

24 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	49.6
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sty		47.5	47.0	48.8
9:00	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sty		48.0	47.8	48.6
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sty		54.5	54.3	56.3
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sty		54.0	53.5	53.6
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sty		53.0	52.7	53.9
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sty		51.4	51.0	51.9
14:00	POL	Minutes RPP					
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.01		330	325 (r)	326
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. wtórnym SAAR (mln)	gru		4.93	4.90	4.8
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.)	sty		-13.0	-13.6	-11.7
<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	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska.** Dziś opublikowany zostanie Biuletyn Statystyczny wraz z danymi o sprzedaży detalicznej i bezrobociu. Przyspieszenie dynamiki sprzedaży detalicznej to zasługa zarówno dni roboczych, jak i dodatniego efektu bazowego. Jak wynika z analiz MPiPS stopa bezrobocia najprawdopodobniej ukształtowała się na poziomie 13,4%.

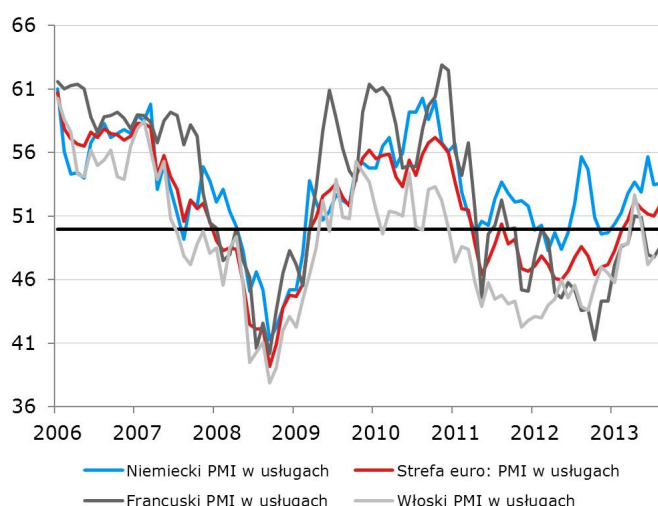
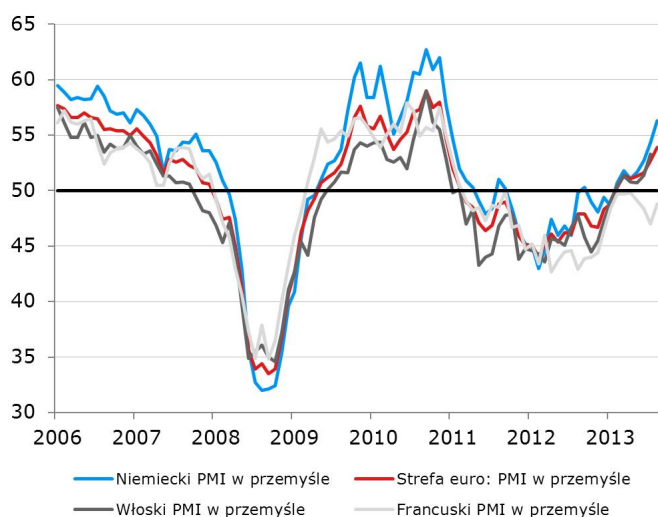
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Wskaźnik syntetyczny koniunktury gospodarczej (SI) kształtuje się w styczniu na poziomie zbliżonym do odnotowanego przed miesiącem, ale wyższym niż przed rokiem
- GER: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Niemiec wyniósł w styczniu 2014 roku 56,3 pkt. wobec 54,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (**więcej w sekcji analizy**).

Decyzja RPP (5.02.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.683	-0.036
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.781	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.386	-0.013
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>stopy bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Nowy rok strefa euro zaczyna z wysokiego „C”

Publikacja styczniowych wskaźników PMI ponownie nie zawiadła optymistów: indeks PMI dla europejskiego przemysłu wzrósł z 52,7 do 53,9 (najwyższy odczyt od maja 2012 roku), a analogiczny indeks dla sektorów usługowych przełamał trwającą kwartał negatywną passę i wzrósł z 51,0 do 51,9. Jeszcze bardziej spektakularne były wyniki niemieckiej gospodarki – przemysłowy PMI wzrósł o 2 pkt. z 54,3 do 56,3 (najwyżej od maja 2011 roku), zaś jego usługowy odpowiednik zasadniczo utrzymał solidny poziom z poprzedniego miesiąca. W końcu nie rozczarowała również druga największa gospodarka strefy euro – od 48,8 zanotowanego we francuskim przemyśle i 48,6 w usługach daleko jeszcze do średniej dla całego ugrupowania, ale przynajmniej zahamowaniu uległy negatywne tendencje z ostatnich miesięcy. Ponadto, biorąc pod uwagę prawdopodobne drugie dno recesji w tym kraju w II połowie poprzedniego roku, można zauważyć, że przynajmniej sentyment przedsiębiorców i „twarde” dane (np. PKB) nie różnią się już znacząco od siebie.



Szczegóły publikacji wyglądają tak dobrze, jak w każdym z ostatnich miesięcy. Pomijając zsuwającą się coraz wolniej Francję, wzrost odnotowano we wszystkich krajach strefy euro. Co więcej, gdyby nie wciąż neutralny dla całej strefy euro odczyt subindeksów zatrudnienie, headline wskaźników uplasowałby się jeszcze wyżej, jako że zarówno poziom

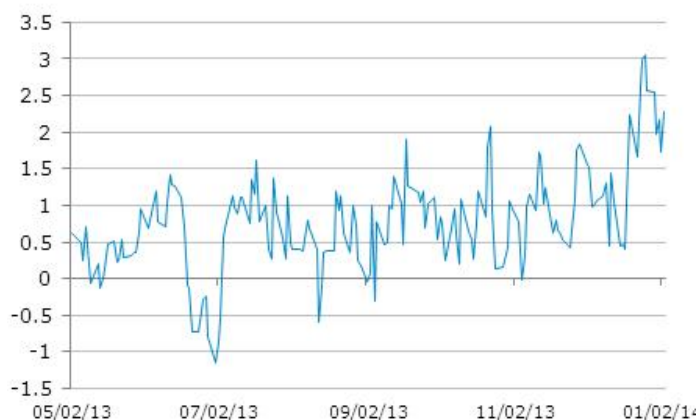
produkcji i wielkość produkcji pozostają na dość wysokim poziomie (ten pierwszy osiągnął w styczniu prawie trzyletnie maksimum). Wspomniane wcześniej zatrudnienie mozolnie nie się jednak w górę, zwłaszcza na peryferiach strefy euro, podążając za poprawą w pozostałych obszarach. Pesymistom pozostaje dość znaczne zróżnicowanie koniunktury w usługach poszczególnych państw – nie jest to jednak nic dziwnego, bo historycznie to przemysłowe PMI charakteryzowały się mniejszym geograficznym zróżnicowaniem. Usługi, w niewielkim stopniu i tylko w niektórych obszarach podlegające wymianie międzynarodowej, pozostają wyraźnym probierzem sytuacji na rynkach wewnętrznych poszczególnych państw, podczas gdy przemysł wyraźnie korzysta na przyspieszeniu globalnej gospodarki.

Dobre styczniowe dane sugerują, że gospodarki zachodnioeuropejskie powinny na początku nowego roku przyspieszyć z 0,1-0,2% zanotowanych najpewniej w IV kwartale do 0,4-0,5% (kwartalne tempo wzrostu historycznie zgodne z PMI na odnotowanych poziomach). Jak wielokrotnie wskazywaliśmy, ożywienie w strefie euro pozostaje oczywiście powolne – na wystandaryzowanych skalach mniej więcej dwa razy wolniejsze niż w 2009 roku – i kruche. Kłopoty Francji (dla których brakuje satysfakcjonującego wyjaśnienia) nie tylko nie powinny zwiększać ryzyka kredytowego, ale również być łagodzone przez dobre otoczenie (przyływ podnosi wszystkie łodzie).

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD odnotował wczoraj spektakularny wzrost (koniec sesji na poziomie 1,3700). Naszym zdaniem NIE była to reakcja na lepsze dane o PMI (ta była zapewne minimalnie pozytywna i toczyła się gdzieś w tle). Ruch rozpoczął się kilkadziesiąt minut przed publikacją słabszego PMI w Chinach (spadki rentowności obligacji i w USA i w strefie euro, znaczący wzrost dysparytetu na korzyść... EUR). Uważamy, że ruch wygenerowany na EURUSD był związany z czynnikami dolarowymi, a nie eurowymi. Wczorajsza reakcja rynkowa wydaje się obrazować generalnie odpływ kapitału z emerging markets i obawy przed osłabieniem koniunktury (na giełdach traciły spółki przemysłowe, banki i zyskiwały telekomy). A wszystko to zbudowało się na jednym odczycie koniunktury w Chinach (fakt - tym eksportowym, obrazującym po części także popyt z pozostałych części globu). Wczorajsza reakcja pokazuje jak bardzo bieżąca równowaga jest wrażliwa na dane o koniunkturze i jak bardzo zmieniły się korelacje: USD jest walutą cykliczną. Dopóki dane z USA nie zaczną znów generować marszu w górę na indeksie zaskoczeń, ciężko będzie o nowy, wzrostowy impuls dolarowy. Podtrzymujemy jednak twierdzenie, że lokalne (w kilkumiesięcznym otoczeniu) maksima na EURUSD już widzieliśmy.

### EURUSD wzgl. dysparytetu na 2Y IRS

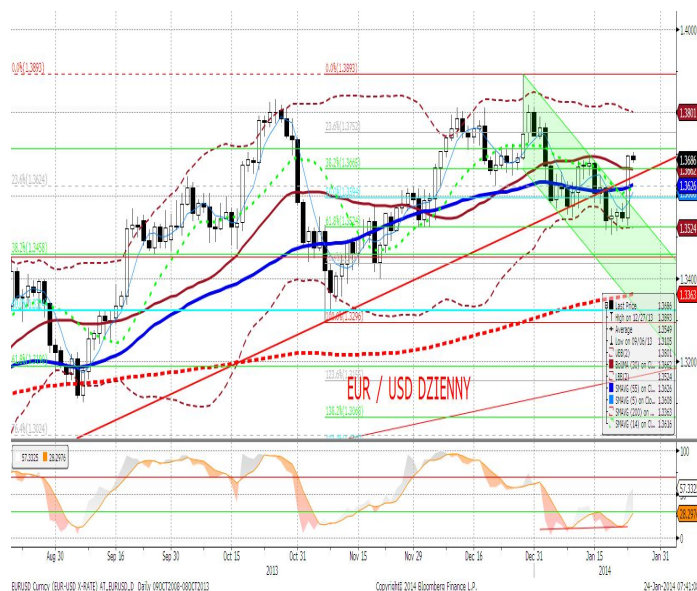


\* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR, IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.

## EURUSD technicznie

Wczorajszy gwałtowny ruch spowodował zamknięcie naszej pozycji zleceniem stop loss. Odnotowaliśmy 70 pipsów straty. Po tak dynamicznym ruchu przebijającym górne ograniczenie kanału trendu oraz średnie 30 i 50 okresowe, oczekujemy podczas dzisiejszej sesji pewnej korekty, przynajmniej do poziomu 1,3640 (38,2% zniesienie). Na razie pozostajemy poza rynkiem, próbując ocenić czy zapoczątkowany wczoraj trend może okazać się trwały.

Wsparcie	Opór
1,3508	1,3832
1,3437/52	1,3800
1,3400	1,3700





## EURPLN fundamentalnie

EURPLN zachował się wczoraj bardzo spokojnie zważywszy co wyprawiały waluty emerging markets (a wydaje nam się, że Polska powoli emerging market być przestaje). W otoczeniu przeprowadzonej w międzyczasie (udanej) aukcji długu oraz przy spadkach na WIG20, dzień zakończył się na poziomie nieco ponad 4,18. Uważamy, że relatywnie mała skala przeceny wynika z jednej strony z fundamentów (wzrost PKB rozlewający się na popyt wewnętrzny, nienajgorsze relacje zadłużenia do rezerw, znaczące zrównoważenie gospodarki po wielu latach nierównowag, niska inflacja, wysokie realne stopy procentowe), po drugie ze znaczącej roli w polskim handlu odgrywanej przez gospodarki najlepiej rozpędzone cyklicznie (Niemcy, Wielka Brytania). Dopóki krajowa koniunktura nie załamie się (a nie jest to nasz scenariusz bazowy) złoty powinien pozostać relatywnie bezpieczny. Tym samym ewentualne dalsze wzrosty EURPLN są raczej okazją do zakupów PLN, a nie odwrotnie. Dziś publikacja danych o sprzedaży detalicznej o 10:00; z bardzo dużym prawdopodobieństwem bez wpływu na rynek.

## EURPLN technicznie

Wczorajsza sesja zakończyła się powyżej MA55 co można odczytać jako zapowiedź dalszych wzrostów. EURPLN uderza od dołu w przebitą w drugiej połowie grudnia linię długoterminowego trendu wzrostowego. Jej pokonanie będzie zapowiedzią kontynuacji wzrostów i ruchu w stronę 4,20. Oscylatory są dość wysoko, jednak bez dywergencji. Utrzymujemy naszą rekomendację long EURPLN.

Wsparcie	Opór
4,1508	4,1200
4,1318	4,1900
4,1000	4,1850

### Czynnik krajowy\* w EURPLN

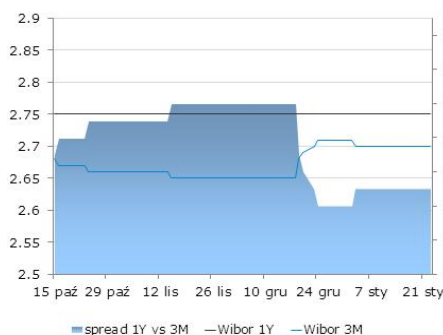


\* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

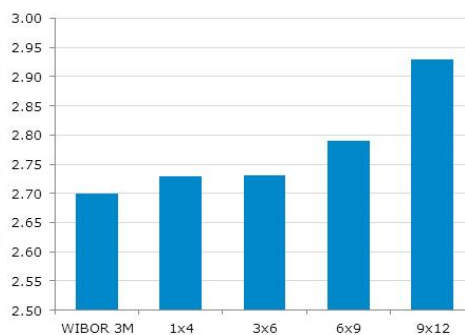


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.77	2.80	ON	2.4	2.6	EUR/PLN	4.1679
2Y	3.0675	3.12	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0559
3Y	3.27	3.34	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.3843
4Y	3.46	3.52					
5Y	3.63	3.69	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.77	3.84	1x2	2.61	2.66	EUR/USD	1.3694
7Y	3.88	3.94	1x4	2.67	2.73	EUR/JPY	141.42
8Y	3.98	4.03	3x6	2.67	2.73	EUR/PLN	4.1797
9Y	4.06	4.11	6x9	2.73	2.79	USD/PLN	3.0541
10Y	4.11	4.17	9x12	2.88	2.93	CHF/PLN	3.3989

### WIBOR 3M i 1Y



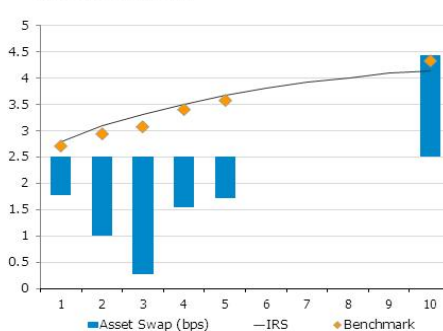
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



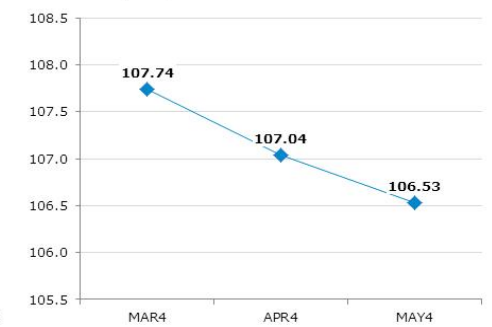
### Asset swap i IRS



### 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.