

15 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 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	-0.30
14:00	POL	M3 r/r (%)	kwi	5.3	5.2	5.1	5.4
14:00	POL	CPI r/r (%)	kwi	0.7	0.6	0.7	0.3
14:30	USA	PPI r/r (%)	kwi		1.7	1.4	2.1
15.05.2014 CZWARTEK							
1:50	JAP	PKB kw/kw wstępny (%)	Q1		1.0	0.1 (r)	1.5
7:30	FRA	PKB kw/kw wstępny (%)	Q1		0.1	0.2 (r)	0.0
8:00	GER	PKB kw/kw wstępny (%)	Q1		0.7	0.4	0.8
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	0.8*	0.9	1.1	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	mar	200*	-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 konsumentcka U.Michigan wstępny (pkt.)	maj		84.5	84.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Poranny odczyt *flash* PKB powinien pokazać dalsze przyspieszenie wzrostu gospodarczego, powyżej 3% r/r. Na pełne uwidocznienie efektów ukraińskiego kryzysu jest zapewne trochę za wcześnie, a dostępne dane o większej częstotliwości pozwalają oczekiwać przyspieszenia zarówno konsumpcji prywatnej, jak i inwestycji (strukturę poznamy jednak dopiero za dwa tygodnie). Po danych GUS o handlu międzynarodowym skorygowaliśmy naszą prognozę bilansu płatniczego - przy solidnej nadwyżce na rachunku handlowym możemy zobaczyć nadwyżkę również na całym rachunku bieżącym (ok. 200 mln EUR). Należy również odnotować publikację inflacji bazowej przez NBP (w oparciu o opublikowane wczoraj dane GUS możemy szacować ją na 0,8%) oraz wstępnych danych o wykonaniu budżetu w kwietniu przez MF.

Gospodarka globalna. W Europie dzień upływa pod znakiem wstępnych odczytów PKB - po danych niemieckich i francuskich można spodziewać się, że dane dla całej strefy euro nie zaskoczą. W serii też należy również odnotować publikację w innych państwach regionu (Czechy i Węgry). W Stanach Zjednoczonych kalendarz wypełnia przede wszystkim publikacja danych o inflacji (po wczorajszym zaskoczeniu w danych PPI można spodziewać się wyższych odczytów również tutaj) i produkcji przemysłowej (po kolejnym solidnym miesiącu, jakim był marzec, kwiecień najprawdopodobniej przyniesie „zadyszkę”). Warto również obserwować publikację pierwszych wyników regionalnych badań koniunktury (z okręgów Filadelfia i Nowy Jork).

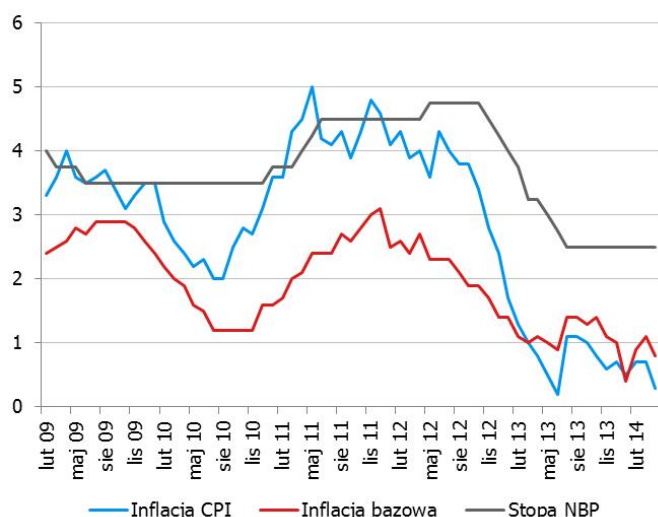
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka: Kwietniowe dane o inflacji oddalają perspektywę podwyżek stóp.
- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w kwietniu wzrosły o 0,3 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny pozostały bez zmian (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	1.383	0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.543	0.011
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.828	0.012
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Inflacja niespodziewanie bardzo nisko. Rozpoczyna się gra o obniżki stóp procentowych.

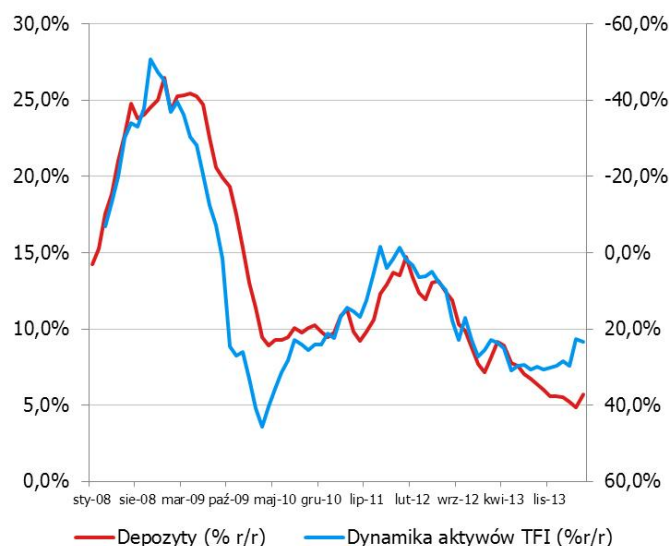
Inflacja w kwietniu ponownie zaskoczyła negatywnie, spadając z 0,7 do 0,3% r/r (oczekiwano 0,6% r/r). Tak niski odczyt zawdzięczamy spadkom cen żywności (-0,5% m/m) i obniżkom w kategorii łączność (ceny spadły tu o 1,5% m/m). Inflacja bazowa w efekcie obniżyła się najprawdopodobniej z 1,1% do 0,8% r/r. Import deflacji w Polsce oraz w regionie (por. zwłaszcza wtorkowy, bardzo niski odczyt z Węgier) staje się faktem. W kolejnych miesiącach spodziewamy się wprawdzie nieco wyższych odczytów inflacji ze względu choćby na nieuwzględniony jeszcze w cenach detalicznych wzrost akcyzy na alkohole, ale przyspieszenie to nie powinno przekroczyć 0,3-0,4 p. proc. dla rocznego wskaźnika. Nie zmienia to również faktu, że zarówno prognozy analityków, jak i projekcje NBP muszą być znów rewidowane w dół. W efekcie, na koniec 2014 inflacja może pozostać poniżej dolnej granicy celu NBP. Co więcej, ze względu na wysoką bazę z poprzedniego roku (opłaty za wywóz śmieci) spadek inflacji w lipcu w okolice zera nie jest wykluczony.



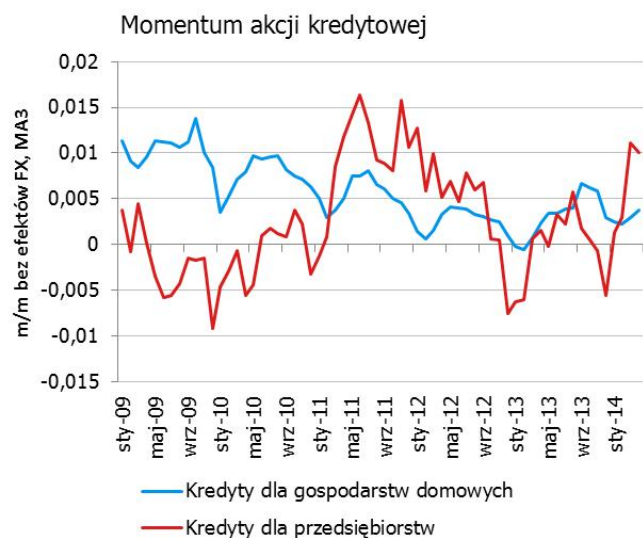
Publikacja przyniosła spadek rentowności obligacji skarbowych wzdłuż całej krzywej (na drugim końcu o ok. 7 pb.). Obserwatorzy rynku o bardziej aptekarskim nastawieniu zauważą również pierwszy od wielu miesięcy spadek stóp forward (m.in. FRA 9x12) poniżej bieżącej stawki WIBOR. Wprawdzie komentarze członków RPP odzeglunają się od takiego scenariusza, ale debata nt. obniżek stóp proc. znów odżyła. Oczekiwania może napędzać dodatkowo poluzowanie polityki pieniężnej przez EBC (scenariusz minimum na najbliższe posiedzenie to obniżka stopy bazowej i depozytowej). Biorąc pod uwagę konstelację czynników krajowych i zagranicznych (nie można ignorować tendencji w regionie), RPP ma zdecydowanie wyczyszczone przedpole, aby obniżyć stopy procentowe na dowolnym najbliższym posiedzeniu. Jedynym „ale” jest prognoza PKB, a tu ciągle członkowie RPP widzą wzrost przebijający 4% r/r w IV kw. (kombinacja niskiej inflacji i przyspieszającego wzrostu gospodarczego nie wymaga, zdaniem większości członków Rady, interwencji). Tym niemniej, ryzyka deflacyjne trudno będzie ignorować.

W kwietniu wyraźniejsze przyspieszenie dynamiki podaży pieniądza

W kwietniu podaż pieniądza M3 wzrosła o 0,6% m/m i 5,4% r/r – nieznacznie powyżej konsensusu rynkowego i naszej prognozy (odpowiednio, 5,2% i 5,3%). Choć przyspieszenie podaży pieniądza jest niewielkie, a dynamika w ujęciu rocznym pozostaje historycznie niska, szczegóły publikacji świadczą o kontynuacji pozytywnych tendencji obserwowanych w poprzednich miesiącach i o odwróceniu części niekorzystnych trendów.



Po pierwsze, dynamika depozytów detalicznych przyspieszyła w sposób istotny, z 4,9% do 5,7%, kończąc tym samym wielomiesięczną serię bardzo słabych odczytów w tej kategorii. Co ciekawe, doszło do tego pomimo relatywnie wysokiego salda napływów do TFI, co sugeruje, że nie jest to wyłącznie efekt przesunięć aktywów gospodarstw domowych, a raczej konsekwencja wzmocnienia strumienia ich dochodów. Po drugie, pomimo pewnej korekty w kwietniu, w dalszym ciągu w szybkim tempie rośnie wartość depozytów instytucji samorządowych (o 9,6% r/r) – jak wskazywaliśmy w komentarzu sprzed miesiąca, jest to najprawdopodobniej konsekwencja zwiększenia dotacji dla JST i zapowiedź zwiększenia ich akcji wydatkowej, związanego z uruchomieniem nowej transzy środków UE. Wreszcie, po stronie depozytowej kolejnym spowolnieniem (z 7,4% do 5,8%) zaskoczyły depozyty przedsiębiorstw. Wprawdzie wysoka baza z poprzedniego roku odgrywa tutaj pewną rolę, ale nie można wykluczyć również pewnego pogorszenia wyników przedsiębiorstw, których ocena jednak będzie możliwa dopiero po publikacji odpowiednich danych GUS, a więc latem.



Strona kredytowa jest, jak w poprzednim miesiącu, mieszanką wiadomości pozytywnych i neutralnych. Akcja kredytowa dla przedsiębiorstw po raz kolejny przyrosła w sposób solidny, tym razem o 1,4% m/m (po wyłączeniu efektów kursowych o 1,2% m/m) i 6,4% r/r. Jak wskazywaliśmy już, główną siłą napędową popytu przedsiębiorstw na kredyt są zwiększone potrzeby inwestycyjne, ale bez zwiększonego zapotrzebowania na kredyty bieżące, obserwowanego od początku roku, przyspieszenie akcji kredytowej w takiej skali, jak w pierwszych miesiącach roku, nie byłoby możliwe. Przyrost wolumenów kredytowych dla gospodarstw domowych nie jest już tak imponujący (wg. Naszych szacunków ok. 0,5% m/m po wyłączeniu efektów FX) i wskazuje na kontynuację niskiego popytu, zarówno w segmencie kredytów mieszkaniowych, jak kredytów konsumenckich (dalsze potwierdzenie sygnałów płynących z niedawnej ankiety NBP wśród banków). W naszej opinii ewolucja akcji kredytowej będzie w kolejnych miesiącach przebiegać zgodnie z zarysowanymi wyżej tendencjami, a dynamika kredytów dla przedsiębiorstw powinna sięgnąć 8-10% na koniec roku.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD praktycznie bez zmian. Brak nowych danych makro-ekonomicznych ze strefy euro (produkcja przemysłowa nie jest zmienną, która mogłaby poruszyć rynek) i nowych sygnałów ze strony EBC przyczyniają się do stabilizacji notowań wspólnej waluty. Dzisiejszy kalendarz pęka w szwach, ale duża część publikacji ma znaczenie historyczne (PKB w strefie euro). Z tego względu warto odnotować przede wszystkim dane o inflacji i produkcji przemysłowej w Stanach Zjednoczonych. Duże pozytywne zaskoczenie w danych o PPI przeszło wczoraj praktycznie bez echa, ale nie można wykluczyć, że jeśli dziś nie zostanie potwierdzone przez CPI, ta ostatnia publikacja może wywołać minimalne osłabienie dolara.

EURUSD technicznie

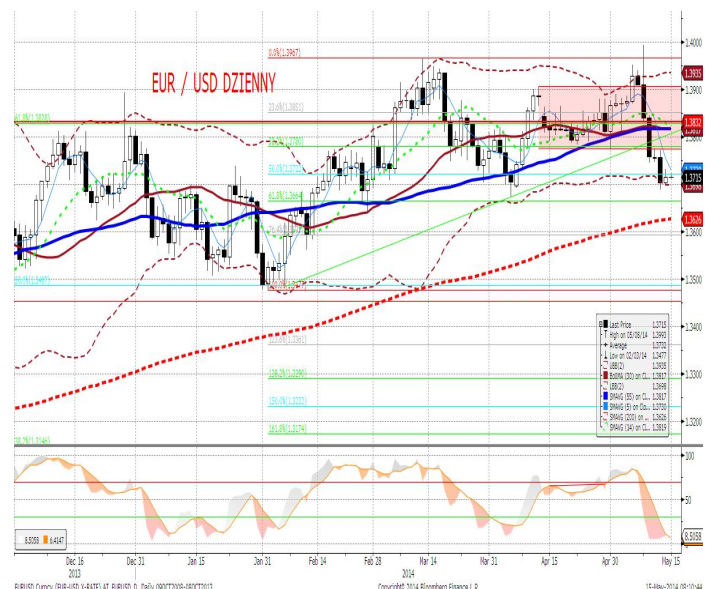
EURUSD pozostaje w krótkoterminowym trendzie spadkowym, ale wczorajsza biała świeca zwiastuje oczekiwaną przez nas konsolidację. Kurs odbił się od strefy wsparć w okolicy 1,3700 i uformował na 4H coś w rodzaju chorągiewki. Wprawdzie najbliższym celem pozostaje MA200 na dziennym (1,3626), a w dalszej kolejności tegoroczne minima (1,3477), ale my oczekujemy korekty w okolice 1,38 - tam będziemy zainteresowani odnowieniem pozycji krótkiej.

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 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

Złoty minimalnie słabszy, w ślad za innymi walutami z regionu (TRY, HUF). Wprawdzie lwią część ruchu deprecjacyjnego dokonała się po godzinie 14:00, ale doradzamy ostrożność w interpretowaniu tego ruchu jako reakcji na dane o inflacji. Jego niewielka skala i utrzymująca się korelacja z innymi walutami regionu sugerują, że niska inflacja nie poruszyła znacząco polską walutą (nic dziwnego - perspektywa podwyżek stóp procentowych jest już w opinii rynku bardzo odległa, a oczekiwania dalszego luzowania zbyt małe), a o jej zmienności w dalszym ciągu decydują czynniki globalne. Te zaś chwilowo sugerują korektę dla całego koszyka, dlatego też możliwe jest testowanie w najbliższym czasie poziomu 4,20 przez złotego.

EURPLN technicznie

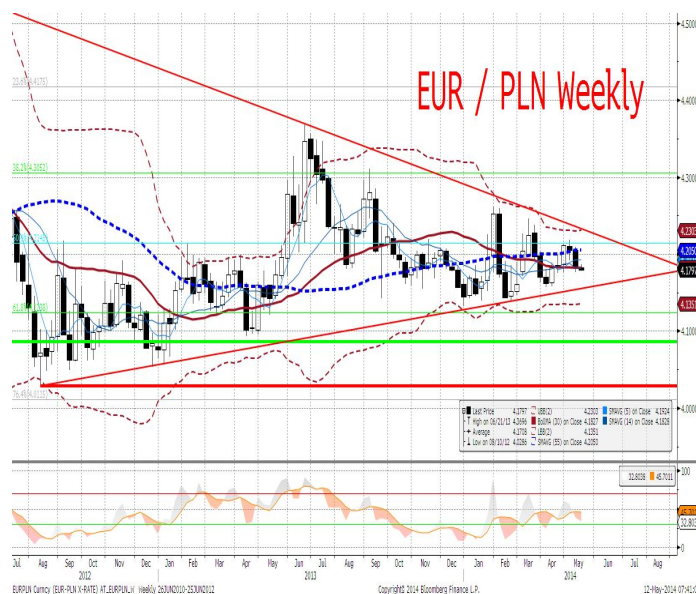
EURPLN powędrował w dniu wczorajszym na północ z nieco większym wigorem. W efekcie, uruchomione zostało zlecenie S/L i zamknęliśmy naszą pozycję ze skromnym zyskiem w wysokości 80 pipsów. Nie pozostaje nam nic innego, jak wyrazić z tego powodu żal, jako że znajdująca się tam strefa oporów (MA200 i MA55) w zasadzie wytrzymała napór EURPLN. Na wykresie dziennym formuje się dość koślawą formacją RGR, sugerującą testowanie poziomu 4,20 przed ponownym spadkiem w okolice 4,16. Dlatego też proponujemy warunkowy short EURPLN po 4,1950, S/L 4,2030, T/P 4,1600.

Wsparcie	Opór
4,1762	4,2185
4,1725	4,2000
4,1573	4,1900/15

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	2.7	2.73
2Y	2.78	2.84
3Y	2.91	2.97
4Y	3.06	3.12
5Y	3.2	3.26
6Y	3.29	3.36
7Y	3.38	3.44
8Y	3.46	3.52
9Y	3.54	3.60
10Y	3.59	3.65

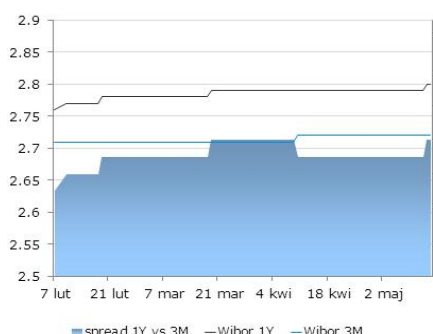
depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.4	2.6
3M	2.5	2.8

FRA	BID	ASK
1x2	2.59	2.64
1x4	2.68	2.73
3x6	2.67	2.72
6x9	2.64	2.69
9x12	2.64	2.69

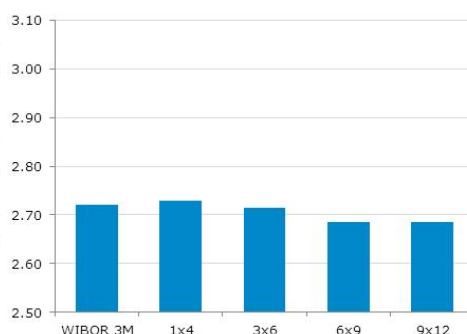
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1828
USD/PLN	3.0480
CHF/PLN	3.4287

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3714
EUR/JPY	139.74
EUR/PLN	4.1884
USD/PLN	3.0530
CHF/PLN	3.4324

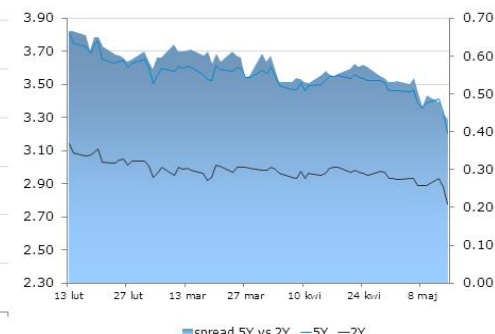
WIBOR 3M i 1Y



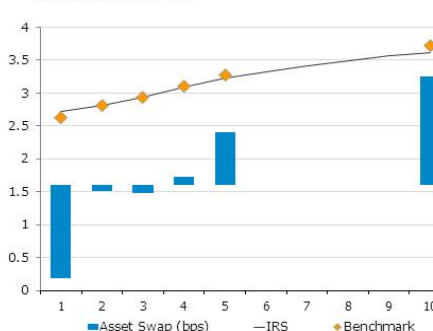
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



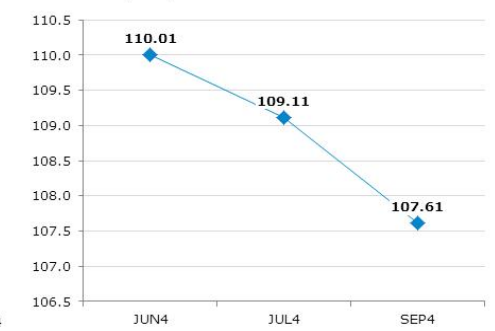
Asset swap i IRS



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.