

28 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		
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	2.4
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	kwi		-0.7	3.6 (r)	0.8
15:45	USA	Indeks PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	maj		55.0	55.0	58.4
16:00	USA	Wsk. koniunktury konsumenckiej CB (pkt.)	maj		83.0	82.3	83.0
28.05.2014 ŚRODA							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	maj		6.7	6.7	
10:00	EUR	M3 r/r (%)	kwi		1.1	1.1	
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt.)	maj		102.2	102.0	
29.05.2014 CZWARTEK							
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR <i>drugi</i> (%)	Q1		-0.5	0.1	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	24.05		318	326	
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	kwi		1.0	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	0.4	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		61.0	63.0	
15:55	USA	Wsk. Koniunktury U. Michigan (pkt.)	maj		82.5	81.8	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Spośród dzisiejszych danych ze strefy euro warto zwrócić uwagę przede wszystkim na informację o kształtowaniu się podaży pieniądza w kwietniu. Wprowadzie nie jest to dana, która rozbudzałyby emocje na rynkach, ale procesy monetarne stanowią jeden z trzech głównych aspektów sytuacji gospodarczej (obok inflacji i koniunktury) pozostających przedmiotem uwagi EBC. Z kolei wyniki badań koniunktury KE (podsumowane syntetycznym indeksem ESI) powinny pokazać minimalną poprawę sentymentu w strefie euro, zbieżną z mieszanymi wskazaniami przedsiębiorców wypełniających ankiety PMI.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Męcina, MPiPS:** Wszystko wskazuje na to, że w maju spadek stopy bezrobocia okaże się większy niż w kwietniu, gdy stopa bezrobocia obniżyła się z 13,5 do 13,0 proc.
- **Resort gospodarki** spodziewa się w 2014 roku wzrostu eksportu o 9 proc. przy wzroście importu o 9,6 proc. i deficycie obrotów towarowych 3,5 mld euro, jednak prognoza ta może ulec korekcie wobec niepewnej sytuacji na linii UE-USA-Rosja-Ukraina.
- **USA:** Zamówienia na dobra trwałe w USA w kwietniu wzrosły o 0,8 proc. mdm, po tym jak w marcu wzrosły o 3,6 proc. mdm po korekcie (**więcej w sekcji analizy**).
- **USA:** Indeks PMI, określający koniunkturę w amerykańskim sektorze usługowym, wyniósł w maju 58,4 pkt. wobec 55,0 pkt. miesiąc wcześniej.

Decyzja RPP (3.06.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.419	-0.010
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.514	-0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.706	0.013
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

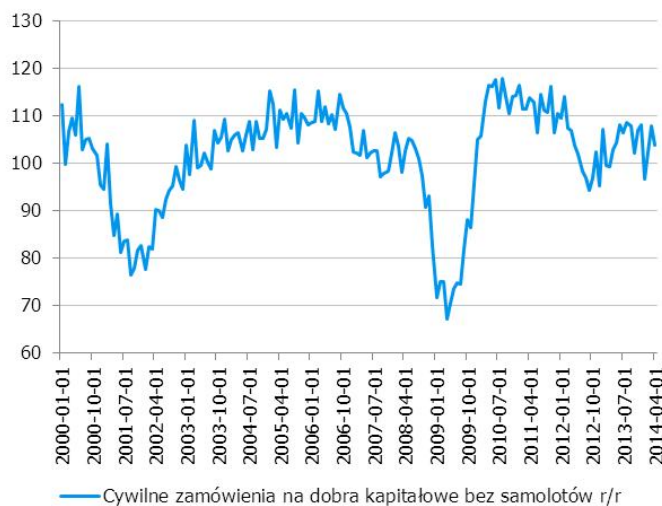
Węgry obniżają stopy. To nie koniec obniżek...

Zgodnie z oczekiwaniami, węgierski bank centralny obniżył stopę bazową z 2,5% do 2,4%. Tym samym po raz pierwszy od 2002 stopa MNB jest niższa od referencyjnej stopy NBP. Podobnie jak polska RPP wiosną 2013 roku, również Węgry mieli moment zawahania (nie odnosili się nawet do możliwości dalszych obniżek na kwietniowym posiedzeniu). Jednak zmiana otoczenia zewnętrznego i perspektywa poluzowania w EBC została przez nich skwapliwie wykorzystana. Przypomnijmy, że Bank Węgier ma długą historię monitorowania premii za ryzyko i ciągle czynniki stricte rynkowe mają wpływ na kierunek polityki pieniężnej. Wczorajsza obniżka stóp nie była prawdopodobnie ostatnią. Bank wskazuje na brak presji inflacyjnej, i to w dłuższej perspektywie, i w odróżnieniu od poprzedniego posiedzenia już bezpośrednio wskazuje na możliwość kontynuacji poluzowania monetarnego. Warunkuje je co prawda nową projekcją inflacyjną, ale ta po ostatnich zaskoczeniach deflacyjnych będzie bardzo niska.

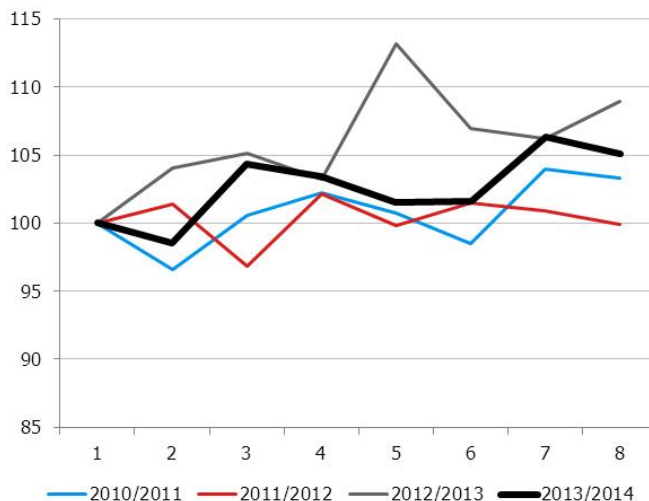
Obniżki na Węgrzech będą generować oczekiwania na obniżki w Polsce. Wcale nie jest tak, że nasze ożywienie jest mocniejsze niż to na Węgrzech, a trendy inflacyjne inne. Polska RPP musi odpowiedzieć sobie na pytanie, na które Węgry chyba już sobie odpowiedzieli, czy aby otoczenie w Europie nie zmieniło się trwale na otoczenie niskich stóp procentowych (naszym zdaniem zmieniło się). Jeśli węgierski eksperyment nie zakończy się wzrostem zmienności na forincie, czy też odwrótem inwestorów od węgierskich obligacji, będzie siłą rzeczy punktem referencyjnym dla RPP. Co musi się stać, aby RPP obniżyła stopy? Po pierwsze, drzwi do takiego manewru zostały już wyraźnie uchylone przez prezesa NBP, który doskonale rozumie naturę trendów inflacyjnych w Europie, jak i nowe otoczenie niskich stóp. Do poluzowania potrzebna jest sekwencja działań ze strony EBC i ryzyka umocnienia złotego (może tylko ryzyka). Załamanie wzrostu wcale nie jest koniecznym warunkiem (ryzyko mocniejszego złotego będzie interpretowane jako ryzyko dla wzrostu w przyszłości). Nie jest to sekwencja nieprawdopodobna. Szansę na wznowienie obniżek w Polsce oceniamy na 30-40% (dużo zależy od procesu formowania konsensusu w samej RPP). Skala poluzowania mogłaby przekroczyć 50pb.

USA: Solidny odczyt zamówień na dobra trwałe

Zamówienia na dobra trwałe wzrosły w kwietniu o 0,8% (konsensus -0,5%). Już samo zaskoczenie wygląda bardzo dobrze, jednak biorąc dodatkowo pod uwagę rewizję w górę odczytu z poprzedniego miesiąca (+1,1pp.), wynik jest jeszcze lepszy.



W zasadzie wszystkie kategorie zamówień zostały poddane solidnej rewizji, co jest fenomenem częstym w punktach zwrotnych (i w tych bardzo lokalnych i wieńczących przełomowe momenty cyklu koniunkturalnego). Dlatego też odczyt zamówień na cywilne dobra kapitałowe (-1,2% m/m) był negatywną niespodzianką wobec konsensusu (+0,2%) tylko z pozoru, gdyż rewizja poprzedniego odczytu była ogromna (nie 2,9% lecz 4,7%). Z tego powodu żadnej słabości w danych nie widać.



Potwierdza to rzut oka na ewolucję indeksu zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem samolotów przez przełom ostatnich lat (patrz wykres, który obejmuje zawsze 8 miesięcy od września do kwietnia). Nietrudno zauważyć, że gdyby nie ciężka zima (znaczące spowolnienie przez przełom roku) dynamika zamówień na dobra kapitałowe byłaby nawet lepsza niż na przełomie 2012/2013, kiedy to - jak pamiętamy - diagnoza gospodarki była na tyle dobra, że Ben Bernanke zdecydował się na sugestię dotyczącą rozpoczęcia procesu



stopowania QE (do czego faktycznie doszło pod koniec roku).

Inwestorzy przyjęli dane z umiarkowanym entuzjazmem (rentowności najpierw nieco wzrosły, potem jednak znów spadły). Reakcja tego typu jest związana naszym zdaniem dowodem na skuteczność Yellen w podtrzymywaniu oczekiwań na niskie stopy procentowe. Uważamy, że kluczem do wytypowania kolejnego ruchu rentowności w górę jest inflacja, gdyż w sytuacji gdy nawet Fed do końca nie wie, dlaczego inflacja słabo reaguje na dynamikę gospodarki ta druga przestaje być aż tak bardzo istotna. Może to oczywiście powodować, że oczekiwania rynkowe dot. przyszłej inflacji są mocno przytłumione, wskazując tym samym przestrzeń do zaskoczeń, czy to faktycznych, czy dedukowanych z zachowania sfery realnej gospodarki, która pozostaje mocna i się rozpędza. Równowagą na chwilę obecną są jednak wciąż niskie stopy.

EURUSD fundamentalnie

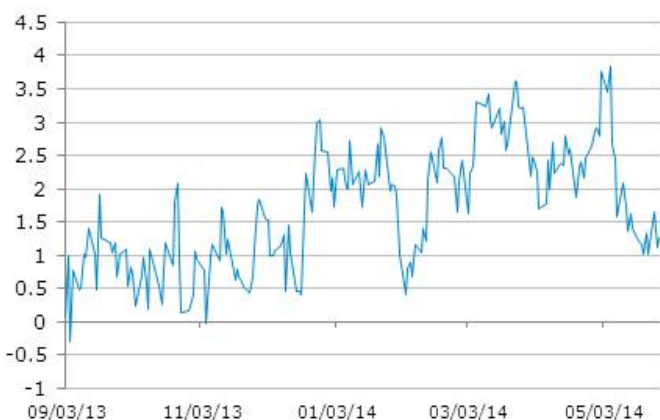
Wczorajsza sesja na EURUSD upłynęła pod znakiem systematycznego trendu spadkowego; dodajmy jednak, że w mikro skali. Dolar umacniał się nieprzerwanie od rana, w południe ruch został zintensyfikowany po lepszych od oczekiwań danych o zamówieniach na dobra trwałe (więcej w sekcji analiz). Lokalne minima (1,36) zostały jednak obronione i nie byliśmy świadkami zdecydowanego wybicia z trwającej od kilku sesji konsolidacji. Zdziś brak publikacji za Oceanem, uwaga uczestników rynku skupi się na Starym Kontynencie, gdzie opublikowane zostaną dane z niemieckiego rynku pracy, podaź pieniądza M3 oraz wskaźnik koniunktury ESI. Dane dalekie od pierwszoligowych i nie powinny wyrzucić sytuacji na EURUSD do góry nogami. Na dzisiejszej sesji spodziewamy się kontynuacji oscylacji w ramach range'u 1,36 - 1,37, (ze wskazaniem na jego dolne ograniczenie) jednak bez wyraźnych rozstrzygnięć. Na te należy poczekać do przyszłego tygodnia, który przyniesie dane o inflacji w strefie euro oraz posiedzenie EBC.

EURUSD technicznie

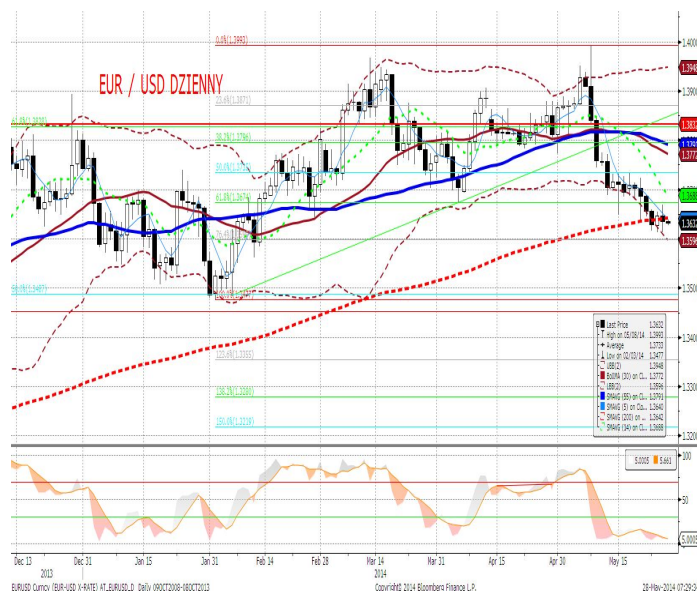
EURUSD uscytuje wokół MA200 na dziennym. 1,3600 na razie stanowi solidne wsparcie, jednak jednocześnie zmiany kursu są ograniczane od góry przez MA30 i MA55 na 4H. Kolejne testowanie lokalnych minimów (1.3615) okazało się być nieudane i drugie dno na 4H nie zostało potwierdzone przez oscylator. Wprawdzie do pełnej dywergencji brakuje nam jednej - dwóch świec na obecnych poziomach, ale można przyjąć, że w krótkim horyzoncie spadki EURUSD zakończyły się. Potwierdzenie sygnału będzie dobrą okazją do zajęcia pozycji long, ale tylko taktycznie - na dziennym (nie mówiąc już o tygodniowym) nie ma żadnego sygnału odwrócenia.

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

Wczorajsza sesja upłynęła na parze EURPLN relatywnie spokojnie. Byliśmy świadkami przesuwania się w bok wewnątrz wąskiego range'u 4,16 - 4,17. Okolice 4,15, a więc dolne ograniczenie długoterminowego trendu, stanowią silne wsparcie i czynniki czysto techniczne wpływają na skupowanie EURPLN w tym rejonie. Ruch w górę na EURPLN traktujemy jako realizację zysków i przejściowe odreagowanie, ponieważ w nieco dłuższej perspektywie, korzystne uwarunkowania wewnętrzne (solidny wzrost i strukturalnie poprawiający się rachunek bieżący) jak i czynniki zewnętrzne (perspektywa luzowania ilościowego w strefie euro, coraz niższe stopy na Węgrzech) będą przekładały się na rosnący popyt na polskie aktywa, a więc i mocniejszego złotego. Dziś polski kalendarz publikacji makro świeci pustką, skromnie też prezentuje się grafik publikacji w strefie euro (jedynie rynek pracy w Niemczech, M3 i ESI). Na sesji rządzić będzie więc technika (więcej w odpowiedniej sekcji).

EURPLN technicznie

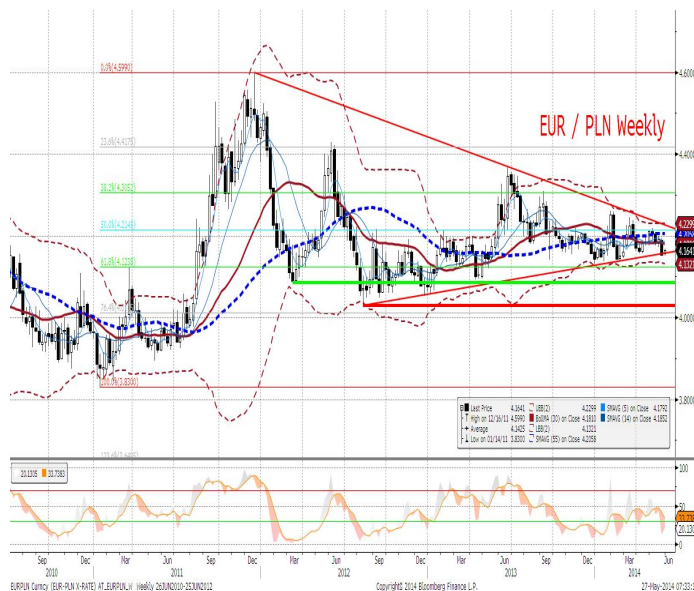
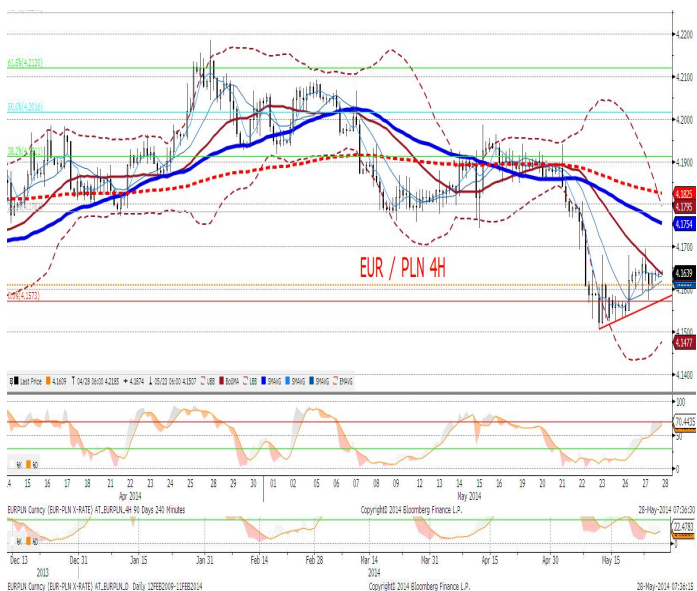
Bez zmian na bazie dziennej, ale na krótszych wykresach widać, że EURPLN z mozołem (krok do przodu, krok do tyłu...) pnie się w górę. Potencjał dla ruchu korekcyjnego wciąż istnieje - pierwszy przystanek to lokalne ekstremum (4,1680), kolejny to 61,8% zniżenia (4,1775) - co przy dość wyraźnym odwróceniu kursu w okolicy 4,15 pozwala nam pozostawać long EURPLN z czystym sumieniem. Na razie nasza pozycja zarabia 84 pipsy.

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

Czynnik krajowy* w EURPLN

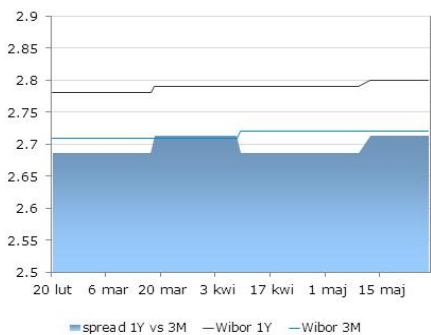


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

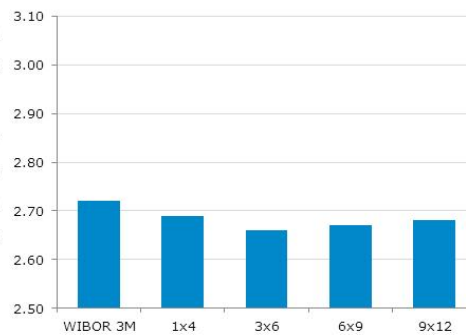


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.67	2.70	ON	2.5	2.6	EUR/PLN	4.1655
2Y	2.75	2.81	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.0532
3Y	2.86	2.92	3M	2.6	2.8	CHF/PLN	3.4092
4Y	3.02	3.08					
5Y	3.16	3.22	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.27	3.33	1x2	2.54	2.59	EUR/USD	1.3633
7Y	3.36	3.42	1x4	2.64	2.69	EUR/JPY	139.00
8Y	3.43	3.49	3x6	2.62	2.66	EUR/PLN	4.1629
9Y	3.5	3.56	6x9	2.61	2.67	USD/PLN	3.0527
10Y	3.55	3.61	9x12	2.62	2.68	CHF/PLN	3.4037

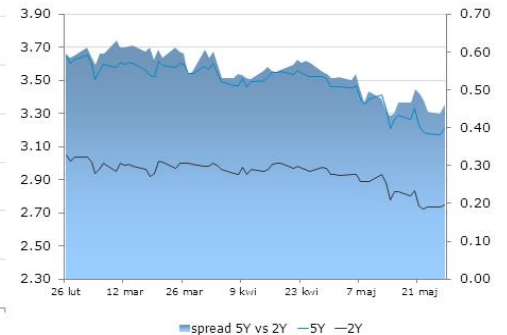
WIBOR 3M i 1Y



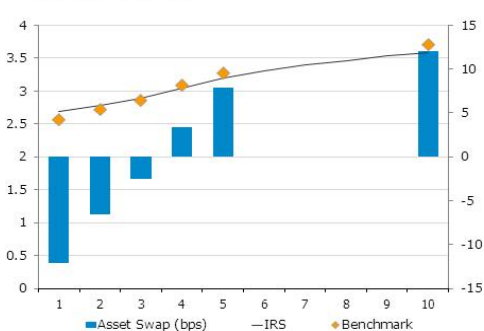
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



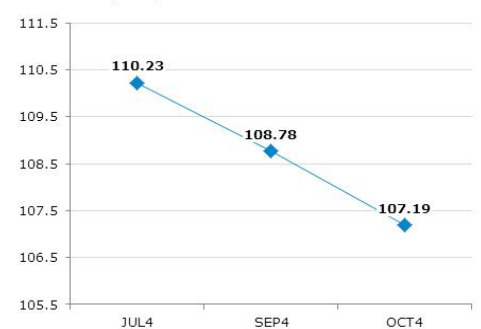
Asset swap i IRS



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.