

28 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	13.4
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	lut		80.0	80.7	78.1
26.02.2014 ŚRODA							
8:00	GER	Wsk. koniunktury kons. GfK (pkt.)	mar		8.2	8.3 (r)	8.5
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. pierwotnym SAAR (tys.)	sty		405	427 (r)	468
27.02.2014 CZWARTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lut		6.8	6.8	6.8
10:00	EUR	M3 r/r (%)	sty		1.1	1.0	1.2
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt.)	lut		100.7	101.0 (r)	101.2
14:00	GER	CPI r/r wstępny (%)	lut		1.3	1.3	1.2
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	sty		-1.0	-5.3 (r)	-1.7
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.02		333	334	348
28.02.2014 PIĄTEK							
0:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	sty		3.7	3.7	3.7
0:30	JAP	CPI r/r (%)	sty		1.3	1.6	1.4
0:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		2.9	0.9	4.0
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 polska. Tydzień wieńczy publikacja finalnego PKB w IV kwartale wraz ze szczegółowym rozbięciem. W oparciu o dane za pierwsze trzy kwartały i szacunek roczny możemy w sposób przybliżony wyliczyć dynamiki poszczególnych komponentów PKB. Konsumpcja w IV kwartale najprawdopodobniej przyspieszyła z 1% do około 2%, a inwestycje z 0,6% do 1,3%. Skalę wpływu eksportu netto można oszacować na 2 pp., co należy uznać za bardzo dużą niespodziankę – eksport jest w dalszym ciągu bardzo ważnym elementem wspomagającym cykl krajowy.

Gospodarka globalna. Po wczorajszej negatywnej niespodziance z Niemiec, można spodziewać się, że również dzisiejszy odczyt inflacji w strefie euro pokaże dalszy spadek rocznej dynamiki cen konsumenckich (wydaje się, że spadek o 0.1 p.proc. jest już zdyskontowany przez rynek). W Stanach Zjednoczonych najważniejszy będzie drugi odczyt PKB za IV kwartał - po rewizjach danych o sprzedaży detalicznej i budownictwie zapewne również szacunek wzrostu PKB okaże się mniejszy od oryginalnego. Równie interesujące będą dane na temat koniunktury w lutym (Chicago PMI i finalny odczyt koniunktury konsumenckiej U.Michigan). Wreszcie, tydzień zakończą dane o podpisanych umowach na sprzedaż domów.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Wskaźnik nastrojów w gospodarce Polski (Economic Sentiment Indicator - ESI) w lutym 2014 r. wyniósł 97,4 pkt. wobec 97,1 pkt. w styczniu 2014 r. - wynika z opublikowanych w czwartek danych Dyrekcji Generalnej ds. Gospodarczych i Finansowych (DG EcFin) Komisji Europejskiej
- EUR: Indeks nastrojów w gospodarce strefy euro wzrósł w lutym 2014 r. do 101,2 pkt. ze 101,0 pkt. w poprzednim miesiącu, po korekcie.
- USA: Zamówienia na dobra trwałe w USA w styczniu spadły o 1,0 proc., po tym jak w grudniu spadły o 5,3 proc. mdm po korekcie (więcej w sekcji analizy).

Decyzja RPP (5.03.2014)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	1.568	0.006
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.646	0.006
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	4.418	0.001
PROGNOZA mBanku		stopy bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: zamówienia na dobra trwałe lepsze od oczekiwań, ale nic ponad to

W styczniu 2014 roku zamówienia na dobra trwałe spadły o 1,0% (konsensus rynkowy -1,5%) i to głównie za sprawą zamówień w transporcie. Wyłączając tę wrażliwą kategorię otrzymujemy wzrost zamówień w wysokości 1,1% (oczekiwano -0,3%). Podobnie wygląda zestawienie zamówień na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem samolotów: uzyskano +1,7%, oczekiwano -0,5%.



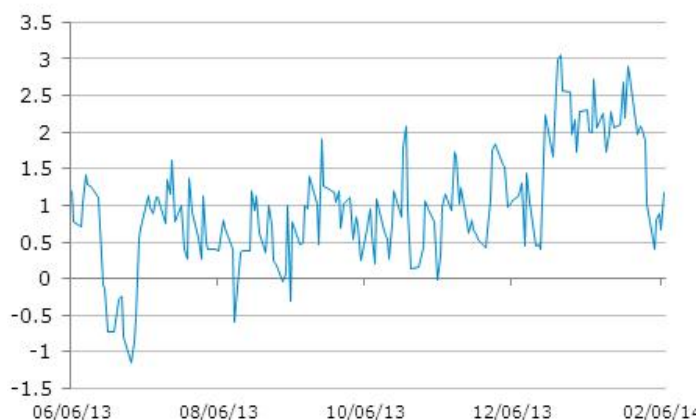
Zamówienia, szczególnie te związane z dobrami kapitałowymi, nie powinny być mocno związane z czynnikami pogodowymi, gdyż powiązane są z dłuższym cyklem inwestycyjnym, wykraczającym ponad 2-3 miesiące złej pogody. Tego samego nie można stwierdzić o całej kategorii dóbr trwałych, gdyż tam cykl produkcyjny jest średnio rzecz ujmując znacznie krótszy. Tak jak w przypadku poprzednio publikowanych danych, trudno czynniki pogodowe wyekstrahować. Nawet jednak w kategorii, która potencjalnie została słabo dotknięta pogodą widać solidne wyłamanie z trendu wzrostowego (zakładamy, że w lutym i w marcu zamówienia w tej kategorii będą podobne – nie ma tam żadnego wzorca sezonowego pomiędzy trzema miesiącami). Kumulują się ryzyka dla aktywności inwestycyjnej (patrz rysunek). Tego typu proste ćwiczenia arytmetyczne mogą psuć szyki nawet najwierniejszym akolitom teorii przejściowego załamania wygenerowanego przez czynniki pogodowe.

Pozostaje nam powtórzyć to, co piszemy od dłuższego czasu. Z uwagi na fakt, że negatywny czynnik pogodowy występował też w lutym, filtrowanie cyklu od czynników nieregularnych będzie nadal praktycznie niemożliwe w kolejnych seriach danych, chyba że zaskoczą one jednoznacznie pozytywnie (czynniki cykliczne zostaną wtedy uznane za bardzo silne). Mamy tu na myśli nie tyle rynkowy konsensus, co solidną rekompensatę strat odnotowanych w styczniu. Z drugiej strony, gdy słabość widoczna będzie jeszcze w danych marcowych (publikowanych w kwietniu), hipoteza soft patch stanie się dominującą teorią. Na realizację ani jednego, ani drugiego scenariusza nie sposób teraz postawić (ba, najprawdopodobniej w obu scenariusza dane będą mniej lub bardziej mieszane) stąd też rynki finansowe tkwią na razie w niepewności a obligacje są w cenie. Uważamy, że taka równowaga utrzyma się jeszcze w kolejnych tygodniach (zwłaszcza przy niskiej inflacji).

EURUSD fundamentalnie

EURUSD wczoraj odrobił większość strat ze środy ocierając się intraday o 1,3726. Wsparciem dla wspólnej waluty raczej nie były ani inflacja z Niemiec, ani dane o rachunkach narodowych z peryferiów: te działały dołującą na EUR spychając notowania w pierwszej części sesji do 1,3641. Publikacja (lepszich od oczekiwań, ale generalnie słabych) zamówień na dobra trwałe nie spotkała się z większą rynkową reakcją. Dopiero Yellen zasiała ziarno niepewności wśród inwestorów sugerując, że Fed przygląda się danym w celu odfiltrowania czynników pogodowych. To już nie jest ten sam bezwarunkowy ton wypowiedzi jak przed kilkunastoma dniami i efekt na parach dolarowych był natychmiastowy (osłabienie do JPY, EUR). Dziś drugi szacunek PKB w USA, Chicago PMI oraz optymizm konsumentów uniwersytetu Michigan (drugi szacunek). Z Europy inflacja (11:00), prawdopodobnie już w sporej mierze zdyskontowana na niższym poziomie. Nie zaryzykujemy stwierdzenia, jaka będzie ostateczna reakcja EURUSD na ten koktajl danych, bo cokolwiek nie zostanie opublikowane, nie rozwieje to niepewności ani przed posiedzeniem ECB (rynek będzie się pozycjonował tuż przed, wcześniej nie ma to sensu biorąc pod uwagę nawał danych z USA w przyszłym tygodniu) ani nie pozwoli odfiltrować czynników pogodowych.

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.

EURUSD technicznie

Biała świeca na dziennym EURUSD, ale nie bez historii. Szpilka przebiegająca MA55, ale dolne ograniczenie ruchu wyznaczyło górne ograniczenie dawnego kanału spadkowego i BoIMA, a na 4H - MA200. Podobny układ świec na dziennym ostatnio widzieliśmy pod koniec listopada - wówczas zakończyło się to drugim atakiem na 1,38 i nie ma powodu, dla którego nie miałoby tak być teraz. Stanowczo przeceniliśmy potencjał do spadków na EURUSD. Naszą pozycję zamykamy z zerowym zyskiem i będziemy zainteresowani sprzedawaniem EURUSD powyżej 1,38 (warunkowo: wejście po 1,3800, S/L 1,39).

Wsparcie	Opór
1,3659	1,3908
1,3524	1,3832
1,3475	1,3773



EURPLN fundamentalnie

Na złotych parach walutowych na dobre zagościła zmienność. Wczoraj kurs EURPLN ustanowił nowe lokalne maksima, reagując na ponowne zaostrenie sytuacji na Ukrainie i przebijając chwilowo kluczowy techniczny poziom 4,1850. Tyle do południa. W godzinach popołudniowych, na fali globalnego entuzjazmu wobec walut EM, złoty umocnił się do poziomu 4,1550. Dziś znów o notowaniach polskiej waluty decydować będą czynniki globalne - dane o PKB bez wpływu na rynek (szczególnie i *headline* można było obliczyć z danych rocznych, więc tu bez zaskoczeń).

EURPLN technicznie

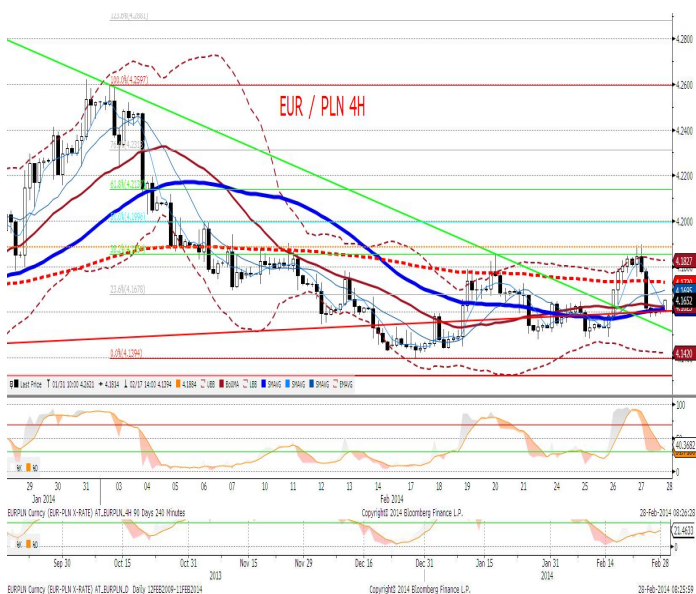
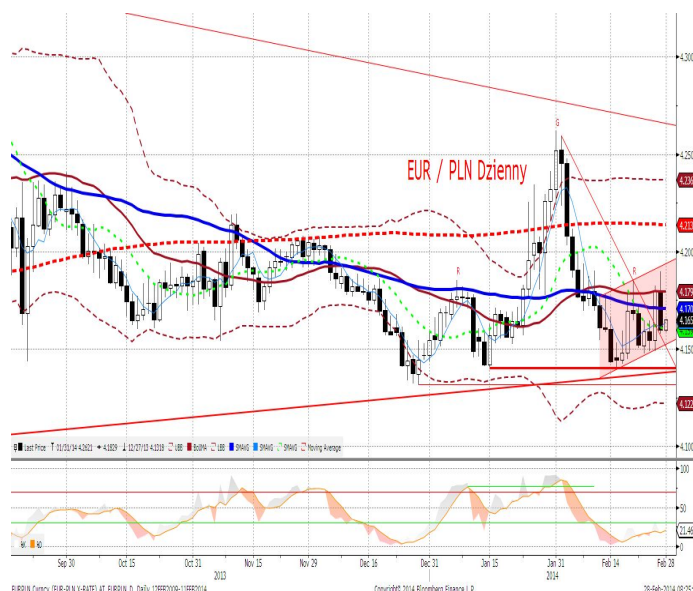
Przesunięcie s/L do 4,1915 było znakomitym posunięciem - wczorajsze maksimum intraday to 4,1896, ale wzrostom na EURPLN brakowało wyraźnego momentum, stąd brak trwałego przełamania 4,1850 spowodował odwrócenie (do reversa brakuje jednak kilkudziesięciu pipsów) i powrót w okolice 4,16. Być może nastroje (w odniesieniu do PLN) wypadają jednak ostudzić: (1) uformował się łagodny kanał wzrostowy na dziennym; (2) rajd złotego zakończył się na wieloletniej linii trendu i MA55 na dziennym; (3) brak dywergencji, zarówno na dziennym, jak i na 4H. Stąd sytuacja techniczna zaczyna coraz bardziej sprzyjać wzrostom EURPLN. Z tego względu, w ramach zarządzania ryzykiem, zamykamy naszą pozycję z minimalną stratą (30 pipsów).

Wsparcie	Opór
4,1576	4,2141
4,1500	4,2000
4,1402	4,1853

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.

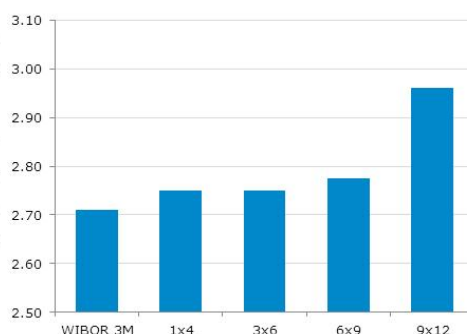


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.78	2.81	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.1851
2Y	3	3.06	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0655
3Y	3.24	3.31	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4407
4Y	3.44	3.51					
5Y	3.59	3.66	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.72	3.78	1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3707
7Y	3.83	3.89	1x4	2.69	2.75	EUR/JPY	139.96
8Y	3.91	3.99	3x6	2.69	2.75	EUR/PLN	4.1585
9Y	3.99	4.06	6x9	2.73	2.78	USD/PLN	3.0356
10Y	4.04	4.11	9x12	2.93	2.96	CHF/PLN	3.4186

WIBOR 3M i 1Y



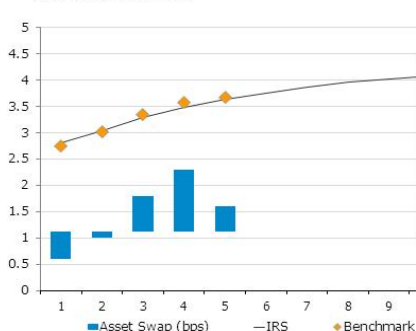
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



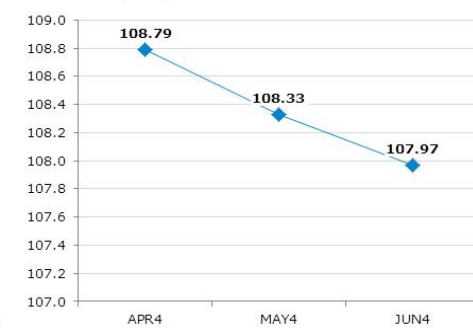
Asset swap i IRS



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.