

27 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		
27.01.2014 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	sty		112.5	111.6	
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	sty		108.0	107.4	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów SAAR (tys.)	gru		458	464	
28.01.2014 WTOREK							
10:30	GBR	PKB kw/kw (%)	Q4		0.7	0.8	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	gru		1.7	3.4	
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	lis		13.7	13.6	
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	sty		77.5	78.1	
29.01.2014 ŚRODA							
8:00	GER	Wsk. koniunktury GfK (pkt.)	lut		7.6	7.6	270
10:00	EUR	M3 r/r (%)	gru		1.7	1.5	
20:00	USA	Decyzja FOMC (mld USD / msc)	sty		65	75	
30.01.2014 CZWARTEK							
9:00	SPA	PKB kw/kw (%)	Q4			0.1	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	sty		6.9	6.9	
10:00	POL	PKB r/r (%)	2013	1.5	1.5	1.9	
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	sty		101.0	100.0	
14:00	GER	CPI r/r wstępny (%)	sty		1.5	1.4	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR pierwszy (%)	Q4		3.2	4.1	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (%)	25.01		330	326	
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	gru		0.2	0.2	
31.01.2014 PIĄTEK							
11:00	EUR	CPI r/r (%)	sty		0.9	0.8	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	sty	0.7	0.7	0.7	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	gru		0.2	0.2	
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	gru		0.2	0.5	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt)	sty		59.0	60.8	
15:55	USA	Wsk. Kon. kons. U.Michigan final (pkt.)	sty		81.0	80.4	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. W czwartek GUS opublikuje wstępny szacunek PKB za 2013 rok. Oczekujemy, że w IV kwartale polska gospodarka ponownie przyspieszyła (do ok. 2,5% - prognoza zrewidowana po otrzymaniu kompletu danych miesięcznych za grudzień), co powinno przełożyć się na średnioroczną dynamikę PKB wynoszącą 1,5% (spadek z 1,9% odnotowanych w 2012 roku).

Gospodarka globalna. Tydzień pod znakiem amerykańskich danych i decyzji Fed. Pierwsze w nowym roku posiedzenie FOMC (jeszcze w starym składzie) powinno przynieść redukcję skali programu skupu aktywów o 10 mld dolarów. Moment ku temu jest jeszcze bardziej sprzyjający niż w grudniu - napływające w międzyczasie publikacje makro zaskakiwały w większości in plus, a jeden gorszy odczyt NFP - szczególnie z uwagi na chaotyczności i niejednoznaczności interpretacyjne tych danych - nie może zawrócić Fed z obranego i pieczołowicie planowanego kursu. Ponadto, wzrosty rentowności obligacji (a za nimi oprocentowania hipotek) na pewien czas się zakończyły, członkowie FOMC nie muszą zatem obawiać się zacieśnienia warunków na rynkach finansowych. Seria publikacji następujących po decyzji FOMC powinna potwierdzić jej słuszność: wzrost PKB (czwartek) w IV kwartale, napędzany solidnymi wydatkami konsumpcyjnymi i eksportem netto, spowolnił zapewne minimalnie w porównaniu do poprzedniego kwartału. Publikowane wcześniej dane nt. zamówień na dobra trwałe powinny również potwierdzić pozytywny trend (warto obserwować kategorie bazowe). Po drugiej stronie Oceanu, należy zwrócić uwagę przede wszystkim na pierwsze dane o PKB za IV kwartał (wtorek - Wielka Brytania, czwartek - Hiszpania i Belgia) - z miesięcznych danych rysuje się obraz rosnących europejskich gospodarek. Ponadto, serię odczytów wskaźników koniunktury zakończy europejski ESI i niemiecki Ifo. Wreszcie, warto również odnotować pierwsze publikacje „twardych danych” za styczeń, które jednak nie przyniosą przełomu (stabilna inflacja w strefie euro i mocny rynek pracy w Niemczech).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

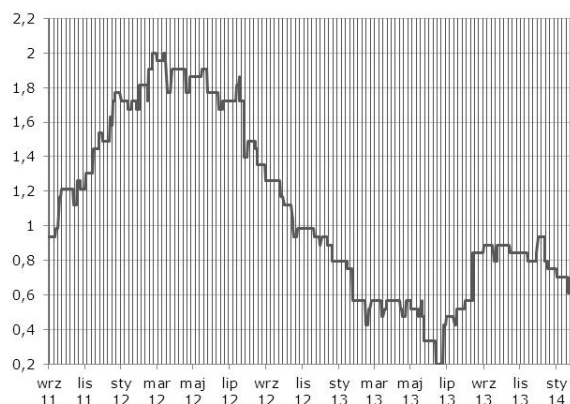
■ GUS: Sprzedaż detaliczna w grudniu wzrosła o 5,8 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2012 roku, a mdm wzrosła o 17,3 proc. Sprzedaż detaliczna realnie wzrosła o 5,9 proc. rdr. **(więcej w sekcji analizy)**

Decyzja RPP (5.02.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.662	0.012
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.715	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.382	0.000
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

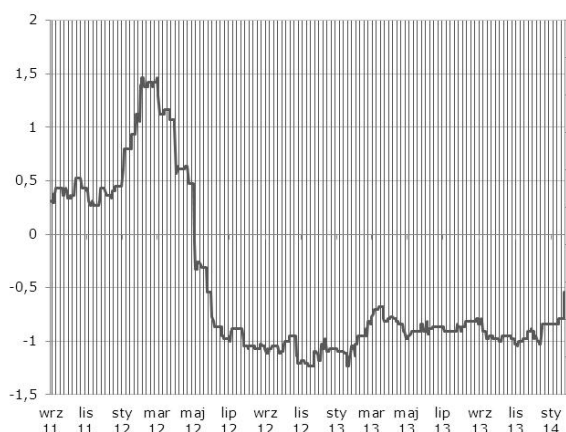
POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Dane o produkcji przemysłowej przyniosły kolejny spadek indeksu zaskoczeń. Tydzień powinien przynieść wytchnienie (brak danych mogących poruszyć indeksem).

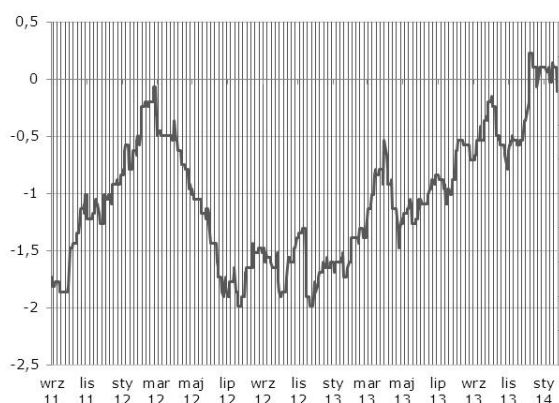
STREFA EURO



Pozytywne zaskoczenie europejskimi wskaźnikami PMI przyniosło wybiecie indeksu do poziomów nie notowanych od ponad roku. Obecny tydzień oferuje pewien potencjał do dalszych zmian indeksu (Ifo, HICP).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



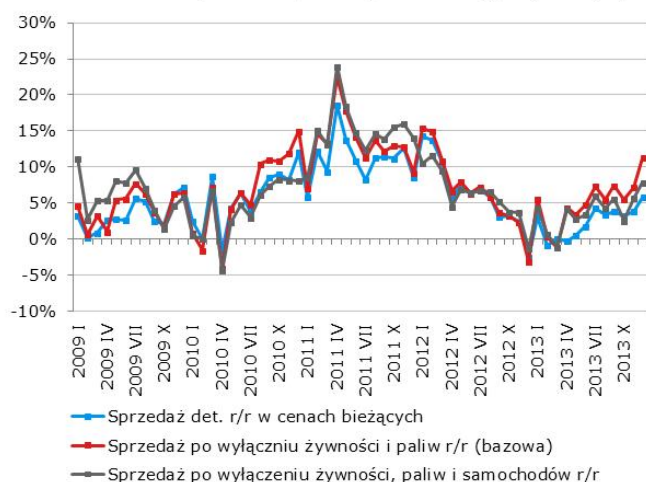
Pomimo pustego kalendarza, silne spadki po negatywnym zaskoczeniu wskaźnikiem Chicago Fed NAI. Bieżący tydzień obfituje w publikacje mogące poruszyć indeksem, spodziewamy się kontynuacji konsolidacji.

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.

Sprzedaż detaliczna mocna, choć zaniżona przez kategorie sezonowe

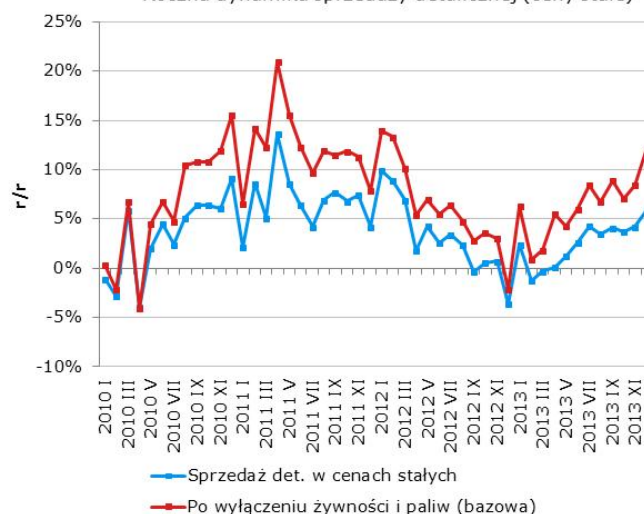
Sprzedaż detaliczna wzrosła w grudniu o 5,8% (nasza prognoza 6,5%, konsensus rynkowy 7,0%). „Słabość” wyniku, która zostanie prawdopodobnie niedługo odtrąbiona, to naszym zdaniem nic innego niż efekt kategorii sezonowych (żywność, sklepy niewyspecjalizowane, odzież, meble, farmaceutyki, prasa...) które w okresie świątecznym silnie rosną, jednak nie istnieje żaden znany nam mechanizm, który tymi wzrostami rządzi (a na pewno nie jest związany z kondycją gospodarki). W konsekwencji wybieramy z przedziału wzrostów (na przykład dla żywności), 25-30%.

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej (ceny bieżące)



Nasze ulubione agregaty sprzedaży „po wyłączeniu” zachowują się za to bardzo pozytywnie. Szczególnie warto zwrócić uwagę na agregat po wyłączeniu żywności i paliw, który rośnie o 11,2% - najwyższej od lutego 2012. Tym samym wspomnianej już rzekomej słabości wcale nie widać, a sprzedaż dóbr trwałych okazała się albo pozytywną niespodzianką (samochody), albo miesięczny wynik uplasował się w górnym przedziale historycznego rozkładu wzrostów sezonowych. Spodziewamy się, że z uwagi na kwestię odliczania VAT od samochodów z krótką pierwszą część roku przyniosą jeszcze wyższe wzrosty w sprzedaży samochodów, które odzwierciedlą się w rachunkach narodowych prawdopodobnie jako inwestycje.

Roczna dynamika sprzedaży detalicznej (ceny stałe)



Piątkowe dane wskazują na kontynuację ożywienia. Naszym zdaniem RPP (sądząc po „Minutes” i ostatnich wypowiedziach członków Rady) akceptuje już scenariusz wyższego wzrostu gospodarczego. Ożywienie to zdaniem większości w RPP ciągle jest bezinflacyjne i nie ma potrzeby szybkich działań. Wprowadzony jesienią tamtego roku tzw. forward guidance praktycznie ogranicza przestrzeń do wzrostu krótkich stóp rynkowych. Sytuacja powinna stać się bardziej dynamiczna na krótkim końcu za kilka miesięcy. Zwracamy uwagę na to, co dzieje się w krajach wysuniętych w cyklu, takich jak choćby W. Brytania. Strategia komunikacyjna Banku Anglii (niedawna zapowiedź usunięcia celu na stopie bezrobocia, co przybliżyło pewnie moment normalizacji stóp) może być wskazaniem, co będzie działo się w bankach centralnych krajów, w których jest ożywienie, w tym w Polsce. Tendencją globalną jest naszym zdaniem większa dyskretność prowadzonej polityki pieniężnej. RPP może, zatem zdecydować się za kilka miesięcy powiązać bardziej losy polityki pieniężnej ze stanem gospodarki odpuszczając (bez większego tłumaczenia) gwarancję braku zmiany stóp na drugą połowę roku.

Podtrzymujemy scenariusz, że ożywienie (przekroczenie 4% wzrostu PKB i trend rosnący na inflacji) skutkować będzie podwyżkami stóp jeszcze w tym roku (i tu myślimy, że chętnie i celnie prognozujący A. Bratkowski z RPP, będzie miał rację sugerując taki scenariusz - podobnie jak nasz - warunkowany stanem gospodarki).

EURUSD fundamentalnie

Piątek przyniósł uspokojenie na rynku walutowym, lecz nie na rynkach akcji i obligacji (odpowienio znaczące spadki, znaczące wzrosty). W tym tygodniu nastąpi wysyp nowych danych, które pozwolą odwrócić uwagę rynków od EM. Z Europy we wtorek publikowany będzie indeks Ifo (po indeksach ZEW i PMI trudno liczyć na większą reakcję rynku) oraz angielskie dane o PKB za IV kwartał - jako że Bank Anglii traktowany jest jako papierek lakmusowy dla przyszłej polityki pieniężnej w DM, dane będą pilnie śledzone. Decyzja FOMC w środę - nie widzimy powodów, dla których tapering miałby zostać zatrzymany. Amerykańskie PKB publikowane jest w czwartek, a zaraz po nim Chicago PMI w piątek (za styczeń - w tamtym okręgu można spodziewać się efektów zimy, choć po publikacji słabszego, chińskiego PMI warunki pogodowe schodzą chyba na dalszy plan). Do ponownego obniżenia kursu EURUSD potrzeba solidnych danych, gdyż obecny konsensus cały czas dyskontuje bardzo pozytywny scenariusz dla USA (plotki rynkowe sugerują, że pojawia się coraz więcej zakładów na szybsze podwyżki stóp via rynek opcji).

EURUSD technicznie

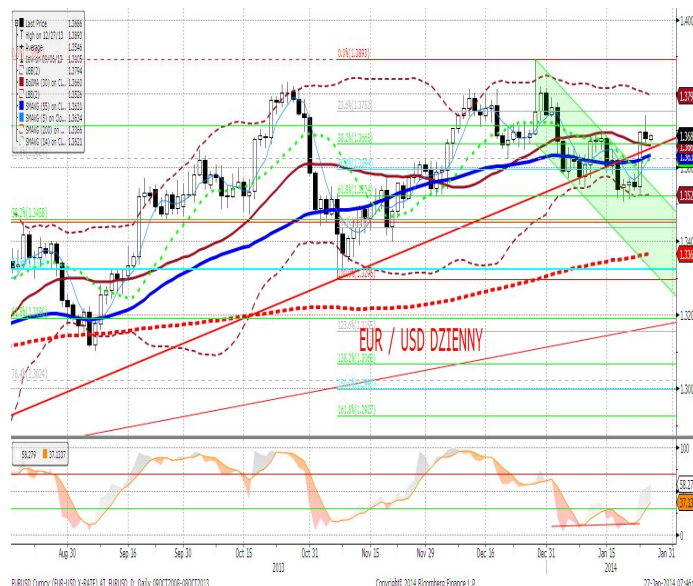
Na tygodniowym objęcie hossy. Jednak fakt, że poprzedza je ubiegłotygodniowe objęcie bessy wskazuje, że powinniśmy te sygnały interpretować raczej jako efekt równowagi na rynku i trendu bocznego, niż zapowiedź nowych trendów. Ostatnia sesja to przesuwanie się w bok w wąskim range'u. Wciąż bez sygnałów transakcyjnych. Decydujemy się pozostać poza rynkiem czekając na dalszy przebieg wydarzeń, wciąż bowiem nie wiemy na ile trwały okaże się zapoczątkowany w ubiegłym tygodniu trend.

Wsparcie	Opór
1,3600	1,3832
1,3508	1,3800
1,3400	1,3740

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

Kto się nie przestraszył lokalnych maksmów (4,2249) - zarobił, gdyż dzień zakończył się w okolicach 4,19. Na dawno nie widziane znaczne osłabienie złotego wpłynął efekt piątku (zamykanie ryzykownych - w danych warunkach - pozycji przed weekendem) oraz wczesna faza wyprzedaży na EM. Najbardziej gwałtowne ruchy mamy zatem prawdopodobnie za sobą, choć presja deprecyjna będzie nam towarzyszyć podczas wygenerowanej fazy risk off. Jak już jednak pisaliśmy wcześniej, złoty powinien pozostawać cyklicznie relatywnie silny, gdyż skala nierównowag w gospodarce jest znikoma w porównaniu od innych EM. Najnowszy test koniunktury w czwartek (PKB za cały 2013 rok, z którego będzie można wyliczyć momentum gospodarki i wynik wygenerowany w IV kwartale) - dane będą raczej neutralne.

EURPLN technicznie

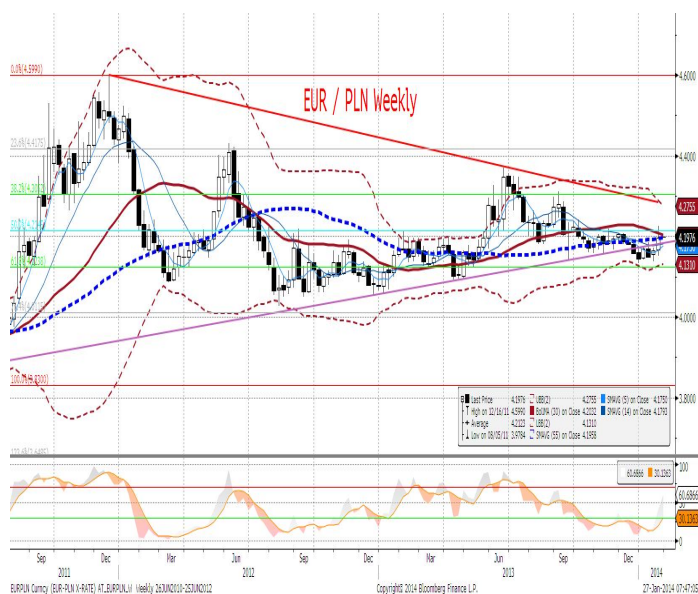
Na wykresie tygodniowym powróciliśmy powyżej przebitej linii trendu wybijając się z range'u. Piątek przyniósł dość dużą zmienność, w ciągu sesji przekroczyliśmy 4,22, kończąc dzień poniżej 4,20. Techniczna sytuacja faworyzuje dalsze osłabienie złotego - przebiliśmy lokalne maksima oraz średnie kroczące powracając do starego trendu. Decydujemy się utrzymać naszą rekomendację long EURPLN przesuwając zlecenie stop loss do 4,1910 (nieco poniżej 50% zniesienia fibo) ograniczając ryzyko straty, w przypadku gdyby rozpoczęty w czwartek trend został szybko zanegowany.

Wsparcie	Opór
4,1915	4,2200
4,1800	4,2080
4,1700	4,1900

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.



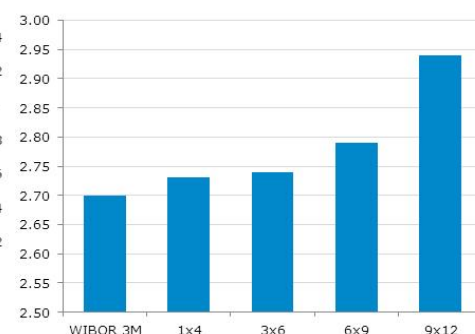
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.77	2.84	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.2014
2Y	3.0925	3.14	1M	2.5	3.0	USD/PLN	3.0727
3Y	3.32	3.37	3M	2.5	2.8	CHF/PLN	3.4237
4Y	3.52	3.58					
5Y	3.7	3.76					
6Y	3.83	3.89					
7Y	3.94	4.00					
8Y	4.03	4.09					
9Y	4.1	4.16					
10Y	4.16	4.22					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.61	2.66	EUR/USD	1.3675
1x4	2.68	2.73	EUR/JPY	139.85
3x6	2.69	2.74	EUR/PLN	4.1910
6x9	2.74	2.79	USD/PLN	3.0619
9x12	2.89	2.94	CHF/PLN	3.4238

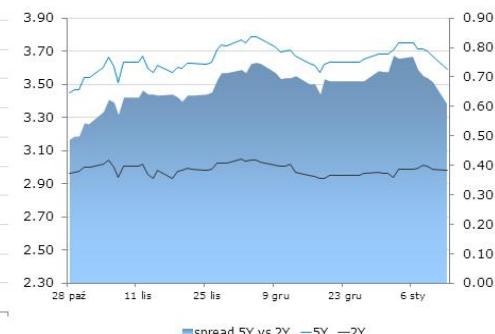
WIBOR 3M i 1Y



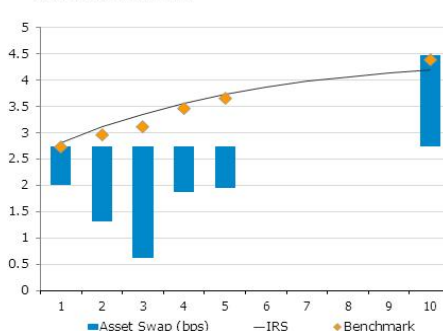
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



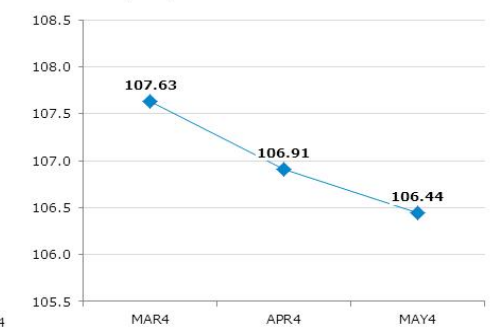
Asset swap i IRS



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 informacji 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.