

30 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	1.0
20:00	USA	Decyzja FOMC (mld USD / msc)	sty		65	75	65
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.)	stv		81.0	80.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś GUS opublikuje wstępny szacunek PKB za 2013 rok. Oczekujemy, że w IV kwartale polska gospodarka ponownie przyspieszyła (do ok. 2,5% - prognoza nieznacznie zrewidowana w dół 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. Kalendarz publikacji danych w dniu dzisiejszym obfituje w dane z Europy i ze Stanów Zjednoczonych. Po europejskiej stronie Atlantyku należy przede wszystkim zwrócić uwagę na wstępne dane o hiszpańskim PKB, a także na pierwsze "twarde" informacje z niemieckiej gospodarki dotyczące stycznia - z rynku pracy (oczekuje się stabilizacji stopy bezrobocia) i dotyczące inflacji (minimalne przyspieszenie). W Stanach Zjednoczonych najważniejszym wydarzeniem dnia będzie publikacja wstępnego szacunku PKB za IV kwartał. Choć jeszcze kilka miesięcy temu oczekiwano wyhamowania wzrostu gospodarczego w ostatnich trzech miesiącach do ok. 1,5 proc., seria dobrych danych miesięcznych (niski deficyt handlowy, przyspieszenie wydatków konsumpcyjnych, kontynuacja akumulacji zapasów) przyniosła powszechne podwyższenie prognoz. Równolegle opublikowane zostaną cotygodniowe dane z rynku pracy - tu najprawdopodobniej możemy oczekiwać stabilizacji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

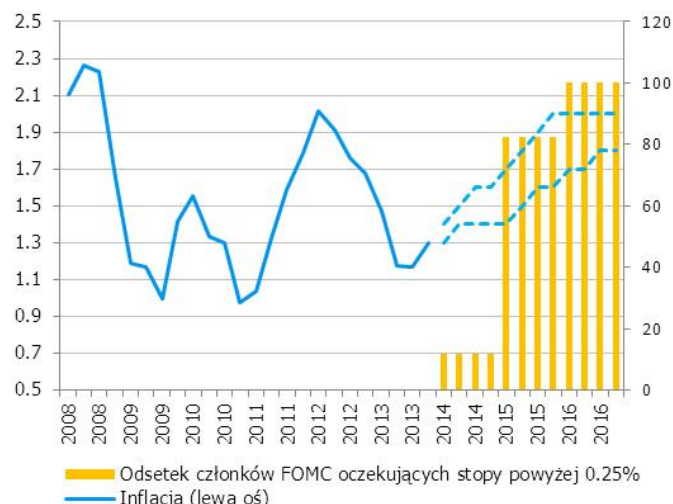
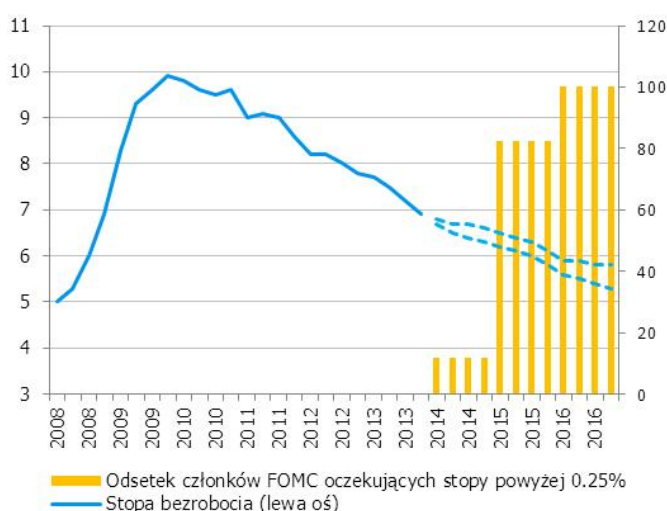
- Gatnar, NBP: Fundamenty polskiej gospodarki są mocne i z tego punktu widzenia nie ma przesłanek do osłabienia złotego. NBP na bieżąco monitoruje sytuację na rynku walutowym, na razie nie widzi powodów do niepokoju.
- USA: Rezerwa Federalna zdecydowała w środę o obniżeniu skali skupu aktywów w ramach programu luzowania ilościowego do poziomu 65 mld USD miesięcznie. (**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	1.630	-0.011		
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.688	0.022		
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.418	0.094		
PROGNOZA mBanku		stopy bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Fed redukuje QE o kolejne 10mld USD. Bez niespodzianek.

Fed zdecydował się jednogłośnie na kolejne ograniczenie zakupów w ramach QE o 10mld USD (5mld USD obligacji hipotecznych, 5mld USD obligacji skarbowych); miesięczne tempo zakupów wynosi obecnie 65mld USD. Stwierdzenia odnoszące się do polityki krótkich stóp procentowych pozostały bez zmian. Reakcja rynkowa na decyzję była niewielka.

Ocena gospodarki zmieniła się nieznacznie. Odnotowano przyspieszenie aktywności gospodarczej w ostatnich kwartałach zamiast dotychczas eksponowanej ekspansji w umiarkowanym tempie, która została z kolei zaakcentowana w części komunikatu dotyczącej oczekiwań FOMC dot. stanu przyszłego stanu gospodarki przy odpowiedniej polityce pieniężnej (liczbowy wyraz tych oczekiwań jest mniej więcej tożsamy ze ścieżką centralną projekcji). Naszym zdaniem wynika to z wysypu słabszych danych pod koniec roku, które siłą rzeczy nie mogły zostać uznane przez FOMC za dobre (rynek pracy, zamówienia na dobra trwałe), lecz stanowią tylko chwilowe zaburzenie, które absolutnie nie zmienia średniookresowych perspektyw dla gospodarki. Stąd też członkowie FOMC wolli zaakcentować wielomiesięczne, pozytywne momentum gospodarki niż rozwozić się nad zmiennością w miesięcznych publikacjach. Szersza perspektywa pojawia się też w kontekście do wyższych wydatków konsumpcyjnych, inwestycyjnych oraz zmniejszającego się obciążenia gospodarki restrykcyjną polityką fiskalną. Rynek pracy określony został umiarkowanie pozytywnie, jednak stopa bezrobocia określana jest nadal jako nadmiernie wysoka (uważamy, że jej znaczenie dla polityki pieniężnej jest obecnie niewielkie i przy takiej retoryce 6,5% próg wymieniony w komunikacie jest zbędny). Fed nie odniósł się do warunków pogodowych, co też wydaje się symptomatyczne i wskazuje na znacznie szerszy horyzont planowania.



Uważamy, że kolejne miesiące przyniosą dalszą redukcję zakupów papierów wartościowych przez Fed. Bank centralny wyraźnie zaakcentował, że w swoich decyzjach analizuje dane ze zdecydowanie szerszego okna czasowego niż miesięczne. Dopóki zachowanie gospodarki będzie spójne (a obecnie jak najbardziej jest) z obecnymi projekcjami FOMC (wzrost PKB w okolicach 3%, powolna redukcja stopy bezrobocia i bardzo skromny wzrost inflacji w kolejnych kwartałach), dopóty skala redukcji zakupów będzie zachowana. Generowane w ten sposób zawirowania na rynkach wschodzących nie są przedmiotem zainteresowania Fed. Podwyżki stóp procentowych to kwestia 2015/2016 roku. Konsensus rynkowy jest obecnie nadzwyczaj zbliżony z projekcjami FOMC, stąd też przesunięcie obecnie nieźle zakotwiczonych oczekiwań na zmiany w polityce pieniężnej wymagałoby naprawdę solidnego zaskoczenia. Nie można jednak wykluczyć, że obecne minorowe nastroje rynkowe spowodują, że mieszane dane będą odczytywane przez uczestników rynku nie jako tymczasowe zaburzenie (a pewnie bardziej bliska temu poglądowi będzie interpretacja Fed, który jest w stanie wznieść się np. ponad czynniki pogodowe), lecz zaburzenia trendu. Repatriacja kapitału z EM do USA (cała krzywa rentowności przesuwana się w dół) na razie tylko wygląda jak oczekiwanie na dłuższy okres akomodacji monetarnej (zmniejszenie tempa redukcji QE, późniejsze podwyżki stóp). Jeśli dane będą nadal mieszane, rentowności mogą być jeszcze niższe. Niestety z uwagi na podwyższoną zmienność i wygenerowaną w ten sposób zmianę w korelacjach, nie musi to dotyczyć obligacji polskich.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD praktycznie bez zmian na bazie otwarcia i zamknięcia, przy minimalnym poszerzeniu zakresu wahań (1,36-1,3680). Dolar jednak wyraźnie słabszy wobec szerokiego koszyka walut, głównie przez JPY i CHF, ewidentnie postrzegane w obecnych warunkach jako bezpieczne przystanie. Wyważony komentarz FOMC i podjęcie przez członków Komitetu najbardziej prawdopodobnej i powszechnie oczekiwanej decyzji sprawiło, że śladów posiedzenia Fed próżno szukać na tej parze walutowej. Na EURUSD utrzymuje się równowaga ze wskazaniem na dolara. Dzisiejszy kalendarz publikacji makro wypełniają dane i większość amerykańskich danych to "pierwsza liga" (PKB za IV kwartał i cotygodniowy raport z rynku pracy). Nawet biorąc pod uwagę stały kurs obrany przez Fed, możemy oczekiwać zwyczajowej reakcji na niespodzianki (in plus - umocnienie dolara, in minus - umocnienie euro).

EURUSD technicznie

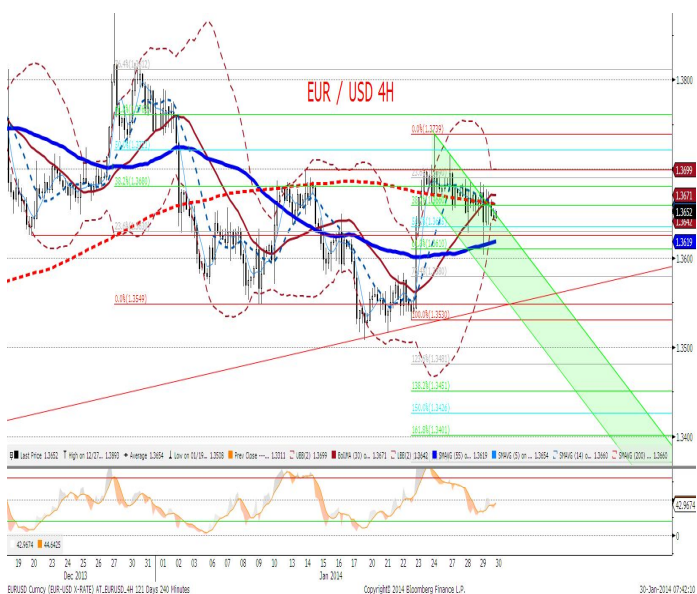
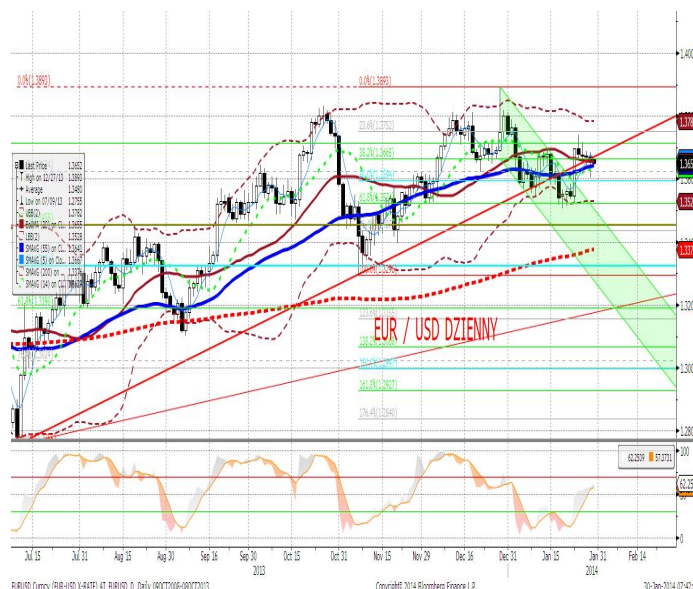
Kontynuujemy powolne umocnienie dolara. Intra-day zmienność jest dość spora jednak od kilku sesji korpusy tworzących się świec są bardzo niskie. Rynek znalazł pomiędzy 1,37 a 1,36 krótkookresową równowagę, jednak kurs dotarł już do 50% zniesienia nakreślonego na wykresie 4H i eroduje górne ograniczenie kanału trendu spadkowego. Takie przebicie linii trendu „bokiem”, bez wyraźnego impetu nie jest sygnałem per se, jednak wskazuje, że korekta trwa już dość długo i powinniśmy wkrótce być świadkami wybicia. Choć podręcznikowo kreśląca się formacja flagi zwiastuje kontynuację trendu wzrostowego, to fakt, że nadrzędnym trendem jest naszym zdaniem wciąż trend spadkowy skłania nas do wstrzymania się z rekomendacjami do czasu pojawienia się wyraźnych sygnałów negujących trend spadkowy, bądź sygnałów zapowiadających powrót do trendu aprecjacyjnego dolara.

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

Kolejny dzień słabości złotego, a EURPLN ponownie sięgnął w ciągu dnia 4,23. "Paliwa" ze strony tureckiego banku centralnego starczyło na kilkanaście godzin (późniejszej podwyżki w RPA na kilka minut), a umocnienie wielu walut EM zostało wykorzystane na zamknięcie długich pozycji, odnowienie krótkich i zapewne częściowo na finansowanie potrzeb dewizowych po atrakcyjnym kursie. Zachowanie walut EM wyglądało zresztą na wymuszanie kolejnych podwyżek. Dlatego też nieco żwawsze wycenianie zacieśnienia monetarnego w Polsce (relatywnie największy wzrost rentowności 2-latek, wyższe stawki FRA począwszy od 9x12) nie przyniosło umocnienia złotego. Dynamika osłabienia PLN w dniu wczorajszym była na tyle duża, że skłoniła NBP do słownej interwencji o jedynie przejściowym wpływie na kurs. Co oczywiste, obecny poziom kursu jest daleki od takiego, który mógłby skłonić NBP do poparcia słów sprzedażą walut, nie mówiąc już o bardziej drastycznych środkach (funkcja reakcji RPP na kurs walutowy jest zresztą zerowa, dlatego rynek poprawnie nie wycenia wcześniejszych podwyżek). Dzisiejsze dane o PKB raczej bez wpływu na kurs, stąd ruchy EURPLN będą pochodną globalnego sentymentu dla EM.

EURPLN technicznie

Wprawdzie we wczorajszym komentarzu zaznaczyliśmy, że oczekujemy korekty wzrostowej, to jej impet był dla nas zaskoczeniem. W efekcie ponownie zaatakowaliśmy 4,23. Opór nie został złamany, jednak wysoka biała świeca z długim dolnym cieniem zamykająca się powyżej MA200 na dziennym wskazuje na dużą siłę popytu. Mimo tego sygnału wskazującego na dalsze wzrosty, bliskość wsparcia na 4,2350 implikuje bardzo korzystny współczynnik potencjalnego zysku do ryzyka. Decydujemy się więc otworzyć ryzykowną, kontrariańską pozycję short EURPLN otwartą po 4,22, poziom SL 4,2350, TP 4,18.

Wsparcie	Opór
4,1800	4,2400
4,1757	4,2343
4,1575	4,2300

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.



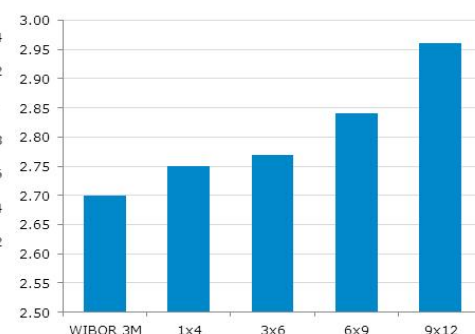
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.8225	2.86	ON	2.5	3.0	EUR/PLN	4.2155
2Y	3.165	3.22	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0829
3Y	3.41	3.47	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4348
4Y	3.63	3.68					
5Y	3.8	3.86					
6Y	3.93	3.99					
7Y	4.04	4.09					
8Y	4.11	4.17					
9Y	4.19	4.24					
10Y	4.24	4.30					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.61	2.66	EUR/USD	1.3661
1x4	2.70	2.75	EUR/JPY	139.71
3x6	2.72	2.77	EUR/PLN	4.2242
6x9	2.79	2.84	USD/PLN	3.0909
9x12	2.93	2.96	CHF/PLN	3.4550

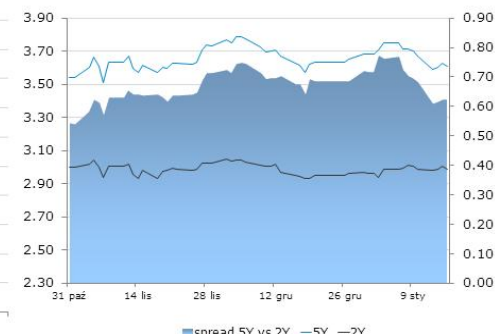
WIBOR 3M i 1Y



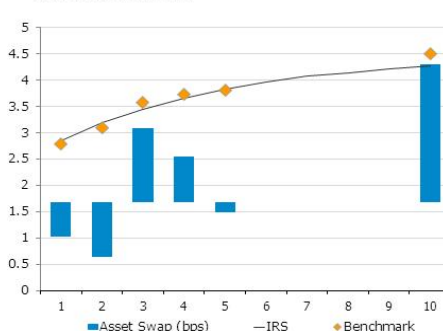
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



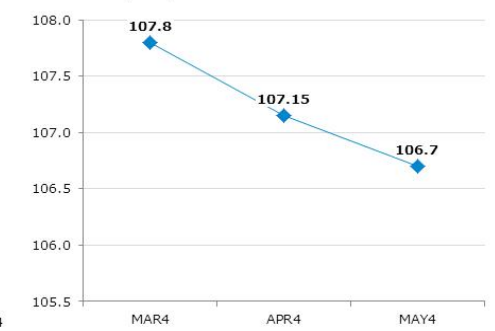
Asset swap i IRS



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.