

23 grudnia 2013

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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
23.12.2013 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis	2.5	3.3	3.2	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lis	13.2	13.2	13.0	
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	lis		0.5	0.3	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	lis		0.4	-0.1	
15:55	USA	Wsk. koniunktury kons. U.Michigan <i>final</i> (pkt)	gru		82.8	82.5	
24.12.2013 WTOREK							
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lis		1.6	-1.6	
14:30	USA	Sprzedaż domów na r. pierwotnym SAAR (tys.)	lis		448	444	
25.12.2013 ŚRODA							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
26.12.2013 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	21.12			379	
27.12.2013 PIĄTEK							
0:30	JAP	CPI r/r (%)	lis		1.5	1.1	
0:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	lis		3.9	4.0	
0:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.4	1.0	
30.12.2013 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	lis		1.0	-0.6	
31.12.2013 WTOREK							
15:45	USA	Chicago PMI	gru		61.0	63.0	
16:00	USA	Wsk. koniunktury Conference Board	aru		75.8	70.4	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Serię miesięcznych publikacji danych makro wieńczy publikacja Biuletynu Statystycznego wraz z danymi o sprzedaży detalicznej i bezrobociu. Po wstępnym szacunku MPiPS minimalnie zrewidowaliśmy naszą prognozę stopy bezrobocia do 13,2 proc. i spodziewamy się analogicznego odczytu ze strony GUS. Spadek dynamiki sprzedaży detalicznej to głównie konsekwencja niekorzystnego układu dni roboczych (-2 r/r).

Gospodarka globalna. W świątecznym tygodniu istotne publikacje makro pojawiają się jedynie w Stanach Zjednoczonych i Japonii. Dane o wydatkach konsumpcyjnych amerykańskich konsumentów powinny, w ślad za pozytywnymi zaskoczeniami w sprzedaży detalicznej, pokazać wzmocnienie popytu konsumpcyjnego. Czy towarzyszył temu wyższy popyt inwestycyjny, okaże się we wtorek, wraz z publikacją danych nt. zamówień na dobra trwałe. Wprawdzie główna kategoria powinna odrobić straty z poprzedniego miesiąca, ale uwagę należy kierować na kategorie bazowe, przybliżające inwestycje prywatne. Wreszcie, serię danych z rynku nieruchomości zakończą dane nt. sprzedaży nieruchomości na rynku pierwotnym (oczekuje się stabilizacji).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

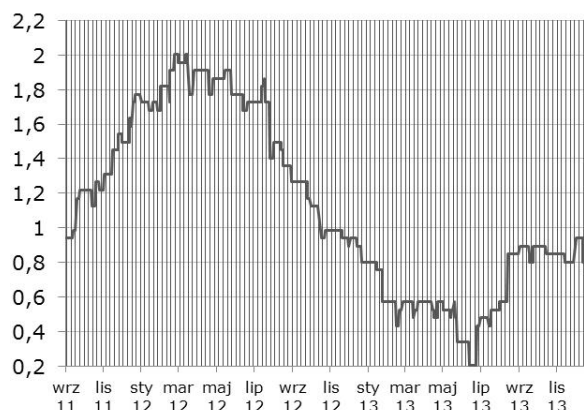
- Prezydent Bronisław Komorowski powołał w piątek Jerzego Osiatyńskiego do Rady Polityki Pieniężnej.
- Osiatyński: Podtrzymuję swoje wcześniejsze opinie dotyczące tego, że w obecnych warunkach polityka pieniężna nie powinna szkodzić koniunkturze, a utrzymywanie aktualnego poziomu stóp procentowych jest pożądane możliwie jak najdłużej; Wzrost PKB w 2014 może wynieść 3,2 proc.
- USA: Produkt Krajowy Brutto USA wzrósł w III kwartale 2013 roku o 4,1 proc. w ujęciu zannualizowanym kdk (więcej w sekcji analizy).

Decyzja RPP (8.01.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.877	0.010
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.891	0.015
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.341	-0.003
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

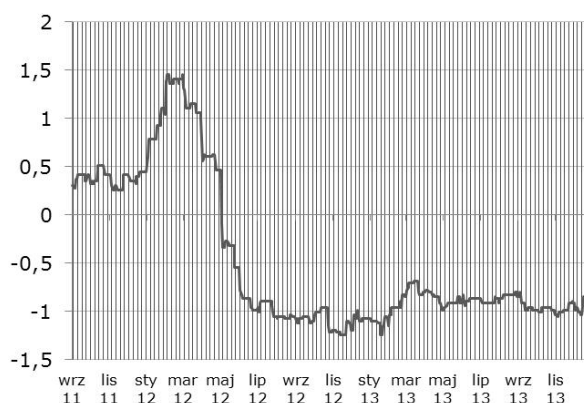
Indeks zaskoczeń dla Polski



W dół po danych o dynamice cen producentów. Wprawdzie indeks zaskoczeń porusza się w trendzie bocznym, ale warto odnotować, że negatywne zaskoczenia generowane są przez dane dotyczące cen, a nie sferę realną, z której płyną praktycznie same pozytywne niespodzianki. Jedyną okazją do zaskoczeń będą w tym tygodniu dane o sprzedaży detalicznej.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Największy tygodniowy wzrost indeksu od dłuższego czasu, napędzany dobrymi odczytami wskaźników koniunktury w strefie euro. Tym niemniej, trend boczny pozostaje zachowany... Tydzień bez danych, indeks zaskoczeń pozostanie więc bez zmian.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



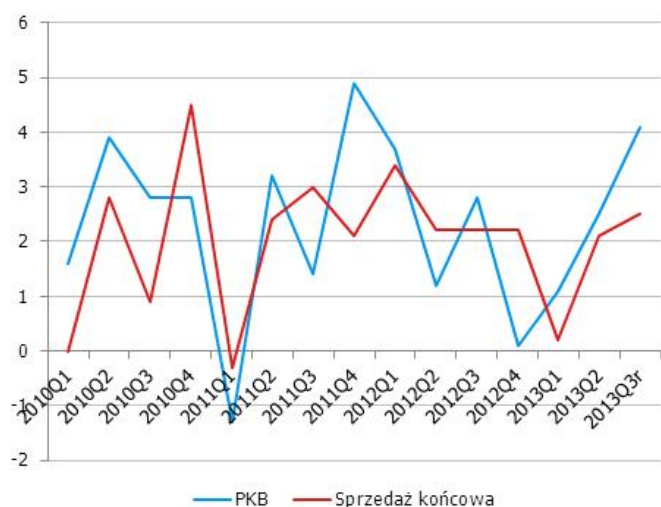
Kolejne negatywne zaskoczenie w cotygodniowych danych z rynku pracy, i amerykański indeks zaskoczeń kontynuuje korektę w dół. Pomimo świąt, nowy tydzień przynosi szereg publikacji i możliwość powrotu do wzrostów.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

USA: Niespodzianka goni niespodziankę

Malkontenci na razie nie mają na co narzekać. Ograniczenie zakupów w ramach QE przez Fed nie tylko zbiegło się ze złagodzeniem forward guidance, ale także z serią lepszych danych makro, które ex post dodatkowo uwiarygodniły ocenę gospodarki sportretowaną w komunikacie FOMC. Jedną z niespodzianek przyszła z najmniej oczekiwanej strony - trzeciego odczytu PKB, który zwykle nie zaskakuje. Tym razem jednak zamiast oczekiwanych 3,6% SAAR (czyli tyle, co w drugim odczycie) gospodarka amerykańska urosła w III kwartale o 4,1% SAAR. Niespodzianką jest także kompozycja - rewizja w górę przebiegła nie przez większe zapasy i ceny (co jest standardem, gdyż tych wielkości zwykle urzędy statystyczne nie są w stanie szybko się doliczyć), lecz składniki popytu końcowego: konsumpcję i inwestycje. Z tego powodu odczytywana być powinna szczególnie pozytywnie.

spodarcze amerykańskiej zaczyna się opierać na coraz większej licznie filarów, a do pełni szczęścia brakuje tylko przyspieszenia wzrostu płac, które ostatecznie wsparłyby konsumpcję (co ciekawe, mimo decyzji o ograniczeniu QE przez Fed nadal silnie napędzaną efektami majątkowymi płynącymi z rynku kapitałowego). Historia pokazuje, że po osiągnięciu szczytu przez dynamikę zysków przedsiębiorstw, zwykle przychodzi czas na rozdystrybuowanie zgromadzonych nadwyżek środków wśród pracowników w postaci wyższych płac. Zatrudnienie rośnie obecnie w warunkach istotnie zmniejszającej się (w dużej mierze demograficznie) aktywności zawodowej, co ekonomicznie powinno być przyczynkiem do powtórzenia historycznych zależności także i tym razem.



W ten oto sposób amerykański PKB przyspieszył z 2,5% w II kwartale do 4,1% w trzecim. Konsumpcja prywatna przyspieszyła z 1,8% do 2,0%; w górę zrewidowano między innymi nieszczęsny odczyt dynamiki konsumpcji w usługach (do +0,7%), która jest bezpośrednio zależna od bieżącego dochodu konsumentów (podniosły się wydatki między innymi na opiekę zdrowotną i rekreację). Inwestycje wzrosły w III kwartale o 5,9% (wobec 6,5% w II kwartale), przy czym rewizja w górę przebiegła głównie dzięki zwiększeniu szacunków wydatków na inwestycje niematerialne (patenty, oprogramowanie). Wydatki rządowe znalazły się pierwszy raz od niemal roku na skromnym, lecz wreszcie plusie. Ostatnie ustalenia fiskalne na nowy rok budżetowy zakładają, że hamujące działanie dostosowań fiskalnych będzie istotnie mało (w 2013 roku było one szacowane na 1-2pp. dynamiki PKB). Sprzedaż końcowa produkcji wytworzonej w kraju podniosła się z 2,1% do 2,5% i niesie za sobą całkiem nową jakość - przy poprzednim odczycie niepokojący był brak przyspieszenia tej kategorii (innymi słowy gospodarka „rosła na zapasach”). Sprzedaż końcowa do konsumentów krajowych zwiększyła tempo wzrostu z 2,1% do 2,3%.

Z dostępnych na ten moment danych wynika, że ostatni kwartał roku przyniesie pewną moderację tempa wzrostu PKB (szczególnie podatny na korektę jest odczyt zapasów, którego wysoki w typie tego z III kwartału są zwykle jednorazowe), niemniej wcale nie musi to dotyczyć sprzedaży finalnej. Wzrost w go-

EURUSD fundamentalnie

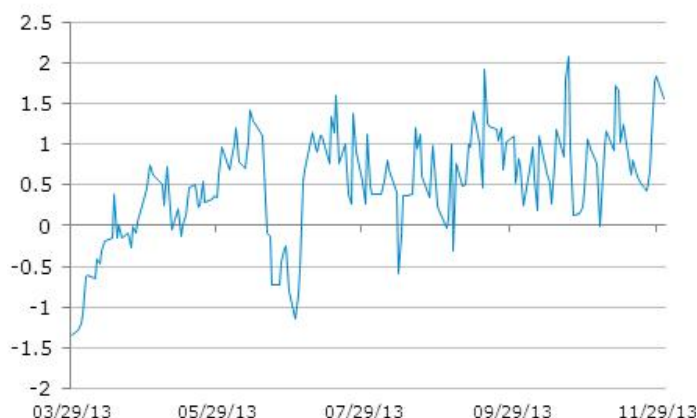
EURUSD trudno się rozstać z przedziałem zmienności 1,36-37. Poniedziałkowy poranek witamy na poziomie 1,3680, mimo pozytywnego zaskoczenia na danych o amerykańskim PKB (więcej czytaj w sekcji analizy). Podtrzymujemy, że oczekiwana skala czynników fundamentalnych (Fed bardziej gołębi być nie może, ECB będzie musiał) przemawia na korzyść dolara. Niemniej na efekty tych czynników przyjdzie nam zapewne poczekać do czasu podjęcia faktycznych decyzji przez ECB. Tym samym jeszcze przez pewien czas notowania mogą mieć problem z trwałym wybiciem z przedziału zmienności 1,35-38; nie liczymy na to w okresie świąteczno-noworocznym, mimo publikacji danych zwykle sprzyjających większym ruchom rynkowym (zamówienia na dobra trwałe w USA we wtorek).

EURUSD technicznie

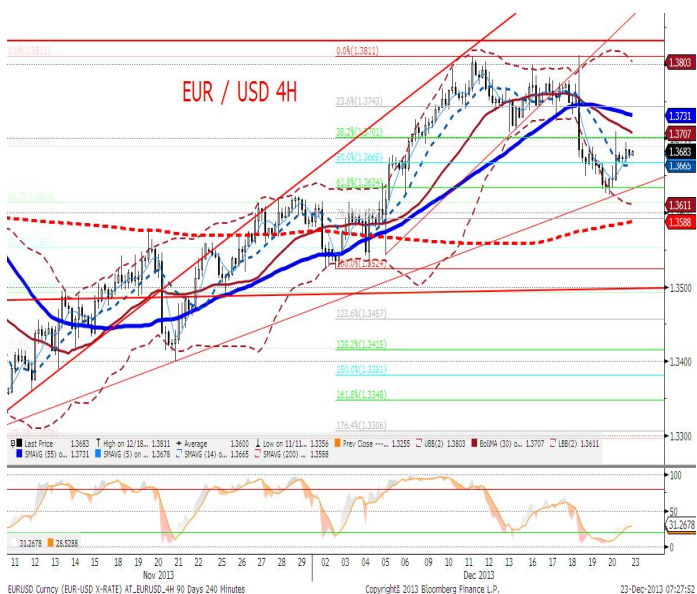
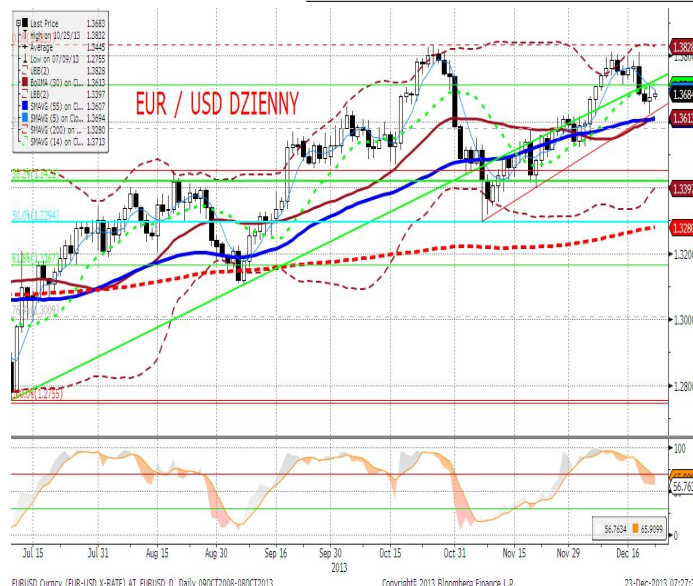
Ubiegły tydzień przyniósł czarną świecę po odbiciu się od lokalnych maksimów. Patrząc na wykresy o mniejszym interwale, widzimy korektę po dotarciu do linii trendu wzrostowego, w efekcie jesteśmy obecnie na poziomach, na których otwieraliśmy naszą rekomendację. Zanegowaniem trendu spadkowego i techniczną przesłanką dla nas do wyjścia z rekomendacji byłoby zamknięcie powyżej linii szyi formacji podwójnego szczytu, tj. powyżej 1,3710. W okolicach 1,3700 wciąż pojawia się silny popyt na dolara, na razie obecny ruch wygląda na korektę w trendzie spadkowym, a nie nowy trend wzrostowy. Mimo wspomnianych czynników wskazujących na spore szanse kontynuacji trendu spadkowego na parze EURUSD, decydujemy się na zamknięcie pozycji, ponieważ w trakcie przerwy świątecznej nie będziemy mieli możliwości przekazywania Czytelnikom ewentualnych zmian w naszej rekomendacji. W efekcie zamykamy pozycję z symboliczną stratą 2 pipsów.

Wsparcie	Opór
1,3600	1,3832
1,3550	1,3731
1,3524	1,3700

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

EURPLN powoli toruje sobie drogę w dół, wspierany aktywnością BGK. Trudno angażować się w teorię, jakoby aktywność ta miała ukierunkowanie na wskaźniki fiskalne (jak już nie raz zdarzało się w ostatnich latach), gdyż sposób liczenia odsetka zagranicznego długu w PKB jest obecnie bardzo elastyczny. Nie można wykluczyć jednak, że BGK wymienia środki z EU, i to właśnie teraz, starając się dmuchać na zimne w obliczu ograniczenia QE przez Fed. Bez względu na motywy podtrzymujemy, że dla polskiej waluty fundamentalne znaczenie miało nie samo tempo zakupów Fed, co przytrzymanie na niskim poziomie finansowania, co na razie się udaje. Dodatkowo działają czynniki stricte krajowe i regionalne: solidny wzrost PKB w połączeniu z zachęcająco niskim deficytem na rachunku bieżącym. Dzisiejsza publikacja sprzedaży detalicznej (10:00) ma nikłe szanse na spowodowanie zmian na rynku.

EURPLN technicznie

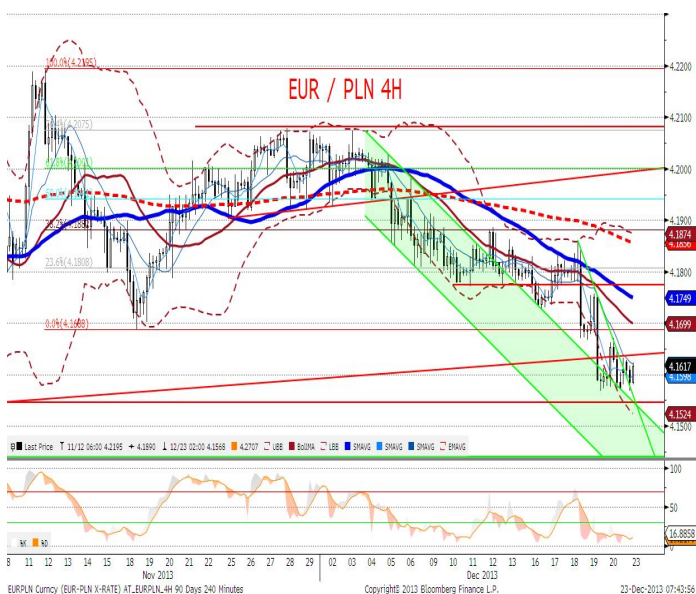
Tydzień zakończyliśmy przebieciem długoterminowej linii trendu wzrostowego i w efekcie silnym sygnałem sprzedaży na parze EURPLN. Obecnie mamy do czynienia z lekką korektą po dotarciu do poziomu 4,16. Nasza rekomendacja notuje na razie 80 pipsów zysku i, podobnie jak z rekomendacją dolarową, decydujemy się na jej zamknięcie ze względu na brak możliwości śledzenia oraz publikowania ewentualnych zmian rekomendacji w trakcie przerwy świątecznej. Wierzymy, że złoty ma jeszcze przestrzeń do dalszego umocnienia, a nasza decyzja motywowana jest jedynie wspomnianymi względami organizacyjnymi.

Wsparcie	Opór
4,1544	4,1800
4,1500	4,1775
4,1440	4,1730

Czynnik krajowy* w EURPLN



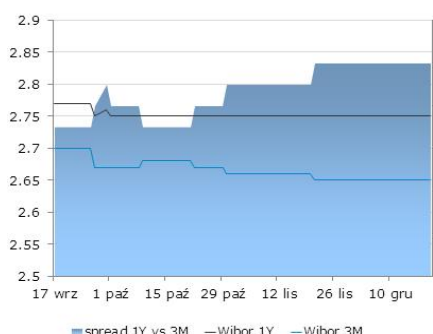
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umocniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



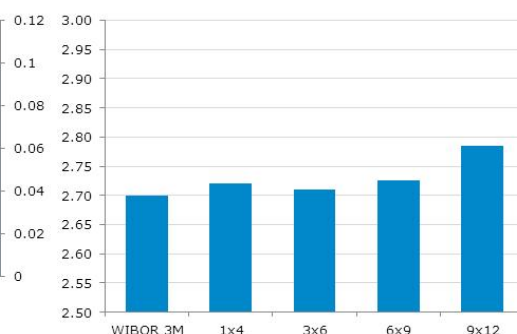
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.72	2.76	ON	1.6	2.1	EUR/PLN	4.1652
2Y	2.9525	3.00	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0525
3Y	3.13	3.23	3M	2.5	2.8	CHF/PLN	3.3978
4Y	3.35	3.48					
5Y	3.54	3.69					
6Y	3.69	3.84					
7Y	3.81	3.96					
8Y	3.9	4.08					
9Y	3.98	4.14					
10Y	4.04	4.20					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3669
1x4	2.67	2.72	EUR/JPY	142.29
3x6	2.66	2.71	EUR/PLN	4.1555
6x9	2.68	2.73	USD/PLN	3.0412
9x12	2.74	2.79	CHF/PLN	3.3921

WIBOR 3M i 1Y



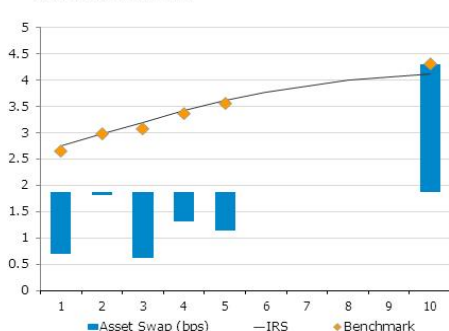
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



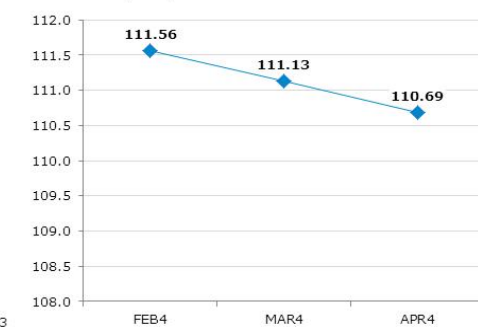
Asset swap i IRS



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.