

14 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		
12.05.2014 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	kwi		0.3	0.2	0.1
13.05.2014 WTOREK							
7:30	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	kwi		12.2	12.2	11.9
7:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	kwi		8.9	8.8	8.7
9:00	HUN	CPI r/r (%)	kwi		0.1	0.1	-0.1
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	maj		60.5	59.5	62.1
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	maj		40.0	43.2	33.1
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	kwi		0.3	1.5 (r)	0.1
14.05.2014 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		-0.3	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		1.7	1.4	
15.05.2014 CZWARTEK							
1:50	JAP	PKB kw/kw wstępny (%)	Q1		1.0	0.2	
7:30	FRA	PKB kw/kw wstępny (%)	Q1		0.1	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		320	319	
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	
16.05.2014 PIĄTEK							
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	kwi		980	946	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	kwi		1015	997	
15:55	USA	Koniunktura konsumentencka U.Michigan wstępny (pkt.)	maj		84.5	84.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Obok danych o inflacji (**więcej w sekcji analizy**) dziś zostaną opublikowane dane o podaży pieniądza. Jej nieznaczne przyspieszenie w stosunku do poprzedniego miesiąca to, przy niesprzających efektach bazowych i wobec trendu spadkowego depozytów detalicznych, efekt akumulacji środków na rachunkach bankowych przez JST (typowe dla początku perspektywy budżetowej UE).

Gospodarka globalna. Środa powinna przynieść chwilę oddechu przed ogromną, jutrzejszą serią publikacji makro. Dane o produkcji przemysłowej w strefie euro (oczekuje się niewielkich wzrostów) powinny potwierdzić stopniowy charakter ożywienia gospodarczego i dostarczyć ostatniego szlif dla prognozujących PKB. W Stanach Zjednoczonych warto zwrócić uwagę jedynie na informację na temat kształtowania się cen producenckich w kwietniu - jak co miesiąc, dane te traktowane są jako próba presji inflacyjnej i rozgrzewka przez późniejszymi danymi o CPI (jutro).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

■ **OECD:** Wskaźnik Composite Leading Indicator (CLI) dla Polski w marcu 2014 roku wzrósł o 0,02 proc. mdm i o 1,39 proc. rdr. Wskaźnik w ujęciu rocznym rośnie m.in. w Czechach, Słowacji i Niemczech, a spada w Turcji i na Węgrzech.

■ **HUN:** Inflacja CPI na Węgrzech w kwietniu spadła o 0,1 proc. rdr. W ujęciu mdm ceny wzrosły o 0,1 proc.

■ **USA:** Sprzedaż detaliczna w USA w kwietniu wzrosła o 0,1 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy w marcu wzrosła o 1,5 proc. mdm po korekcie.

Decyzja RPP (3.06.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.426	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.616	-0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.922	0.010
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Dziś dane o inflacji

O 14.00 opublikowane zostaną dane o inflacji za kwiecień. Spodziewamy się realizacji wskaźnika CPI na poziomie 0,6-0,7% r/r. Będzie to trzeci z rzędu odczyt na zbliżonym poziomie. Zasadniczym powodem utrzymującej się niskiej inflacji są niskie ceny żywności (dynamiki zbliżone do 0% m/m są nietypowe jak na tę porę roku) oraz import deflacji w części towarowej koszyka inflacyjnego (za to z kolei odpowiedzialna jest presja deflacyjna w strefie euro oraz bardzo mocny złoty względem walut EM). Jedynym powodem, dla którego inflacja nie zanurkuje w kwietniu jeszcze wyraźniej jest podwyżka akcyzy na alkohole. Pomimo wiodącej roli nastrojów globalnych inwestorzy z uwagą powinni śledzić dzisiejszą publikację z Polski. Naszym zdaniem niska inflacja w Polsce (ale i regionie) to warunek konieczny dla podtrzymania trendu spadkowego na rentownościach obligacji. Presja na polski bank centralny, aby odszedł od jakiegokolwiek retoryki normalizacji stóp i otwarcie dopuścił możliwość poluzowania monetarnego może się pojawić: (1) po działaniach EBC i, co będzie szczególnie przewrotne, (2) w przypadku gdyby obecne warunki rynkowe zostały wykorzystane przez Bank Węgier do kolejnej obniżki stóp.

Spadek indeksu ZEW - Ukraina i mocne euro niepokoją analityków

W maju indeks analityków finansowych ZEW zamiast spodziewanej stabilizacji zanotował kolejny spektakularny spadek obniżając się 10 punktów do poziomu 33,1 pkt. Tym samym indeks znalazł się na poziomie niższym o 30 punktów niż na koniec 2013. Powodem spadku indeksu są obawy analityków finansowych o eskalację sytuacji na Ukrainie i jej wpływ na giełdy oraz (co nawet ważniejsze) obawy o podkopanie konkurencyjności gospodarek Eurolandu przez mocne euro. Rozkorelowanie indeksu z wynikami gospodarczymi czy nawet wskazaniem indeksów PMI lub Ifo sugerują, że może on w większym stopniu niż w przeszłości być oderwany od koniunktury gospodarczej, a jedynie odzwierciedlać ezoteryczne obawy analityków finansowych obawiających się korekty na rynkach. Tezę tę do pewnego stopnia potwierdzałby również bilans odpowiedzi ankietowanych. 10% respondentów przełączyło się z odpowiedzi "poprawi się" na "pozostanie bez zmian" - co w gruncie rzeczy odpowiada obserwowanemu horyzontalnemu zachowaniu głównych indeksów giełdowych od kilku tygodni.

Czy indeks ZEW rzeczywiście potwierdza kluczową tezę, że wydarzenia na Ukrainie zadały poważny cios sentymentowi w Eurolandzie i wykołaja cykl? Naszym zdaniem nie (choć odpowiedź na to pytanie poznamy za kilka miesięcy i do tego czasu obawy mogą wspierać rynek obligacji). Dodatkowo, takie sygnały, jak ten z indeksu ZEW skutkować powinny symulacją ze strony EBC, która powinna (przynajmniej umiarkowanie) wesprzeć (poprzez dalsze zawężenie spreadów na peryferiach, odblokowanie bilansów banków) wznoszącą fazę cyklu koniunkturalnego w Europie.

EURUSD fundamentalnie

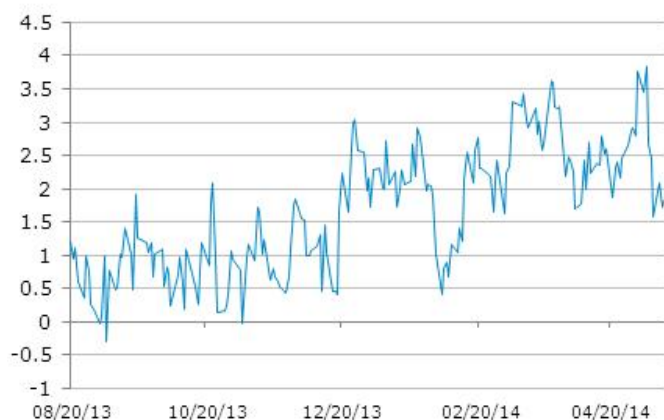
EURUSD znów niżej i notowania wspólnej waluty po raz pierwszy od miesiąca znalazły się poniżej poziomu 1,37 (co prawda, jedynie na moment...). Sygnałem dla osłabienia euro w dniu wczorajszym były nie gorsze dane (o zaskakującym spadku indeksu ZEW więcej czytaj w sekcji analizy), a informacja prasowa o błogosławieństwie, jakiego dalszemu luzowaniu polityki pieniężnej przez EBC (w formie ujemnej stopy depozytowej lub skupu aktywów) udzielił Bundesbank. Dynamika i skala wczorajszego osłabienia sugerują jednak, że informacje z zeszłotygodniowej konferencji EBC zostały już w dużej mierze skonsumowane przez uczestników rynku, a w oczekiwaniu na dane potencjał do poruszenia kursem mają nowe i nieoczekiwane informacje, takie jak wspomniane sygnały z Bundesbanku. Gorsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej przeszły na rynku FX praktycznie bez echa. Dziś warto odnotować przede wszystkim popołudniową publikację danych PPI w Stanach Zjednoczonych - traktowane są one jako przygrywka przed CPI.

EURUSD technicznie

Na dziennym kolejna czarna świeca, na 4H wyłamanie (niedźwiedzie) z flagi. Na wszystkich wykresach na razie bez sygnałów odwrócenia, a fala spadkowa na EURUSD pozostaje mocna. Nasza pozycja jest w pieniądzu, musimy jednak wyrazić żal, że do T/P zabrakło 9 pipsów. Ze względu na duży potencjał do korekty w górę decydujemy się na zamknięcie naszej pozycji (z zyskiem 50 pipsów) - będziemy zainteresowani jej odnowieniem w okolicach 1,38.

Wsparcie	Opór
1,3689	1,3906
1,3664/73	1,3830
1,3621	1,3776

EURUSD wzgl. dysparytetu na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią) 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

Złoty minimalnie słabszy. Wprawdzie perspektywa poluzowania polityki pieniężnej w strefie euro powinna sprzyjać walutom rynków wschodzących (i wielu sprzyja - patrz przykład Turcji), ale w przypadku złotego perspektywy aprecjacji pozostają ograniczone. Po pierwsze, złagodzenie retoryki ze strony EBC zostało już w istotnym stopniu zinternalizowane przez uczestników rynku. Po drugie, złoty wciąż pozostaje relatywnie mocny w stosunku do innych walut regionu i każda jego wycena vis-a-vis koszty EM będzie sugerować niewielki potencjał do aprecjacji. Po trzecie, w środowisku niskiej inflacji (a to dotyczy zarówno Polski i Węgier, ale już nie Turcji - na temat dzisiejszej publikacji dla Polski więcej można przeczytać w sekcji analizy) perspektywy zacieśniania polityki pieniężnej znacząco się oddalają. Dzisiejsze dane o inflacji raczej nie zmieniają tego obrazu, dlatego też EURPLN może dziś kontynuować dryf w górę.

EURPLN technicznie

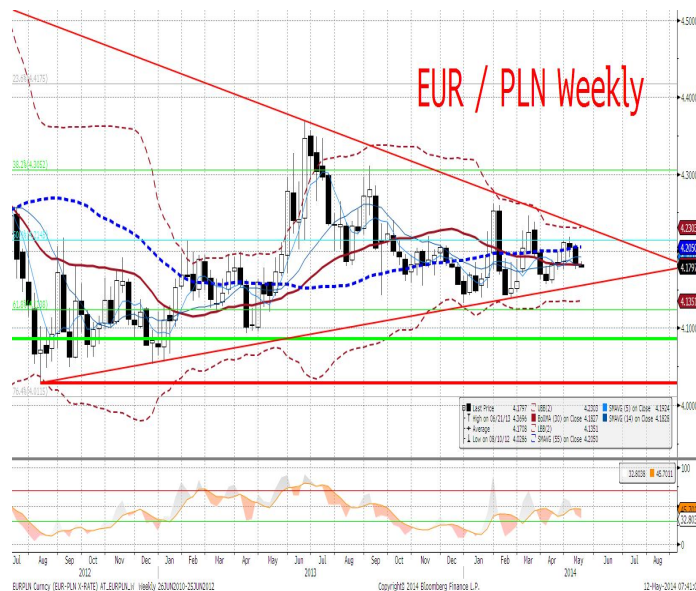
W zasadzie bez zmian. Notowania EURPLN na wykresie dziennym odbijają się od MA5 i 4,1868/80. Nie widzimy przesłanek do nagłego zawrócenia notowań. Na 4h wprawdzie widać delikatny dryf w górę, ale notowań strzec powinien środek wstęgi Bollingera i MA200 (4,1900). Ruch następuje powoli (wszak to dryf) i zanim kurs tam dotrze, potencjał pewnie się wyczerpie. Pozostajemy short EURPLN po 4,20, S/L 4,1920 z nadzieją na ruch w kierunku 4,1573.

Wsparcie	Opór
4,1762	4,1915
4,1725	4,1900
4,1573	4,1868

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	2.77
2Y	2.88	2.94
3Y	3.06	3.09
4Y	3.21	3.24
5Y	3.34	3.37
6Y	3.44	3.47
7Y	3.53	3.56
8Y	3.61	3.64
9Y	3.67	3.70
10Y	3.79	3.83

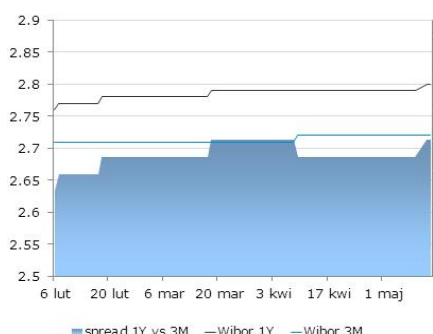
depo	BID	ASK
ON	2.5	2.6
1M	2.4	2.6
3M	2.5	2.7

FRA	BID	ASK
1x2	2.59	2.64
1x4	2.69	2.75
3x6	2.69	2.75
6x9	2.70	2.75
9x12	2.74	2.77

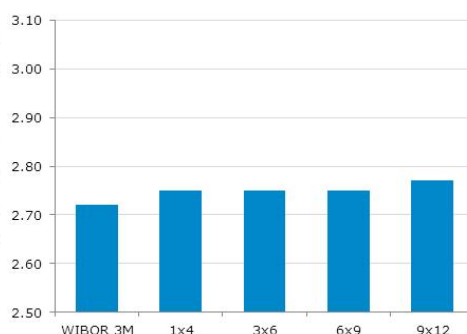
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1815
USD/PLN	3.0381
CHF/PLN	3.4248

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3703
EUR/JPY	140.12
EUR/PLN	4.1815
USD/PLN	3.0482
CHF/PLN	3.4291

WIBOR 3M i 1Y



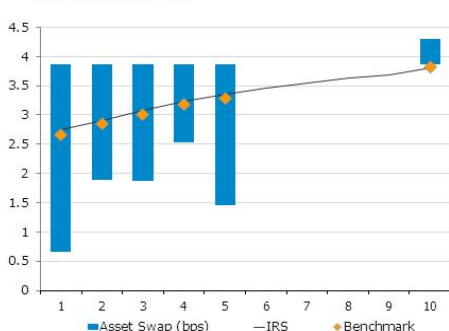
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



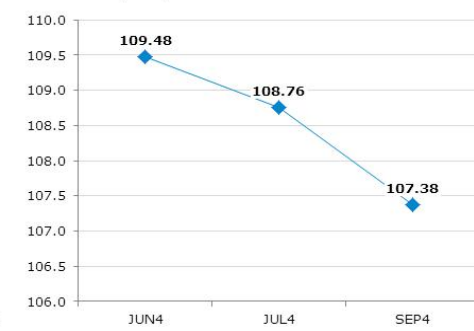
Asset swap i IRS



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.