

30 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 trwale 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	6.7
10:00	EUR	M3 r/r (%)	kwi		1.1	1.1	0.8
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt.)	maj		102.2	102.0	102.70
29.05.2014 CZWARTEK							
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR <i>drugi</i> (%)	Q1		-0.5	0.1	-1.0
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	24.05		318	327 (r)	300
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	kwi		1.0	3.4	0.4
30.05.2014 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	kwi		3.3	1.6	3.4
1:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		-2.0	0.7	-2.5
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 polska. Dziś o 10:00 zostaną opublikowane szczegółowe dane o PKB w I kwartale. Spodziewamy się, że podana dwa tygodnie temu w szacunku *flash* wartość (3,3% r/r) zostanie potwierdzona. Oczekujemy również, że - przy wciąż pozytywnej kontrybucji eksportu netto - wzrost był napędzany przez konsumpcję prywatną (2,7% r/r) i inwestycje (ok. 6% r/r). Dane na temat oczekiwań inflacyjnych (14:00) to formalność - trudno spodziewać się czegokolwiek innego niż podążania za trendem spadkowym inflacji.

Gospodarka globalna. Tydzień kończy seria publikacji ze Stanów Zjednoczonych. Dane dotyczące wydatków konsumpcyjnych i dochodów gospodarstw domowych powinny pokazać spowolnienie w obydwu kategoriach w kwietniu (po bardzo dobrym marcu), zgodne jednak z trendami z ostatnich miesięcy. Należy również odnotować ostatnie w miesiącu dane o koniunkturze - Chicago PMI i drugi odczyt wskaźnika koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

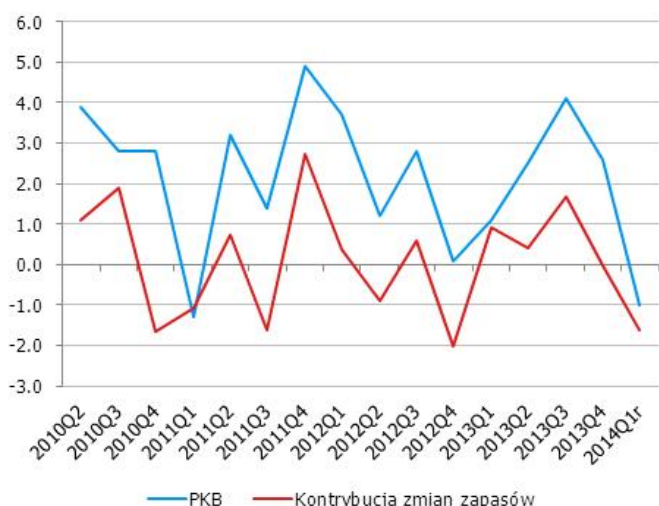
- Mączyński, MF: Ministerstwo Finansów wstępnie szacuje, że deficyt budżetu po maju wyniósł 22,0-22,5 mld zł.
- USA: Produkt Krajowy Brutto USA spadł w I kwartale 2014 roku o 1,0 proc. w ujęciu zannualizowanym kdk (**więcej w sekcji analiz**).

Decyzja RPP (3.06.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.372	0.018
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.466	0.021
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.679	0.006
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

USA: Rewizja odczytu PKB w dół do -1% SAAR

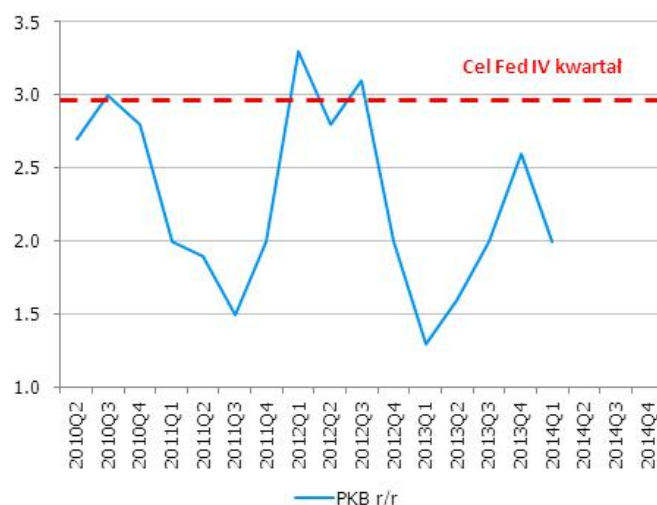
Drugie przybliżenie amerykańskiego PKB za I kwartał pokazało spadek o 1% (poprzednio imputowane statystyki sugerowały lekki wzrost o 0,1% SAAR). Przeszacowanie wyniku z obniżenia kontrybucji zmian zapasów oraz ze zwiększenia importu. Jako że drugi szacunek PKB zwykle niewiele różni się już od trzeciego, okolice -1% wyznaczają głębokość zimowego soft patch z 2013/2014 roku.

O kompozycji wzrostu pisaliśmy już przy okazji pierwszego odczytu i generalnie – oprócz wspomnianych już na wstępie większych przesunięć – niewiele się zmieniło. Filarem wzrostu pozostała konsumpcja, zaś inwestycje ucierpiały w największej części poprzez ubytki w budownictwie mieszkaniowym i komercyjnym (budynki produkcyjne). Nie będziemy się nadmiernie rozwodzić nad genezą spadku kontrybucji zmian zapasów, gdyż te mają charakter wybitnie pro-cykliczny (dodatkowo na skalę spadku nałożyło się przereagowanie w górę z końca ubiegłego roku) a spadki odwrócić się we wzrosty w kolejnych kwartałach.



Rynkowy odbiór danych – mimo negatywnego zaskoczenia – był umiarkowanie negatywny. Rentowności długich obligacji w ciągu sesji obniżyły się do 2,40% (lokalne minima korekty w dół z roku 2013 po niezapomnianym przemówieniu Bernanke), po czym jednak wzrosły do 2,47% w okolicach końca sesji. Czy oznacza to, że rynek powoli szuka dna na rentownościach? Naszym zdaniem możemy być blisko, potrzebny jest tylko odpowiedni katalizator. Ostatnie spadki rentowności włączyły w oczekiwania dużo elementów pozytywnych dla rynku długu: niską inflację (być może trwale), niedostrzelenie celu Fed na tempie wzrostu PKB w tym roku (wcale nie jest to takie oczywiste, patrz wykres), złagodzenie retoryki FOMC na najbliższym posiedzeniu (wskazówki dotyczące słabości rynku domów, generalne dążenie Yellen do zakotwiczenia oczekiwań na niskie stopy). Tymczasem gospodarka ewidentnie rośnie. Jeśli jeszcze pojawią się zaskoczenia inflacją (nawet drobne) będzie to asumpt do falsyfikacji tezy o bezinflacyjnym wzroście. Jeśli do tego dodatkowo ustabilizują się zakupy inwestorów długoterminowych (kwestie regulacji funduszy emerytalnych) może to oznaczać zahamowanie spadków rentowności w USA. Siła sygnałów z USA (jeżeli rzeczywiście sekwencje danych będą jednoznacznie pozytywne i zaczną pojawiać się odwrócenie trendu na inflacji) będzie kluczowa dla rynków

europejskich, które cały czas żyją ECB i ryzykami deflacyjnymi.



EURUSD fundamentalnie

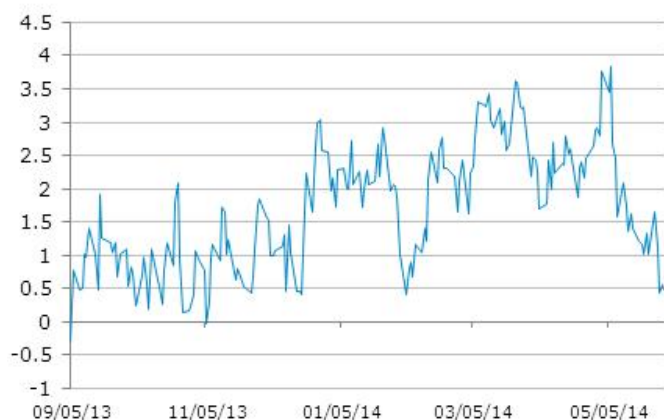
EURUSD wyżej, głównie za sprawą minimalnie mocniejszego euro. Łączna skala wahań EURUSD była jednak minimalna i większa część umocnienia euro dokonała się w kilkanaście minut, w reakcji na nieudany atak na ostatnie lokalne minima kursu. Przy braku wyraźnych sygnałów z banków centralnych i wobec pustego kalendarza (dane o PKB w Stanach Zjednoczonych, o których można przeczytać w sekcji analizy), trudno w tego typu zmianach dostrzegać coś więcej niż czysto techniczną grę. Przed przyszłotygodniowym posiedzeniem EBC powiedziano już chyba wszystko, stąd ustalona na rynku równowaga może być zaburzona w pierwszej kolejności przez dane o inflacji, a później przez samą decyzję EBC. Dzisiejsze dane raczej z drugiego szeregu (wydatki konsumpcyjne, Chicago PMI i koniunktura konsumencka) i z USA powinny przejść bez echa.

EURUSD technicznie

Dywergencja na 4H wciąż nie została zanegowana, jednak brak innych sygnałów potwierdzających odwrócenie trendu. W szczególności kurs nadal jest skutecznie ograniczany od góry przez MA30 (4H). Niemniej jednak, oscylator na dziennym szoruje o dno, w czasie gdy kurs opiera się o dolną wstęgę Bollingera. Gra na mean reversion kusi, jednak impet i uporczywość trendu spadkowego są na tyle duże, że decydujemy się pozostać z boku w obawie przed kolejną długą czarną świecą.

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

Wielki dzień dla EURPLN. W godzinach porannych EURPLN, wsparty napływem środków na rynek obligacji (rentowności 10-letnich SPW spadły poniżej 3,60%), umocnił się o ok. 2 gr. Złoty jest zatem najmocniejszy od grudnia 2013 roku, ale takie postawienie sprawy niedoszacowuje znaczenia wczorajszego ruchu (patrz komentarz techniczny). Natura i okoliczności umocnienia polskiej waluty nie zmieniły się - trwający rajd na globalnych rynkach obligacji, oczekiwania na działania ze strony EBC i nadzieja na gołąbią reakcję ze strony RPP (kontrakty FRA znajdują się już 12-13 pb poniżej stawki WIBOR 3m). Tym niemniej, wydaje się, że umocnienie złotego jest elementem globalnych tendencji i, jeżeli dojdzie do ich odwrócenia, polska waluta osłabi się w ślad za innymi walutami EM (tak, jak wcześniej umacniała się). Dzisiejsze dane (finalny PKB) powinny przejść bez echa, a w oczekiwaniu na decyzje banków centralnych możemy być świadkami dalszego umocnienia złotego.

EURPLN technicznie

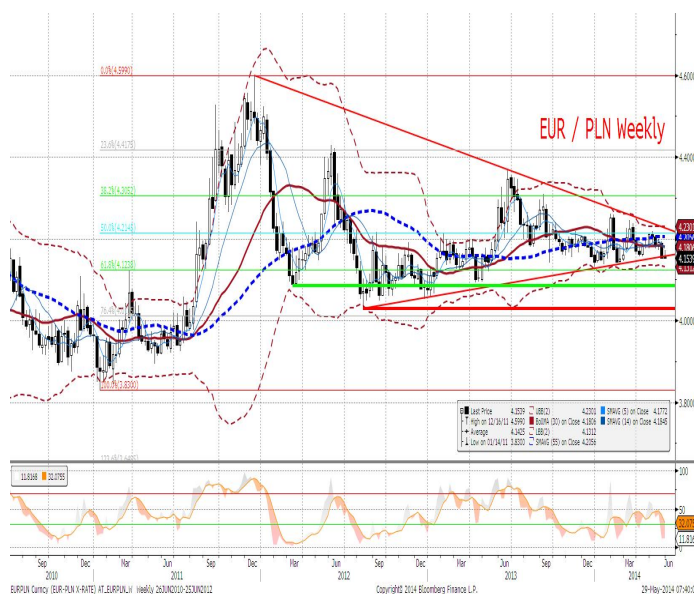
A jednak, mamy wybiecie z klina długą czarną świecą sięgającą aż do 4,14. Nasza pozycja zamknięta przez stop loss na poziomie 4,1470. Wyraźne wybiecie z długoterminowej formacji zwiastuje ruch w stronę 4,05. W ciągu najbliższych sesji spodziewamy się lekkiej korekty (bardzo niski poziom oscylatorów, zamknięcie poniżej dolnej wstęgi Bollingera) jednak naszym zdaniem wczorajszy sygnał zapowiada silny trend aprecjacyjny na złotym. Rekomendujemy sell and hold (and enjoy your carry). Otwieramy małą pozycję short dziś, wejście 4,1410; SL 4,2030; TP 4,05, dokładamy po korekcie powyżej 4,15.

Wsparcie	Opór
4,1318	4,1775
4,0934	4,1680
4,0500	4,1500

Czynnik krajowy* w EURPLN

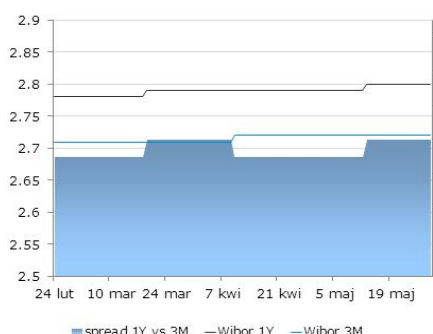


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

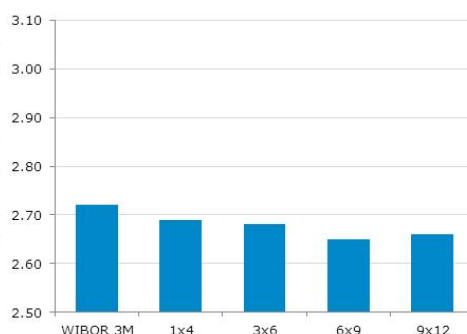


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.65	2.68	ON	2.5	2.6	EUR/PLN	4.1385
2Y	2.7525	2.80	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.0395
3Y	2.91	2.94	3M	2.5	3.0	CHF/PLN	3.3899
4Y	3.06	3.09					
5Y	3.19	3.22					
6Y	3.3	3.33	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	3.39	3.42	1x2	2.54	2.59	EUR/USD	1.3600
8Y	3.46	3.49	1x4	2.64	2.69	EUR/JPY	138.44
9Y	3.52	3.55	3x6	2.63	2.68	EUR/PLN	4.1384
10Y	3.57	3.60	6x9	2.60	2.65	USD/PLN	3.0449
			9x12	2.60	2.66	CHF/PLN	3.3885

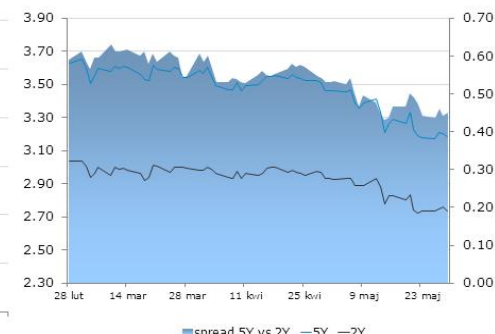
WIBOR 3M i 1Y



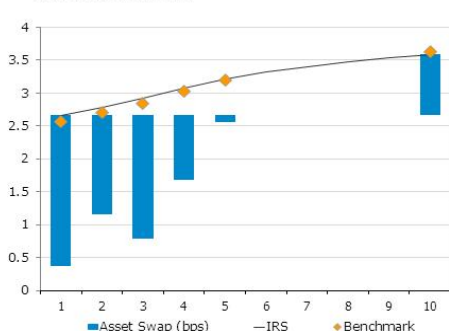
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



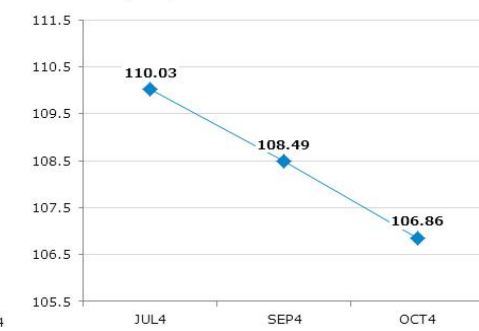
Asset swap i IRS



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 danych 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.