

27 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 66  
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 |            |        |
| 26.05.2014 PONIEDZIAŁEK |      |                                             |       |          |           |            |        |
| 10:00                   | POL  | Sprzedaż detaliczna r/r (%)                 | kwi   | 10.7     | 8.4       | 3.1        | 8.4    |
| 10:00                   | POL  | Stopa bezrobocia (%)                        | kwi   | 13.0     | 13.0      | 13.5       | 13.0   |
| 27.05.2014 WTOREK       |      |                                             |       |          |           |            |        |
| 14:00                   | HUN  | Decyzja banku centralnego (%)               |       |          | 2.40      | 2.50       |        |
| 14:30                   | USA  | Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)          | kwi   |          | -0.7      | 2.6        |        |
| 15:45                   | USA  | Indeks PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.) | maj   |          |           | 55.0       |        |
| 16:00                   | USA  | Wsk. koniunktury konsumenckiej CB (pkt.)    | maj   |          | 83.0      | 82.3       |        |
| 28.05.2014 ŚRODA        |      |                                             |       |          |           |            |        |
| 9:55                    | GER  | Stopa bezrobocia (%)                        | maj   |          | 6.6       | 6.7        |        |
| 10:00                   | EUR  | M3 r/r (%)                                  | kwi   |          | 1.1       | 1.1        |        |
| 11:00                   | EUR  | Wskaźnik ESI (pkt.)                         | maj   |          | 102.4     | 102.0      |        |
| 29.05.2014 CZWARTEK     |      |                                             |       |          |           |            |        |
| 14:30                   | USA  | PKB kw/kw SAAR <i>drugi</i> (%)             | Q1    |          | -0.6      | 0.1        |        |
| 14:30                   | USA  | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)       | 24.05 |          | 320       | 326        |        |
| 16:00                   | USA  | Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)   | kwi   |          | 0.0       | 3.4        |        |
| 30.05.2014 PIĄTEK       |      |                                             |       |          |           |            |        |
| 1:30                    | JAP  | CPI r/r (%)                                 | kwi   |          | 3.3       | 1.6        |        |
| 1:50                    | JAP  | Produkcja przemysłowa m/m (%)               | kwi   |          | -2.0      | 0.7        |        |
| 10:00                   | POL  | PKB r/r <i>finalny</i> (%)                  | Q1    | 3.3      | 3.3       | 3.3        |        |
| 14:00                   | POL  | Oczekiwania inflacyjne NBP (%)              | kwi   | 0.4      | 0.5       | 0.5        |        |
| 14:30                   | USA  | Dochody osobiste m/m (%)                    | kwi   |          | 0.3       | 0.5        |        |
| 14:30                   | USA  | Wydatki osobiste m/m (%)                    | kwi   |          | 0.2       | 0.9        |        |
| 15:45                   | USA  | Chicago PMI (pkt.)                          | maj   |          | 60.0      | 63.0       |        |
| 15:55                   | USA  | Wsk. Koniunktury U. Michigan (pkt.)         | maj   |          | 82.8      | 81.8       |        |

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna.** W świetle dotychczasowych wypowiedzi przedstawicieli węgierskiego banku centralnego i w obliczu wciąż bardzo niskiej inflacji (ujemnej w kwietniu!) można spodziewać się kolejnego cięcia stóp przez Bank Węgier. Oznaczać to będzie, że po raz pierwszy w historii stopy procentowe na Węgrzech będą niższe niż w Polsce. Warto również zwrócić uwagę na dzisiejsze dane ze Stanów Zjednoczonych - po serii wzrostów zamówień na dobra trwałe kwiecień przyniósł najpewniej niewielkie odreagowanie, podczas gdy ocena koniunktury konsumenckiej (wg CB) utrzymała się najpewniej na poziomie bliskim temu z poprzedniego miesiąca.

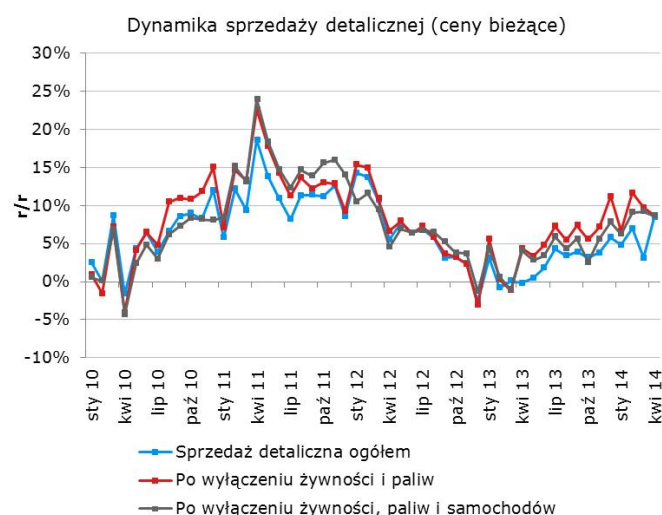
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Raczko: NBP prognozuje umiarkowany, bardzo powolny wzrost CPI w dłuższym okresie. Polsce nie grozi deflacja rozumiana jako proces długotrwałego i uporczywego spadku cen.
- Hausner: Przy obecnych, korzystnych warunkach makroekonomicznych, jeśli chodzi o wzrost gospodarczy, ale też w okresie niepewności dotyczącej sytuacji na Wschodzie oraz związanej z przyszłymi działaniami EBC, najlepiej służącą gospodarce polityką jest polityka stabilizowania stóp procentowych.
- GUS: Stopa bezrobocia w kwietniu wyniosła 13,0 proc. wobec 13,5 proc. w marcu.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w kwietniu wzrosła o 8,4 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2013 roku, a mdm wzrosła o 2,3 proc.

| Decyzja RPP (3.06.2014) | 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                   | 2.539        | 0.007        |
| obniżka 25 bps          | 0%                                                               | POLGB 10Y                   | 3.731        | -0.009       |
| <b>PROGNOZA mBanku</b>  | <b>stopy bez zmian</b>                                           | Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |

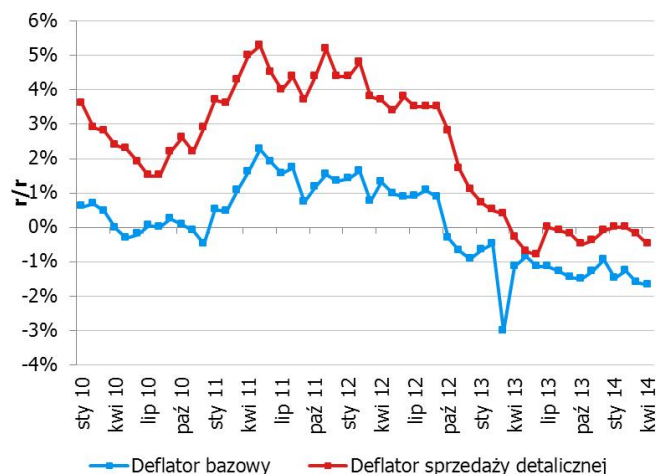
## Sprzedaż detaliczna słabsza od oczekiwań. Silne efekty przesunięcia zakupów wielkanocnych, ale już tylko zgodna z wzorcem sezonowym sprzedaż samochodów.

Sprzedaż detaliczna wzrosła 8,4% w ujęciu rocznym (nasze oczekiwania nieco ponad 10%, mediana rynkowa około 8,5%). Stanowi to oczywiście znaczące przyspieszenie w porównaniu do poprzedniego miesiąca (patrz wykres) i jego geneza jest ściśle powiązana z przesunięciem wydatków na żywność związanych z ruchomym kalendarzem świąt wielkanocnych. Tym razem – niejako wbrew tendencjom z poprzednim lat – ledwie zaniedbywalna część wydatków została zrealizowana w marcu; stąd dołek w marcu, nadrobienie w kwietniu. Słabo wypadła sprzedaż samochodów – po marcowych wzrostach obrotu na pojazdach „z kratką” rynek powrócił do tendencji sezonowych (wzrosty z marca zostały zniwelowane spadkiem w kwietniu) i generalnie do spadkowego trendu. Ten drugi element będziemy w stanie ocenić lepiej dopiero po kolejnych publikacjach, gdy zaburzenie sprzedażą „kratek” zniknie. Gdyby spadkowy trend się potwierdził byłaby to bardzo dziwna trajektoria w trakcie ożywienia gospodarczego i umacniającej się konsumpcji.



Kwiecień był kolejnym miesiącem umocnienia deflacji (statystycznej) na rynku towarów. Prym wiodą tu dobra podlegające wymianie międzynarodowej (ceny odzieży spadają po 5% rocznie w ujęciu sprzedażowym) zaś dodatnią dynamikę cen notuje tylko żywność i kategorie związane z prasą. Już z samej definicji ujemne dynamiki cen w sprzedaży występują częściej niż w przypadku całego koszyka konsumpcyjnego z uwagi na nieobecność cen usług, które są obecnie (obok efektów bazowych) podstawową nadzieją na sprokrowanie punktu przebiegu inflacji w drugiej połowie roku (efekt zacieśniającego się rynku pracy).

Dynamika cen sprzedaży detalicznej



Publikacja przebiegła bez echa na rynku stopy procentowej i rynku walutowym. Wzrostowy trend na sprzedaży jest kontynuowany (patrz choćby syntetyczne kategorie sprzedaży po wyłączeniu żywności i samochodów) i oprócz pewnych czynników ryzyka (rynek samochodów, gdzie być może w grę wchodzić czynniki spoza cyklu gospodarczego), baza dochodowa do kontynuacji wzrostów jest mocna. Czy w sytuacji umacniającego się wzrostu RPP może przejść się niskimi odczytami inflacji? Naszym zdaniem odpowiedź na to pytanie jest pozytywna, jednak wymaga wystąpienia jakiegoś katalizatora: dalszego spadku premii za ryzyko (odzwierciedlonego w długich stopach, czy kursie walutowym) czy też solidnej usterki w cyklu koniunkturalnym (teraz momentum na produkcji jest już neutralne wobec silnych wzrostów w IV kw.). Inwestorzy mogą rozgrywać scenariusz obniżki stóp procentowych (może nawet przy okazji publikacji lipcowej projekcji inflacyjnej) opierając się na analogiach z regionu (oczekiwanie dalszych obniżek na Węgrzech).

## EURUSD fundamentalnie

Bez inwestorów amerykańskich i brytyjskich EURUSD zdołał wczoraj skorygować się do 1,3650-60, jednak dynamika ruchu była bardzo niemrawa. „Europejskie Jackson Hole” mogło delikatnie przyczynić się do pewnego korekcyjnego kupowania wspólnej waluty, gdyż Draghi nie posunął się o krok dalej w klaryfikacji instrumentów polityki pieniężnej, które zostaną użyte (nadal wszystkie opcje są otwarte). Dziś dzień nogi dolarowej w kształtowaniu kursu EURUSD wraz z publikacją zamówień na dobra trwałe w USA, PMI oraz Richmond Fed. Uważamy jednak, że inwestorzy będą nadal dość ostrożni w grze na szybsze podwyżki stóp procentowych.

## EURUSD technicznie

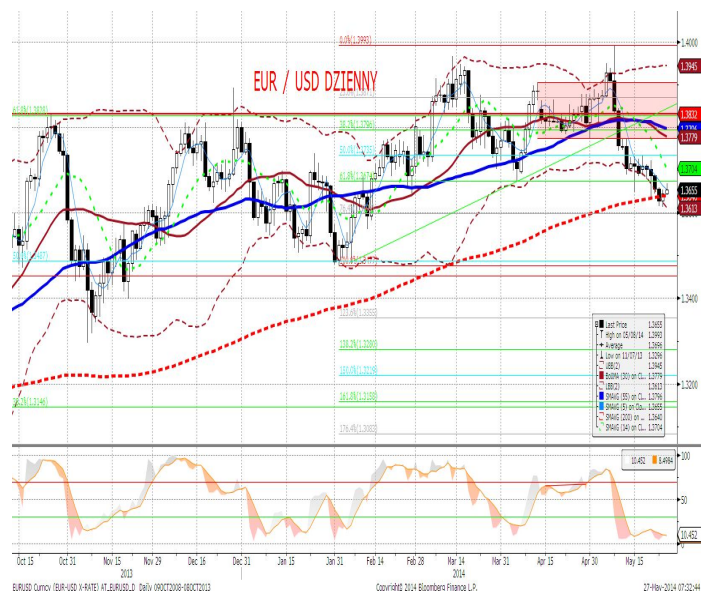
EURUSD uscytuje wokół MA200 na dziennym. 1,3600 na razie stanowi solidne wsparcie, jednak jednocześnie zmiany kursu są ograniczane od góry poprzez MA30 i MA55 na 4H. W efekcie, w obawie przed wejściem notowań w wąski range pozostajemy poza rynkiem w oczekiwaniu na sygnały zwiastujące wyraźny trend. Takim sygnałem byłyby dywergencje oscylatora lub zamknięcie powyżej (poniżej) lokalnego oporu (wsparcia) 1,3680 (1,3600). Krótkoterminowo rynek jest już mocno wyprzedany, będziemy więc obciążeni ku pozycji long.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,3600   | 1,3780 |
| 1,3562   | 1,3735 |
| 1,3477   | 1,3680 |

### 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

Po umocnieniu w okolice 4,14 złoty osłabił się wczoraj (intraday) nawet do 4,1650. Ruch był dość nagły i zrealizował się w okolicach początku sesji amerykańskiej (która się nie odbyła z uwagi na święto). W opinii wielu inwestorów złoty jest obecnie mocno wykupiony, stąd też okolice 4,14/15 są zachęcające do sprzedaży polskiej waluty za euro i gry na „stary” range 4,15-4,25. Złoty raczej nie dostanie wsparcia od krajowych danych (te znajdują się już od dłuższego czasu na dalszym planie), jednak gdzieś w tle - poprzez lepsze perspektywy wzrostu i korzystny rachunek bieżący - zawierane transakcje powinny w średnim terminie pchać kurs na południe. W międzyczasie, wraz z pozycjonowaniem na posiedzenie ECB, złoty będzie wrażliwy na czynniki europejskie a epizody znaczącego umocnienia czy osłabienia powinny wiązać się z wyprzedzą na rynku obligacji. Warto śledzić decyzję Banku Węgier – jeśli stopy zostaną obcięte wygeneruje to oczekiwania na obniżki stóp w Polsce.

## EURPLN technicznie

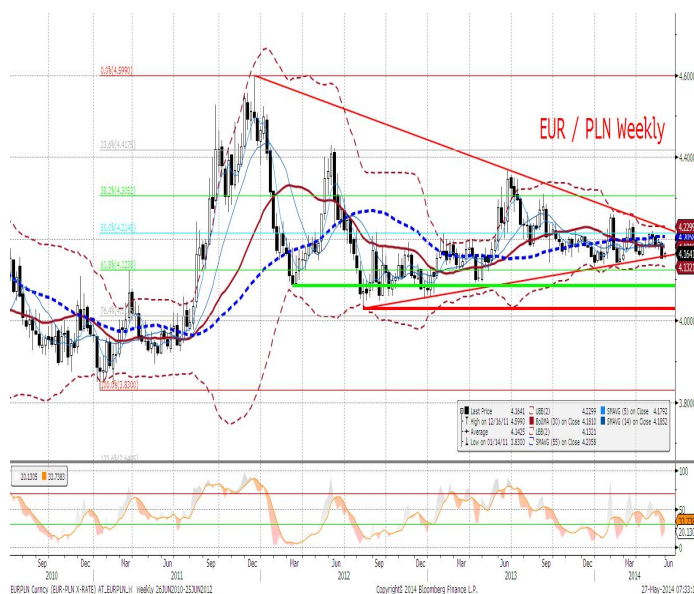
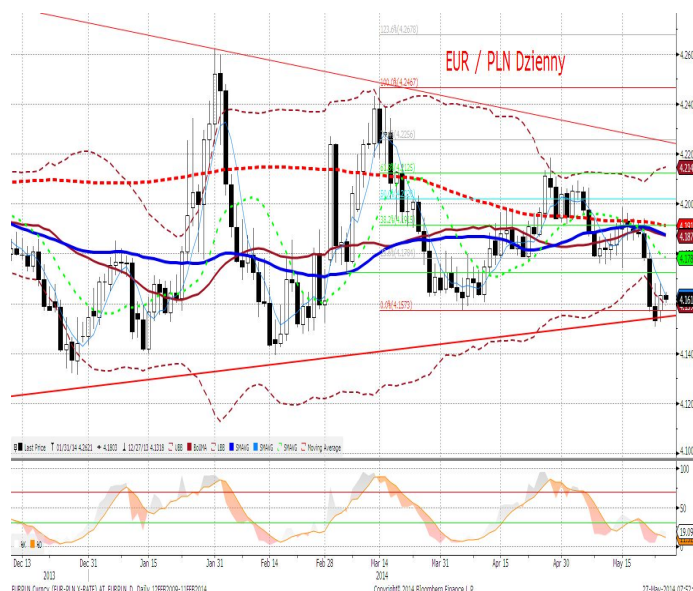
EURPLN odbił się od linii trendu, dzięki czemu nasza wczorajsza pozycja jest w pieniądzu. Oscylatory odwróciły się głęboko w obszarze wyprzedzenia więc ruch korekcyjny ma przed sobą jeszcze pewien potencjał. Pierwszy przystanek to lokalne ekstremum (4,1680) kolejny to 61,8% zniesienia (4,1775). Na dzisiejszej sesji utrzymujemy naszą taktyczną pozycję long (wejście 4,1556, S/L 4,1350, T/P 4,1900) licząc na dojsie przynajmniej do tego drugiego oporu.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 4,1507   | 4,1915 |
| 4,1394   | 4,1775 |
| 4,1318   | 4,1680 |

### Czynnik krajowy\* w EURPLN

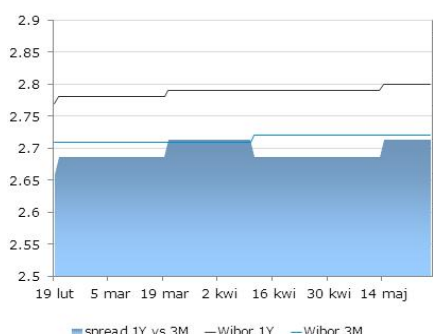


\* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

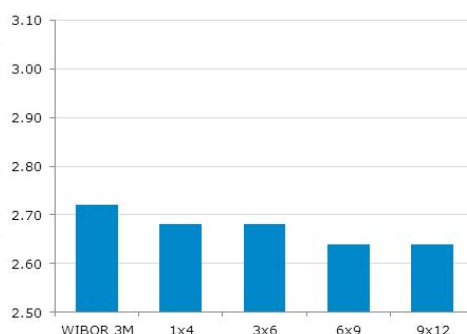


| IRS | BID  | ASK  | depo | BID  | ASK  | Fixing NBP       |        |
|-----|------|------|------|------|------|------------------|--------|
| 1Y  | 2.66 | 2.72 | ON   | 2.4  | 2.7  | EUR/PLN          | 4.1560 |
| 2Y  | 2.72 | 2.78 | 1M   | 2.4  | 2.6  | USD/PLN          | 3.0466 |
| 3Y  | 2.86 | 2.92 | 3M   | 2.5  | 2.7  | CHF/PLN          | 3.4047 |
| 4Y  | 3.02 | 3.08 |      |      |      |                  |        |
| 5Y  | 3.16 | 3.22 | FRA  | BID  | ASK  | Poziomy otwarcia |        |
| 6Y  | 3.27 | 3.33 | 1x2  | 2.59 | 2.64 | EUR/USD          | 1.3644 |
| 7Y  | 3.36 | 3.42 | 1x4  | 2.63 | 2.68 | EUR/JPY          | 139.05 |
| 8Y  | 3.43 | 3.49 | 3x6  | 2.63 | 2.68 | EUR/PLN          | 4.1630 |
| 9Y  | 3.5  | 3.56 | 6x9  | 2.59 | 2.64 | USD/PLN          | 3.0489 |
| 10Y | 3.55 | 3.61 | 9x12 | 2.59 | 2.64 | CHF/PLN          | 3.4085 |

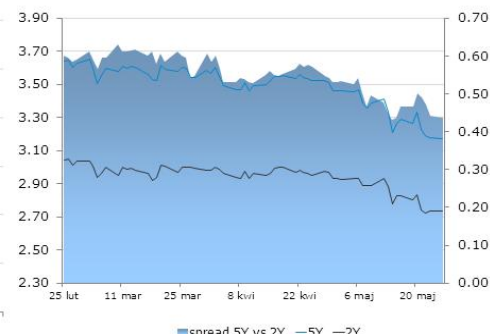
WIBOR 3M i 1Y



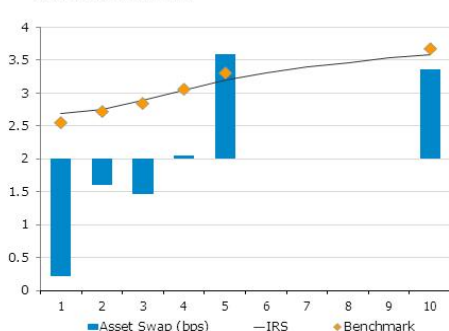
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



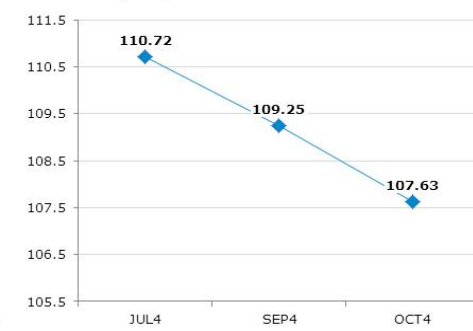
Asset swap i IRS



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.