

15 maja 2015

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

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
karol.klimas@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		
11.05.2015 PONIEDZIAŁEK							
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	maj		0.50	0.50	0.50
12.05.2015 WTOREK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	kwi		0.4	0.2	0.5
13.05.2015 ŚRODA							
7:30	FRA	PKB kw/kw (%)	Q1		0.4	0.1	0.6
7:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	kwi		6.0	5.6	5.9
8:00	GER	PKB kw/kw (%)	Q1		0.5	0.7	0.3
9:00	HUN	PKB r/r (%)	Q1		3.3	3.4	3.4
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		0.0	1.0 (r)	-0.3
11:00	EUR	PKB kw/kw (%)	Q1		0.4	0.3	0.4
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	kwi		0.2	1.1 (r)	0.0
14.05.2015 CZWARTEK							
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	kwi	8.1	8.4	8.9 (r)	7.2
14:00	POL	CPI r/r (%)	kwi	-1.2	-1.2	-1.5	-1.1
14:30	USA	PPI m/m (%0	kwi		0.1	0.2	-0.4
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	09.05		273	265	264
15.05.2015 PIĄTEK							
9:00	CZE	PKB r/r (%)	Q1		2.0	1.4	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q1	3.5	3.5	3.1	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	mar	1911	1060	116	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	mar	15000	15036	13720	
14:00	POL	Import (mln EUR)	mar	14300	14290	12937	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	kwi	0.3	0.2	0.2	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	maj		5.00	-1.19	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.0	-0.6	
16:00	USA	Wsk. koniunktury U. Michigan (pkt.)	mai		96.5	95.9	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dzień rozpocznie się od publikacji odczytu *flash* PKB za I kwartał. Spodziewamy się, że wzrost PKB przyspieszy, ale efekt bazy powoduje, że kompozycja będzie wyglądać dziwnie (niestety nie będziemy mieli wglądu w szczegóły aż do finalnego odczytu pod koniec miesiąca). Chociaż konsumpcja powinna kontynuować przyzwoity wzrost około 3.0%, to tempo wzrostu inwestycji może spaść aż do 4%. Będzie to jednak co najmniej zrównoważone poprzez wzrost w eksporcie netto – kategoria ta wyskoczyła na spory plus z terenów negatywnych. Wysoki wkład eksportu netto zostanie potwierdzony danymi o bilansie płatniczym - o wysokim saldzie obrotów bieżących (spodziewamy się ustanowienia rekordu w tej kategorii) decydować będzie bardzo wysoka nadwyżka w bilansie handlowym. Zostanie ona wsparta dużym miesięcznym napływem nowych środków unijnych. Dane o inflacji bazowej z kolei powinny pokazać nieznaczne przyspieszenie wskaźnika rocznego (nasza oryginalna prognoza została zrewidowana w górę po wczorajszych danych GUS).

Gospodarka globalna. W Stanach Zjednoczonych rozpoczyna się seria publikacji wskaźników koniunktury za maj - na pierwszy rzut idą nastroje przedsiębiorstw z okręgu Nowy Jork (oczekuje się umiarkowanego wzrostu sentymentu) i koniunktura konsumencka Uniwersytetu Michigan (można spodziewać się utrzymania dobrej koniunktury). Ważniejsze jednak będą „twarde” dane - po spadku produkcji przemysłowej w poprzednim miesiącu, kwiecień przyniósł najprawdopodobniej stagnację (spadki produkcji w górnictwie i energetyce, przetwórstwo cierpiące z powodu mocnego dolara).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

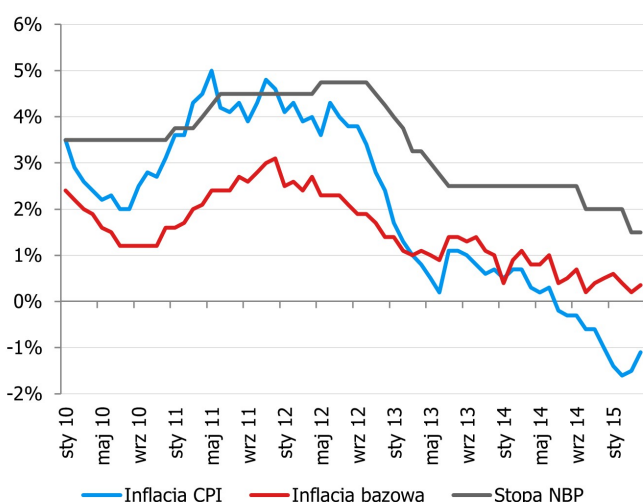
- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w kwietniu spadły o 1,1 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,4 proc. Ekonomści ankietowani przez PAP szacowali, że ceny towarów i usług spadły w kwietniu o 1,2 proc. rdr, zaś mdm wzrosły o 0,3 proc.
- NBP: Podaż pieniądza (M3) w kwietniu spadła o 9,993 mld zł, czyli o 0,9 proc. mdm i wyniosła 1,057 bln zł - podała we wtorek NBP. W porównaniu z analogicznym miesiącem ubiegłego roku podaż pieniądza wzrosła o 7,2 proc.
- USA: Ceny produkcji sprzedanej przemysłu PPI w USA spadły w kwietniu o 0,4 proc. miesiąc do miesiąca - poinformował Departament Pracy w komunikacie.

Decyzja RPP (03.06.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.758	-0.020
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.230	-0.026
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.920	-0.055
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Inflacja ciągle grubo poniżej zera

Inflacja w kwietniu wyniosła -1,1% wobec -1,5% zanotowanych w marcu. Wynik okazał się marginalnie wyższy od oczekiwań. Potwierdzony został natomiast powolny odwrót deflacji.

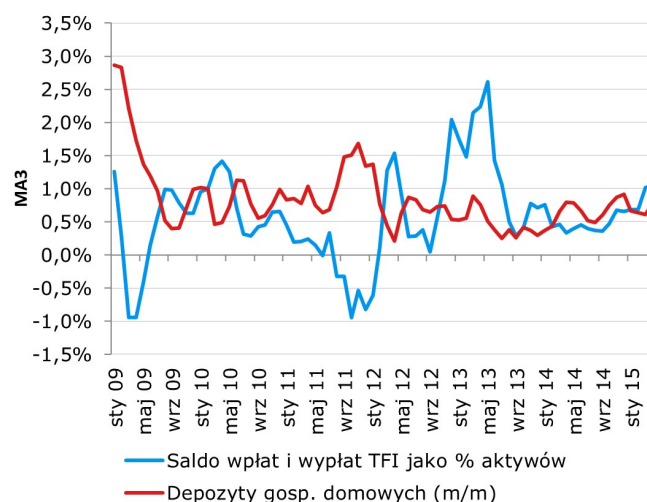
Główną przyczyną zaskoczenia względem oczekiwań był wyższy wzrost cen żywności (0,6% m/m). Ciężar wzrostu tej kategorii padł na artykuły sezonowe (warzywa, owoce), co jest spójne z tendencjami obserwowanymi w regionie i nie dziwi, biorąc pod uwagę bardzo dużą zmienność cen na targowiskach oraz bardzo niski poziom bazy odniesienia z poprzedniego roku. Trudno jednak w tym momencie zgodzić się z tezą, że ceny żywności gwałtownie przyspieszają. O przyspieszeniu będziemy mogli mówić, gdy w sposób systematyczny zaczną drożeć mięsa, pieczywo, przetwory makaronowe oraz nabiał. Na razie tego nie widzimy. Zdecydowana większość kategorii bazowych wykazała neutralny dryf (0-0,2% m/m). Wyższy, ale zgodny z sezonowością wzrost zaobserwowano w kategorii odzież i obuwanie oraz łączność (praktycznie losowe dla obserwatora dostosowania promocji w sieciach kablowych). Inflacja bazowa wzrosła z 0,2 do 0,3-0,4% r/r, na co złożyły się wyższe ceny w kategorii łączność.



Nasz scenariusz to powolne podnoszenie się inflacji w kolejnych miesiącach. Niemniej inflacja pozostanie ujemna co najmniej do jesieni (ceny żywności są niskie/pozostają pod wpływem normalnej sezonowości), efekty wzrostu cen ropy powinny zrealizować się do czerwca włącznie i jak na razie są bardzo łagodne na polskich stacjach. Ciągłe myślimy, że umocnienie złotego (podyktowane czynnikami cyklicznymi) będzie oddalać powrót inflacji do celu (i w dużej mierze neutralizować wzrost cen usług związany z szybszym wzrostem płac) i tym samym oddalać moment podwyżki stóp procentowych. W ogóle normalizacja stóp w Polsce jest zagadnieniem dość odległym ze względu na otwartość polskiej gospodarki i naszym zdaniem ciągle bardzo prawdopodobne dezinflacyjne oddziaływanie bloku strefy euro. Dla obligacji inflacja była neutralna. Rynek reaguje teraz na globalną wyprzedaż papierów.

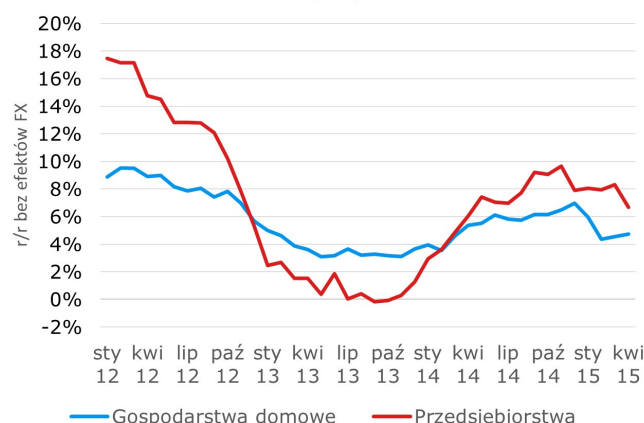
Zaskakujący spadek M3

W kwietniu podaż pieniądza zmniejszyła się o 0,8% m/m, co przełożyło się na spadek rocznej dynamiki z 8,8% do 7,2% (istotnie poniżej konsensusu i naszych prognoz – obydwa po 8,1% r/r). Z naszej perspektywy zaskoczenie rozłożyło się tym razem w nierównych częściach na pieniądź gotówkowy w obiegu, depozyty gospodarstw domowych, przedsiębiorstw i niemonetarnych instytucji finansowych. W każdym z w/w przypadków zadziałał głównie niedoszacowany w prognozach efekt wysokiej bazy z poprzedniego roku – po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych każda z kategorii zanotowała bowiem w kwietniu b.r. umiarkowany, choć wyraźnie niższy niż rok wcześniej wzrost.



Bez przesadnego wchodzenia w szczegóły możemy zauważyć, że wolniejszemu przyrostowi depozytów gospodarstw domowych sprzyja obecnie wzmożone zainteresowanie funduszami inwestycyjnymi (kwiecień był kolejnym miesiącem i dużych wpływów do TFI, i niezłych wyników funduszy). W przypadku depozytów korporacyjnych od trzech kwartałów obserwujemy oscylację ich dynamiki między 9% a 11% i w tym zakresie kwiecień nie przyniósł znaczących zmian, co sugeruje utrzymanie trendu wzrostowego wyników finansowych przedsiębiorstw. Z kolei dynamiki pieniądza gotówkowego w obiegu i depozytów NMIF nie odbiegają od wzorców sezonowych na tyle, aby stanowiło to powód do troski. W kontekście tej pierwszej kategorii można zauważyć, że obserwowana niespodzianka następuje po wielu miesiącach bardzo silnych wzrostów.

Dynamika należności od sektora prywatnego (M3)



Strona kredytowa znalazła się w kwietniu pod wpływem silnego efektu kursowego (umocnienie PLN w stosunku do euro i franka szwajcarskiego o, odpowiednio, 1,4 i 1,7%), który zaniżył dynamiki miesięczne kredytów o 0,4-0,5 p.proc. Po uwzględnieniu tego wpływu wzrost kredytów dla sektora prywatnego pozostawał w kwietniu solidny, choć w przypadku przedsiębiorstw wciąż daleki od maksimów notowanych wiosną poprzedniego roku. Tym niemniej, w świetle kwietniowych danych podtrzymujemy naszą prognozę stabilizacji dynamiki kredytów dla gospodarstw domowych w okolicy 4%-6% i przyspieszenie dynamiki kredytów korporacyjnych do 10% na koniec roku (czemu sprzyjać będą zarówno efekty bazowe, jak i spodziewane przyspieszenie wzrostu gospodarczego w II połowie roku).

EURUSD fundamentalnie

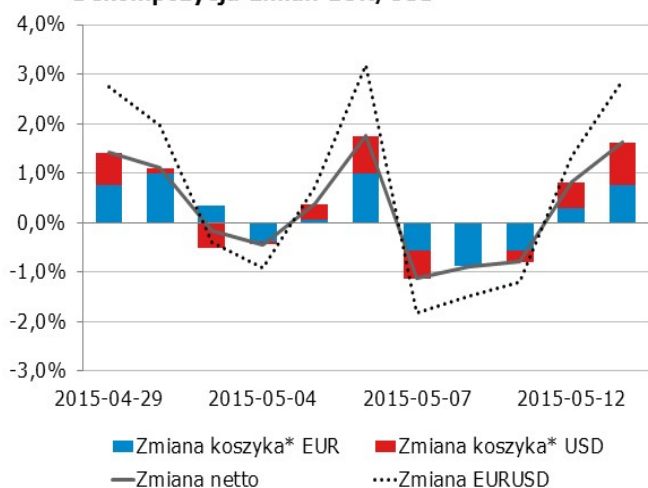
EURUSD kontynuuje marsz w górę i jest już powyżej 1,14 - właśnie w tych okolicach EURUSD konsolidował się przez kilka tygodni po ogłoszeniu QE i wygaśnięciu pierwszego impulsu spadkowego dla euro. Wzrost EURUSD nie był jednak monotoniczny - w sesji amerykańskiej dolara wsparły dane o PPI (zaskoczenie wynika jednak z dwóch specyficznych kategorii - usług handlowych i nośników energii) i wnioskach o zasiłki (kolejny 15-letni rekord), a popołudniowe przemówienie Draghiego, pomimo powtórzenia determinacji do stymulacji monetarnej, nie zdołało zawrócić EURUSD ze ścieżki wzrostowej. Dziś ponownie do gry włączają się dane - ze względu na jednoczesne oddziaływanie wielu negatywnych czynników amerykańska produkcja przemysłowa może znów negatywnie zaskoczyć.

EURUSD technicznie

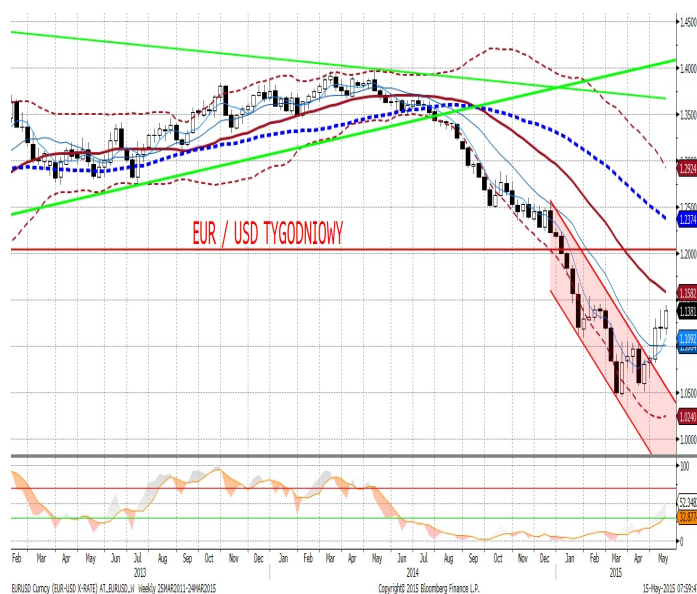
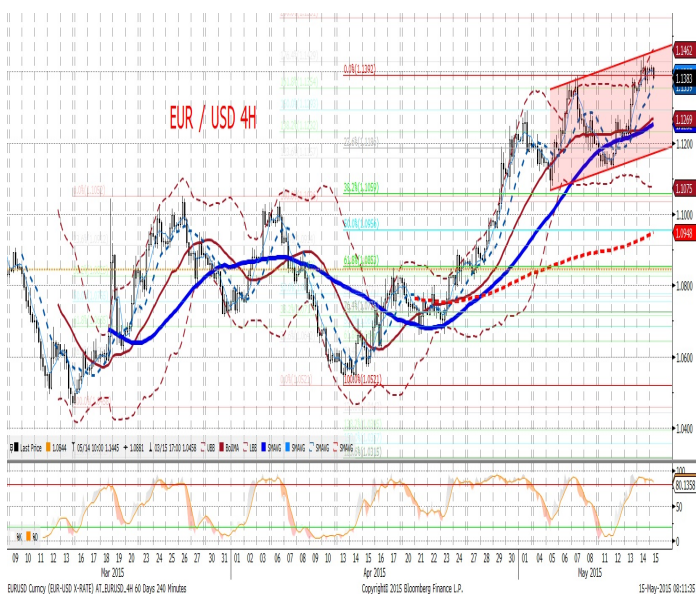
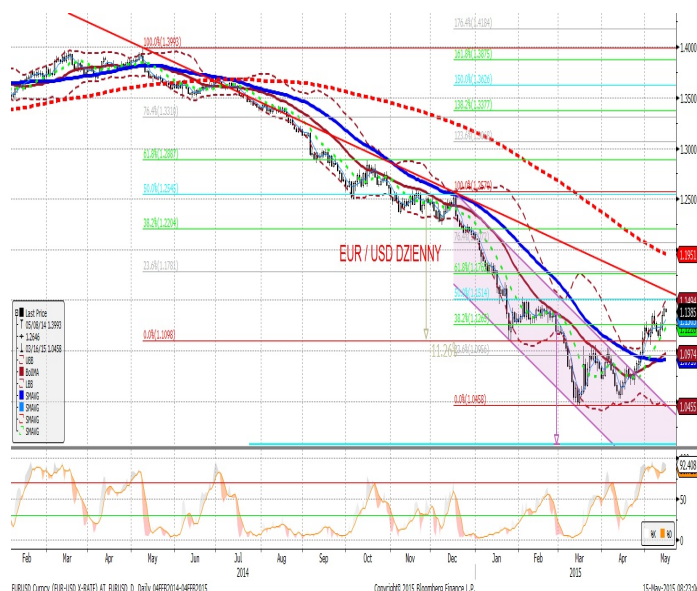
Na dziennym nie zmieniło się wiele. Nowa maksima lokalne zostały ustanowione, lecz kurs w ciągu sesji amerykańskiej (czynniki fundamentalne) skorygował się niżej. Gdyby nie osiągnięcie górnej granicy kanału na 4h, byłoby nadal long EURUSD. Odbicie od góry kanału oraz powolne osuwanie się oscylatora zmienia optykę. Zamykamy pozycję long po 1,1385 inkasując 140 ticków zysku i otwieramy się ponownie short po 1,1385 (S/L 1,1445 - maksima lokalne). To taktyczna pozycja. Niemniej osiągnięcie dolnej granicy kanału na 4h spowoduje najprawdopodobniej dywergencję (spadkową) na dziennym. Nie ustawiamy zlecenia T/P aby być przygotowanym na większą skalę ruchu.

Wsparcie	Opór
1,0900 – 50	1,1971
1,0550	1,1763
1,0000	1,1577

Dekompozycja zmian EUR/USD



* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



EURPLN fundamentalnie

Duże umocnienie złotego. O ile pierwsza połowa dnia przyniosła dość niemiłe wahania w okolicy 4,10, o tyle w godzinach popołudniowych EURPLN ruszył już bardziej zdecydowanie na południe, do czego walenie przyczyniły się zarówno gorsze od oczekiwań dane o PPI w Stanach Zjednoczonych, jak i pozytywna niespodzianka w krajowych danych o inflacji (więcej czytaj w sekcji analiz). Tym niemniej, fakt że złoty umacniał się w tandemie z innymi walutami na rynkach wschodzących i w regionie (HUF, TRY), sugeruje jasno, że to czynniki globalne przewały. Dziś na PLN w dalszym ciągu będą oddziaływać czynniki krajowe i globalne - w Polsce zobaczymy publikację PKB za I kwartał i bilansu płatniczego, w Stanach Zjednoczonych zaś - produkcję przemysłową. W każdym z przypadków spodziewamy się wyniku sprzyjającego polskiej walucie (wyższy wzrost PKB, rekordowa nadwyżka na rachunku bieżącym, słaby odczyt produkcji w USA). Podtrzymujemy opinię, że czynniki fundamentalne w dalszym ciągu sprzyjają umocnieniu złotemu, choć nie tak silnemu, jak jeszcze kilka tygodni wcześniej.

EURPLN technicznie

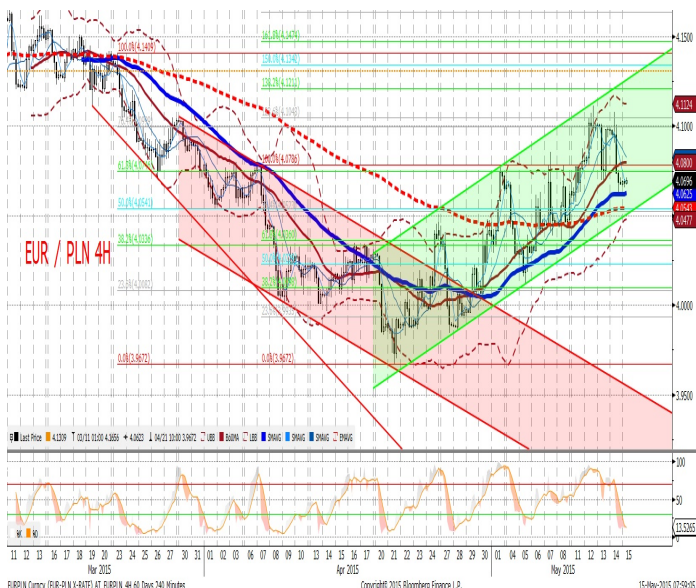
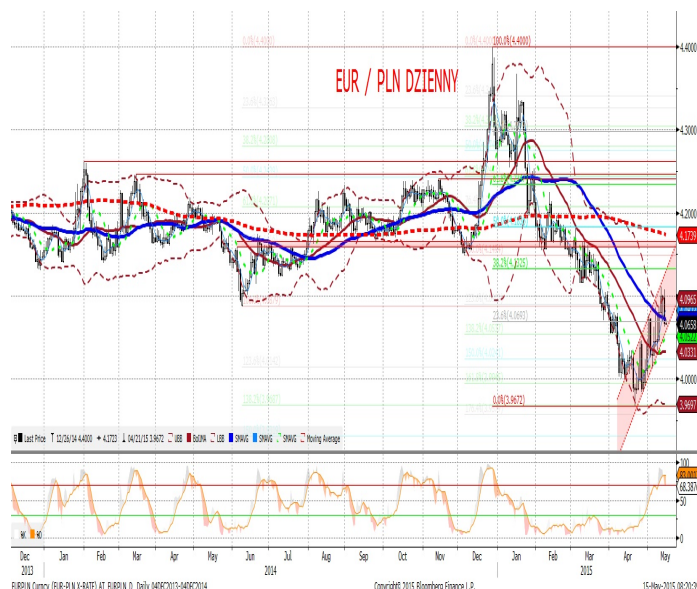
Na dziennym przebita została MA55 i to w ruchu, który wcześniej otarł się o lokalne maksima. Lokalnie być może trend wzrostowy spowolnił, jednak w bieżącym kanale wzrostowym obserwowaliśmy już kilka takich sekwencji, które kończyły się zwycięstwem kanału (obecnie znów notowania znajdują się blisko dolnego jego ograniczenia). Z kolei z perspektywy 4h przebito MA30 a notowań od dołu broni MA55 (dywergencja w kanale na spadki kursu w zasadzie się wykonała). Brakuje wygodnego poziomu do postawienia zlecenia S/P, tak więc zamykamy pozycję po 4,07 (299 ticków zysku) i czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
4,0541	4,1753
4,0300	4,1325
3,9672	4,1175

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia resztę 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	1.70	1.73
2Y	1.88	1.92
3Y	2.00	2.03
4Y	2.15	2.17
5Y	2.27	2.30
6Y	2.39	2.42
7Y	2.46	2.50
8Y	2.52	2.56
9Y	2.57	2.61
10Y	2.61	2.65

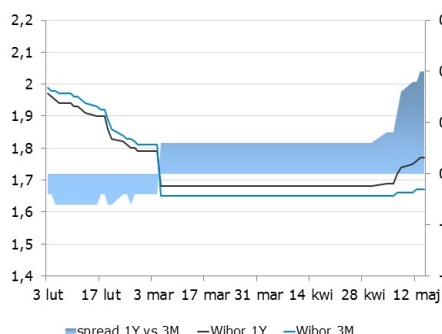
depo	BID	ASK
ON	1.20	1.50
1M	1.44	1.64
3M	1.47	1.67

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.67
1x4	1.66	1.70
3x6	1.68	1.72
6x9	1.70	1.74
9x12	1.72	1.76

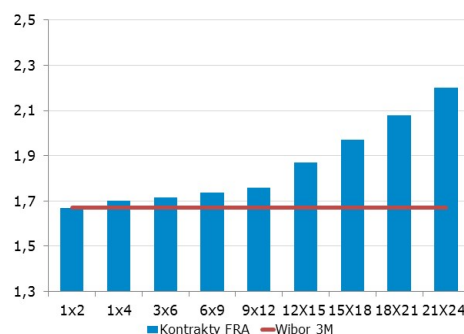
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0945
USD/PLN	3.5921
CHF/PLN	3.9295

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1408
EUR/JPY	135.95
EUR/PLN	4.0650
USD/PLN	3.5629
CHF/PLN	3.9030

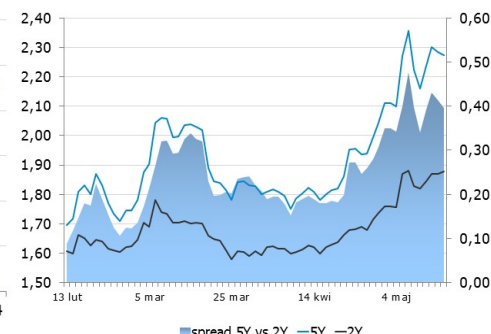
WIBOR 3M i 1Y



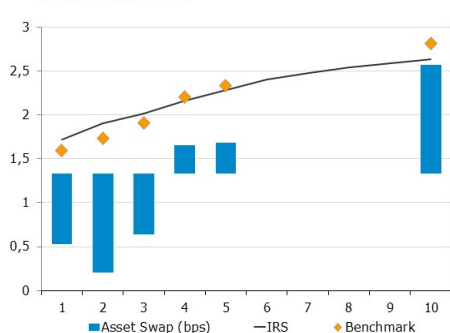
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



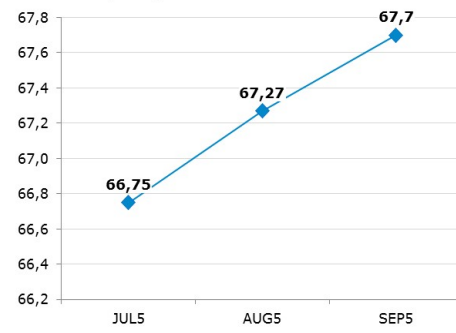
Asset swap i IRS



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.