mBank.pl

29 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	112.4
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	sty		108.0	107.4	108.9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów SAAR (tys.)	gru		458	464	414
28.01.2014 WTOREK							
10:30	GBR	PKB kw/kw (%)	Q4		0.7	0.8	0.7
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	gru		1.7	2.6 (r)	-4.3
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	lis		13.7	13.6	13.7
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	sty		77.5	78.1	80.7
29.01.2014 ŚRODA							
8:00	GER	Wsk. koniunktury GfK (pkt.)	lut		7.6	7.6	8.2
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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś 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. Nie należy także przywiązywać zbyt dużej wagi do niedawnych negatywnych zaskoczeń w publikacjach danych o miesięcznej częstotliwości, ponieważ uwaga Fed skupiona będzie przede wszystkim na długoterminowych tendecjach.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Hausner: Zacieśnienie polityki pieniężnej może się rozpocząć w drugiej połowie 2014 r. Jego zdaniem RPP w marcu może dać sygnał rynkom co do kierunku polityki w kolejnych miesiącach. Hausner podkreśla rolę marcowej projekcji NBP.
- Kowalczyk, MF: Pomimo sfinansowania po styczniu ponad 50 proc. potrzeb pożyczkowych na 2014 rok, Ministerstwo Finansów będzie przeprowadzało po dwa przetargi SPW miesięcznie.
- Na nadzwyczajnym posiedzeniu bank centralny Turcji podniósł stopy procentowe, w tym główną stopę proc. z 7,75 do 12 proc.
- USA: Zamówienia na dobra trwałe w USA w grudniu spadły mdm o 4,3 proc., po tym jak w listopadzie wzrosły o 2,6 proc. mdm po korekcie - poinformował Departament Handlu USA (**więcej w sekcji analizy**).

Decyzja RPP (5.02.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**stopy bez zmian**

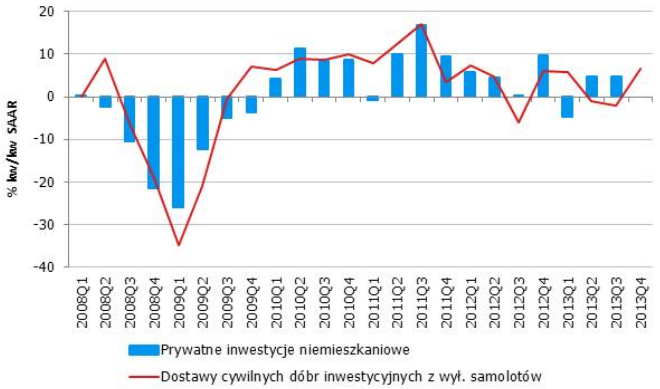
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.689	0.012
USAGB 10Y	2.775	0.031
POLGB 10Y	4.448	-0.064

Dotyczy benchmarków Reuters

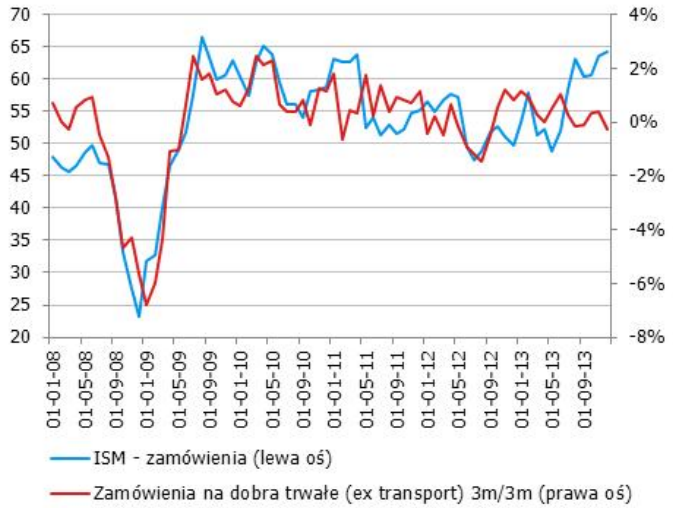
USA: Zły koniec dobrego dla inwestycji kwartału

Po serii co najmniej niezłych danych za grudzień, w końcu doczekaliśmy się dużego negatywnego zaskoczenia z amerykańskiej gospodarki. Wbrew oczekiwaniom umiarkowanego wzrostu, zamówienia na dobra trwałego użytku spadły w grudniu o 4,3% m/m, najmocniej od lipca, a spadek z nawiązką zrównoważył niezły wynik listopada (rewizja w dół do 2,6% jest kolejną kroplą przelewającą czarę goryczy). Tym samym, w 2013 roku wartość zamówień na dobra trwałego użytku praktycznie się nie zmieniła.

Jak zwykle, za dużą część zmienności agregatu odpowiadały wysoce chaotyczne dane o zamówieniach w lotnictwie (cywilne: -17,5% m/m; wojskowe: -12,9% m/m), ale kategorie bazowe również rozczarowały. Wyłączając sprzęt wojskowy, zamówienia spadły o 3,7% m/m; pominięcie środków transportu daje spadek rzędu 1,6% m/m; wreszcie, zamówienia na cywilne dobra inwestycyjne z pominięciem samolotów spadły o 1,3% m/m. Dostawy tych ostatnich zaś praktycznie się nie zmieniły (-0,2% m/m) i to jest bodaj jedyny jasny punkt wczorajszej publikacji – w całym kwartale wzrosły one o 1,6% kw/kw (najmocniej od I kwartału 2012 r.). Sugeruje to, że prywatne inwestycje niemieszkaniowe w IV kwartale po raz kolejny pozytywnie kontrybuowały pozytywnie do wzrostu gospodarczego. Na temat skali tej kontrybucji trudno jest się jednak wypowiedzieć, bo w ostatnich miesiącach korelacja między dostawami cywilnych dóbr inwestycyjnych, a inwestycjami prywatnymi jest zaburzona (por. wykres poniżej).



Rozczarowujący wynik dostarcza dalszej amunicji tym obserwatorom amerykańskiej gospodarki, którzy powątpiewają w siłę sygnałów generowanych przez wskaźniki koniunktury: odczyty ISM w warstwie zamówień od sześciu miesięcy są nieustannie pozytywne, podczas gdy momentum faktycznych zamówień wydaje się systematycznie słabnąć. W historii obydwu szeregów możemy znaleźć kilka epizodów charakteryzujących się dużą rozbieżnością między pozytywnymi wskazaniami indeksu koniunktury, a słabymi wynikami faktycznych zamówień, żaden z nich jednak – tak, jak teraz – nie obejmuje wznoszącej trajektorii tych pierwszych i spadkowej tych drugich, stąd też trudno przewidzieć, w jaki sposób ta luka ulegnie domknięciu. W naszej opinii może dokonać się to przez poprawę "twardych danych", na te jednak będziemy musieli poczekać. W szczególności, dane o zamówieniach na dobra trwałe są poddawane dużym rewizjom, a kolejny odczyt może równie dobrze pogłębić, jak i poprawić zaobserwowany w grudniu spadek.



Z przyczyn wymienionych wcześniej, a także ze względu na miejsce zamówień na dobra trwałe w ogólnym obrazie amerykańskiej gospodarki, nie można oczekiwać istotnego ich wpływu na wynik dzisiejszego posiedzenia FOMC. Decyzja o rozpoczęciu ograniczania programu QE została wsparta m.in. bardzo dobrymi danymi o PKB w III kwartale i szeregiem publikacji wskazujących na utrzymanie dobrego tempa wzrostu również w ostatnich trzech miesiącach. Amerykańska gospodarka wydaje się bez żadnego trudu strząsać zarówno ostatnią batalię fiskalną, jak i bronić przed pierwszym uderzeniem zimy. Ponadto, obserwowany w ostatnich tygodniach spadek rentowności obligacji w powiązaniu z niewielką przestrzenią do dalszych wzrostów oprocentowania hipotek sugeruje, że członkowie FOMC nie muszą się również obawiać zacieśnienia warunków finansowych. Reasumując, cięcie programu skupu aktywów o kolejne 10 mld dolarów wydaje się najbardziej prawdopodobnym wynikiem pierwszego w tym roku posiedzenia.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD był wczoraj względnie stabilny na bazie open-close. Niemniej publikacja słabszych od oczekiwań danych o zamówieniach na dobra trwałe w USA (patrz komentarz w sekcji analizy) doprowadziła do skokowego osłabienia USD. Dziś punktem kulminacyjnym dnia będzie posiedzenie FOMC (20:00). W zasadzie nie widzimy powodów, dla których ograniczenie QE nie miałoby przebiegać w wyznaczonym poprzednio rytmie (czyli dalsza redukcja zakupów o 10 mld USD). Jeśli nawet przytrafić miałoby się utrzymanie zakupów bez zmian, osłabienie USD powinno być krótkotrwałe - przecież kurs obrany przez FOMC jest jasny. Uważamy, że bardziej prawdopodobny jest jednak wariant ograniczenia zakupów przy braku zmian w komunikacji.

EURUSD technicznie

Podczas wczorajszej sesji kurs wybił się dołem z chorągiewki, jednak natychmiast powrócił powyżej dolnego ograniczenia formacji. Chorągiewki co do zasady są formacjami zapowiadającymi kontynuację trednu, powinniśmy się więc spodziewać jeszcze jednej fali wzrostowej EURUSD. Jednak silny popyt na dolara uruchamiający się powyżej 1,37 i natychmiastowe spadki następujące po przekroczeniu tego poziomu oraz fakt, że nadrzędnym trendem wciąż pozostaje trend spadkowy powstrzymują nas przed zajęciem długiej pozycji. W efekcie pozostajemy poza rynkiem czekając na sygnały uzasadniające zajęcie krótkiej pozycji.

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

EURPLN fundamentalnie

Znacząca podwyżka stóp procentowych w Turcji (425pb na stopie O/N, przejście na dostarczanie płynności w operacjach tygodniowych i podwyżka stopy tygodniowej z 4,5% do 10%) umocniła nie tylko lirę, ale też inne waluty EM, w tym złotego. Na obecnym etapie decyzja CBRT będzie na pewno będzie sukcesem (już sama zapowiedź podwyżki stóp procentowych umacniała lirę), jednak w dłuższym okresie rekompensata premii za ryzyko w stopach może się okazać niewystarczająca biorąc pod uwagę dużą zależność gospodarki od sektora bankowego (jak zareaguje gospodarka?). Ze względu na różnice w zachowaniu kursu walutowego w dniach przed decyzją CBRT, Polska jest przez inwestorów postrzegana znacznie lepiej niż Turcja, oraz inaczej (uważamy, że Polska należy do grupy „dobrych" EM). Z tego względu rynek raczej nie będzie wyceniał podobnych ruchów ze strony RPP. Niemniej coraz częściej pojawiające się komentarze członków RPP o podwyżkach w II połowie roku (Hausner, Bratkowski) mogą obecnie paść na podatny grunt i przynajmniej w najbliższych dniach generować presję na krótkim końcu krzywej; byłoby to pozytywne dla złotego. Na razie wspomnianej presji jeszcze nie widać, ale złoty może się umacniać z powodów innych niż kanał stóp procentowych.

EURPLN technicznie

Złoty mocniejszy, jesteśmy już poniżej 61,6% zniesienia fibo. EURPLN nadgryza długoterminową linię trendu wzrostowego. Wokół tych poziomów powinno nastąpić lekkie odreagowanie i uspokojenie notowań. Na dzisiejszej sesji pozostajemy neutralni czekając na dalszy rozwój wydarzeń. Zamknięcie poniżej 4,18 będzie dobrą okazją do zajęcia krótkiej pozycji. Przychylamy się do stwierdzenia, że niedawny ruch wzrostowy na parze EURPLN był wypadkiem przy pracy i powinniśmy powracać do poprzedniego trendu, powolnego umacniania złotego.

Wsparcie	Opór
4,1800	4,2400
4,1757	4,2343
4,1575	4,2200

* 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.

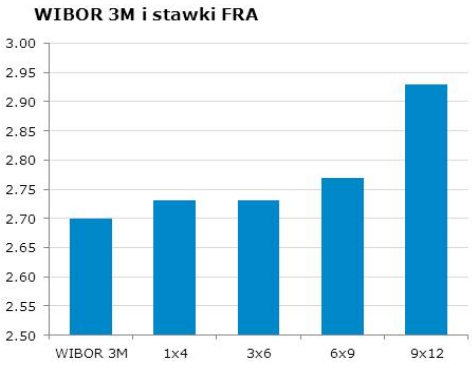
IRS	BID	ASK
1Y	2.78	2.81
2Y	3.07	3.12
3Y	3.3	3.36
4Y	3.52	3.58
5Y	3.7	3.76
6Y	3.83	3.89
7Y	3.93	3.99
8Y	4.02	4.08
9Y	4.09	4.15
10Y	4.15	4.21

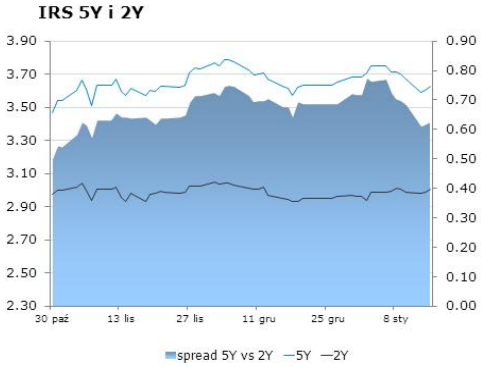
depo	BID	ASK
ON	2.4	2.6
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.6

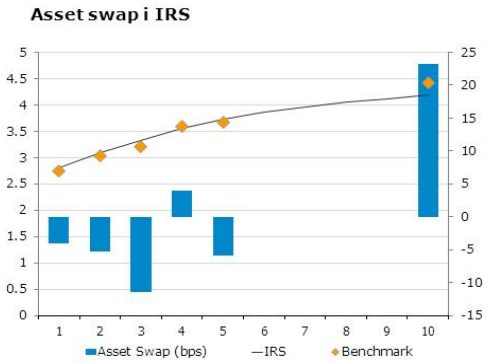
FRA	BID	ASK
1x2	2.61	2.66
1x4	2.68	2.73
3x6	2.68	2.73
6x9	2.73	2.77
9x12	2.88	2.93

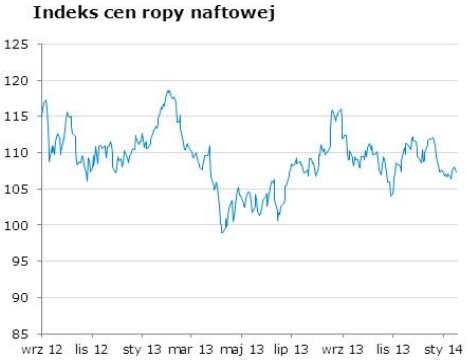
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1827
USD/PLN	3.0635
CHF/PLN	3.4065

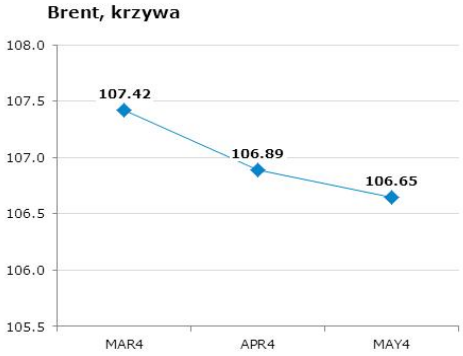
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3667
EUR/JPY	140.73
EUR/PLN	4.1942
USD/PLN	3.0701
CHF/PLN	3.4188











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 popartej 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 intrumentów 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.