

22 stycznia 2014

## Raport Dzienny

### Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
[ernest.pytlarczyk@mbank.pl](mailto:ernest.pytlarczyk@mbank.pl)

Marcin Mazurek  
starszy analityk  
tel. +48 22 829 01 83  
[marcin.mazurek@mbank.pl](mailto:marcin.mazurek@mbank.pl)

Piotr Bartkiewicz  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
[piotr.bartkiewicz@mbank.pl](mailto:piotr.bartkiewicz@mbank.pl)

Marek Ignaszak  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[marek.ignaszak@mbank.pl](mailto: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		
<b>20.01.2014 PONIEDZIAŁEK</b>							
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	2.7
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	gru	0.4	0.3	0.1	0.3
<b>21.01.2014 WTOREK</b>							
11:00	GER	Wskaźnik ZEW oczekiwania (pkt.)	sty		64.0	62.0	61.7
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru	9.5	10.5	2.9	6.6
14:00	POL	PPI r/r (%)	gru	-1.0	-1.1	-1.5	-0.9
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)			2.90	3.00	2.85
<b>22.01.2014 ŚRODA</b>							
	JAP	Decyzja Banku Japonii (bln JPY)			270	270	270
<b>23.01.2014 CZWARTEK</b>							
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	sty		50.5	50.5	
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sty		47.5	47.0	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sty		48.0	47.8	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sty		54.5	54.3	
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sty		54.0	53.5	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sty		53.0	52.7	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (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	
<b>24.01.2014 PIĄTEK</b>							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru	6.6	7.0	3.8	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	gru	13.4	13.6	13.2	

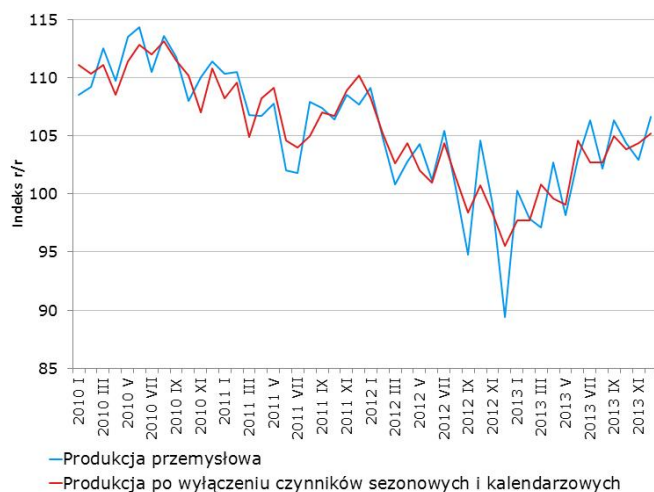
### Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja przemysłowa w grudniu 2013 roku wzrosła o 6,6 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 9,7 proc. (**więcej w sekcji analizy**).
- MG: Produkcja przemysłowa w styczniu wzrosła ponad 4 proc., a w I kwartale ok. 5 proc. - ocenia resort gospodarki w komentarzu do danych GUS.
- Osiatyński: Szybkie zejście z deficytem poniżej 3 proc. PKB może negatywnie wpłynąć na wzrost PKB i bezrobocie.
- Resort finansów na czwartkowym przetargu zaoferuje obligacje serii OK0716, PS0418, WZ0119 i DS1023 o wartości nominalnej od 6,0 do 10,0 mld zł. Szczegółowe informacje o przetargu zostaną podane dziś do godz. 15.00.
- GER: Indeks ZEW, mierzący oczekiwania analityków i inwestorów instytucjonalnych co do wzrostu gospodarczego Niemiec, spadł nieoczekiwanie do 61,7 pkt. z 62,0 pkt. miesiąc wcześniej.

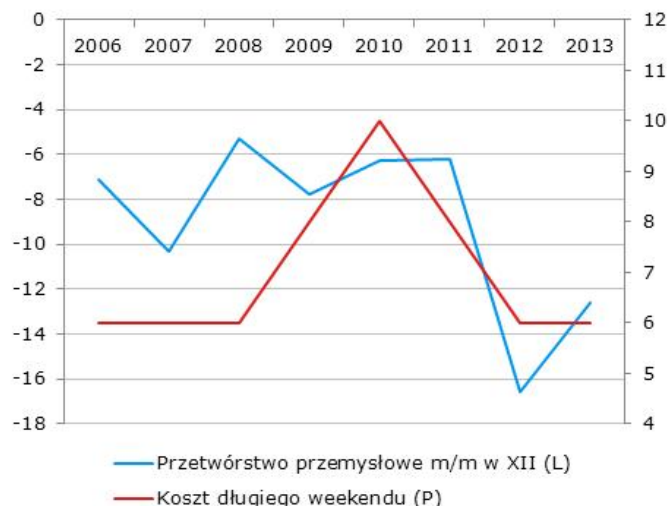
Decyzja RPP (5.02.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.830	0.022
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.361	0.033
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>stopy bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Produkcja przemysłowa niżej od oczekiwań. Spokojnie, to вина wydłużonej przerwy świątecznej

Produkcja przemysłowa wzrosła w grudniu o 6,6% wobec 2,9% r/r zanotowanych w listopadzie. (konsensus rynkowy: +10,5%). Na gorszym od oczekiwań wyniku zaważyły przede wszystkim efekty nadzwyczajne, związane z wydłużeniem przerwy świątecznej. O efektach tych pisaliśmy już na początku miesiąca rewidując naszą pierwotnie optymistyczną prognozę dynamiki produkcji przemysłowej o kilka punktów procentowych. Dla porządku przypomnijmy jednak, że dynamika produkcji przemysłowej w grudniu jest silnie związana z "kosztem", jaki należy ponieść, aby przedłużyć sobie weekend. Miarą tego kosztu jest liczba dni urlopu - im mniejsza (koszt mniejszy), tym produkcja słabsza - korelacja na załączonym rysunku jest ewidentna.



W ujęciu odsezonowanym dynamika produkcji przemysłowej wzrosła z 4,4% r/r do 5,2% r/r, co z kolei potwierdza systematyczne przyspieszenie w tym sektorze (z uwagi na niesystematyczne przyczyny osłabienia produkcji w grudniu, mechaniczne odsezonowanie generuje naszym zdaniem zaniżony wynik). Wzrost produkcji przemysłowej zanotowano w 30 z 34 sekcji. Dwucyfrowe wzrosty produkcji odnotowano w przypadku wyrobów z surowców niemetalicznych (duży związek z budownictwem), samochodów, mebli. Spadki w 4 sekcjach łączyły się głównie z dobrą pogodą, mierzoną wysoką temperaturą (zaopatrzenie w energię elektryczną, rafinacja ropy naftowej). W styczniu spodziewamy się odwrócenia niekorzystnych efektów kalendarzowych z grudnia i (pomimo wysokiej bazy) dodatniego wyniku na dynamice produkcji. Dzisiejsze dane uprawdopodobniają 2,5% dynamikę PKB w IV kw. 2013 roku.



Produkcja budowlano-montażowa wzrosła o 5,8% r/r (po wyłączeniu czynników sezonowych +0,4%), istotnie poniżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego, potwierdzając tym samym negatywny sygnał płynący z opublikowanych wcześniej danych nt. budownictwa mieszkaniowego (kolejny spadek liczby rozpoczętych budów mieszkań w ujęciu m/m). Choć jest to pierwszy wzrost produkcji budowlano-montażowej od maja 2012 roku, jednocyfrowy wzrost może rozczarowywać, zwłaszcza że dotyczy on miesiąca charakteryzującego się bardzo korzystnymi warunkami atmosferycznymi (temperatury powyżej zera, brak śniegu). Ledwie przekraczający 20% miesięczny wzrost produkcji jest również dość wyraźnym wyłamaniem z wzorca sezonowego (40%+) z okresu do 2011 r. włącznie. Wydaje się więc, że na wynikach sektora budowlanego zaważyły, podobnie jak w przypadku produkcji przemysłowej, niestandardowe efekty kalendarzowe. Tym samym, pozostajemy przy pozytywnej ocenie sektora budowlanego i oczekujemy wzrostu produkcji budowlanej o przynajmniej 7% w bieżącym roku kalendarzowym.

Ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły w grudniu o 0,9% w ujęciu rocznym (nasza prognoza -1,0%, konsensus rynkowy -1,2%). Podniesienie dynamiki cen producentów to przede wszystkim zasługa znacznych efektów bazowych z ubiegłego roku. Miesięczne wzrosty cen producentów (także po wyłączeniu zmiennych komponentów związanych z koksem i ropą naftową) pozostają niewielkie, ciągle na poziomie +/- 0. Spodziewamy się, że w miarę krzepnięcia ożywienia także procesy cenowe w przetwórstwie będą przyspieszać. Niemniej, bieżące odczyty wspierają raczej środowisko niskiej inflacji w najbliższych miesiącach; do przebiccia poziomu 0% na dynamice cen producentów dojdzie prawdopodobnie dopiero w II kwartale 2014 roku.

Wydawałoby się, że zaskoczenie spore, ale reakcja rynkowa słaba. Albo uczestnicy rynku szybko rozłożyli dane na czynniki pierwsze i doszli do tych samych wniosków co my, albo po prostu scenariusza niskich stóp procentowych nie sposób już bardziej ekstrapolować. Niska inflacja oraz otoczenie niskich stóp procentowych będą podtrzymywały bieżące oczekiwania na późne zacieśnienie monetarne. W takim otoczeniu nadal zyskiwać powinien polski dług.

## EURUSD fundamentalnie

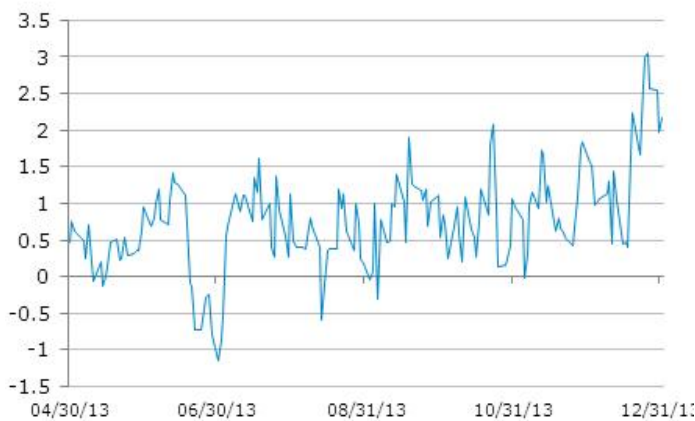
W ciągu dnia reakcja kursu na publikację indeksu ZEW była bardzo „ludzka”. Headline co prawda okazał się gorszy od oczekiwań (spadek kursu), jednak indeks opisujący sytuację bieżącą wzrósł znacząco (gdy inwestorzy zauważyli tę informację, kurs wzrósł). W późniejszej części dnia (po ustanowieniu z kolei nowych minimów lokalnych, 1,3515, tak dla odmiany) EURUSD dotarł wczoraj do wyznaczonego przez nas celu korekty, a więc 1,3580. Ponowny atak polar vortex w USA może jednak sprawić, że poziom ten nie wytrzyma dziś pod naporem pozycji zajmowanych na mieszane dane w USA (=kontynuacja konsolidacji/dalsza korekta w dół na rentownościach obligacji). Przerwa w spadkowym trendzie na EURUSD może się przedłużyć.

## EURUSD technicznie

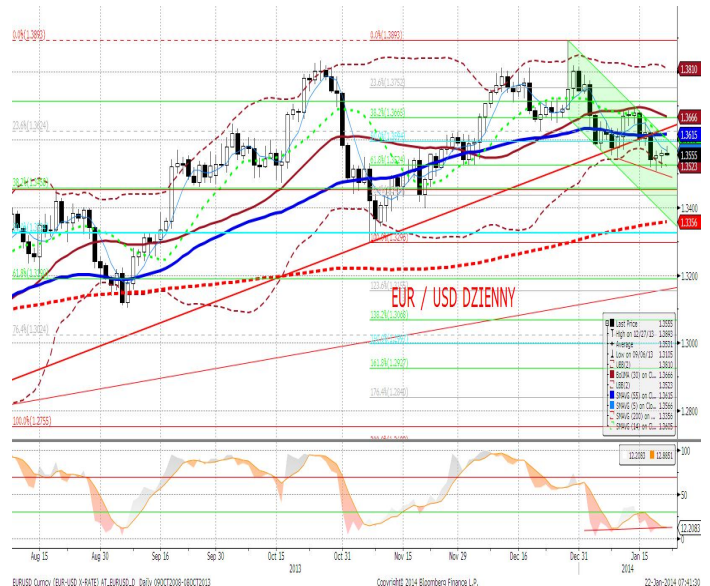
EURUSD delikatnie w górę, przy stosunkowo niewielkiej zmienności. Na dziennym oscylator ubił nowy dołek i, niestety (dla naszej pozycji), wygenerowała się tam delikatna dywergencja. Na 4H mamy kolejną nieudaną walkę ze wsparciem w okolicy 1,35, po czym kurs odbił i dotarł do przecięcia BolMa i linii trendu wzrostowego (1,3570/72), od której się odbił. Pomimo wspomnianej dywergencji, bierzemy skalę korekty i skuteczny opór postawiony przez linię trendu za dobrą monetę i decydujemy się na danie naszej pozycji ostatniej szansy.

Wsparcie	Opór
1,3508	1,3800
1,3437/52	1,3678
1,3400	1,3606

### 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 nie zareagował na dane o produkcji przemysłowej, choć były sporo gorsze od oczekiwań. Umocnienie EURUSD zbiegło się wczoraj z osłabieniem PLN - korelacja dodatnia, czego spodziewamy w najbliższych miesiącach. Osłabieniu PLN towarzyszyło osłabienie rynku obligacji i wzrosty na giełdzie. Dziś przerwa w krajowych danych, choć to przecież i tak sentyment globalny steruje polską walutą, gdzie również dziś bezrybie. Dominować będą zagrania techniczne i - prawdopodobnie - te oparte na rozprzeszczonanych informacjach o intensyfikacji polar vortex w USA (a więc perspektywie mieszanych danych). Potencjalnie takie informacje powinny być pozytywne dla złotego, choć technicznie rekomendacja na dziś jest zgoła inna (patrz odpowiednia sekcja).

## EURPLN technicznie

EURPLN kontynuuje ruch w górę, stukając od dołu w linię trendu na wykresie dziennym. Na 4H sygnały są już wyraźniejsze - do wyłamania z klina w górę dochodzi właśnie przebicie MA200 (4,1666). Oscylatory gnają w górę na obydwu wykresach, ale bez żadnych dywergencji. Wydaje się więc, że EURPLN próbuje wyłamać się z dotychczasowego ciasnego range (4,1550 - 4,17). Najbliższy cel - maksimum stycznia (4,1853). Choć długoterminowy trend spadkowy EURPLN jest zachowany, decydujemy się w zarysowanych powyżej okolicznościach na zajęcie taktycznej pozycji long. Wejście po 4,1686, S/L na 4,1520, bez sztywnego T/P.

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.

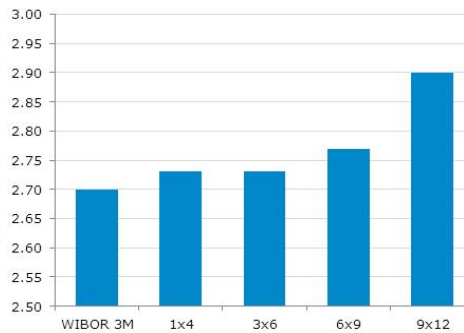


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.76	2.79	ON	2.3	2.8	EUR/PLN	4.1647
2Y	3.0275	3.08	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0763
3Y	3.22	3.27	3M	2.5	3.0	CHF/PLN	3.3706
4Y	3.42	3.47					
5Y	3.59	3.64	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.73	3.79	1x2	2.60	2.65	EUR/USD	1.3558
7Y	3.85	3.90	1x4	2.68	2.73	EUR/JPY	141.40
8Y	3.94	4.01	3x6	2.68	2.73	EUR/PLN	4.1640
9Y	4.02	4.08	6x9	2.71	2.77	USD/PLN	3.0654
10Y	4.08	4.14	9x12	2.84	2.90	CHF/PLN	3.3762

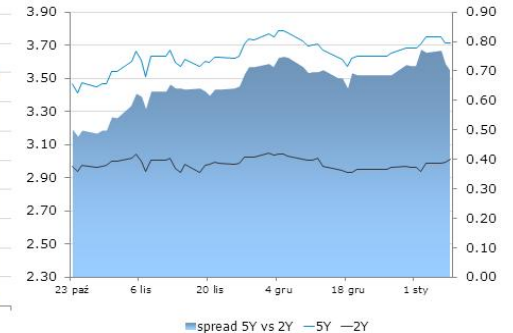
### WIBOR 3M i 1Y



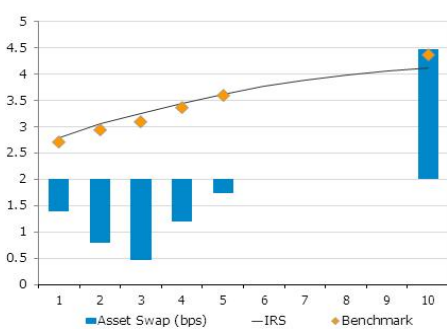
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



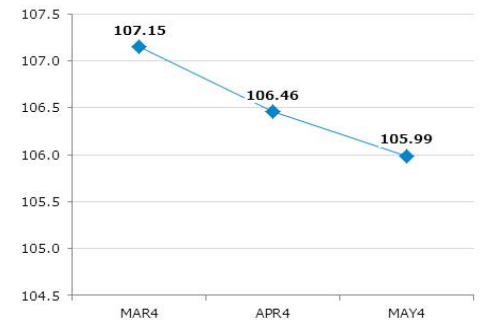
### Asset swap i IRS



### 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.