

13 maja 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		
<b>12.05.2014 PONIEDZIAŁEK</b>							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	kwi	0.3		0.2	0.1
<b>13.05.2014 WTOREK</b>							
7:30	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	kwi	12.2		12.2	
7:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	kwi	8.9		8.8	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	kwi	0.1		0.1	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	maj	60.0		59.5	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	maj	44.5		43.2	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	kwi	0.3		1.2 (r)	
<b>14.05.2014 ŚRODA</b>							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar			0.2	
14:00	POL	M3 r/r (%)	kwi	5.3	5.2	5.1	
14:00	POL	CPI r/r (%)	kwi	0.7	0.6	0.7	
14:30	USA	PPI r/r (%)	kwi			1.4	
<b>15.05.2014 CZWARTEK</b>							
1:50	JAP	PKB kw/kw wstępny (%)	Q1	1.0		0.2	
7:30	FRA	PKB kw/kw wstępny (%)	Q1			0.3	
8:00	GER	PKB kw/kw wstępny (%)	Q1	0.7		0.4	
9:00	CZE	PKB r/r wstępny (%)	Q1	2.3		1.2	
9:00	HUN	PKB r/r wstępny (%)	Q1	2.6		2.7	
10:00	POL	PKB r/r wstępny (%)	Q1	3.1	3.1	2.7	
11:00	EUR	PKB kw/kw wstępny (%)	Q1			0.5	0.2
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	kwi	1.0		0.9	1.1
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	mar	-185	-186	-572	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	mar	13400	13700	12773	
14:00	POL	Import (mln EUR)	mar	13531	13734	12594	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	maj		7.00	1.29	
14:30	USA	CPI r/r (%)	kwi		2.0	1.5	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	10.05				
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	kwi			36.8	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.1	0.7	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	maj		13.5	16.6	
<b>16.05.2014 PIĄTEK</b>							
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	kwi	980		946	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	kwi	1015		997	
15:55	USA	Koniunktura konsumencka U.Michigan wstępny (pkt.)	maj	84.5		84.1	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska.** Dziś brak danych krajowych. Można potraktować inflację z Węgier (9:00) jako kolejną informację do doprecyzowania inflacji polskiej.

**Gospodarka globalna.** Dziś publikacja indeksu ZEW (skłaniamy się ku stwierdzeniu, że inwestorzy w coraz większym stopniu ignorują tę publikację, skupiając się danych realnych) oraz sprzedaży detalicznej z USA. W ujęciu bazowym oczekiwane jest pewne wyhamowanie sprzedaży po rekordowym kwietniu; dane o sprzedaży samochodów także sugerują mniejsze przyrosty niż przed miesiącem; za to sprzedaż paliw powinna być wysoka.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Zdaniem agencji ratingowej Moody's wydarzenia na Ukrainie wzmocniają wizerunek Polski, jako bezpiecznej regionalnej przystani.
- Do 8 maja 80,162 tys. osób zdecydowało o przekazaniu części składki do OFE.
- W okresie I-III 2014 Polska zanotowała 291,6 mln euro nadwyżkę handlową (dane GUS) - więcej sekcji analizy.
- Nieoczekiwanie czeska inflacja obniżyła się do 0,1% r/r wobec oczekiwanych 0,3% r/r. W poprzednim miesiącu inflacja wynosiła 0,2% r/r - więcej w sekcji analizy.

Decyzja RPP (3.06.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.470	0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.661	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.904	-0.024

PROGNOZA mBanku

stopy bez zmian

Dotyczy benchmarków Reuters

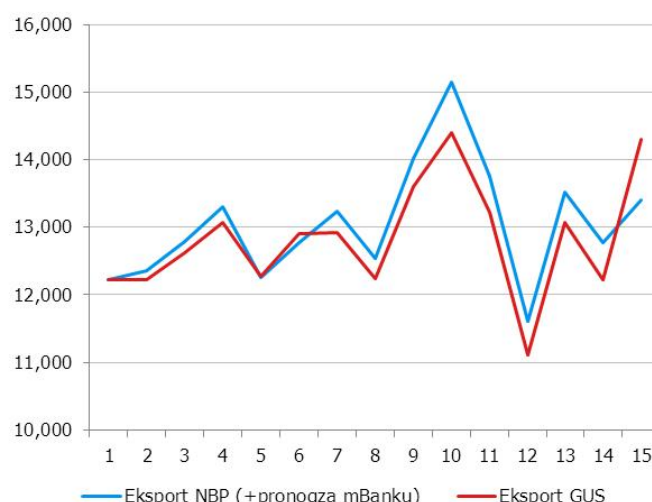
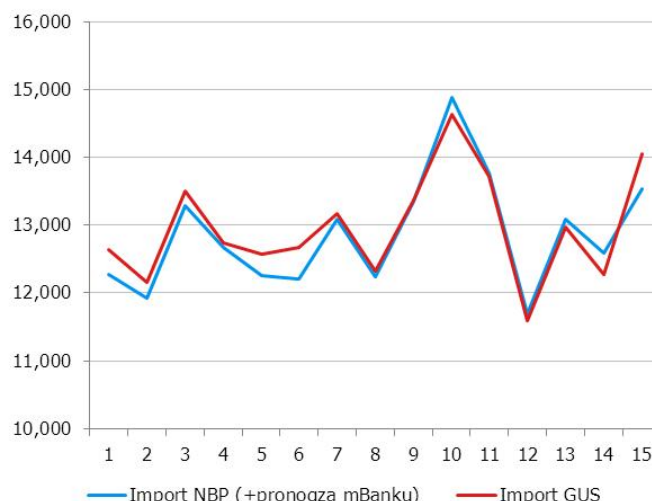
## Inflacja w Czechach zbliża się do okolic historycznych minimów. Niewielkie ryzyko w dół dla inflacji w Polsce (publikacja w środę).

Inflacja w Czechach wyniosła 0,1% r/r (konsensus 0,2%) po 0,2% wzroście odnotowanym miesiąc wcześniej. Tym samym odczyty powoli zbliżają się do historycznych minimów -0,2% (2009 rok) oraz -0,4% (2003/2004 rok). Przyczyną niskiej inflacji była relatywnie niska realizacja cen żywności (-0,9% m/m - niższej niż -0,5% odnotowane rok wcześniej; daleko jednak do historycznych minimów) połączona ze spadkiem cen alkoholi. Co ciekawe, przy niskich poziomach realizacji cen wspomnianych kategorii ostro w górę poszybowały ceny w kategorii odzież oraz obuwiu (odpowiednio 3,8% oraz 8,5%).

Nasza oryginalna prognoza inflacji w Polsce na kwiecień wynosi 0,7% (przy konsensusie rynkowym 0,6%). Biorąc pod uwagę korelację polskich cen żywności i cen żywności w Czechach (w połączeniu z danymi o cenach z indeksów koniunktury oraz sezonowością) czulibyśmy się bezpiecznie z prognozą +0,2% m/m, co potwierdzałoby odczyt 0,7% r/r na całej inflacji. Już jednak analiza cen targowiskowych w Polsce sugerowała, że istnieje pewne ryzyko niższych cen żywności niż przez nas prognozowane. Analiza zmian cen w Czechach tylko częściowo to potwierdza. Dodatkowo, można się spodziewać innego zachowania cen alkoholi w Polsce (kolejne dostosowanie cen w górę do nowej akcyzy) oraz niewielkiego ryzyka w górę dla cen odzieży i obuwiu. Ważąc te czynniki ryzyka dochodzimy do wniosku, że najbardziej prawdopodobna jest realizacja na poziomie 0,7% r/r niemniej z niewielkim ryzykiem na 0,6% r/r.

## Wyniki o handlu międzynarodowym GUS sugerują, że eksport nadrobił zapaść z lutego.

Według najnowszych danych handlowych GUS, w handlu pojawiła się w marcu nadwyżka w wysokości 260mln EUR. Wynik oznacza, że o ile import zachował się mniej więcej zgodnie z wzorcem sezonowym, to eksport nadrobił dołek odnotowany w lutym i jest odpowiedzialny za przejście bilansu handlowego z niewielkiego deficytu w nadwyżkę handlową. Jeśli dane się potwierdzą, może to oznaczać na razie fałszywy alarm ze strony danych handlowych (czyli brak istotnego wpływu zaburzeń na wschodzie na handel). Bez względu jednak na ten fakt, nasza oryginalna prognoza bilansu handlowego (-131mln EUR) powinna być skorygowana do +260mln EUR, zaś cały deficyt na całym rachunku bieżącym z -185mln EUR do około +200 mln EUR. Poniżej rozbieżności naszej oryginalnej prognozy z danymi GUS.



## EURUSD fundamentalnie

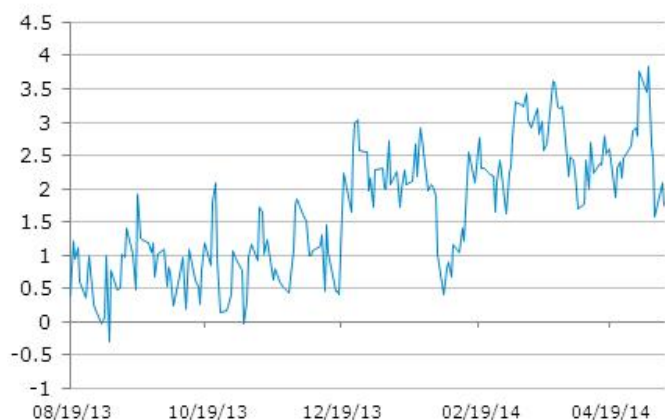
EURUSD stabilny. Korekta po pierwszej od wielu miesięcy konkretnej zapowiedzi ECB trwa. W średnim terminie faktyczne uruchomienie QE lub też dalsze poluzowanie polityki pieniężnej powinno raczej prowadzić do osłabienia EUR. Obecnie jednak, po wyczerpaniu się impulsu związanego z przyswajaniem nowej informacji przez rynki i po zmianach pozycjonowania, dalsza kontynuacja może zostać poddana w wątpliwość przez inwestorów, którzy doskonale zdają sobie sprawę, że ostateczna decyzja ECB może zależeć od danych. Dziś do niej nie dojdzie, gdyż publikowany jest tylko indeks ZEW. Za to z USA poznamy dziś dane o sprzedaży detalicznej, na które rynki pozostają wciąż wrażliwe. Pozytywna niespodzianka może podtrzymać dryf rentowności w górę i umocnić dolara (co przy chwilowo martwym czynniku EUR powinno się przełożyć na spadki EURUSD), negatywna – może mieć asymetrycznie większy wpływ, tyle że w drugą stronę (uważamy, że bieżąca równowaga na rynku tj. polowny dryf rentowności w górę, jest bardzo krucha).

## EURUSD technicznie

Notowania na dziennym odbiły się od dolnego ograniczenia starego range (który teraz stanowi opór). Pewnie na tych poziomach na chwilę skonsolidują. Na wykresie 4h także powiewa niedźwiedzia flaga, z potencjałem do konsolidacji. Dopóki jednak notowania znajdują się pod dłuższymi średnimi (stąd nasz S/L 1,3820) pozostajemy z pozycją short po 1,3765 (T/P 1,3680 - tam tam poczekamy na odnowienie pozycji przy ewentualnym przełamaniu), aby nie zgubić ruchu w dół, który z konsolidacji tego typu występuje zwykle dość gwałtownie.

Wsparcie	Opór
1,3745	1,3906
1,3664/73	1,3830
1,3621	1,3776

### EURUSD wzgl. dysparytetu na 2Y IRS



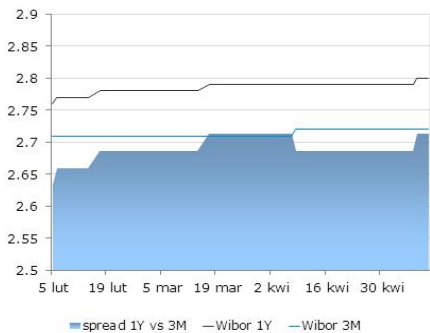
\* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.



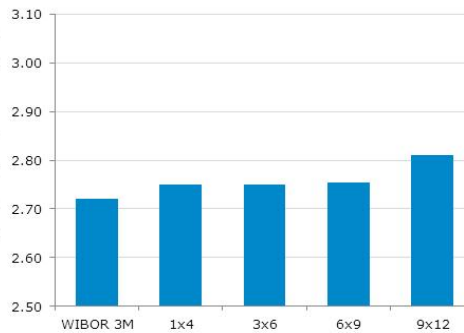


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.75	2.77	ON	2.5	2.6	EUR/PLN	4.1797
2Y	2.9325	2.98	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0362
3Y	3.12	3.15	3M	2.4	2.8	CHF/PLN	3.4243
4Y	3.28	3.31					
5Y	3.41	3.44	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.51	3.54	1x2	2.60	2.65	EUR/USD	1.3755
7Y	3.61	3.64	1x4	2.69	2.75	EUR/JPY	140.49
8Y	3.69	3.72	3x6	2.69	2.75	EUR/PLN	4.1806
9Y	3.74	3.77	6x9	2.70	2.76	USD/PLN	3.0407
10Y	3.79	3.83	9x12	2.76	2.81	CHF/PLN	3.4211

### WIBOR 3M i 1Y



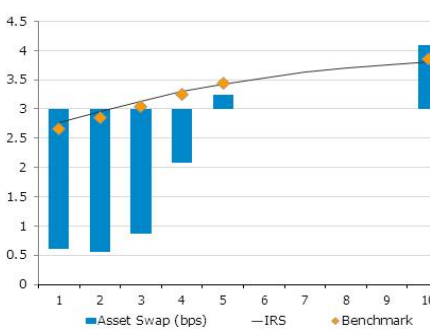
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



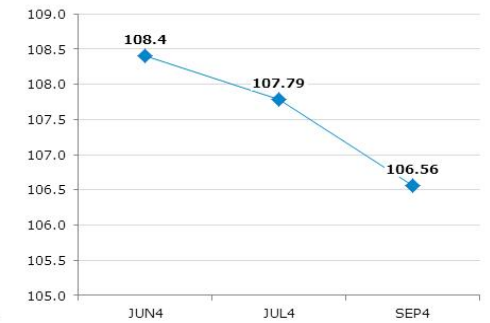
### Asset swap i IRS



### 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 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 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.