODA							
1:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		0.5	-2.3	0.3
9:00	SPA	PKB kw/kw (wstępny) (%)	Q1			0.2	0.4
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	kwi		6.7	6.7	6.7
11:00	EUR	CPI r/r wstępny (%)	kwi		0.8	0.5	0.7
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne NBP r/r (%)	kwi	0.5	0.5	0.5	0.5
14:15	USA	Raport ADP (tys.)	kwi		210	191	220
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR (pierwszy) (%)	Q1		1.1	2.6	0.1
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	kwi		56.5	55.9	63.0
20:00	USA	Decyzja Fed (mld USD)			45	55	45
01.05.2014 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	26.04		320	330 (r)	344
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	mar		0.4	0.5 (r)	0.9
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	mar		0.6	0.4 (r)	0.5
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	kwi		54.2	53.7	54.9
02.05.2014 PIĄTEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	kwi	54.5	54.2	54.0	
9:50	FRA	PMI w przemyśle (finalny) (pkt.)	kwi		50.9	50.9	
9:55	GER	PMI w przemyśle (finalny) (pkt.)	kwi		54.2	54.2	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (finalny) (pkt.)	kwi		53.3	53.3	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	mar		11.9	11.9	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	kwi		210	192	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	kwi		6.6	6.7	
16:00	USA	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	kwi		1.3	1.6	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Niewielkie wzrosty niemieckich indeksów (PMI i Ifo) stwarzają przestrzeń do poprawy koniunktury również w Polsce. Co więcej, specyfika jednorazowego szoku związanego z Ukrainą, który zaważył na szesnastomiesięcznym odczycie, sprawia że istnieje pewna przestrzeń do korekty - stąd nasza nieco wyższa od konsensusu prognoza.

Gospodarka globalna. W strefie euro dziś spokojny dzień - od finalnych odczytów PMI w strefie euro, jak co miesiąc ważniejsze będą nie dane niemieckie czy francuskie, a odczyty z państw peryferyjnych bloku. Kluczowym wydarzeniem dnia będzie za to publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. Niewielka liczba wniosków o zasiłki dla bezrobotnych i założenie o dalszym odżywianiu amerykańskiej gospodarki po ekstremalnie ostrej zimie skłaniają do obstawiania solidnego, przekraczającego 200 tys. etatów wzrostu liczby pracujących. Nieznacznie wyższy od konsensusu odczyt ADP, a także dobre oszacowanie wzrostu zatrudnienia w przemyśle mogą potwierdzać taką optymistyczną wizję kwietniowego rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rzońca: Nie wykluczam, że w IV kw. '14 mogą być potrzebne podwyżki stóp.
- Szczurek: Rząd prawdopodobnie wpisze w budżecie na 2015 r. wzrost PKB na poziomie 3,8 proc.
- Ministerstwo Finansów zaoferuje 8 maja obligacje PS0719 / WZ0119 za 3,0-5,0 mld zł - podał resort finansów w śródowym komunikacie dotyczącym podaży SPW w maju 2014 r. 22 maja BGK zaoferuje obligacje IDS1024 za 1,0-2,0 mld zł.

Decyzja RPP (7.05.2014)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	1.497	0.001
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.615	0.018
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	4.137	0.000
PROGNOZA mBanku		stopy bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Absolutnie nie zaskakujące posiedzenie FOMC. Kolejne ograniczenie zakupów aktywów.

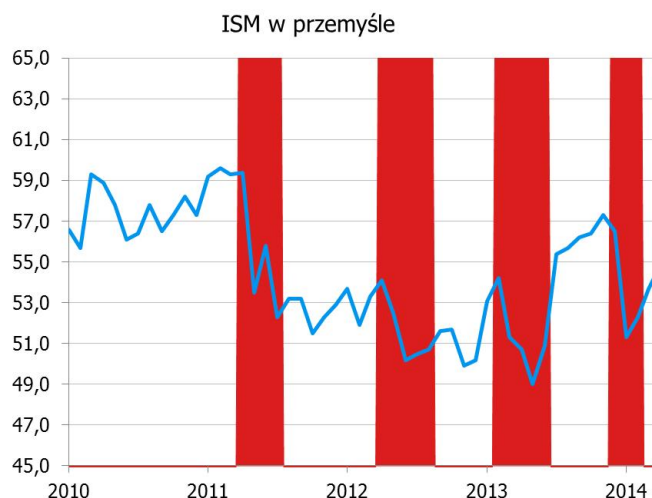
Tak, jak pisaliśmy w środowym, porannym komentarzu, posiedzenie FOMC, które odbyło się wieczorem tamtego dnia, nie wniosło żadnej nowej informacji odnośnie perspektyw amerykańskiej polityki pieniężnej. Zakupy obligacji skarbowych i zabezpieczonych hipotecznie zostały ograniczone o kolejne 10 mld USD (równo podzielone pomiędzy obie klasy aktywów) i wynoszą obecnie 45 mld USD miesięcznie. W warstwie kształtującej oczekiwania komunikat pozostał całkowicie bez zmian. Z kolei w pierwszej części opisującej stan gospodarki Fed odnotował przyspieszenie wywołane nadrobieniem strat (między innymi) po ciężkiej zimie oraz umocnienie wydatków konsumpcyjnych. Z drugiej strony wskazano na spadek inwestycji (charakter stwierdzenia sugeruje raczej tymczasowość tego zjawiska) oraz powtórzone, że ożywienie na rynku domów przebiega bardzo powoli. Absolutnie nie są to informacje nowe, wnoszące dodatkową wartość do oceny stanu gospodarki odzwierciedlonego w ostatnich danych o rachunkach narodowych (patrz nasz komentarz do pierwszego odczytu PKB za I kwartał w dzisiejszym wydaniu Raportu Dziennego). Dlatego też uważamy, że posiedzenie miało w dużej mierze charakter techniczny, sankcjonujący podjęte wcześniej zobowiązania.

Uważamy, że kolejne ograniczenia zakupów dokonane zostaną niejako z automatu. Pomimo słabych danych za I kwartał, okres ten to już historia, a gospodarka wyraźnie rozpędza się po mroźnej zimie. Można jedynie zadać pytanie, czy rynki finansowe będą tak samo dobrze znosić ograniczenie zakupów aktywów, gdy te zaczną zbliżać się do zera, jednak nie wydaje nam się, że jest to kwestia spędzająca sen z powiek członkom FOMC, tym bardziej że gospodarka się rozpędza, a determinacja do ograniczania zakupów jest spora. Amerykańskie QE w ujęciu strumienia zakupów (bo bilans Fed pozostanie cały czas ogromny) zakończy się tym samym prawdopodobnie wczesną jesienią.

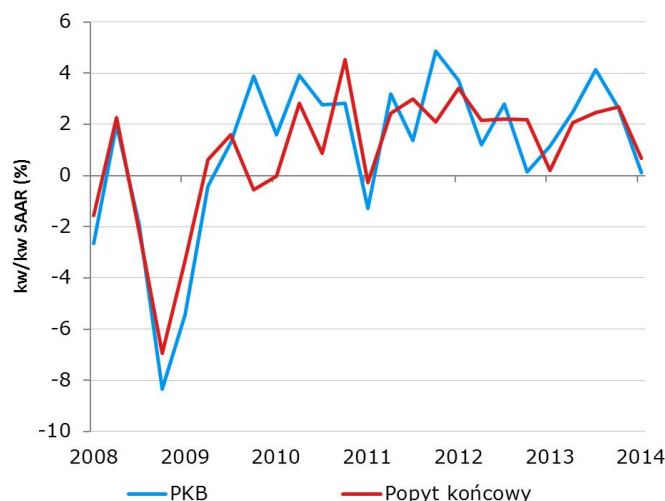
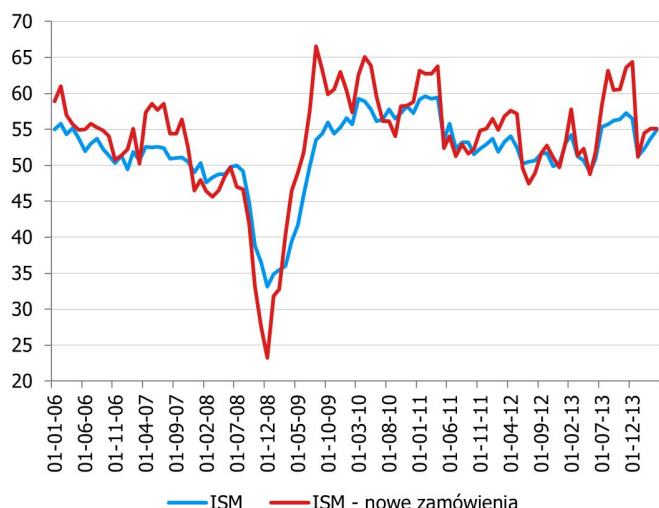
Jak już wspominaliśmy w komentarzach, zmiana komunikacji FOMC w zakresie stóp procentowych mogłaby istotnie się zaostrzyć, gdyby prognozy zaprezentowane podczas ostatniej rundy progностycznej okazały się zaniżone. Przy niższym punkcie startowym w postaci słabszego wzrostu PKB za I kwartał taka perspektywa mogła się dodatkowo oddalić. Sytuacja jest przypadkowo zgodna z intencjami Yellen, która za wszelką cenę chce powstrzymać oczekiwania na podwyżki stóp powołując się na słabość rynku pracy oraz rachityczność ożywienia na rynku nieruchomości. Inwestorzy doskonale zdają sobie sprawę z tych faktów i jeszcze przez pewien czas – siłą być może przyzwyczajenia z ostatnich lat prowadzenia za rękę – mogą wierzyć w przekaz FOMC. Z biegiem czasu jednak, i przy poprawiających się danych, przesuwanie terminu pierwszych podwyżek stóp procentowych jest nieuchronne (obecnie rynek wycenia przełom II i III kwartału 2015). Tymczasem jednak, ani bieżąca stromizna krzywej rentowności, ani sam poziom krzywej nie powinny się istotnie zmieniać (oczywiście z dokładnością do bieżących zaskoczeń w danych, generujących lokalne góry i dołki). Co więcej, obecna skala zaskoczeń nie jest dostateczna dla zainicjowania wyprzedaży na rynku obligacji, o czym świadczą ostatnie falstarty rynku i niepowodzenie zajmowanych powszechnie pozycji short. Nie ukrywamy, że jest to sytuacja sprzyjająca dla naszej rekomendacji zakupu polskich obligacji z długiego końca krzywej.

USA: Dalsza poprawa koniunktury w przetwórstwie przemysłowym

W kwietniu wskaźnik ISM w przetwórstwie wzrósł z 53,7 do 54,9 (nieznacznie powyżej oczekiwań rynku wynoszących 54,3). Oszacowanie wielkości produkcji nieznacznie spadło w porównaniu do poziomu z poprzedniego miesiąca (55,1), wielkość zamówień zaś pozostała na solidnym, wysokim poziomie (55,1). Wobec stabilności tych dwóch komponentów, wskaźnik ISM wzrósł w całości dzięki lepszym perspektywom zatrudnienia (wzrost subindeksu z 51,1 do 54,7) i sprawniejszym dostawom (wzrost z 54 do 55,9).



Przedstawiona wyżej struktura oraz lektura wybranych komentarzy dołączonych do raportu pozwala stwierdzić, że gospodarka amerykańska w chwili obecnej w dalszym ciągu wydrzuje się z zimowego dołka - udrażniają się kanały dostaw, a część respondentów wskazuje na dużą skalę odroczonego, ale jeszcze nieujawnionego popytu. Z drugiej strony, na sentymencie amerykańskich przemysłowców wydaje się ciążyć otoczenie zewnętrzne, tj. obawy o spowolnienie w Chinach i ekonomiczne konsekwencje sankcji nakładanych na Rosję w związku z trwającym konfliktem na Ukrainie. W odniesieniu do pierwszego z tych czynników wyraźnie widać brak konsensusu (część branż odczuwa spadek popytu, dla części spadek ten był tymczasowy i związany z chińskim nowym rokiem). Drugi z tych czynników to w dalszym ciągu tylko obawa, a ze względu na minimalną wagę Rosji w amerykańskim eksporcie i eksporcie w gospodarce amerykańskiej w ogóle, trudno tutaj mówić o dużym potencjale.



O ile jest jasne, że gospodarka amerykańska wychodzi z dołka, a tegoroczny soft patch należy uznać za zakończony, tempo wzrostu gospodarczego może rozczarowywać w porównaniu do tego, co widzieliśmy po zeszłorocznym spowolnieniu. Może być to oczywiście związane z zakończeniem cyklu zapasów (pamiętamy III kwartał 2013 roku), a także z korektą oczekiwań - wysokie odczyty z II połowy poprzedniego roku napędzane były w dużej mierze przez nierealistyczne oszacowania nowych zamówień (por. wykres powyżej). Tym niemniej, obecna dynamika amerykańskiej gospodarki jest zbyt mała, by zakwestionować projekcje Fed i przekonanie co do przedłużania akomodacji monetarnej - biorąc pod uwagę wstępny odczyt za I kwartał, wzrost musiałby sięgnąć 4% w pozostałych kwartałach, tak aby na koniec roku można było osiągnąć przewidywane przez członków FOMC 3% r/r.

USA: Soft patch 2014 ostatecznie potwierdzony

Zgodnie z opublikowanym w środę pierwszym odczytem, gospodarka amerykańska urosła w pierwszym kwartale zaledwie o 0,1% kw/kw w ujęciu rocznym. Słaby wynik za I kwartał był wprawdzie oczekiwany w oparciu o dane miesięczne, ale skala wyhamowania w porównaniu do IV kwartału poprzedniego roku (+2.6%) jest zaskakująca.

Co zatem złożyło się na tak słaby odczyt? Dwa czynniki oddziałujące negatywnie w największym stopniu to wielkości rezydualne: eksport netto odjął 0,83 p.proc. (konsekwencja słabego wyniku eksportu - spadek o 7,6% kw/kw), zapasy zaś 0,57 p.proc. (po roku gromadzenia zapasów nadszedł czas na korektę). Spadek odnotowały również prywatne wydatki inwestycyjne - mieszkaniowe spadły o 5,7%, pozostałe zaś o 2,1%, łącznie odejmując 0,44 p.proc. z wyniku całej gospodarki. Co więcej, gorszy od oczekiwań wynik budownictwa w marcu (czwartkowa publikacja) sugeruje jeszcze mniejszy wkład prywatnych inwestycji do wzrostu gospodarczego i możliwe jest, że wymieniona wyżej konstelacja czynników doprowadziła PKB w I kwartale do minimalnej kontrakcji. Najjaśniejszym punktem publikacji pozostała konsumpcja, rosnąc o 3% kw/kw, zamiast oczekiwanego 2% - tu jednak za zaskoczenie odpowiada jeden z największych w historii wzrostów wydatków na służbę zdrowia. W konsekwencji, popyt końcowy wzrósł o zaledwie 0,7% - najniżej od... I kwartału 2013 roku.

Dane o PKB to oczywiście - ze względu na opóźnienie w publikacji - z perspektywy rynków lusterko wsteczne. Co więcej, obraz w lusterku jest mocno rozedrgany, jako że (warto powtórzyć to po raz kolejny), wstępne dane o PKB podlegają istotnym rewizjom (których odchylenie standardowe wynosi aż 1 p.proc.). Tym niemniej, podstawowy fakt pozostaje niezmienny: gospodarka amerykańska na trzy miesiące praktycznie stanęła w miejscu (i taki scenariusz obstawialiśmy na początku roku podkreślając jednocześnie jego ważne implikacje dla rentowności obligacji). Wprawdzie za dużą część tego wyniku odpowiadają czynniki egzogeniczne - wyjątkowo ostra zima i spadek popytu na rynkach zagranicznych - ale nie oznacza to, że niepewności zostały rozwiązane. Wręcz przeciwnie, dwa najpoważniejsze pytania dotyczące dalszych losów amerykańskiej gospodarki (o słabość budownictwa mieszkaniowego oraz o stopę oszczędności gosp. domowych i bazę dochodową dla konsumpcji) pozostają w świetle ostatniej serii publikacji bez ostatecznej odpowiedzi. Niepewność ta powinna na razie, w powiązaniu z podejmowanymi przez Yellen i innych próbami tonowania oczekiwań na podwyżki stóp procentowych, szachować wzrosty rentowności amerykańskich obligacji i wspierać również polskie papiery dłużne. W tym kontekście oczekujemy zejścia rentowności polskich 10-letnich obligacji wyraźnie poniżej poziomu 4%.

EURUSD fundamentalnie

Środowa publikacja inflacji w strefie euro okazała się być przyczynkiem do realizacji zysków. Zgodnie z naszymi przewidywaniami, odczyt zgodny z przeliczonym na podstawie lokalnych danych konsensusem wywołał najpierw spadek do 1,3770, a następnie silny ruch wzrostowy docierający do 1,39 (na mało płynnym czwartkowym rynku). Trend boczny 1,3770 - 1,39 wciąż więc obowiązuje i na razie nie widać na razie bodźców do wyrwania się pary EURUSD z konsolidacji. Na rozstrzygnięcie przyjdzie nam najpewniej poczekać do przyszłego czwartku, do decyzji EBC. Napływające zza Oceanu publikacje potwierdzają obowiązujący scenariusz dynamicznego nadrabiania załości w gospodarce USA po mroźnej zimie. Dziś poznamy ważne dane z amerykańskiego rynku pracy, jednak kluczowe dla uczestników rynku będą działania Rady Prezesów EBC i jedynie odczyt bardzo daleki od konsensusu może przełożyć się na gwałtowną reakcję EURUSD.

EURUSD technicznie

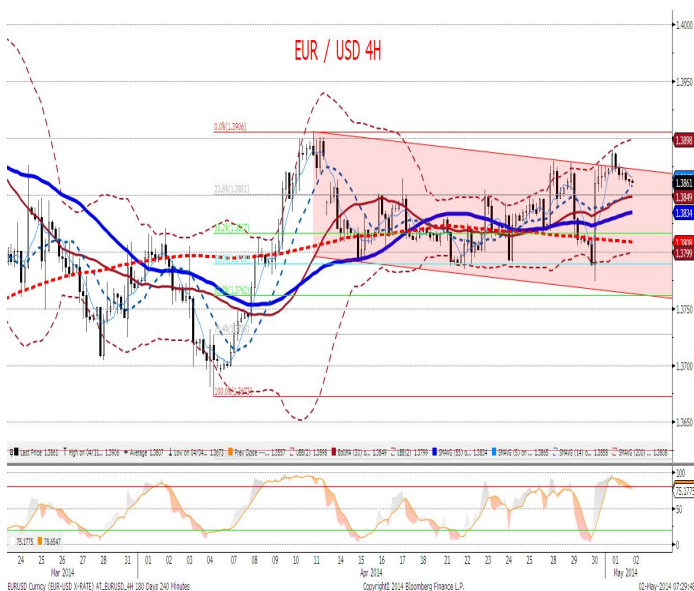
EURUSD nadal w range'u. Z perspektywy technicznej ostatnie dwie sesje nie wniosły wiele nowej informacji. Trend boczny 1,3770 – 1,39 nadal obowiązuje, dywergencja oscylatora na wykresie dziennym wskazuje, że w ciągu najbliższych sesji będzie świadkami ruchu w stronę dolnego ograniczenia range. Pozostajemy poza rynkiem czekając na wybiecie z konsolidacji.

Wsparcie	Opór
1,3770	1,4100
1,3747	1,3967
1,3650	1,3900

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

Dwie sesje przełomu kwietnia i maja upłynęły na parze EURPLN pod znakiem konsolidacji i trendu bocznego. Napięcia za naszą wschodnią granicą zdążyły się już zostać przetrawione przez uczestników rynku, a dane płynące z USA nie stanowią przyczynku do zmiany obecnego konsensusu co do polityki Fed. Brak jest więc impulsu do zmiany panującego na EURPLN reżimu. Brak krajowych uczestników rynków przekłada się na mniejszą zmienność i przy niższej, majówkowej płynności EURPLN powinien osuwać się grawitacyjnie w dół. Trend ten powinien być kontynuowany także w przyszłym tygodniu, o ile nie nadejdą nowe, niepokojące wiadomości ze wschodu Ukrainy. Dziś publikacja polskiego indeksu PMI, jednak powinna pozostać bez wpływu na kurs.

EURPLN technicznie

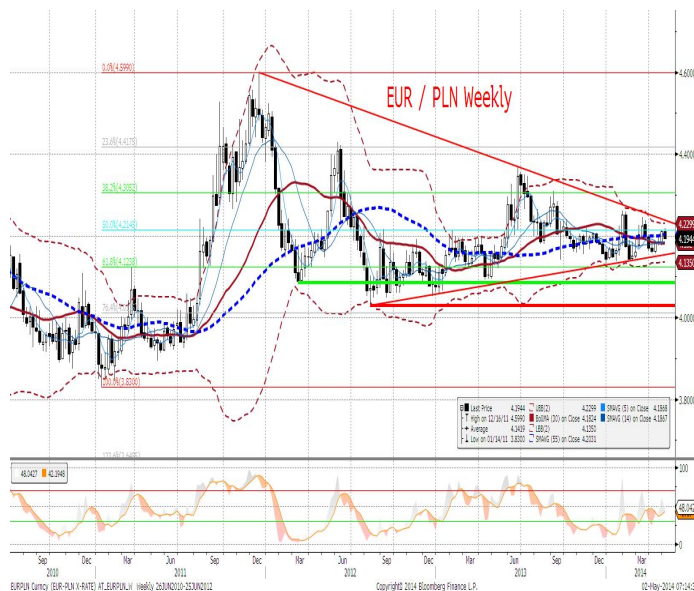
Przewidziana przez nas we wtorkowym komentarzu korekta faktycznie nadeszła, jednak dość szybko powróciliśmy do trendu aprecjacyjnego na złotym. EURPLN oparł się o linię trendu wzrostowego, przebijając uprzednio MA55 4h. Na wykresie dziennym pojawiła się trzecia z rzędu świeca zamykająca się niemal dokładnie na poziomie MA200. Para porusza się więc w trendzie bocznym, pozostajemy poza rynkiem do momentu pojawienia się wyraźnych sygnałów wybicia z konsolidacji. Układ kresek wskazuje jako bardziej prawdopodobny scenariusz zaknięcia poniżej MA200 i początku ruchu w stronę lokalnych dołków na 4,18 i 4,16.

Wsparcie	Opór
4,1910	4,2467
4,1840	4,2350
4,1773	4,2185

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.

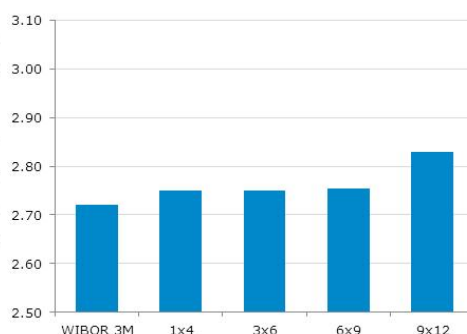


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.74	2.80	ON	2.4	2.6	EUR/PLN	4.1994
2Y	2.93	2.99	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0440
3Y	3.16	3.23	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4433
4Y	3.34	3.41					
5Y	3.49	3.55					
6Y	3.61	3.67	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	3.7	3.76	1x2	2.59	2.64	EUR/USD	1.3868
8Y	3.8	3.83	1x4	2.69	2.75	EUR/JPY	141.87
9Y	3.85	3.91	3x6	2.69	2.75	EUR/PLN	4.1920
10Y	3.92	3.94	6x9	2.70	2.76	USD/PLN	3.0225
			9x12	2.77	2.83	CHF/PLN	3.4387

WIBOR 3M i 1Y



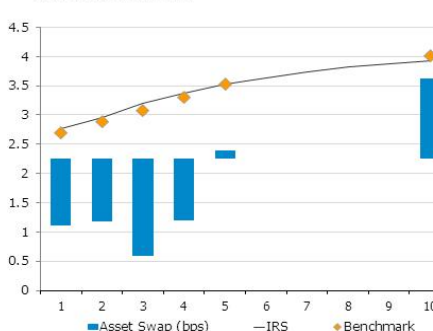
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



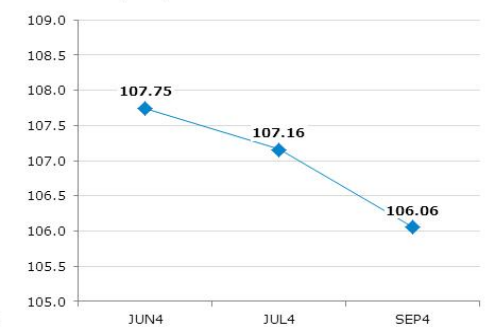
Asset swap i IRS



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.