

13 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		
13.01.2014 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
14.01.2014 WTOREK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		1.3	-1.1	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	gru	5.8	5.8	5.7	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	gru		0.1	0.7	
15.01.2014 ŚRODA							
9:00	GER	PKB r/r (%)	2013		0.5	0.7	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	gru		0.4	0.9	
14:00	POL	CPI r/r (%)	gru	0.7	0.7	0.6	
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	sty		3.00	0.98	
14:30	USA	PPI r/r (%)	gru		1.2	0.7	
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	gru			74.7	
20:00	USA	Beżowa księga					
16.01.2014 CZWARTEK							
0:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	lis		1.1	0.6	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	gru	1.1	1.1	1.1	
14:30	USA	CPI r/r (%)	gru		1.5	1.2	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	11.01		325	330	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	sty		8.7	6.4 (r)	
17.01.2014 PIĄTEK							
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	lis	-904	-1092	-466	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	lis	13240	13636	14622	
14:00	POL	Import (mln EUR)	lis	13330	13790	14569	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	gru		990	1091	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	gru		1010	1017 (r)	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.3	1.1	
15:55	USA	Wsk. koniunktury U.Michigan wstępny (pkt.)	sty		83.2	82.5	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Seria miesięcznych publikacji danych makro rozpoczyna się - nietypowo - od danych o podaży pieniądza, której dynamika powinna w grudniu pozostać pod wpływem czynników sezonowych (kluczowa jest ścieżka depozytów gospodarstw domowych, których przyrosty od początku roku są mizerne). Istotniejsze będą dane o inflacji w ostatnim miesiącu roku (publikacja w środę). Wobec stabilnego zachowania kategorii bazowych (oficjalne dane w czwartek) tym razem za minimalne przyspieszenie odpowiadają umiarkowane wzrosty cen paliw. W piątek opublikowane zostaną dane o bilansie płatniczym w listopadzie - rozszerzenie deficytu na rachunku obrotów bieżących to efekt minimalnie ujemnego salda transferów i sezonowego pogorszenia bilansu handlowego (niewielki deficyt). Wreszcie, śródowne dane Ministerstwa Finansów powinny potwierdzić niższy poziom deficytu budżetu państwa niż założono w sierpniowej nowelizacji.

Gospodarka globalna. Kalendarz publikacji danych makroekonomicznych w USA wypełniają, z jednej strony, najwcześniejsze wskazania koniunktury za styczeń, z drugiej zaś - "twarde" dane za grudzień. Pierwsze z nich (koniunktura konsumencka U.Michigan i wskaźniki Empire State i Philly Fed) powinny potwierdzić dobry sentyment wśród amerykańskich konsumentów i przedsiębiorców na początku roku. Po serii dynamicznych wzrostów w listopadzie, grudzień przyniósł zapewne wyhamowanie wzrostów sprzedaży detalicznej (tu ze względu na spadki cen benzyny warto obserwować przede wszystkim kategorię bazową), produkcji przemysłowej i aktywności budowlanej. Po drugiej stronie Atlantyku najważniejszym wydarzeniem będzie zapewne wstępny szacunek niemieckiego PKB w 2013 roku - wprowadzie cały rok największa gospodarka strefy euro zakończyła zapewne z nieco gorszym wynikiem niż w poprzednim roku, ale istotna będzie ocena IV kwartału (zeszłotygodniowe dane o produkcji przemysłowej sugerują odczyt na poziomie 0,3% kw/kw).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

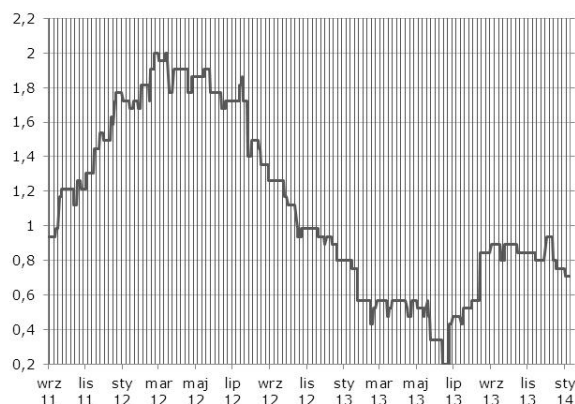
- Cichoń, MF: Dynamika wzrostu PKB w IV kwartale 2013 roku mogła przyspieszyć powyżej 2,5 proc. w ujęciu rocznym z 1,9 proc. odnotowanych w III kwartale.
- USA: Wzrost liczby nowych miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w USA w grudniu okazał się niższy od oczekiwań analityków i wyniósł 74 tys., podczas gdy w listopadzie było to 241 tys., po korekcie.

Decyzja RPP (5.02.2014)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	1.841	-0.003
stopy bez zmian	100%			USAGB 10Y	0.000	-0.002
obniżka 25 bps	0%			POLGB 10Y	4.480	0.008
PROGNOZA mBanku		stopy bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

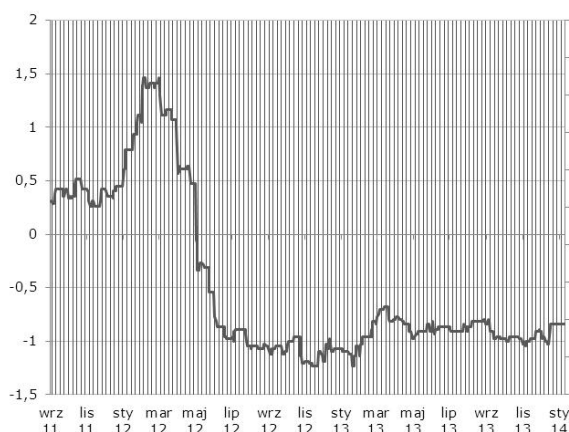
POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian (brak danych). W tym tygodniu indeks zaskoczeń mogą poruszyć dane o inflacji, a priori nie widzimy jednak tym razem znaczącego potencjału do niespodzianki w tej publikacji.

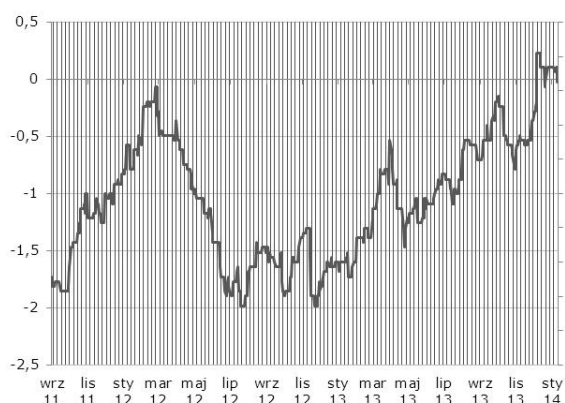
STREFA EURO



Minimalnie w dół po danych o inflacji w Niemczech. W tym tygodniu niespodziankę mogą przynieść jedynie dane o produkcji przemysłowej dla całej strefy euro.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



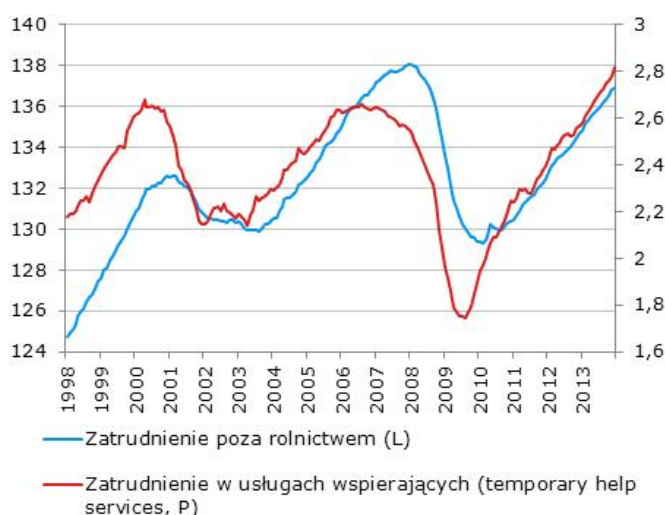
W dół (w dół po ISM i NFP, w górę po pozytywnej niespodziance w danych ADP). Duża liczba publikacji w tym tygodniu, ale indeks zaskoczeń dla USA raczej nie wznowi trendu wzrostowego (czas mieszanych danych).

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: słabość rynku pracy prawdopodobnie jednorazowa

Po raporcie ADP prawdziwe oczekiwania rynkowe na raport o zatrudnieniu ustawione były na poziom 200+, rzeczywistość okazała się jednak zdecydowanie bardziej skromna i przyniosła odczyt NFP równy +74tys. Ankieta dotycząca gospodarstw domowych pokazała spadek stopy bezrobocia do 6,7% (zamiast oczekiwanych 7,0%), jednak 2/3 spadku to wynik obniżenia się aktywności zawodowej. Rewizje poprzednich odczytów zatrudnienia były netto in plus, jednak nie zdołało to pokryć negatywnego wrażenia wywołanego przez wynik grudniowy. Niemal jednostronne pozycjonowanie rynku na lepszy raport przyniosło gwałtowną reakcję w postaci 10 punktowego spadku rentowności na 10y w USA (ruch w Polsce odbył się w podobnej skali, choć intraday spadki były jeszcze większe) oraz 50 pipsowego ruchu na EURUSD (USDJPY skorygował się w dół o prawie figurę).

Szczegóły raportu z ankiety przedsiębiorstw pozwalają tylko spekulować o po części pogodowym wpływie na wyniki, czego dowodzą spadki w sezonowo czułym budownictwie (-16tys. wobec +19tys. w listopadzie). Nie sposób jednak nie zauważyć, że zatrudnienie było po prostu słabe w przekroju przez wszystkie sekcje, wliczając w to nagły spadek zatrudnienia w sektorze usług medycznych i edukacji (-1tys. wobec średniej 20-30tys. w poprzednich miesiącach). Słabość oszczędziła jednak prace tymczasowe, których przybyło o 40tys. (4 razy więcej niż w poprzednich normlanych miesiącach) i choć jest to ważki element wyprzedzający dla całego zatrudnienia (patrz wykres), nadmierną wybujałość tej kategorii w grudniu należy raczej utożsamiać z niedoskonałością poprawek sezonowych w miesiącu o dużej amplitudzie wahań. Przy nijakich wzrostach zatrudnienia, obniżyła się średnia liczba przepracowanych godzin, przy marginalnym wzroście średnich zarobków (o 2 centy).



Osobna ankieta dotycząca gospodarstw domowych potwierdziła częściowy zimowy charakter niskiego zatrudnienia (komponent związany z niemożnością podjęcia pracy w związku ze złymi warunkami pogodowymi był o 140tys. wyższy od średniej dla grudnia). Choć przykładanie tej wielkości do raportu z sektora przedsiębiorstw nie ma sensu można stwierdzić, że gdyby zatrudnienie ze względu na warunki pogodowe spadło tak, jak wskazuje średnia, stopa bezrobocia mogłaby się obniżyć do 6,6% zamiast podanych 6,7%. Generalnie jednak, im szersza

kategoria bezrobotnych (poruszając się od U-3 do U-6 w alternatywnych miarach stopy bezrobocia) tym spadki mniejsze, kończąc na tylko stabilizacji U-6 na poziomie 13,1%.

Słabszy raport o rynku pracy zostanie prawdopodobnie poddany rewizji w górę w kolejnych odczytach, a zatrudnienie będzie nadal rosło i to w tempie zbliżonym do poprzednich miesięcy. Liczba nowych miejsc pracy rośnie niemal w liniowym trendzie, co pokazuje ankieta JOLTS, skala rozbieżności raportu ze wskaźnikami koniunktury jest również dość rażąca i stąd – prawdopodobnie jednorazowa, zważywszy na dobre momentum amerykańskiej gospodarki. Niemniej jednak ziarno niepewności zostało zasiane i, choć jak zwykle wszyscy wydają się wiedzieć wszystko, tłumaczenie raportu tylko warunkami pogodowymi to dobra mina do złej gry i uczestnicy rynku prawdopodobnie sami nie wierzą w to, co mówią (patrz reakcja rynkowa). Zima w USA nie odpuszcza, stopa bezrobocia zbliża się do poziomu 6,5%, który szybko może zostać przekroczony z uwagi na fakt, że do końca marca prawie ponad 2 mln Amerykanów straci prawo do zasiłku, a więc prawdopodobnie wycofa się z zasobu pracy. Niepewność plus możliwe wsparcie łagodniejszą retoryką Fed (z przekroczonym celem coś trzeba będzie zrobić) oznacza pole do korekcyjnego spadku rentowności we wzrostowym trendzie.

Taki scenariusz na rynkach DM powinien mieć - dzięki obowiązującym korelacjom - zastosowanie również do Polski. Argumentami za polskimi obligacjami są trojaki. 1) bieżąca niska inflacja (prawdopodobnie czynnik ten obecny będzie przez część 2014) i wysokie jak na region stopy realne (gdyby nie pochopne zamurowanie drogi do obniżek przez samą Radę w Polsce mogłoby wzorem ECB, Węgier, czy Rumunii, bazując na niskiej inflacji, dojść do dalszych obniżek stóp). 2) Polska nie jest postrzegana jako typowy EM, ale jako satelita strefy euro (unikamy zatem bolesnej przecen, której ofiarą część EM padnie i jesteśmy bardziej wystawieni na europejskie motywy, takie jak wspomniana niska inflacja z jednej strony i wychodzenie strefy euro z recesji, a więc i spadek ryzyka kredytowego z drugiej). 3) OFE do momentu przekazania obligacji do ZUS mogą „ratować” wyceny polskich obligacji.

EURUSD fundamentalnie

NFP istotnie poniżej wygórowanych oczekiwań. Efekt? Osłabienie dolara we wszystkich istotnych parach walutowych i chwila oddechu dla amerykańskich obligacji. Choć nie uważamy, aby piątkowe dane zwiastowały odwrócenie pozytywnych trendów w amerykańskich, stanowią one kubek zimnej wody na rozgrzane głowy inwestorów i początek okresu mieszanych publikacji - bardzo dobre dane za listopad podniosły wysoko poprzeczkę, a niekorzystne warunki pogodowe mogły zaburzyć aktywność ekonomiczną również w innych obszarach (sprzedaż, budownictwo, transport). O czym przekonamy się już wkrótce - amerykański kalendarz w tym tygodniu to m.in. sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa. Summa summarum, w warunkach niepewności i przy zachowanym status quo polityki pieniężnej ECB, EURUSD powinien jeszcze w tym tygodniu testować poziom 1,38. Dane ze strefy euro (PKB Niemiec za 2013 rok, produkcja przemysłowa) raczej tutaj nie zaszkodzą.

EURUSD technicznie

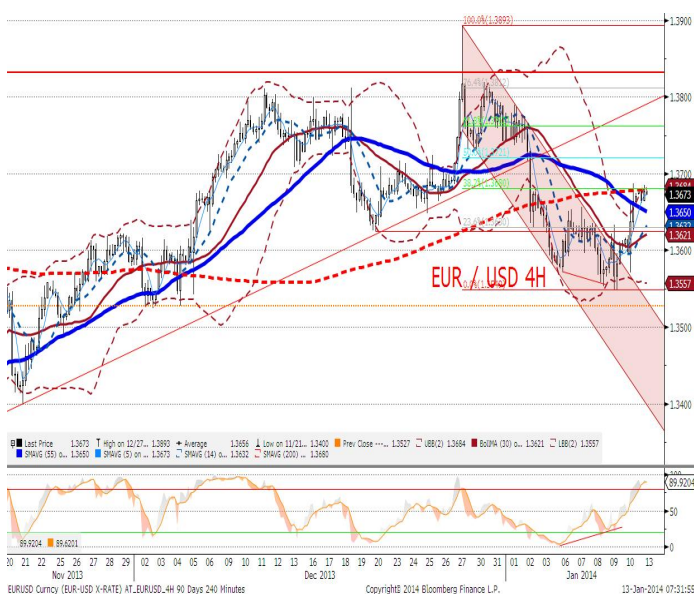
Tydzień po znakiem mocniejszego euro. Linia trendu wzrostowego okazała się być zbyt silnym wsparciem (to głównie zasługa odczytu NFP). Na razie ruch wzrostowy powstrzymany został przez 38,2% zniesienie (w tym miejscu przebiega też MA30 na dziennym). Nasza rekomendacja (słusznie) zamknięta w obawie przed odczytem NFP przewidywała ruch celujący poniżej poziomu 1,3400 i wciąż przychylamy się do takiej interpretacji wykresów - trzy nieudane ataki na 1,3800, silna podaż powyżej tego poziomu i uformowany podwójny szczyt, przemawiają za kolejną falą umocnienia dolara celującą w 1,3400. Pozostajemy jednak neutralni w oczekiwaniu na sygnały pozwalające ocenić na ile trwale jest obserwowane obecnie umocnienie euro, a na ile jest jedynie szum wywołany publikacją.

Wsparcie	Opór
1,3549	1,3900
1,3437/52	1,3800
1,3296	1,3666

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

Przez większą część sesji złoty pozostawał stabilny. Dopiero gorsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy (więcej czytaj w sekcji analizy) spowodowały umocnienie polskiej waluty w klasycznym już tandemie z osłabieniem dolara do koszyka, wzrostem cen obligacji na rynkach bazowych i umocnieniem walut krajów EM. EURPLN startuje dziś rano z poziomu 4,1450. Tydzień z bogatym kalendarzem, zarówno w Polsce (inflacja), jak i zagranicą (szereg danych makro ze Stanów Zjednoczonych), ale kluczowe dla kształtowania się notowań złotego będą czynniki globalne. Kontynuacja mieszanych danych z USA powinna być pretekstem dla dalszego umocnienia złotego (pretekstem, bo naturalnym kierunkiem dla EURPLN jest w obecnej fazie cyklu spadek), choć dziś (brak istotnych publikacji) powinniśmy raczej zobaczyć realizację zysków i minimalne osłabienie złotego.

EURPLN technicznie

Wykres tygodniowy czarną świecą odbił się od dołu od długoterminowej linii trendu. Sygnał sprzedaży EURPLN i początek nowego trendu spadkowego zostały potwierdzone i wierzymy, że będzie kontynuowany. Powyżej poziomu 4,17 urochomił się bardzo silny popyt na złotego, w ciągu jednej sesji zeszliśmy poniżej 61,8% zniesienia. Utrzymujemy naszą rekomendację celującą w 4,1200, przesuwamy jedynie poziom stop loss do 4,1720.

Wsparcie	Opór
4,1318	4,1850
4,1200	4,1700
4,1000	4,1600

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.



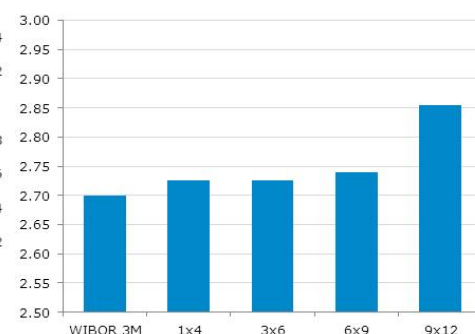
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.7475	2.78	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1745
2Y	2.99	3.04	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0700
3Y	3.23	3.29	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.3818
4Y	3.48	3.54					
5Y	3.69	3.75					
6Y	3.86	3.92					
7Y	3.98	4.05					
8Y	4.1	4.16					
9Y	4.18	4.24					
10Y	4.24	4.31					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.61	2.66	EUR/USD	1.3668
1x4	2.68	2.73	EUR/JPY	142.28
3x6	2.68	2.73	EUR/PLN	4.1450
6x9	2.69	2.74	USD/PLN	3.0366
9x12	2.81	2.86	CHF/PLN	3.3582

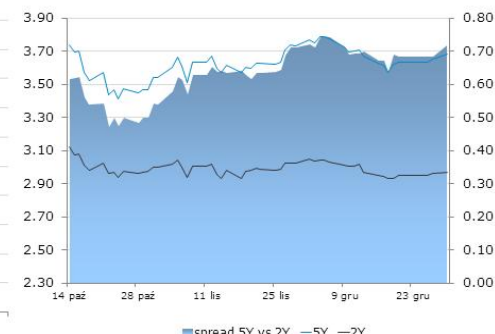
WIBOR 3M i 1Y



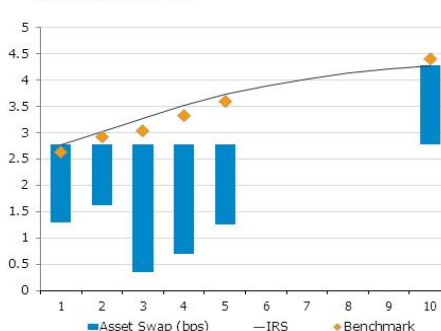
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



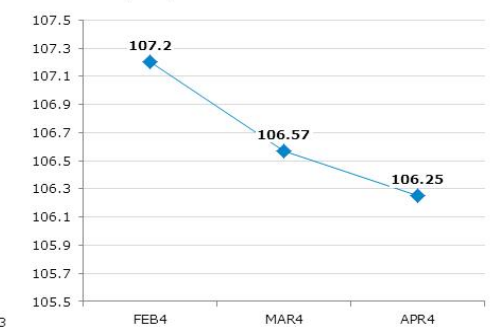
Asset swap i IRS



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.