

3 stycznia 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		
30.12.2013 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Pending home sales m/m (%)	lis		1.0	-0.6	0.2
31.12.2013 WTOREK							
15:45	USA	Chicago PMI	gru		61.0	63.0	59.1
16:00	USA	Wsk. koniunktury Conference Board	gru		75.8	70.4	78.1
1.01.2014 ŚRODA							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
02.01.2014 CZWARTEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	gru	55.0	54.8	54.4	53.2
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	gru		47.1	47.1	47.0
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	gru		54.2	54.2	54.3
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	gru		52.7	52.7	52.7
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	Q3	-2306	-2306	362	-2072
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.12		342	338	339
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	gru		56.8	57.3	57.0
03.01.2014 PIĄTEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	lis		1.5	1.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś kalendarz makro nie rozpieszcza uczestników rynku: jedyną dzisiejszą publikacją jest drugoligowy odczyt zmiany podaży pieniądza w strefie euro, bez wpływu na notowania instrumentów finansowych.

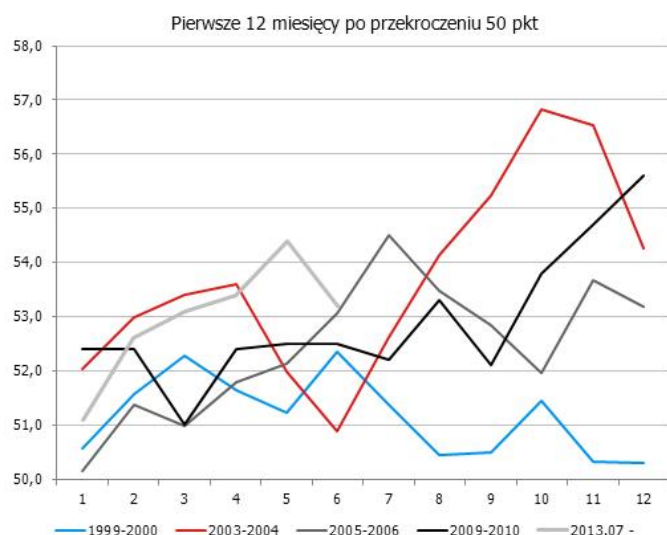
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Wskaźnik PMI dla Polski w grudniu spadł do 53,2 pkt. z 54,4 pkt. w listopadzie (**więcej w sekcji analizy**).
- Majszyk, MF: Deficyt budżetu państwa w 2013 r. był niższy o ok. 8 mld zł od zakładanego w nowelizacji budżetu na zeszły rok. Rozliczenia jeszcze się nie zakończyły i dane mogą się zmienić.
- USA: Wskaźnik ISM aktywności w przemyśle amerykańskim spadł w grudniu do 57,0 pkt. z 57,3 pkt. w poprzednim miesiącu (**więcej w sekcji analizy**).

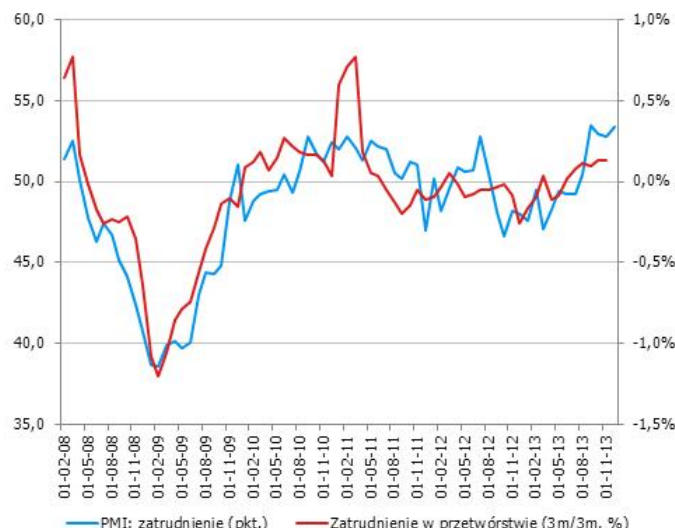
Decyzja RPP (8.01.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.941	-0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.006
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.395	0.093
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Czysto korekcyjny spadek PMI w grudniu

Wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu niespodziewanie spadł w grudniu do 53,2 wobec 54,4 odnotowanych w listopadzie. Nasza prognoza i konsensus rynkowy wskazywały na umiarkowany wzrost (odpowiednio: 55,0 i 54,8). Jest to oczywiście wynik rozczarowujący, ale wyłącznie na tle oczekiwań rynkowych - grudniowe 53,2 leży zdecydowanie powyżej wieloletnich średnich, a sześć pierwszych miesięcy obecnej fazy ożywienia gospodarczego to wciąż najlepsze takie półrocze w historii.



Szczegóły publikacji zasadniczo stanowią potwierdzenie powyższego wniosku. Spadło tempo wzrostu produkcji (z 56,9 do 53,6) - aczkolwiek nie wyciągalibyśmy z tego wniosków dla danych o produkcji sprzedanej przemysłu, bo tu rządzą dni robocze i efekty bazowe - i zamówień, w tym eksportowych. W przypadku tych ostatnich ostatecznie żegnamy październikowy rekord wszechczasów, co wobec stabilnego tempa wzrostu zamówień ogółem sugeruje, że napływ zamówień krajowych nie słabnie. Z drugiej strony, przyspieszeniu uległa kreacja miejsc pracy w przemyśle (wzrost z 52,8 do 53,4 - jest to drugi najwyższy poziom subindeksu od lipca 2007 roku). Warto zauważyć, że wzrost zatrudnienia w tej wysoce cyklicznej gałęzi gospodarki odnotowujemy od kilku miesięcy również w „twardych” danych (por. wykres poniżej).



W odpowiedziach menadżerów logistyki wciąż brak oznak presji inflacyjnych: wzrost kosztów produkcji wyhamował w grudniu praktycznie do zera, zaś ceny wyrobów gotowych nie rosną osiemnasty miesiąc z rzędu (najdłuższa taka sekwencja w historii szeregu). Wreszcie, zaległości produkcyjne pozostają na terytorium spadkowym, choć dla tego subindeksu bardziej istotny niż sam poziom, jest trend, a ten jest wzrostowy. Tym niemniej, biorąc pod uwagę opóźniony charakter relacji między zaległościami produkcyjnymi a poziomem wykorzystania mocy wytwórczych, możemy z dużą dozą pewności wnioskować, że cykl inwestycyjny dopiero się rozpoczyna.

Reasumując, spadek PMI w grudniu trudno interpretować inaczej niż jako korektę w trendzie wzrostowym, nieuchronną i nie stanowiącą zapowiedzi pogorszenia koniunktury. Podtrzymujemy prognozę dalszego przyspieszenia wzrostu gospodarczego w IV kwartale do ok. 2,7% (co implikuje wzrost w całym roku na poziomie 1,5% - wstępny szacunek rocznego PKB poznamy na przełomie stycznia i lutego, a szczegółowe dane za IV kwartał - ok. 15 lutego) i dalszych postępów w bieżącym roku.

Dobra passa amerykańskiej gospodarki trwa

Koniunktura w amerykańskim przemyśle pozostała w ostatnim miesiącu mijającego roku mocna. W stosunku do wysokiej, listopadowej wartości, indeks ISM dla przetwórstwa przemysłowego spadł jedynie nieznacznie, z 57,3 do 57, tym samym nieznacznie bijąc oczekiwania analityków i górną granicę oszacowań modeli opartych o wyniki regionalnych badań koniunktury.

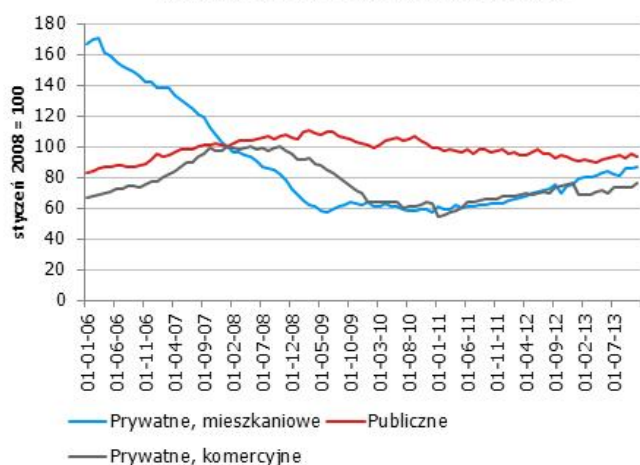
Szczegóły wczorajszej publikacji pozostają pozytywne: niezmienne wysoki poziom produkcji, wzrost zamówień z 63,6 do 64,2 (najwyższy poziom od kwietnia 2010 roku) i nieznaczne przyspieszenie tempa tworzenia miejsc pracy w przetwórstwie, które jednak - ze względu na niewielką wagę tego sektora w całej gospodarce - nie zaważą same w sobie na grudniowych payrollach. Odnotować należy również niższy poziom zapasów, co nie jest zaskakujące, biorąc pod uwagę dużą ich akumulację w III kwartale, ale powinno w ramach krótkoterminowego cyklu zapasów sprzyjać wzrostowi produkcji na początku rozpoczynającego się roku.



wieniem. Czy tym razem będzie inaczej? Z całą pewnością istotnej redukcji uległy dwa główne ryzyka, których oddziaływanie w największym stopniu odpowiada za soft patches w 2011, 2012 i 2013, czyli hamulec fiskalny i przedłużająca się recesja w strefie euro. Ponadto, seria odczytów indeksów koniunktury za grudzień wskazuje, że gospodarka światowa (widziana przez pryzmat globalnego PMI) znajdowała się pod koniec roku w najlepszej kondycji od lutego 2011. W takim, pozytywnym przebiegu scenariuszu prawdopodobne wydaje się dalsze ograniczanie przez Fed programu skupu aktywów – cytując samego Bernanke – „w miarowych krokach” (czyli zapewne o 10 mld dolarów / msc).

Oczywiście, dla malkontentów w dalszym ciągu pozostaje kwestia rozbieżności między wskazaniem indeksów koniunktury, a korespondującymi z nimi danymi realnymi, ale wskazywaliśmy już, że kierunek dostosowania (przyspieszenie sfery realnej vs. załamanie wskazań koniunktury) nie jest zdeterminowany. Co więcej, na mocniejszy popyt ze strony odbiorców końcowych wskazuje szereg publikacji z ostatniego miesiąca, począwszy od dobrych wyników sprzedaży detalicznej i konsumpcji prywatnej, poprzez zaskakującą rewizję PKB za III kwartał, wysoki poziom zamówień na dobra trwałe (w tym również w kategoriach indykatorywnych dla inwestycji prywatnych), a skończywszy na dobrze radzącym sobie sektorze budowlanym. W kontekście tego ostatniego warto wspomnieć o opublikowanych w dniu wczorajszym danych nt. produkcji budowlanej w listopadzie, wskazujących nie tylko na dobre tempo (kolejny miesięczny wzrost w okolicy 1%), ale też z dobrą strukturą. Rośnie bowiem nie tylko budownictwo mieszkaniowe, ale również inwestycje komercyjne (opóźnione w cyklu), a nawet – po latach (sic!) spadków – powolny wzrost notują inwestycje publiczne (patrz wykres poniżej).

Budownictwo w Stanach Zjednoczonych



Ogół dostępnych danych wskazuje zatem, że amerykańska gospodarka rozpoczyna 2014 rok rozpędzona najmocniej od przełomu 2010 i 2011 roku, zanim kolejne wiosenno-letnie rozczarowania spłaszczą trajektorię ożywienia gospodarczego za oży-

EURUSD fundamentalnie

Wczorajsza sesja przyniosła umocnienie dolara, który spadł poniżej 1,3640 za euro. Poziom 1,38 po raz trzeci okazał się być zbyt dużą przeszkodą dla kursu. Wciąż ślimacze ożywienie w strefie euro kontrastujące ze zbliżającą się do prędkości ucieczki gospodarką amerykańską (potwierdzone chociażby przez wczorajski dobry odczyt ISM, więcej w sekcji analizy) skłania inwestorów do wyceny stopniowej normalizacji polityki pieniężnej w USA. Stabilna sytuacja gospodarcza uprawdopodobnia kontynuację ograniczania programu skupu aktywów podczas kolejnych posiedzeń. Dzisiejszy kalendarz danych makro jest bardzo skromny - jedyną publikacją to M3 w strefie euro, która nie wpłynie na kurs EURUSD.

EURUSD technicznie

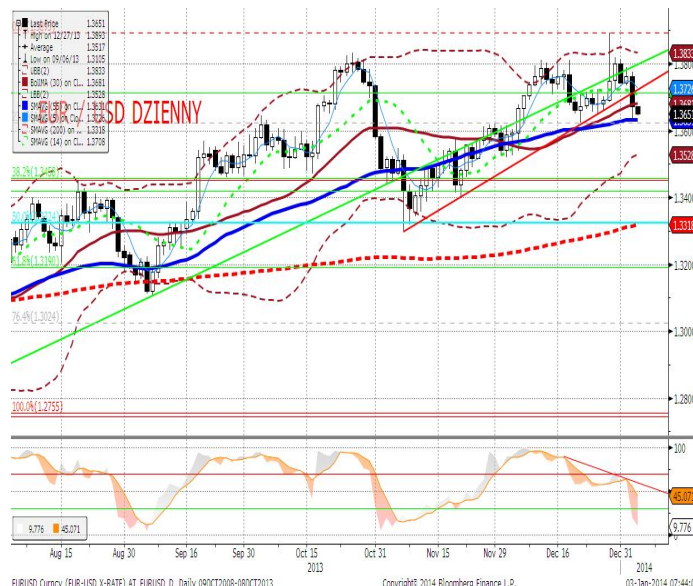
Nowy rok rozpoczęliśmy długą czarną świecą przebijającą od góry linię trendu wzrostowego potwierdzając dywergencję na oscylatorze (wykres dzienny). Długi górny cień świecy z 27 grudnia wskazuje na dużą siłę podaży powyżej 1,3830. Trzeci nieudany atak na ten opór sugeruje wyczerpanie się potencjału do dalszych wzrostów – naszym zdaniem są to początki nowego trendu spadkowego. Kurs zatrzymał się na lokalnych minimach z 20 grudnia oraz MA55 (1,3625) i rozpoczął lekkie odreagowanie. W ciągu najbliższej sesji odreagowanie powinno być kontynuowane. Nie mniej jednak określony interwał wydawania rekomendacji uniemożliwiający zarabianie na ruchach intra-day skłania nas do otwarcia krótkiej pozycji już dziś. Rekomendujemy short EURUSD po 1,3650, S/L 1,3775, T/P 1,3320.

Wsparcie	Opór
1,3625	1,3900
1,3500	1,3893
1,3300	1,3832

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

Złoty rozpoczął rok od niewielkiego osłabienia, ok. 1,5 grosza w stosunku do euro. Na płytkim rynku (część lokalnych graczy, a wraz z nimi normalna płynność, powróci dopiero 7 stycznia) polska waluta stała się ofiarą czynników globalnych. Powróciła bowiem negatywna korelacja z EURPLN, a osłabienie złotego to niewielki epizod globalnej fali awersji do rynków wschodzących - w dniu wczorajszym traciły waluty regionu (forint, korona czeńska), a część walut krajów wschodzących (Turcja, Brazylia, RPA, Indie) stała się ofiarą bezwzględnej wyprzedzaży. Jak wskazywaliśmy wielokrotnie, państwa Europy Środkowej są tym razem w relatywnie najlepszej pozycji w szerokim koszyku EM, stąd i skala potencjalnego osłabienia jest niewielka. Dziś, przy pustym kalendarzu, można spodziewać się w najgorszym wypadku kontynuacji wczorajszych ruchów.

EURPLN technicznie

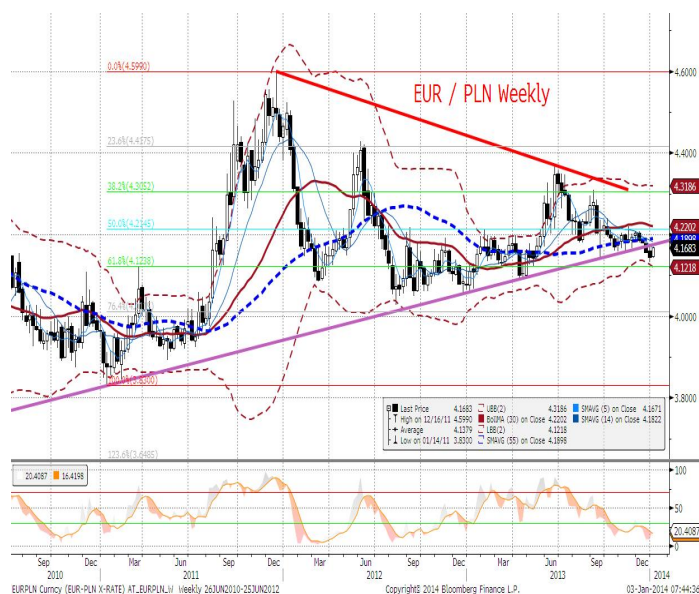
Para EURPLN kontynuuje korektę wzrostową zbliżając się do górnego ograniczenia kanału krótkoterminowego trendu spadkowego oraz do linii długoterminowego trendu wzrostowego, przebitego w drugiej połowie grudnia. Nieco wyżej znajdują się także MA30 oraz MA55. Rynek funkcjonuje jednak przy mniejszej niż zwykle płynności, więc z pewną dozą ostrożności podchodzimy do wzorców pojawiających się na wykresach przy płynnym rynku. Przekroczenie poziomu 4,17 wydaje się być dobrym momentem do sprzedaży złotego, jednak z oficjalną rekomendacją wstrzymujemy się do czasu pojawienia się wyraźnych sygnałów zakończenia korekty wzrostowej.

Wsparcie	Opór
4,1440	4,1850
4,1400	4,1800
4,1318	4,1700

Czynnik krajowy* w EURPLN



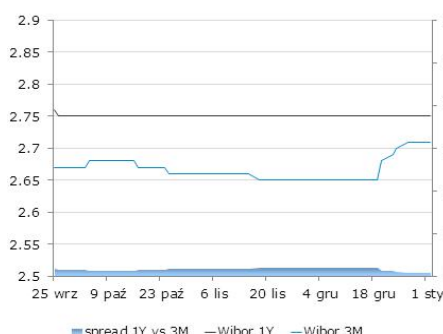
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



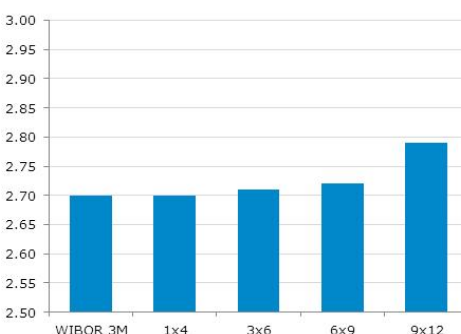
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.74	2.77	ON	2.3	2.5	EUR/PLN	4.1631
2Y	2.955	3.02	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0315
3Y	3.21	3.27	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.3816
4Y	3.48	3.52					
5Y	3.69	3.75					
6Y	3.85	3.90					
7Y	3.98	4.04					
8Y	4.09	4.13					
9Y	4.16	4.21					
10Y	4.22	4.27					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.60	2.65	EUR/USD	1.3670
1x4	2.65	2.70	EUR/JPY	143.20
3x6	2.69	2.71	EUR/PLN	4.1660
6x9	2.69	2.72	USD/PLN	3.0475
9x12	2.77	2.79	CHF/PLN	3.3898

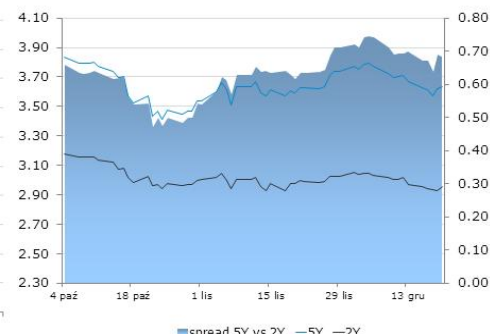
WIBOR 3M i 1Y



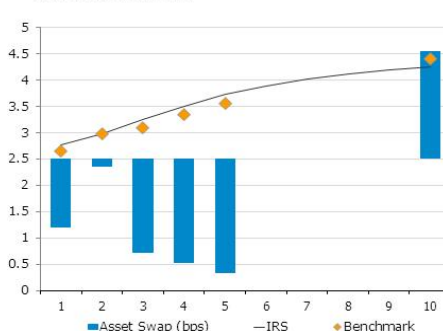
WIBOR 3M i stawki FRA



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.