

9 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 <i>finalny</i> (pkt.)	gru		47.4	47.4	47.8
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	gru		54.0	54.0	53.5
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	gru		51.0	51.0	51.0
14:00	GER	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)			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	6.9
11:00	EUR	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)	gru		0.9	0.9	0.8
14:30	USA	Bilans handlowy (mld. \$)	lis		-40.0	-40.6	-34.3
08.01.2014 ŚRODA							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	lis		0.8	0.3 (r)	0.3
8:00	GER	Import m/m (%)	lis		0.7	3.0 (r)	-1.1
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lis		0.1	-0.2	1.4
12:00	GER	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	lis		1.3	-2.1 (r)	2.1
	POL	Decyzja RPP (%)		2.50	2.50	2.50	2.5
14:15	USA	Raport ADP (tys.)	gru		198	215	238
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 <i>finalny</i> (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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Powszechnie oczekuje się (zgodzamy się z tą oceną), że na dzisiejszym posiedzeniu Europejski Bank Centralny nie zmieni parametrów polityki pieniężnej w strefie euro. Biorąc pod uwagę funkcję reakcji Banku, rozwój sytuacji w eurolandzie pozostaje zgodny z prognozami EBC i nie uzasadnia dalszego luzowania polityki pieniężnej: inflacja pozostaje stabilna, następuje systematyczna poprawa koniunktury (pomijając zagadkową słabość Francji...), a umocnienie wspólnej waluty - jak słyszeliśmy na konferencji prasowej po poprzednim posiedzeniu - nie jest problemem. Co więcej, przy dość niekonsekwentnej w ostatnich miesiącach retoryce prezesa Draghiego jest możliwe, że konferencja wywrze mniejszy niż wcześniej wpływ na rynki. W oczekiwaniu na decyzję EBC i konferencję warto zwrócić uwagę na dane z niemieckiego sektora przemysłowego - opublikowane wczoraj dane na temat zamówień i obrotów pozwalają oczekiwać w dniu dzisiejszym pozytywnej niespodzianki. Należy również odnotować dziś publikację danych nt. inflacji w Czechach - jak co miesiąc pozwolą one na doprecyzowanie naszej prognozy cen żywności.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rada Polityki Pieniężnej na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 2,50 proc. w skali rocznej (więcej w sekcji analizy).
- Ministerstwo Finansów uplasowało w środę 10-letnie obligacje o wartości 2 mld euro, przy popycie ok. 4,1 mld euro i rentowności 3,032 proc.
- Tusk: Zwolennicy wejścia do strefy euro nie osiągną podczas wyborów parlamentarnych w 2015 roku większości w parlamencie, niezbędnej do zmiany konstytucji.
- GER: Zamówienia w niemieckim przemyśle wzrosły w listopadzie 2013 r. o 2,1 proc. m/m, a rdr wzrosły o 6,8 proc.
- USA: W firmach w USA przybyło w grudniu 238 tys. miejsc pracy - wynika z raportu prywatnej firmy ADP Employer Services.

Decyzja RPP (5.02.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.893	0.007
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.987	-0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.494	-0.010

PROGNOZA mBanku

stopy bez zmian

Dotyczy benchmarków Reuters



Stopy i wskazanie co do przyszłej polityki RPP bez zmian

Zgodnie z oczekiwaniami RPP nie zmieniła stóp procentowych i utrzymała dotychczasowy tzw. forward guidance (stopy procentowe NBP powinny pozostać niezmiennione co najmniej do końca pierwszego półrocza 2014).

Komunikat okazał się powieleniem komunikatu z poprzedniego miesiąca (sygnały kontynuacji ożywienia gospodarczego, niska presja inflacyjna). Na konferencji członkowie RPP podkreślili możliwość pozytywnego zaskoczenia ze strony wzrostu gospodarczego (ciągle jednak dominuje pogląd, że dynamiki z lat poprzednich są nieosiągalne) ale i absolutny brak ryzyk dla stabilnych stóp i inflacji w najbliższym półroczu. Belka podkreślił, że do ewentualnej rewizji forward guidance mogłoby dojść w marcu łącznie z publikacją nowej projekcji inflacji.

Uderzające jest jak statycznie patrzy Rada na scenariusz ekonomiczny w 2014 roku. Podkreślono co prawda możliwość wzrostu inflacji bazowej, ale dominującym przesłaniem był wpływ statystycznych efektów bazowych na ścieżkę CPI (i, że RPP nie spanikuje z powodu bazy statystycznej). RPP zatem nie będzie wyrywać się do działań wyprzedzających przez kolejne miesiące (zmiany personalne tylko taki konsensus zabetonują).

Naszym zdaniem statyczne spojrzenie na procesy inflacyjne może okazać się pułapką. Motyw kontynuacji ożywienia (naszym zdaniem wzrost PKB w 2014 zbliży się do 3,5% r/r, a w ostatnich kwartałach rzeczywiście przekroczy 4% r/r), zacieśnienia rynku pracy (to już się dzieje) i wreszcie rosnącej inflacji bazowej powinien za kilka miesięcy powrócić. Trend rosnący na inflacji powinien pomimo zmiany sił w RPP skutkować normalizacją polityki pieniężnej (podwyżki stóp w IV kw. 2014).

Dla polskich obligacji na razie gołębia RPP ubezpiecza krótki koniec. Długi koniec (rozwikłaniem tej zagadki błyszczą już najmniej błyskotliwi uczestnicy rynku) miałyby teoretycznie trzymać doważające się OFE. Ten czynnik powinien okazać się mocno nietrwały (w dużej mierze wydarzyło się to już pod koniec grudnia), a kwestia niższego duration długu SP po transferze portfeli do ZUS i rosnące rentowności na rynkach bazowych powinny przelożyć się na dalsze wzrosty rentowności polskich obligacji.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD słabszy, choć skala ruchu była historycznie niewielka. Mimo lepszych wyników nowych zamówień w Niemczech, to wyższe od oczekiwań ADP zdecydowało o spadkach na EURUSD i przysunięciu rentowności 10-letnich amerykańskich papierów do granicy 3%. „Minutes” Fed były w zasadzie bez znaczenia, na ograniczeniu zakupów zaważył bilans kosztów i korzyści (między wierszami można doczytać rolę zmiennego wolumenu zakupów jako zmiennej sygnałnej obok narracji komunikatu), czyli mniej więcej to, co można było wywnioskować po konferencji Bernanke. Dziś na scenie pojawi ECB, po którym nie należy się spodziewać niczego nowego. Faktem jest natomiast dywergencja pomiędzy rentownościami obligacji amerykańskich i niemieckich. To właśnie ona prowadzi do otwierania się dysparytetu i relatywnie mniejszej atrakcyjności EUR. Pisaliśmy o tym od dłuższego czasu, a teraz nasz scenariusz się realizuje. I czynniki fundamentalne i techniczne (więcej oczywiście w sekcji technicznej) wspierają dolara. Na froncie fundamentów dziś tylko wspomniane ECB, produkcja przemysłowa w Niemczech oraz tygodniowe dane z rynku pracy USA.

EURUSD technicznie

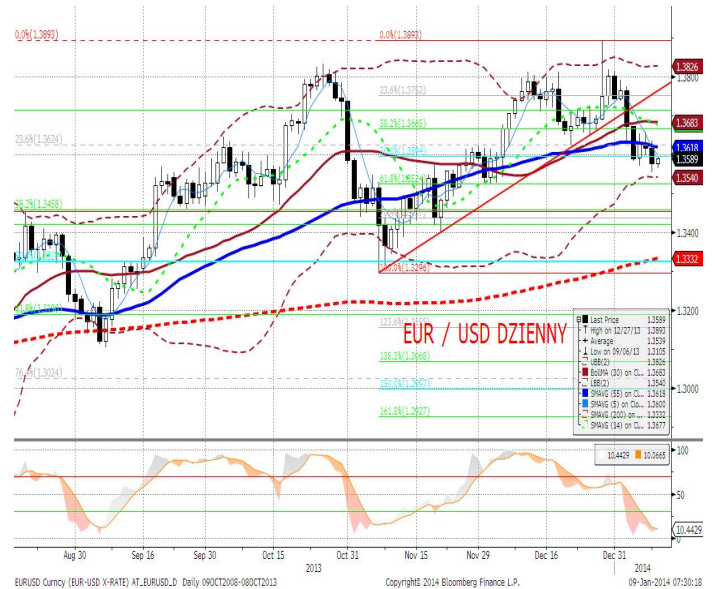
Po odbiciu od górnego ograniczenia kanału trendu spadkowego dzień zakończyliśmy czarną świecą zamykającą się poniżej 50% zniesienia fibo. Zarówno na wykresie dziennym jak i 4H oscylatory zaczęły się odwracać na niskich poziomach, jednak wciąż bez dywergencji. Oceniamy, że po pierwszej fali spadkowej oraz obecnej konsolidacji, EURUSD ma potencjał do zrealizowania kolejnej fali spadkowej celującej poniżej 1,3400. Utrzymujemy więc naszą rekomendację short EURUSD, przypominając jednocześnie, że dzisiejsza konferencja EBC może wywołać dużą zmienność zwiększając ryzyko pozycji.

Wsparcie	Opór
1,3554	1,3900
1,3525	1,3800
1,3300	1,3650

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 nieznacznie niżej. Notowania wydają się formować nowy lokalny szczyt. Posiedzenie RPP nie zrobiło wrażenia na PLN. Polska waluta wydaje się też relatywnie odporna na ugruntowane już oczekiwania odnośnie wycofania QE. Uważamy, że to kwestia fundamentów, które w przypadku polskiej waluty wyróżniają ją nie tylko na tle regionu, ale również i innych gospodarek wschodzących. Dodatkowo cały czas wierzymy w cykliczność polskiej waluty, która nawet przy oczekiwanym przez rynek tempie wzrostu w 2014 roku w okolicach 3% powinna być spójna z wyceną EURPLN w okolicach 4,10. Biorąc pod uwagę nasz scenariusz pozytywnego zaskoczenia wzrostem (wariant 3,3%+) wspomniany poziom przesuwają się w okolice 4,00.

EURPLN technicznie

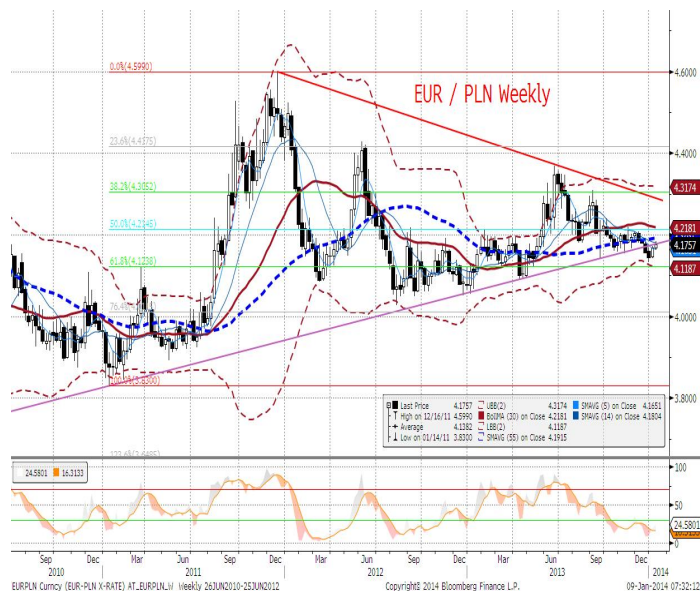
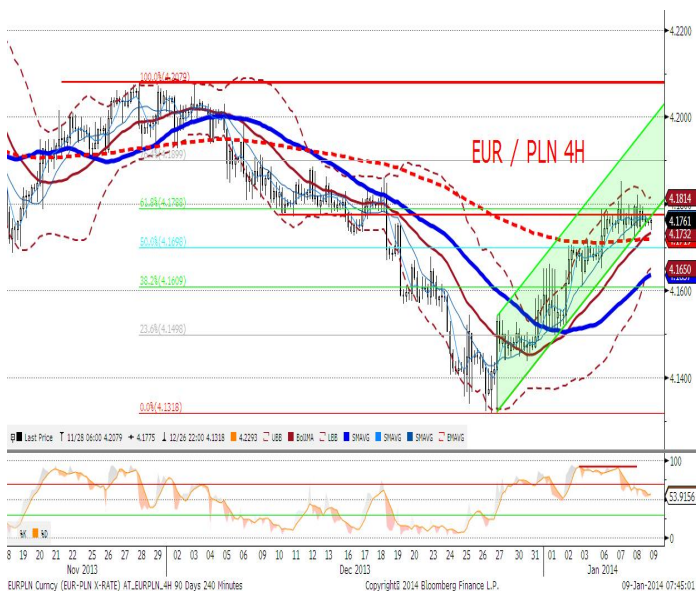
W okolicach 61,8% fibo siła kupujących zdecydowanie osłabła, co potwierdza ukształtowany wczoraj harami. Poranek przyniósł przełamanie linii krótkoterminowego trendu wzrostowego i kontynuację konsolidacji w trendzie bocznym. W ciągu ostatnich kilku tygodni złoty przyzwyczaił nas do głębokich, przekraczających 61,8% korekt. Uważamy, że tak będzie i tym razem, a obecny ruch jest tylko korektą w nadrzędnym trendzie spadkowym. Utrzymujemy więc naszą wczorajszą rekomendację short EURPLN celującą w poziom 4,1200.

Wsparcie	Opór
4,1610	4,2000
4,1400	4,1900
4,1318	4,1855

Czynnik krajowy* w EURPLN

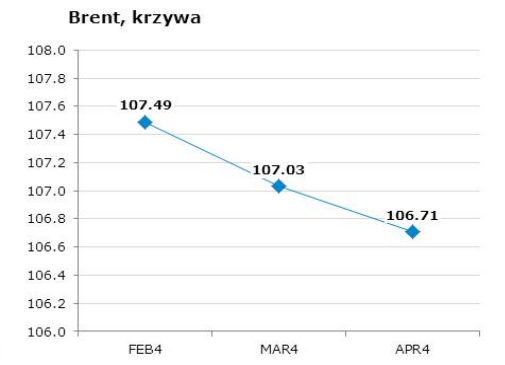
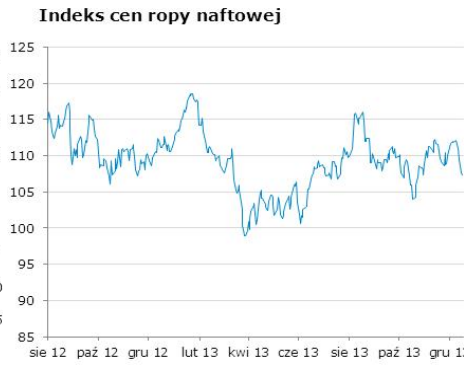
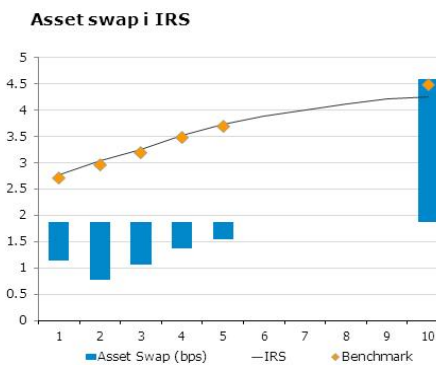
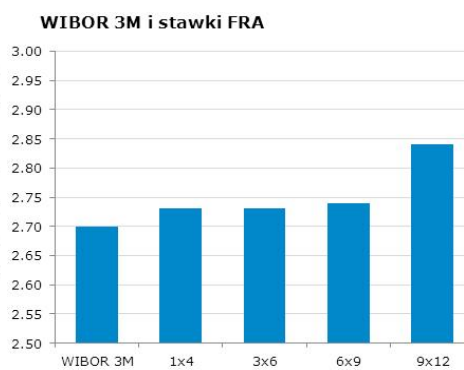
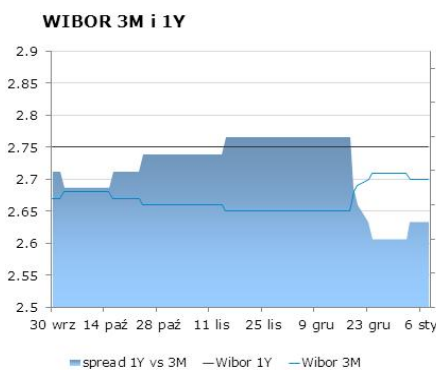


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.75	2.77	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1789
2Y	3.015	3.07	1M	2.3	2.5	USD/PLN	3.0717
3Y	3.23	3.27	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.3765
4Y	3.48	3.54					
5Y	3.69	3.75					
6Y	3.86	3.90					
7Y	3.98	4.03					
8Y	4.1	4.14					
9Y	4.18	4.22					
10Y	4.24	4.27					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.62	2.67	EUR/USD	1.3574
1x4	2.68	2.73	EUR/JPY	142.33
3x6	2.68	2.73	EUR/PLN	4.1760
6x9	2.69	2.74	USD/PLN	3.0699
9x12	2.78	2.84	CHF/PLN	3.3734



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 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 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.