mBank.pl

14 lutego 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		
10.02.2014 PONIEDZIAŁEK							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		-0.2	1.3 (r)	-0.3
11.02.2014 WTOREK							
14:00	POL	Obroty handlu zagranicznego (GUS)	gru				
12.02.2014 ŚRODA							
0:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	gru		-4.0	9.3	-15.7
9:00	CZE	CPI r/r (%)	sty		0.4	1.4	0.2
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		-0.3	1.8	-0.7
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	gru	-1106	-1279	-984	-843
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	gru	11700	11550	13594	11662
14:00	POL	Import (mln EUR)	gru	12300	12091	13587	11894
13.02.2014 CZWARTEK							
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.0	0.2	-0.4
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	08.02		330	331	339
14.02.2014 PIĄTEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	sty		2.4	2.5	2.5
7:30	FRA	PKB kw/kw (%)	Q4		0.1	0.0 (r)	0.3
8:00	GER	PKB kw/kw (%)	Q4		0.3	0.3	0.4
9:00	CZE	PKB r/r (%)	Q4		-0.2	-1.2	
9:00	HUN	PKB r/r (%)	Q4		2.5	1.8	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sty		0.3	0.4	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q4	2.9	2.9	1.9	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%)	Q4		0.2	0.1	
14:00	POL	M3 r/r (%)	sty	6.4	6.1	6.1	
14:00	POL	CPI r/r (%)	sty	0.9	0.8	0.7	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.3	0.3	
15:55	USA	Wsk. koniunktury kons. U.Michigan *wstępny* (pkt.)	lut		80.5	81.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś o 10:00 publikacja tzw. szybkiego szacunku PKB za IV kwartał - na podstawie danych rocznych można szacować wzrost PKB w IV kwartale na ok. 2,9 proc. (szczegółową strukturę wzrostu poznamy za dwa tygodnie). O 14:00 poznamy dane dotyczące inflacji i podaży pieniądza w styczniu. Wzrost inflacji na początku roku był najprawdopodobniej niewielki, ze względu na spadki cen paliw i wciąż niewielki wzrost cen żywności. Zmiany cen administracyjnych (energia elektryczna i gaz) praktycznie się zniosły, efekt wzrostu akcyzy na wyroby spirytusowe może zaś być rozłożony w czasie ze względu na zapasy poczynione przed końcem roku. Wreszcie, dane dotyczące podaży pieniądza w styczniu powinny pokazać kontynuację większości dotychczasowych trendów przy nieco lepszych niż w zeszłym roku wynikach w obszarze depozytów detalicznych.

Gospodarka globalna. Po pozytywnych niespodziankach z Francji i Niemiec można spodziewać się, że również dane o PKB dla całej strefy euro okażą się nieznacznie (o 0,1 p.proc.) lepsze od oczekiwań. Tym niemniej, będzie to w dalszym ciągu powolne tempo wzrostu. Warto również odnotować wstępne publikacje wzrostu gospodarczego w Czechach i na Węgrzech. Po drugiej stronie Oceanu dzień upłynie pod znakiem danych o produkcji przemysłowej (*headline* napędzany zwiększoną zimową aurą produkcją energii elektrycznej, dlatego należy zwracać uwagę na wyniki przetwórstwa przemysłowego).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka: nie jestem zwolennikiem tego, by wchodzić do strefy euro, przynajmniej w dającej się przewidzieć przyszłości.
- Ministerstwo Finansów sprzedało w czwartek obligacje za 3,009 mld zł przy popycie 5.942 mln zł, w tym PS0718 za 1,718 mld zł przy popycie 3,250 mld zł oraz obligacje DS1023 za 1,291 mld zł przy popycie 2,692 mld zł.
- USA: Sprzedaż detaliczna w styczniu spadła o 0,4 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio spadła o 0,1 proc. mdm po korekcie (**więcej w sekcji analizy**).

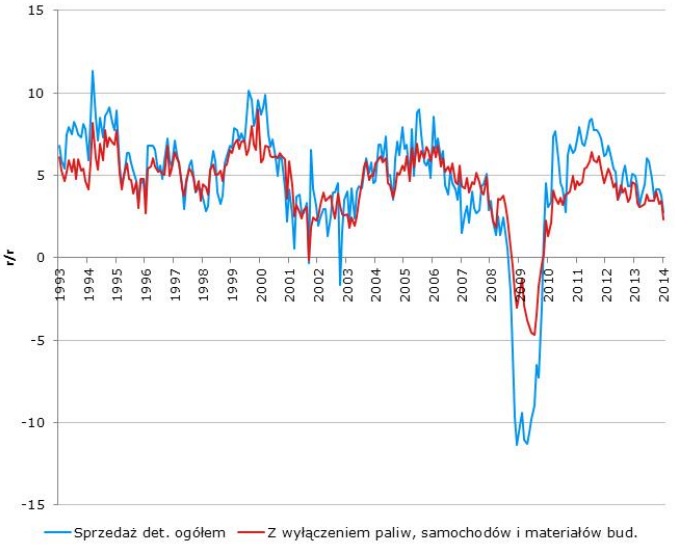
Decyzja RPP (5.03.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.670	-0.003
USAGB 10Y	2.739	-0.011
POLGB 10Y	4.561	0.063

Dotyczy benchmarków Reuters

Fatalny początek roku dla amerykańskiego konsumenta.

W styczniu sprzedaż detaliczna w Stanach Zjednoczonych negatywnie zaskoczyła, spadając o 0,4 proc. Słabszy (w stosunku do grudnia i listopada) odczyt był wprawdzie oczekiwany, ale większość prognoz zapewne uwzględniła jedynie gorszą sprzedaż samochodów (-2,1% m/m), podczas gdy słabość była dość równo rozłożona pomiędzy różne kategorie sprzedaży. Po wyłączeniu samochodów sprzedaż detaliczna w porównaniu do poprzedniego miesiąca nie zmieniła się, ale jest to wyłącznie zasługa wyższych cen benzyny: wyłączenie paliw sprowadza dynamikę do -0,2%; wyłączenie paliw i materiałów budowlanych – do -0,3%. Na domiar złego w dół zrewidowano wyniki grudnia.



Jak zwykle, można zauważyć, że sprzedaż detaliczna jest dość zmienną i poddawaną istotnym rewizjom kategorią. Można również odnotować nieznany i trudny do skwantyfikowana – w niektórych przypadkach nawet co do kierunku (sic!) – efekt pogody. Zamiast tego możemy spojrzeć na sprzedaż detaliczną z perspektywy lotu ptaka. W ujęciu rocznym sprzedaż detaliczna od dwóch lat systematycznie spowalnia (patrz wykres powyżej), a w ostatnich miesiącach konsumpcja finansowana była ze słabnących (relatywnie do wydatków) dochodów. W efekcie, na koniec 2013 roku stopa oszczędności gospodarstw domowych znalazła się blisko historycznych minimów – naturalnym jest oczekiwać jej odbudowy. Dodatkowo, wygaśnięcie na koniec roku zasiłków dla ok. 1,3 mln bezrobotnych osób poczyniło dodatkowe spustoszenie w portfelach części konsumentów, tych o relatywnie największej skłonności do konsumpcji (choć można myśleć, że ten czynnik powinien był zostać uwzględniony przez analityków...). Prawdopodobnie jest to przejściowa słabość – szereg czynników i wstępnych sygnałów zacieśnienia rynku pracy sugeruje przyspieszenie płac w 2014 roku, a tym samym pogłębienie bazy dochodowej dla konsumpcji.

Reakcja na negatywną niespodziankę i niepewność co do jej przyczyn (ile negatywnych niespodzianek potrzeba do ogłoszenia soft patch?) była standardowa: dalsze spadki rentowności amerykańskich obligacji i niewielkie osłabienie dolara. Wprawdzie do „istotnego pogorszenia" perspektyw gospodarczych, o którym w swoim niedawnym wystąpieniu wspominała J.Yellen jest jeszcze daleko (i nie uważamy, aby miało do tego dojść), ale skumulowana wartość dotychczasowych negatywnych zaskoczeń wyraźnie waży na wycenach aktywów. Dotychczasowe doświadczenia podpowiadają, że indukowanych niepewnym otoczeniem spadków rentowności obligacji może jeszcze trwać, wspierając również aktywa rynków wschodzących.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD odnotował wczoraj wzrost o prawie jeden cent (1,3680). Jak już zdążyliśmy się przyzwyczaić, euro stało się ostatnio dla inwestorów (przez bezwarunkowe zobowiązanie ECB do utrzymania integralności strefy euro) walutą bezpieczną, dokąd ucieka się w razie kłopotów (poważne problemy finansowe jednego z austriackich banków) i dokąd ucieka się z emerging markets. To ucieczka kapitału z EM, a właściwie kolejna jej faza, przyczyniła się wczoraj do głównej fali umocnienia euro do dolara. Pozostałą część dołożyły gorsze dane z USA (patrz sekcja), gdzie spekulacje pogodowe odnośnie przynajmniej czasowego wybicia Fed z wydawałoby się ustalonej już ścieżki ograniczania QE trwają w najlepsze, co zwiększa atrakcyjność obligacji i prowadzi do kontynuacji wzrostów na giełdach. Dziś dane o europejskich PKB (jeśli nawet lepsze, to i tak dynamika odbicia jest ślimaczo powolna, prawdopodobnie dużo niższa niż „prędkość ucieczki") i produkcji przemysłowej w USA. Naszym zdaniem obecna siła euro wynika przede wszystkich z repatriacji kapitału z emerging markets oraz tymczasowych problemów dolara; euro-negatywne czynniki idiosynkratyczne dla strefy euro - przede wszystkim konieczne rozluźnienie polityki pieniężnej - pozostają na dalszym planie, ale powrócą.

EURUSD technicznie

Zamknięcie powyżej MA55, kanału trendu oraz lokalnych maksimów. W efekcie zlecenie stop loss zamknęło naszą wczorajszą rekomendacją ze stratą 60 pipsów. Dotychczasowy schemat na parze EURUSD, w którym każde umocnienie euro było szybko z nawiązką korygowane dwoma dużymi czarnymi świecami został zachwiany. W efekcie od ataku na 3,1830 dzieli nas tylko skromny opór styczniowych maksimów (1,3740). Wykreślona wczoraj długa biała świeca obejmująca czarne świece z dwóch poprzednich sesji nie wygląda dobrze dla posiadaczy dolara. Na razie pozostajemy poza rynkiem czekając na wynik starcia z poziomem 1,3740.

Wsparcie	Opór
1,3600	1,3900
1,3524	1,3811-32
1,3475	1,3740

* 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 osłabiał się wczoraj w początkowej części sesji, głównie przed aukcją MF (nie tak wcale dobrą) i w momencie zbiorowego osłabienia na EM. Co ciekawe złoty był jedną z niewielu walut, które pod koniec dnia zdołały odrobić wszystkie straty odnotowane w początkowej fazie sesji; stąd też wydaje się nam, że nasze twierdzenie o wyjątkowej roli złotego w regionie (bardzo dobre fundamenty, wysokie stopy realne) nie jest gołosłowne. Dziś publikacja danych o PKB (informacja sygnalna) o 10:00 oraz inflacji o 14:00. Nie sądzimy, że są to publikacje, które mogą wywołać znaczny ferment na rynku (pierwsza zdyskontowana, druga z małym potencjałem do zaskoczenia). Stąd też złoty będzie się poruszał raczej w rytm wydarzeń na rynkach globalnych, aczkolwiek z niewielką amplitudą wahań.

EURPLN technicznie

Wczorajszy pomysł taktycznej pozycji long był dobry, jednak realizacja gorsza - zbyt wysoko ustawiony poziom TP sprawił, że mimo 100 pipsowej korekty, wciąż jesteśmy posiadaczami euro. Opór wokół 4,1550 nie został pokonany i wciąż szanse na korekcyjne osłabienie złotego są spore. Przesuwamy się wzdłuż klinu obecnie zmierzając w stronę jego górnego ograniczenia, obecnie znajdują Podtrzymujemy więc naszą rekomendację taktycznego long EURPLN, wejście 4,1640, SL 1520, tym razem bez sztywnego TP.

Wsparcie	Opór
4,1550	4,1987
4,1500	4,1868
4,1402	4,1760

* 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.

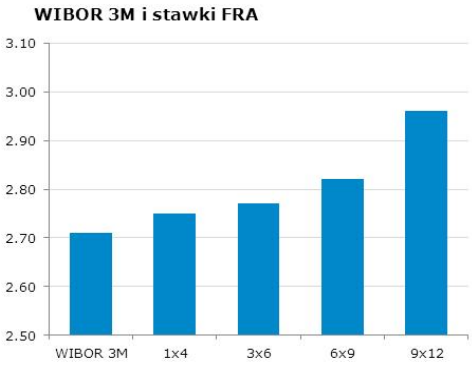
IRS	BID	ASK
1Y	2.815	2.87
2Y	3.135	3.20
3Y	3.42	3.48
4Y	3.64	3.69
5Y	3.8	3.86
6Y	3.93	3.99
7Y	4.03	4.09
8Y	4.12	4.17
9Y	4.18	4.24
10Y	4.24	4.29

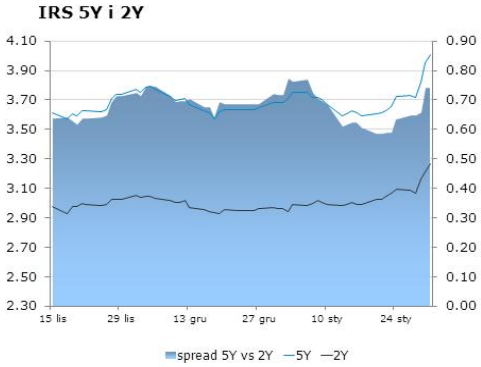
depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.8

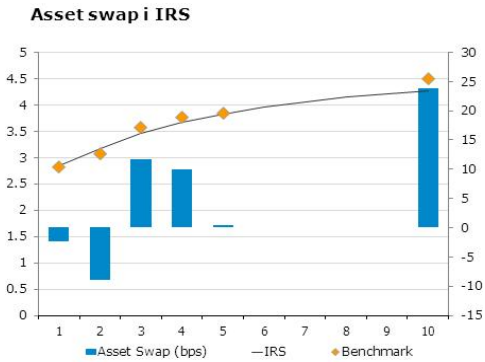
FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.70	2.75
3x6	2.72	2.77
6x9	2.77	2.82
9x12	2.93	2.96

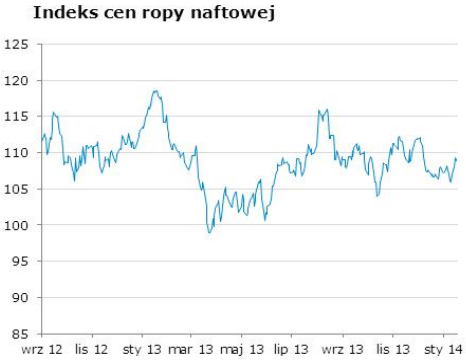
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1752
USD/PLN	3.0532
CHF/PLN	3.4170

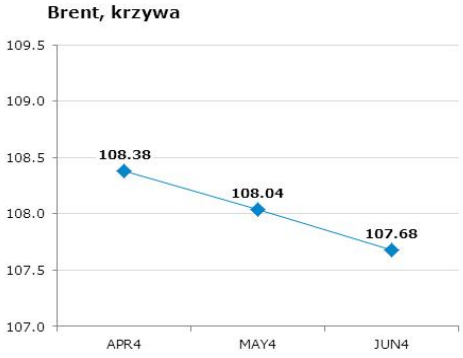
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3679
EUR/JPY	139.74
EUR/PLN	4.1590
USD/PLN	3.0409
CHF/PLN	3.4027











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.