mBank.pl

7 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		
06.01.2014 PONIEDZIAŁEK							
2:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	gru			52.5	50.9
9:50	FRA	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	gru		47.4	47.4	47.8
9:55	GER	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	gru		54.0	54.0	53.5
10:00	EUR	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	gru		51.0	51.0	51.0
14:00	GER	CPI r/r *wstępny* (%)			1.4	1.3	1.4
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	gru		54.5	53.9	53.0
16:00	USA	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	lis		1.7	-0.5 (r)	1.8
07.01.2014 WTOREK							
8:00	GER	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lis			-0.8 (r)	1.5
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	gru		6.9	6.9	
11:00	EUR	CPI r/r *wstępny* (%)	gru		0.9	0.9	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld. $)	lis		-40.0	-40.6	
08.01.2014 ŚRODA							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	lis		0.3	0.2	
8:00	GER	Import m/m (%)	lis		0.0	2.9	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lis		0.1	-0.2	
12:00	GER	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	lis		1.3	-2.1 (r)	
	POL	Decyzja RPP (%)		2.50	2.50	2.50	
14:15	USA	Raport ADP (tys.)	gru		198	215	
20:00	USA	Minutes FOMC					
09.01.2014 CZWARTEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	gru		1.3	1.1	
11:00	EUR	Wskaźnik ESI *finalny* (pkt.)	gru		99.1	98.5	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		1.5	-1.2	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)			0.25	0.25	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	9.01		320	339	
10.01.2014 PIĄTEK							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.5	-0.3	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	gru		193	203	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	gru		7.0	7.0	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Styczniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej również nie przyniesie przełomu w polityce pieniężnej: stopy procentowe zostaną utrzymane na obecnym poziomie, a obietnica ich pozostawienia na niezmienionym poziomie do połowy 2014 roku zostanie po raz kolejny potwierdzona. Łagodnemu nastawieniu Rady sprzyja zarówno niska bieżąca inflacja, jak i zmiana personalna - zastąpienie prof. Gilowskiej bardzo gołębim prof. Osiatyńskim.

Gospodarka globalna. W strefie euro tydzień upłynie pod znakiem posiedzenia EBC (czwartek). Podtrzymanie wzrostu gospodarczego w strefie euro, jakkolwiek mało spektakularny by ten wzrost nie był, i przekonanie o zakotwiczeniu inflacji na niskich poziomach powinny – przy przyzwoleniu na mocne EUR – powstrzymać EBC przed podejmowaniem działań na styczniowym posiedzeniu. Z kolei kalendarz publikacji makro w strefie euro obejmuje szereg "twardych danych" (m.in. o sprzedaży detalicznej i bezrobociu). Niemiecki sektor przemysłowy, napędzany dobrymi wynikami przemysłu samochodowego, powinien dostarczyć dobrych informacji na temat produkcji i zamówień. Równocześnie, wstępne dane na temat inflacji w Niemczech i, później, strefie euro (spodziewana jest stabilizacja na poziomach z poprzedniego miesiąca) potwierdzą brak presji cenowych w europejskich gospodarkach. Po drugiej stronie Oceanu tydzień upłynie pod znakiem comiesięcznego raportu z rynku pracy - seria dobrych danych ze sfery realnej i bardzo pozytywne wskazania indeksów koniunktury rozbudziły nadzieję na kolejny solidny odczyt (kreacja netto miejsc pracy na poziomie 190 tys.). Jak co miesiąc, przygrywką do NFP będą dane ADP oraz usługowy ISM. Warto również w bieżącym tygodniu zwrócić uwagę na publikację inflacji w Czechach - jak co miesiąc pozwoli ona na doprecyzowanie naszej prognozy inflacji w grudniu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GER: PMI określający koniunkturę w sektorze usług Niemiec wyniósł w grudniu 53,5 pkt. wobec 55,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca. Analitycy szacowali, że indeks wyniesie 54,0 pkt.
- USA: Wskaźnik ISM w usługach w USA spadł w grudniu i wyniósł 53,0 pkt. Analitycy spodziewali się odczytu na poziomie 54,7 pkt (**więcej w sekcji analizy**).

Decyzja RPP (8.01.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.907	0.000
USAGB 10Y	2.961	-0.011
POLGB 10Y	4.436	-0.004

Dotyczy benchmarków Reuters

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

W dół po zaskakującym spadku indeksu PMI. Polski indeks zaskoczeń ma w dalszym ciągu problemy z powrotem na ścieżkę wzrostu i na pewno nie stanie się to w tym tygodniu (brak danych).

STREFA EURO

Bez zmian - niewiele danych, ale też niewiele zaskoczeń. Europejski indeks zaskoczeń pozostaje w trendzie bocznym kolejny tydzień (miesiąc...).

USA

Bez zmian, pomimo umiarkowanie pełnego kalendarza. Ten tydzień przynosi serię publikacji, m.in. wyczekiwanych danych z rynku pracy, ale potencjał do wygenerowania zaskoczeń jest tym razem niewielki, stąd amerykański indeks zaskoczeń powinien w tym tygodniu konsolidować zyski z końca roku.

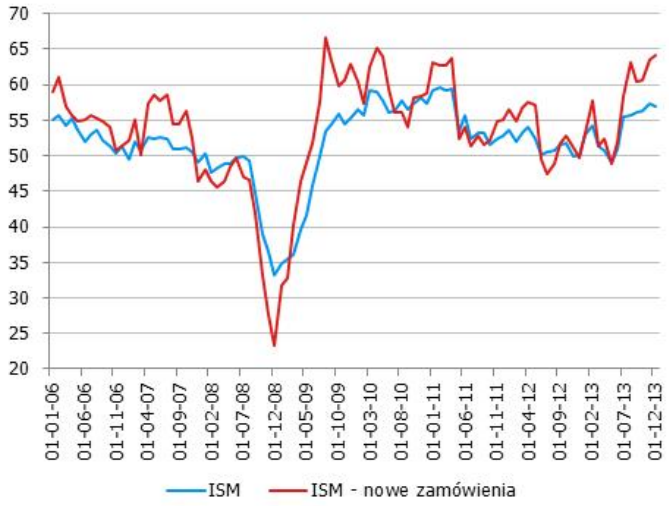
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi sa 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: kolejny spadek aktywności w sektorze usług

Odwrotnie niż w przypadku sektora przemysłowego, skazanego według konsensusu rynkowego na korektę, lecz przeciwstawiającego się jej od co najmniej 3 miesięcy, indeks koniunktury dla usług korektę przeszedł, i to już trzecią z rzędu. Obecnie aktywność w sektorze usług wynosi 53pkt. zaś konsensus obstawiał wzrost do 54,5pkt.

Prawdziwy dramat rozegrał się w przypadku nowych zamówień, których oszacowanie spadło o 7 (słownie siedem, czyli bardzo dużo) punktów do poziomu poniżej 50pkt. Jest to o tyle niepokojące, że przejście z terytorium solidnego wzrostu do kontrakcji w jednym „kroku" historycznie (choć próba jest krótka) łączyło się ze względnie trwałym obniżeniem poziomu napływających zamówień. Pocieszeniem może być jednak fakt, że oprócz tego wskaźnika pozostałe elementy barometru koniunktury zachowały się pozytywnie (wzrost oszacowania zatrudnienia, spadek poziomu zapasów). Dramatu nie widać także w narracyjnych odpowiedziach przedsiębiorców, gdzie jedynym negatywnym elementem jest odniesienie do ciężkich warunków pogodowych (w tym zakresie sytuacja może się jeszcze zaostrzyć biorąc pod uwagę zimę stulecia przeżywaną przez niektóre stany).

Od połowy roku utrzymuje się rozbieżność pomiędzy wskazaniami indeksów koniunktury dla sektora przemysłowego oraz usług. Historyczne porównanie ważonych indeksów koniunktury (czyli tego, co znamy pod nazwą ISM dla usług i przetwórstwa) nie daje żadnych podpowiedzi, jak obecna sytuacja może się rozwiązać z uwagi na krótką próbę. Podobne porównanie odpowiednich indeksów „produkcji" w obydwu sektorach (tym razem na próbie od 1997 roku) pozostawia nas z konstatacją, że rozbieżności po prostu się zdarzają i nie mają żadnej mocy predykcyjnej.



Wczorajsza publikacja trafiła na podatny grunt korekcyjnego spadku rentowności obligacji amerykańskich. Dzięki niej część zysków stracił również dolar (praktycznie do wszystkich par walutowych). Mimo korzystnych trendów w gospodarce amerykańskiej, niespodzianki tego typu – wliczając już ex ante anomalie pogodowe – będą generować podwyższoną zmienność na rynkach finansowych w najbliższych tygodniach; trend rentowności obligacji (wzrostowy) pozostaje naszym zdaniem nietknięty.

EURUSD fundamentalnie

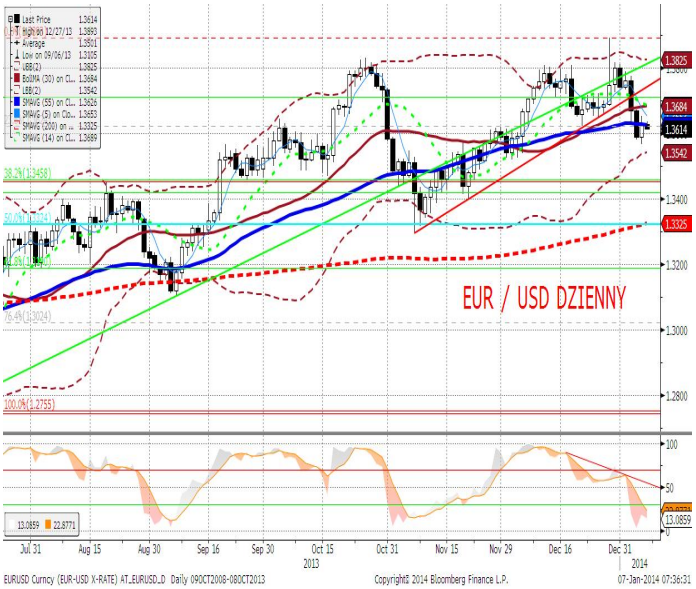
Podczas wczorajszej sesji od samego rana dolar stopniowo osłabiał się w stosunku do euro. Interpretujemy ten ruch jako jedynie odreagowanie dość silnego umocnienia obserwowanego od początku roku, wierząc w dalszy potencjał EURUSD do spadków stymulowany przez rozjeżdżające się ścieżki wzrostu gospodarczego w strefie euro i USA. Najważniejszym wydarzeniem tygodnia będzie piątkowa publikacja danych o zmianie zatrudnienia w amerykańskim sektorze pozarolniczym (poprzedzona środowym raportem ADP) kształtująca oczekiwania co do dalszych losów programu skupu aktywów. W Europie uwaga skupi się na czwartkowej konferencji M. Draghiego po posiedzeniu EBC, poprzedzonej dzisiejszym, wstępnym odczytem inflacji w strefie euro oraz danymi z gospodarki niemieckiej. Konsensus nie wskazuje na zmianę poziomu stóp procentowych podczas najbliższego posiedzenia, jednak wciąż mizerna aktywność gospodarcza w strefie euro wymusi łagodny ton konferencji i zapowiedź gotowości do podjęcia wszelkich działań jeśli zajdzie taka konieczność. Będzie to kolejny sygnał dywergencji reżimów polityki monetarnej po obu stronach oceanu przyczyniający się do umocnienia dolara względem euro.

EURUSD technicznie

Na tygodniowym podwójny szczyt i dywergencja, okraszone dodatkowo wyraźnym reversalem. Na dziennym złamanie trendu zostało potwierdzone w piątek kolejną dużą czarną świecą i zamknięciem poniżej MA55 i pierwszego poziomu zniesienia (1,3624/26). Poniedziałkowa korekta w górę nie doprowadziła do powrotu powyżej średniej, co bierzemy za dobrą monetę. Na krótszych wykresach nic poza potwierdzeniem wcześniejszych obserwacji. Jesteśmy short po 1,3650 i choć nasz zarobek jest na tę chwilę skromny, mamy nadzieję na 1,3320 (MA200 na dziennym). Najbliższy przystanek na drodze do celu to okolice 1,3460 (FIBO 38,2% i dolna granica kilku okresów konsolidacji kursu).

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

* 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

Podczas wczorajszej sesji, przy nieobecności krajowych uczestników rynku, złoty nieznacznie osłabił się w stosunku do euro, kontynuując trend zapoczątkowany na przełomie roku. Dzisiejsza sesja będzie pierwszą w tym okresie, na której można spodziewać się pełnej aktywności inwestorów krajowych. Kalendarz publikacji polskich danych w bieżącym tygodniu jest pusty. W środę poznamy decyzję RPP, jednak styczniowe posiedzenie nie powinno przynieść żadnej niespodzianki - stopy bez zmian, potwierdzenie ich utrzymania na obecnym poziomie do połowy 2014 - tym samym nie wpłynie na notowania złotego. W czwartek odbędzie się aukcja obligacji skarbowych, na której MF zaoferuje szeroki koszyk papierów o wartości 3-6 mld PLN - wyniki przetargu pozwolą określić zainteresowanie polskich długiem, a więc i pośrednio popyt na złotego. Podtrzymujemy opinię, że złoty ma w dłuższym terminie potencjał do dalszego umocnienia.

EURPLN technicznie

Tydzień wzrostów (ale ruchy na tygodniowym są iście mikroskopijne) i EURPLN rozpoczął testowanie (od dołu) 3-letniej linii trendu wzrostowego. Tym niemniej, ciężko tutaj o wiarygodne sygnały. Korekta wzrostowa na wykresie dziennym dotarła do górnego ograniczenia kanału spadkowego (4,1755). Powyżej zaś leży MA55 (4,1806) i wspomniany wcześniej długoterminowy trend wzrostowy (4,18). Przełamanie oporów w tej okolicy powinno otworzyć drogę do maksimów listopada i MA200 (4,2079/83) i wówczas bylibyśmy zainteresowani taktycznym kupowaniem EURPLN. W przeciwnym przypadku (skądinąd EURPLN potrafi odwracać się bez dywergencji) kurs powinien powrócić do spadków.

Wsparcie	Opór
4,1566	4,2083
4,1400	4,1808
4,1318	4,1755

* 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.

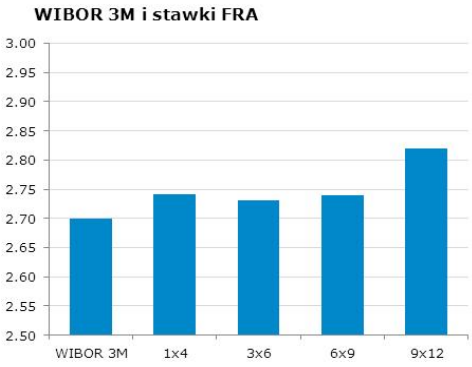
IRS	BID	ASK
1Y	2.73	2.78
2Y	2.975	3.04
3Y	3.23	3.29
4Y	3.5	3.57
5Y	3.73	3.79
6Y	3.88	3.95
7Y	4.02	4.09
8Y	4.12	4.19
9Y	4.2	4.27
10Y	4.26	4.33

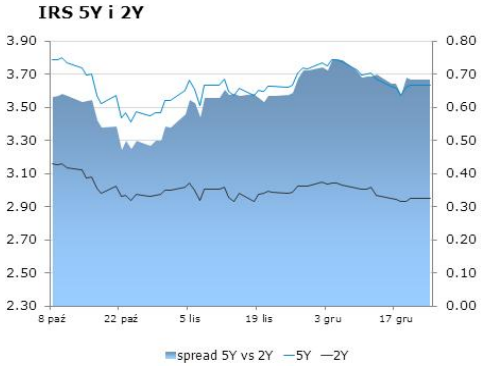
depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.9

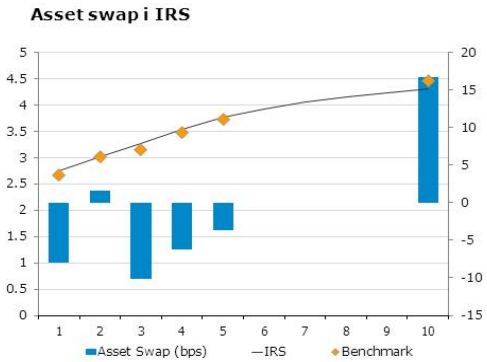
FRA	BID	ASK
1x2	2.59	2.64
1x4	2.68	2.74
3x6	2.67	2.73
6x9	2.68	2.74
9x12	2.76	2.82

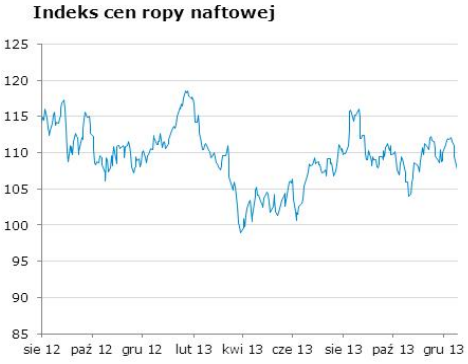
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1645
USD/PLN	3.0517
CHF/PLN	3.3884

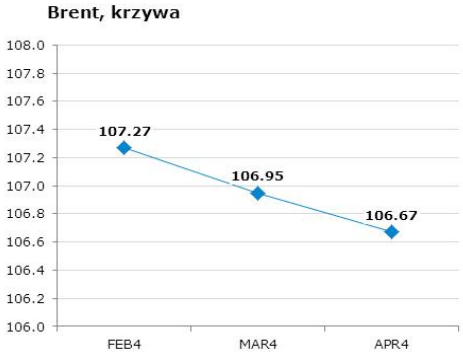
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3626
EUR/JPY	142.00
EUR/PLN	4.1734
USD/PLN	3.0626
CHF/PLN	3.3867











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 popartej 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 intrumentów 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.