

20 stycznia 2014

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 86
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		
20.01.2014 PONIEDZIAŁEK							
3:00	CHN	PKB r/r (%)	Q4		7.6	7.8	7.7
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		9.8	10.0	9.7
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	gru	2.8	3.2	3.1	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	gru	0.4	0.3	0.1	
21.01.2014 WTOREK							
11:00	GER	Wskaźnik ZEW oczekiwania (pkt.)	sty		63.2	62.0	
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru	9.5	10.5	2.9	
14:00	POL	PPI r/r (%)	gru	-1.0	-1.1	-1.5	
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)			2.90	3.00	
22.01.2014 ŚRODA							
	JAP	Decyzja Banku Japonii (bln JPY)				270	
23.01.2014 CZWARTEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	sty		50.5	50.5	
9:00	FRA	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	sty		47.5	47.0	
9:00	FRA	PMI w usługach wstępny (pkt.)	sty		48.0	47.8	
9:30	GER	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	sty		54.5	54.3	
9:30	GER	PMI w usługach wstępny (pkt.)	sty		54.0	53.5	
10:00	EUR	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	sty		53.0	52.7	
10:00	EUR	PMI w usługach wstępny (pkt.)	sty		51.4	51.0	
14:00	POL	Minutes RPP					
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.01		330	326	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. wtórnym SAAR (mln)	gru		4.93	4.90	
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.)	sty		-13.0	-13.6	
24.01.2014 PIĄTEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)		6.6	7.0	3.8	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)		13.4	13.6	13.2	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Serię miesięcznych publikacji za grudzień wieńczą dane ze sfery realnej. Dynamika płac najprawdopodobniej minimalnie spadła w grudniu - pozytywny efekt dni roboczych (+1 r/r vs. -2 r/r w poprzednim miesiącu) w ruchomej części wynagrodzeń (przemysł przetwórczy) został najprawdopodobniej zrównoważony przez konsekwencje wysokiej bazy w górnictwie (przesunięcie części premii w tym roku na listopad). Równocześnie, dzięki niskiej bazie z poprzedniego roku (grudzień to dołek cyklu dla większości sekcji) i kontynuacji pozytywnych trendów z ostatnich miesięcy dynamika zatrudnienia powinna wzrosnąć do 0,4% r/r - właśnie ten drugi czynnik skłania ku optymistycznej prognozie. Po danych SAMAR nt. produkcji samochodów zrewidowaliśmy w dół prognozę produkcji przemysłowej (patrz Raport dzienny z 15 stycznia) do 9,5% r/r. Tym niemniej, produkcja przemysłowa w grudniu najprawdopodobniej wzrosła w najszybszym od zimy 2011 r. tempie. Bazie statystycznej zawdzięczamy również wyższą dynamikę cen producentów (pomimo umocnienia złotego), pozostających jednakże w dalszym ciągu na terytorium deflacyjnym. Tydzień zakończy publikacja Biuletynu Statystycznego wraz z danymi o sprzedaży detalicznej i bezrobociu. Przyspieszenie dynamiki sprzedaży detalicznej to zasługa zarówno dni roboczych, jak i dodatniego efektu bazowego.

Gospodarka globalna. Najważniejszym wydarzeniem tygodnia będą czwartkowe publikacje wstępnych odczytów PMI dla strefy euro. Indeksy prawdopodobnie będą kontynuować stopniowe wzrosty, spowalniane przez mizerną koniunkturę we Francji. Nieco wcześniej, we wtorek, poznamy wskazania niemieckiego indeksu ZEW, który powinien wzrosnąć wraz z poprawiającymi się perspektywami gospodarki niemieckiej. Po drugiej stronie Oceanu kalendarz publikacji wygląda bardzo skromnie. Poza cotygodniowym raportem o liczbie nowo zarejestrowanych bezrobotnych światło dzienne ujrzą jedynie dane o liczbie domów sprzedanych na rynku wtórnym (czwartek). Ponadto, ze względu na święto (Martin Luther King Day) w USA poniedziałek będzie dniem wolnym od pracy i z zamkniętymi rynkami. Przechodząc do państw z koszyka EM, należy wspomnieć o stabilizującym się wokół 50 pkt. chińskim wskaźniku PMI, publikowanym w czwartek, oraz o wtorkowej decyzji Banku Węgier, który najprawdopodobniej zdecyduje się po raz kolejny dokonać niewielkiej obniżki stóp procentowych.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

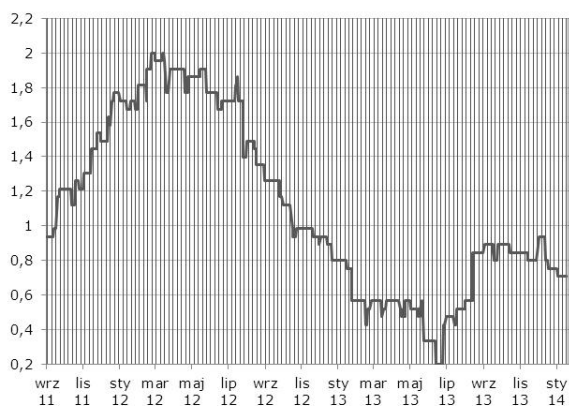
■ Hausner: Powoli skłaniam się do scenariusza mówiącego o silniejszym ożywieniu gospodarczym i szybszym domykaniu się luki popytowej.

Decyzja RPP (5.02.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.752	-0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.361	0.024
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

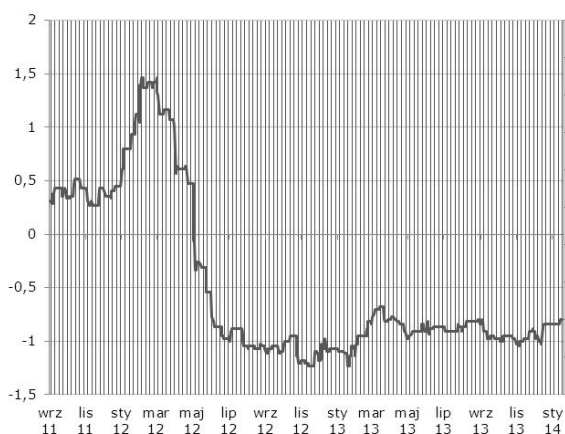
POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian (CPI zgodnie z oczekiwaniami). Seria publikacji z tego tygodnia ma szansę na zainicjowanie kolejnej fali wzrostowej polskiego indeksu zaskoczeń. Warto wymienić przede wszystkim PPI i sprzedaż detaliczną.

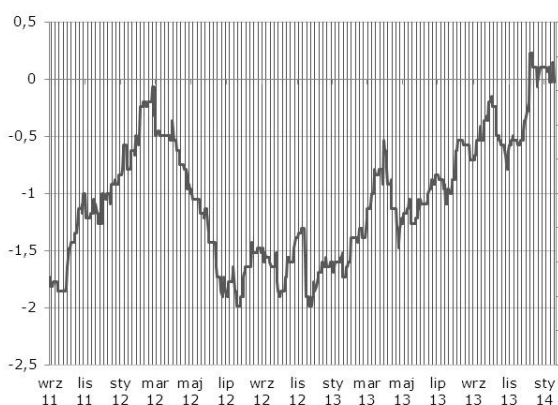
STREFA EURO



W górę po danych o produkcji przemysłowej w strefie euro. Szereg publikacji wskaźników koniunktury stwarza potencjał do dalszych wzrostów indeksu (w kierunku górnego ograniczenia bieżącego zakresu wahań wokół trendu bocznego).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

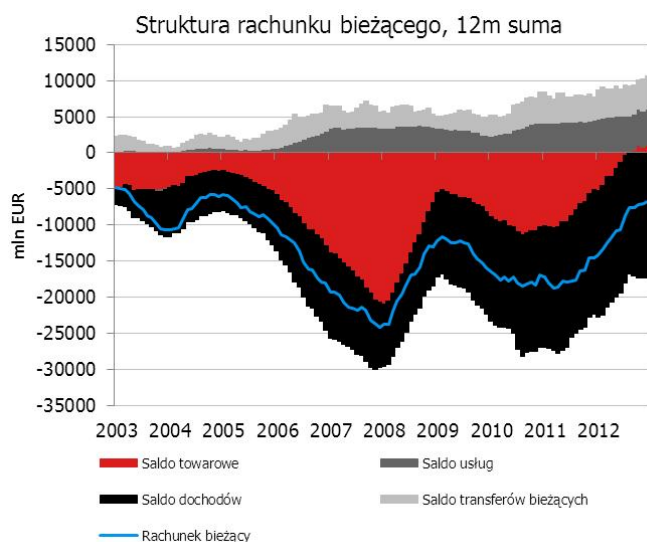


Ostro w górę po danych o sprzedaży detalicznej, PPI i koniunkturze z NY Fed, w dół po gorszej publikacji wskaźnika koniunktury konsumenckiej U.Michigan. Niewielka liczba publikacji w tym tygodniu oznacza najprawdopodobniej konsolidację indeksu.

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.

Rachunek bieżący na minusie

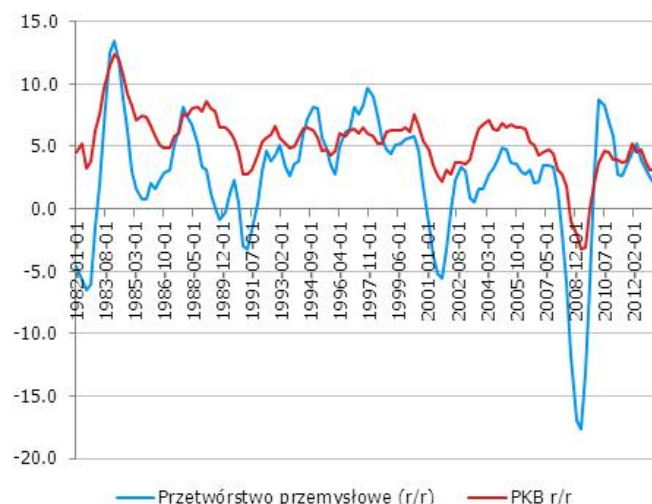
Rachunek bieżący odnotował w listopadzie deficyt w wysokości 984mln EUR. Rozszerzenie deficytu z 213mln EUR wynika przede wszystkim z zawężenia nadwyżki na rachunku transferów (sezonowo mniejszy transfer z UE) oraz nieco wyższego deficytu na rachunku dochodów. Bilans handlowy odnotował - zgodnie z naszymi oczekiwaniami - niewielki deficyt. Oszczędzimy czytelnikom rozkładania rachunku bieżącego na czynniki pierwsze, skupiając się na trendach.



Jak już nie raz pisaliśmy, trend na rachunku dochodów jest spadkowy (w kierunku większego deficytu), saldo transferów zależne jest od harmonogramu wypłat z UE (najbliższe miesiące to płatności w ramach WPR, a więc sezonowa poprawa tego rachunku), saldo usług i handlowe zachowują się cyklicznie. W przypadku usług cykliczność przekłada się na mniejszą lub większą nadwyżkę, gdyż cały czas Polska jest eksporterem netto usług. Rachunek handlowy z kolei wchodzi prawdopodobnie w fazę zawężenia (niższe nadwyżki, nieco większy deficyt), gdyż do napędzającego PKB eksportu dołącza - wraz z rozpędzającą się konsumpcją - import. Uważamy jednak, że nie dojdzie do cyklicznego zejścia bilansu handlowego w głęboki deficyt, charakterystyczny dla epizodów ożywienia w XXI wieku. Jest to naszym zdaniem związane ze znacząco wyższą konkurencyjnością i dywersyfikacją polskiego eksportu oraz mniejszego popytu na importowane dobra inwestycyjne wykorzystywane przy projektach infrastrukturalnych.

USA: produkcja bez słabych punktów

Produkcja przemysłowa w USA podniosła się o 0,3% (po wzroście o 1,0% w poprzednim miesiącu); odczyt był zgodny z oczekiwaniami. Saldo rewizji ostatnich pięciu miesięcy wyniosło +0,2pp. Odczyt w przetwórstwie przemysłowym wyniósł +0,4% (konsensus +0,3%), skala rewizji wyniosła również +0,2pp. Ciępla, grudniowa zima spowodowała spadek zapotrzebowania na dystrybucję mediów, która obniżył się o 1,4%; górnictwo utrzymało wzrostowy trend notując tym razem +0,8%.



Wykorzystanie mocy wytwórczych rośnie (obecnie 79,2%). Od lat 90-tych szczyty tej miary plasują się w spadkowym trendzie. Skłania nas to do stwierdzenia, że inwestycje muszą wystartować, tym bardziej że recesja z 2007 roku charakteryzowała się znaczącą destrukcją kapitału. Analizując zestawienie tempa wzrostu PKB z dynamiką produkcji przemysłowej widzimy (co nie jest specjalnie odkrywcze) znaczącą korelację pomimo spadającego udziału produkcji w tworzeniu PKB. Co jednak znacznie ważniejsze, każdemu (monotonicznemu) wyjściu z recesji (czy to obserwowanemu przez pryzmat PKB, czy produkcji) towarzyszyło występowanie mini-cykli na rocznym tempie wzrostu wspomnianych agregatów - te obecnie obserwowane nie odbiegają od normy. Gospodarka amerykańska wchodzi wyraźnie w fazę szybszego wzrostu. Ewentualne zaburzenia pogodowe na początku 2014 roku odbiją się co najwyżej niewielką czkawką.

EURUSD fundamentalnie

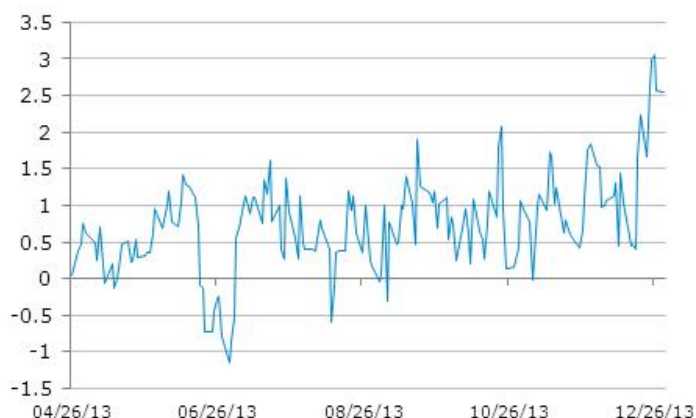
EURUSD słabszy. Co ciekawe, stało się to w otoczeniu braku istotnych niespodzianek w danych makro - istotnych publikacji w strefie euro w piątek nie było, podczas gdy seria amerykańskich danych przyniosła jedynie minimalnie lepsze od oczekiwań dane nt. produkcji przemysłowej (agregat zgodnie z oczekiwaniami, przetwórstwo minimalnie lepiej). Wydaje się, że właśnie jesteśmy świadkami wycofywania zakładów na gorszą serię danych budowanych po danych NFP za grudzień. Ponieważ kolejne publikacje są zgodne z dotychczasowymi trendami i konsensusowym scenariuszem dla amerykańskiej gospodarki, dalsze cięcia QE wydają się niezagrażone. Relatywnie pusty kalendarz publikacji makro w Stanach Zjednoczonych powinien, paradoksalnie, przynieść kontynuację umocnienia dolara - europejskie dane nie powinny zaskoczyć w stopniu i co do kierunku, który tymczasowo odwróciłby losy wspólnej waluty (najważniejsze dane z europejskiego kalendarza w tym tygodniu to PMI).

EURUSD technicznie

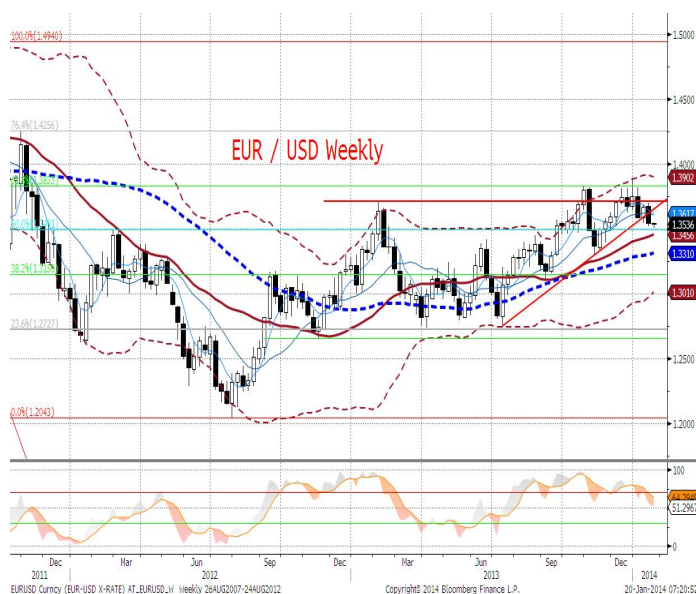
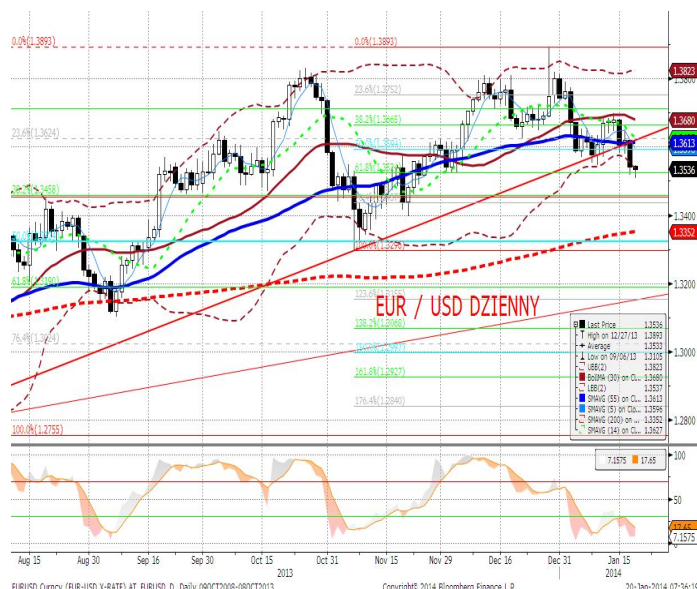
Na tygodniowym objęcie bessy. EURUSD przebił linię trendu wzrostowego oraz lokalne minimum. Wiele wskazuje na to, że jesteśmy świadkami trzeciej fali ruchu rozpoczętego pod koniec ubiegłego roku. Zasięg fali oceniamy na 1,3400. Podczas dzisiejszej sesji nie wykluczamy pewnego odreagowania, jednak charakter naszych rekomendacji uniemożliwia korzystania z ruchów intra-day. Rekomendujemy więc już dziś short EURUSD po 1,3535, SL 1,3605, brak sztywnego TP.

Wsparcie	Opór
1,3437/52	1,3900
1,3400	1,3800
1,3296	1,3685

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 mocniejszy przy stosunkowo niewielkiej zmienności. Co ciekawe, w przeciwieństwie do poprzednich dni, tym razem to sesja europejska przyniosła umocnienie złotego, podczas gdy w sesji amerykańskiej złoty tracił do głównych walut. Jak wskazywaliśmy w poprzednich komentarzach, to nie czynniki krajowe sterują w tej chwili złotym (a mogłyby, bo w łonie RPP zaczynają kiełkować pierwsze myśli na temat podwyżek stóp proc. w II połowie roku - por. wywiad z prof. Hausnerem), a raczej globalny sentyment wobec państw EM i, w szczególności, polskich aktywów, co potwierdza piątkowe umocnienie polskich SPW. Dane publikowane w tym tygodniu (od płac i zatrudnienia, aż po sprzedaż detaliczną), nie powinny zmienić dotychczasowego obrazu na EURPLN.

EURPLN technicznie

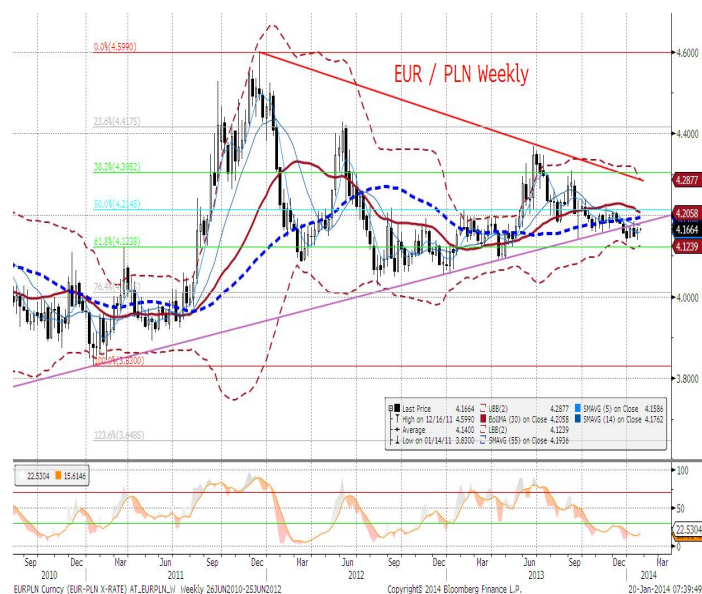
EURPLN wciąż porusza się w range'u. Kurs oscyluje wokół średnich, na wykresie nie pojawiają się sygnały wskazujące na wybicie z trendu bocznego. Złoty ma jeszcze przestrzeń do dalszego osłabienia, kurs powinien zmierzać do wyrysowanej po wierzchołkach linii trendu spadkowego (okolice 4,1725). Przebicie tego poziomu zwiastować będzie dalsze wzrosty pary walutowej zmierzające w stronę 4,1850. W przeciwnym wypadku, czeka nas prawdopodobnie ruch w dół range'u celujący w przedział 4,14-4,15. Na razie pozostajemy neutralni, czekając na wynik zmagania kursu ze wspomnianym oporem.

Wsparcie	Opór
4,1508	4,1900
4,1318	4,1850
4,1000	4,1750

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.

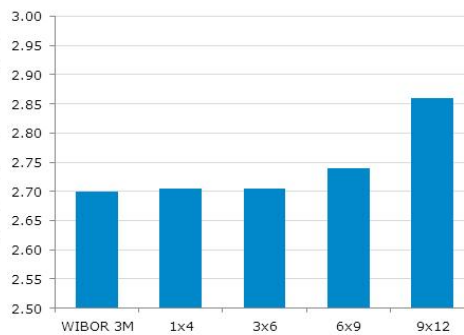


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.75	2.79	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.1601
2Y	2.9925	3.04	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0596
3Y	3.2	3.26	3M	2.5	2.8	CHF/PLN	3.3745
4Y	3.4	3.46					
5Y	3.58	3.63	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.73	3.79	1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3541
7Y	3.86	3.92	1x4	2.66	2.71	EUR/JPY	141.05
8Y	3.96	4.02	3x6	2.66	2.71	EUR/PLN	4.1650
9Y	4.03	4.10	6x9	2.69	2.74	USD/PLN	3.0680
10Y	4.1	4.15	9x12	2.81	2.86	CHF/PLN	3.3724

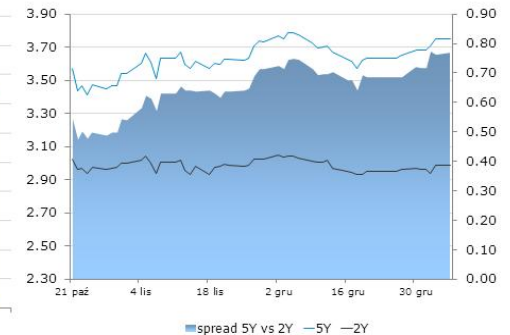
WIBOR 3M i 1Y



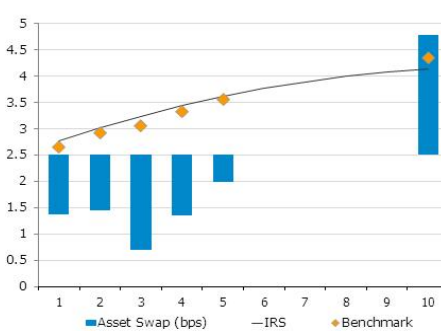
WIBOR 3M i stawki FRA



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 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.