mBank.pl

25 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		
24.02.2014 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	lut		112.8	112.4	114.4
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	lut		108.1	108.9	108.3
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty	5.4	4.6	5.8	4.8
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sty	14.0	14.0	13.4	14.0
25.02.2014 WTOREK							
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	gru		13.3	13.7	
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	lut		80.0	80.7	
26.02.2014 ŚRODA							
8:00	GER	Wsk. koniunktury kons. GfK (pkt.)	mar		8.3	8.2	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. pierwotnym SAAR (tys.)	sty		405	414	
27.02.2014 CZWARTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lut		6.8	6.8	
10:00	EUR	M3 r/r (%)	sty		1.1	1.0	
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt.)	lut		101.5	100.9	
14:00	GER	CPI r/r *wstępny* (%)	lut		1.3	1.3	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	sty		-1.0	-4.2 (r)	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.02		333	336	
28.02.2014 PIĄTEK							
0:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	sty		3.7	3.7	
0:30	JAP	CPI r/r (%)	sty		1.3	1.6	
0:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		2.9	0.9	
10:00	POL	PKB r/r *finalny* (%)	Q4	2.7	2.7	2.7	
11:00	EUR	CPI r/r (%)	lut		0.7	0.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	lut	0.4	0.6	0.5	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR *drugi* (%)	Q4		2.5	3.2	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lut		57.8	59.6	
15:55	USA	Wsk. koniunktury kons. U.Michigan (pkt.)	lut		81.2	81.2	
16:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	sty		2.7	-8.7	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dzień bez znaczących publikacji makro. W grudniu dynamika cen nieruchomości w Stanach Zjednoczonych zapewne po raz pierwszy od wielu miesięcy wyhamowała - potwierdzają to również inne niż publikowany dziś CS indeksy cen nieruchomości. Z kolei nastroje amerykańskich konsumentów utrzymały się na umiarkowanie wysokim poziomie - stabilizację, na którą wcześniej wskazało badanie Uniwersytetu Michigan, powinien dziś potwierdzić analogiczny wskaźnik Conference Board.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Sprzedaż detaliczna w styczniu wzrosła o 4,8 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2013 roku, a mdm spadła o 21,3 proc. **(więcej w sekcji analizy)**.
- Eurostat: Inflacja HICP w Polsce wyniosła w styczniu 2014 roku w ujęciu rocznym 0,6 proc., tak jak w grudniu.
- GER: Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wzrósł w lutym 2014 r. do 111,3 pkt. ze 110,6 pkt. w poprzednim miesiącu.
- USA: W styczniu spadł indeks aktywności w gospodarce amerykańskiej NAI (National Activity Index) - wynika z danych Banku Rezerw Federalnych z Chicago.

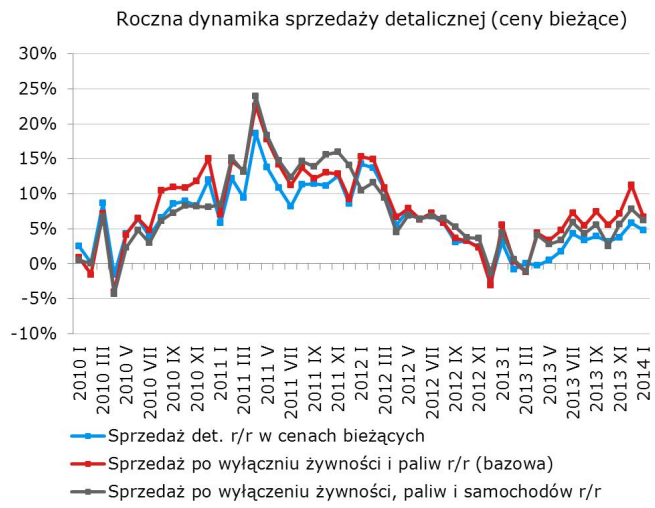
Decyzja RPP (5.03.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.000	0.000
USAGB 10Y	2.744	-0.016
POLGB 10Y	4.437	0.000

Dotyczy benchmarków Reuters

Sprzedaż detaliczna w trendzie wzrostowym

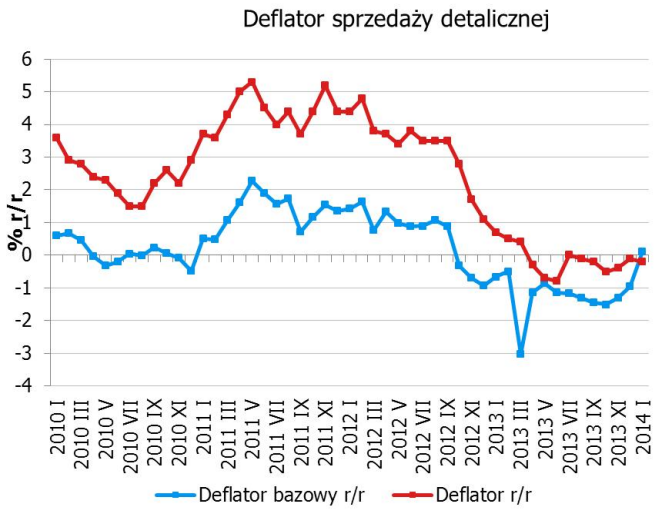
Sprzedaż detaliczna w styczniu wzrosła o 4,8% (konsensus rynkowy 4,6%, nasza prognoza 5,4%) wobec 5,8% odnotowanych w grudniu. Po wyłączeniu żywności i paliw wzrost wyniósł 6,7% (wobec 11,2% w poprzednim miesiącu), zaś po wyłączeniu dodatkowo samochodów 6,2% (wobec 7,9% w poprzednim miesiącu).



Dane o sprzedaży detalicznej z grudnia i stycznia obarczone są dużą zmiennością w ujęciu miesięcznym, przez co zwykle trudno oddzielić szum od czynników fundamentalnych (dynamiki sprzedaży są bardzo wysokie, zwykle sezonowo plasują się w szerokich przedziałach). Dlatego też nie przykładamy większej wagi do rozbicia sprzedaży. Dla porządku odnotujmy jednak, że w styczniu flautę z grudnia odrobiła sprzedaż żywności i kategoria „pozostałe", zaś negatywnie zaskoczyła nadmiernie wybujała sprzedaż samochodów. Efekty zwiększonej sprzedaży aut w związku z luką czasową w ustawodawstwie VAT nie były widoczne, gdyż ani dealerzy ani przedsiębiorcy nie byli na zmiany te przygotowani (brak wiążącej wykładni MF dodatkowo zniechęcał do podejmowania decyzji). Być może efekty tej luki zobaczymy w kolejnych miesiącach, jednak na obecnym etapie skłonni jesteśmy sądzić, że ten egzogeniczny dopalacz będzie miał niewielkie znaczenie. Nie zaszkodzi to ani trajektorii konsumpcji, ani inwestycjom, gdyż w tych dwóch przypadkach zaczynają działać czynniki endogeniczne. W pierwszym poprawa dochodów rozporządzalnych i wzrost optymizmu konsumentów, w drugim zmniejszenie niepewności oraz pojawiające się ograniczenia podażowe (wykorzystanie mocy wytwórczych praktycznie nie spadło mimo spowolnienia w gospodarce na przełomie 2012 i 2013 roku).

Reasumując więc, wyniki sprzedaży nie rzucają na kolana, jednak nie chcielibyśmy falsyfikować naszych obecnych scenariuszy (lub budować nowych) w oparciu o dane o bardzo wysokiej zmienności. Naszym zdaniem godne podkreślenia są dwa fakty:

1. Dynamika sprzedaży jest wyższa niż w listopadzie i to także we wspomnianych kategoriach „po wyłączeniu"; trend wzrostowy zostaje tym samym zachowany.
2. Po raz pierwszy od 2012 roku odnotowano wzrost deflatora sprzedaży detalicznej w ujęciu bazowym (dane po wyłączeniu żywności i paliw) i jego przyspieszenie jest imponujące – patrz rysunek.



Dane znów nie zmieniają perspektyw polityki pieniężnej. Dane niewiele wnoszą do obrazu gospodarki a w RPP wiara we wzrost jest już i tak silnie ugruntowana, ale jest to wiara w we wzrost bezinflacyjny. Nic takiej wiary nie zachwieje w najbliższym czasie. Niska inflacja, bardzo, bardzo gołębia RPP, kontekst europejski (oczekiwania na obniżkę stóp w ECB, a może nawet na europejskie QE) oraz regionalny (Węgry już niedługo zrównają stopę bazową z Polską) powinien szachować oczekiwania na rychłe zacieśnienie i wspierać polskie obligacje. Obecnie najbardziej podobają nam się dłuższe papiery, gdzie dodatkowo możemy oczekiwać kompresji premii za ryzyko, w tym ryzyko kursowe, zwłaszcza że w krótkim terminie problemy finansowe Ukrainy zostaną przyćmione euforią związaną z bardzo szybkim rozwiązaniem konfliktu wewnętrznego i szybkim konstytuowaniem się nowej władzy.

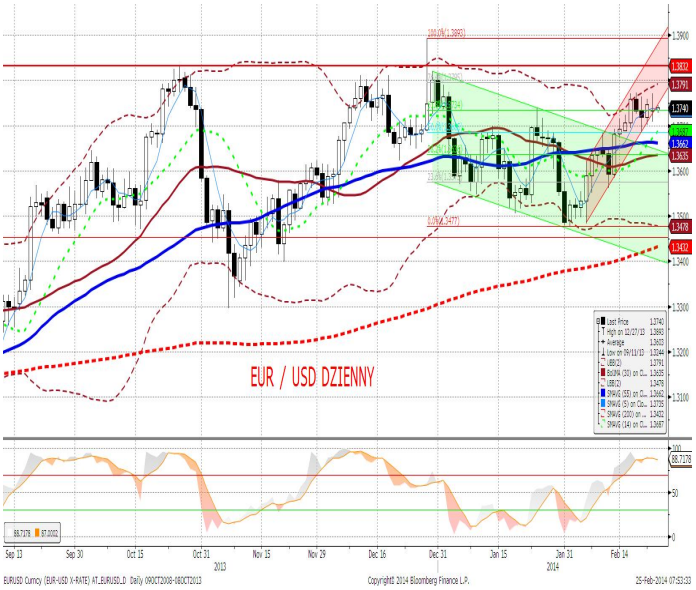
EURUSD fundamentalnie

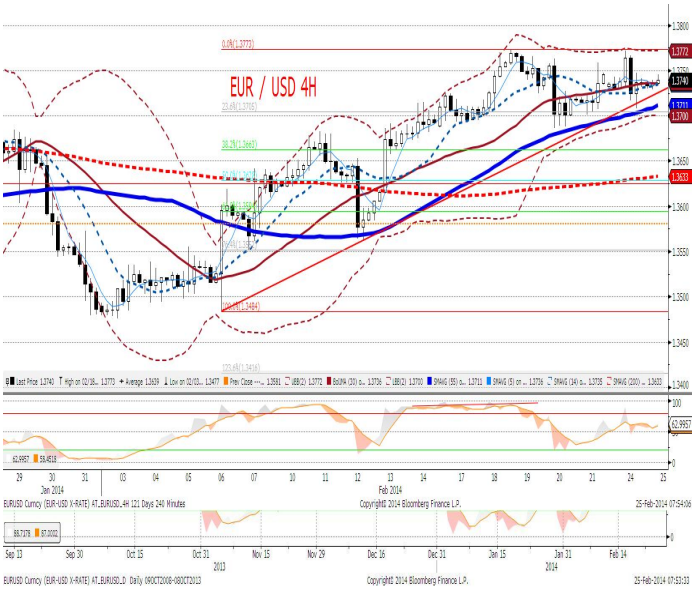
EURUSD odnotował wczoraj w trakcie sesji przejściową zadyszkę tuż po ustanowieniu lokalnych maksimów po lepszym Ifo, a kurs obniżył się do 1,3707. Szybko jednak straty zostały odrobione i kurs powrócił w okolice 1,3740-50. Spadek został wywołany przez komentarz Praeta (ECB) sugerujący obniżkę stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu. Ale który to już raz? Patrząc na zachowanie EURUSD po komentarzach tego typu odczuwamy nieustanne deja vu. Spadek i powrót, zawsze wykres jest V-kształtny. Naszym zdaniem obniżka stóp musi wystąpić a retoryka banku stać się bardziej agresywna, aby spowodować bardziej trwałe obniżenie kursu EURUSD. Dodatkowo wydaje się nam, że dużo skuteczniejszy w obniżaniu kursu jest Fed, gdyż ta instytucja ma zdecydowanie lepiej opanowany forward guidance i zdecydowanie lepiej radzi sobie w przekuwanie go na faktyczne użycie narzędzi polityki pieniężnej. Asumpt do spadków kursu EURUSD da naszym zdaniem poprawa danych w gospodarce amerykańskiej, która zbiegnie się z obniżką stóp ECB. Dziś tylko ceny domów w USA (Case-Shiller) oraz wskaźnik koniunktury Richmond Fed.

EURUSD technicznie

Bez zmian, ale nie bez przygód (EURUSD zaliczył wczoraj cały zakres wahań). Na wykresie tygodniowym EURUSD odbił się od dołu do przebitej na przełomie roku linii trendu wzrostowego - sygnał sprzedaży nie został więc zanegowany. Kurs opuścił kanał wzrostowy na dziennym, ale wybicie nastąpiło bokiem, nie możemy zatem uznać tego za wiarygodny sygnał. Pozostajemy zatem drugi tydzień w zakresie wahań (1,3685 - 1,3773) i nie widać momentum dla wybicia w górę. Co więcej, rozwijająca się na 4H dywergencja sugeruje raczej ruch w kierunku dolnego ograniczenia zakresu (wówczas nasza pozycja będzie znów in the money).

Wsparcie	Opór
1,3686	1,3908
1,3524	1,3832
1,3475	1,3773





EURPLN fundamentalnie

Złoty odrobił większość strat związanych z pierwszą falą wycofania kapitału z EM oraz napięć ukraińskich i wczoraj pozostawał już względnie stabilny. Wczorajsze dane o sprzedaży detalicznej nie wywołały żadnego wrażenia na złotym. Podtrzymujemy naszą wiarę w fundamenty polskiej gospodarki. Stąd też oczekujemy zwiększonego napływu kapitału do Polskiej gospodarki. Z uwagi na wspomniane fundamenty, wyższe rentowności oraz niższe ryzyko kredytowe Polska może przyciągnąć część odpływów z „gorszych" EM oryginalnie kierowanych obecnie do strefy euro. Okopana na pozycji stabilnych stóp procentowych RPP będzie tylko ten napływ kapitału stymulować, gdyż w takiej sytuacji przełożenie niższych stóp procentowych w strefie euro na stopy polskie będzie mniejsze niż zwykle. Dodatkowo, wszelkie dodatkowe środki wspierające płynność w strefie euro również powinny prowadzić do umocnienia złotego. Dziś dzień bez danych, co daje potencjał dla analizy technicznej (patrz sekcja obok i potężna RGR dająca zasięg na dziennym do 4,05).

EURPLN technicznie

Poniedziałek zapisuje się białą świecą, ale do reversala daleko. Co więcej, w ostatnim tygodniu na wykresie dziennym dopełniła się formacja RGR (ramiona na 4,1853; szyja na 4,1402; głowa na 4,2621). Na 4H niekonkluzywnie - kurs nie zdołał trwale przebić MA55. Zakres spadku EURPLN, na który wskazuje formacja RGR, to co najmniej 10 figur. Na ostateczne potwierdzenie powinniśmy wprawdzie poczekać do zamknięcia (na bazie dziennej) poniżej 4,14, ale formacja jest wyraźna, a poziomy wyznaczone co do pipsa. Stąd, rekomendujemy short EURPLN po 4,1610; S/L 4,1870 i bez sztywnego T/P.

Wsparcie	Opór
4,1402	4,2141
4,1318	4,1853
4,1200	4,1726

* 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.

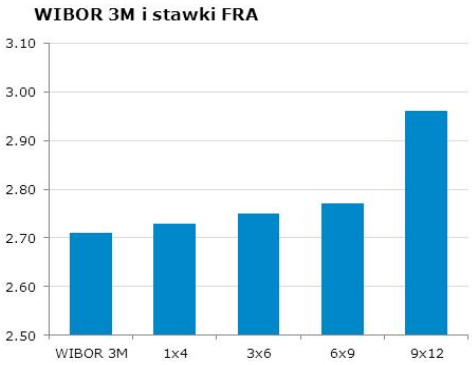
IRS	BID	ASK
1Y	2.78	2.81
2Y	3.0275	3.08
3Y	3.24	3.30
4Y	3.45	3.51
5Y	3.62	3.68
6Y	3.75	3.82
7Y	3.86	3.92
8Y	3.94	4.00
9Y	4.01	4.08
10Y	4.07	4.13

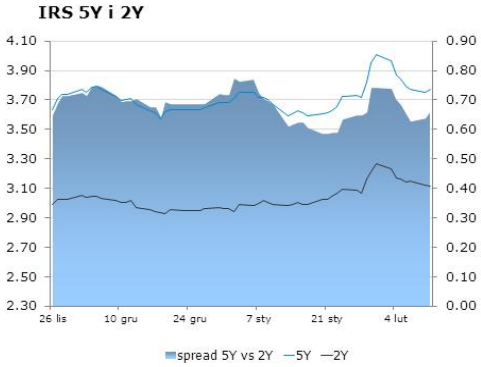
depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.6

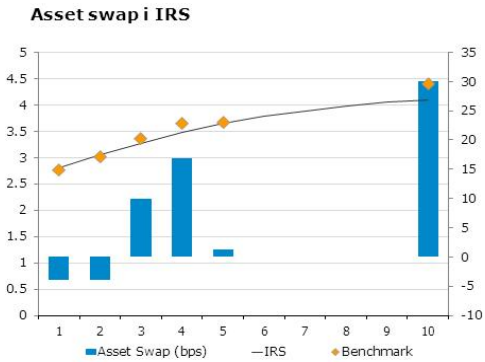
FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.69	2.73
3x6	2.70	2.75
6x9	2.72	2.77
9x12	2.93	2.96

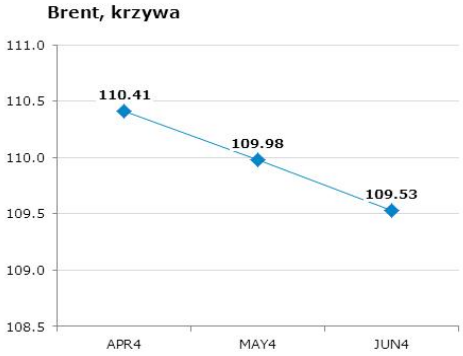
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1638
USD/PLN	3.0255
CHF/PLN	3.4121

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3734
EUR/JPY	140.75
EUR/PLN	4.1581
USD/PLN	3.0220
CHF/PLN	3.4069









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.