

20 grudnia 2013

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		
16.12.2013 PONIEDZIAŁEK							
2:45	CHN	HSBC PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	gru		50.9	50.8	50.5
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	gru		48.8	48.4	47.1
9:00	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	gru		48.5	48.0	47.4
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	gru		52.9	52.7	54.2
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	gru		55.1	55.7	54.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	gru		51.8	51.6	52.7
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	gru		51.4	51.2	51.0
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	1.1	1.4	1.4	1.1
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	gru		5.00	-2.21	0.98
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	lis			76.6	74.7
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.6	-0.1	1.1
17.12.2013 WTOREK							
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - oczekiwania (pkt.)	gru		55.0	54.6	62.0
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	gru		30.0	28.7	32.4
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)	gru		0.05	0.05	0.05
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	lis	2.6	2.9	3.1	3.1
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lis	0.1	0.1	-0.2	0.1
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	gru		3.00	3.20	3.00
14:30	USA	CPI r/r (%)	lis		1.3	1.0	1.2
18.12.2013 ŚRODA							
10:00	GER	Wskaźnik Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	gru		112.5	112.2	111.6
10:00	GER	Wskaźnik Ifo - oczekiwania (pkt.)	gru		106.4	106.3	107.4
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lis	0.5	1.6	4.4	2.9
14:00	POL	PPI r/r (%)	lis	-1.3	-1.2	-1.3	-1.5
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	lis		960		1091
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	lis		990	1039 (r)	1007
20:00	USA	Decyzja FOMC (mld USD)	gru		85	85	75
19.12.2013 CZWARTEK							
14:00	POL	Minutes RPP	gru				
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.12		355	368	379
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	gru		10.0	6.5	7.0
16:00	USA	Sprzedaż nier. na r. wtórnym SAAR (mln)	lis		5.05	5.12	4.90
20.12.2013 PIĄTEK							
	JAP	Decyzja BoJ (bln JPY)	gru		270	270	270
8:00	GER	Wsk. zaufania konsumentów GfK (pkt.)	sty		7.4	7.4	7.6
14:30	USA	PKB kw/kw <i>trzeci</i> SAAR (%)	Q3		3.6	3.6	
16:00	EUR	Wsk. koniunktur konsumenckiej (pkt.)	aru		-15.0	-15.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Bogaty w wydarzenia tydzień kończą dane raczej drugiej kategorii. Trzeci szacunek amerykańskiego PKB powinien potwierdzić wysokie, niesione jednak akumulacją zapasów, tempo wzrostu PKB w III kwartale. Nastroje konsumentów w strefie euro najprawdopodobniej kontynuowały miarową poprawę.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rada Polityki Pieniężnej podtrzymuje, że jej zdaniem uzasadnione jest utrzymanie stóp procentowych na obecnym poziomie przynajmniej do końca pierwszego półrocza 2014 r. (**więcej w sekcji analizy**).
- Hausner: W Polsce nie ma poważnych nierównowag makroekonomicznych. Problemem nie jest również wysokość deficytu i długu publicznego, ale tempo narastania tego drugiego.
- Raport NBP o sytuacji finansowej sektora przedsiębiorstw: W III kwartale 2013 roku wzmocniły się sygnały ożywienia koniunktury w sektorze przedsiębiorstw. (**więcej w sekcji analizy**).
- Indeks Philadelphia Fed w grudniu wzrósł do 7 pkt. z 6,5 pkt. miesiąc wcześniej - podał Fed z Filadelfii w czwartek w komunikacie.

Decyzja RPP (8.01.2014)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	1.879	-0.002
stopy bez zmian	100%			USAGB 10Y	2.940	0.002
obniżka 25 bps	0%			POLGB 10Y	4.315	-0.032
PROGNOZA mBanku		stopy bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Szczegółowe wyniki finansowe przedsiębiorstw potwierdzają ożywienie popytu wewnętrznego

Opublikowany w dniu wczorajszym raport NBP pt. „Sytuacja finansowa sektora przedsiębiorstw w III kw. 2013 r.” potwierdza pozytywne sygnały płynące z danych GUS o finansach przedsiębiorstw niefinansowych (publikowane miesiąc temu): pierwszy w tym cyklu wzrost przychodów przedsiębiorstw (w tym ze sprzedaży), dalszą poprawę wyniku finansowego oraz wyższe wskaźniki rentowności i płynności finansowej.

Analizy szczegółowych danych finansowych przedsiębiorstw zatrudniających przynajmniej 50 pracowników potwierdza formułowane w oparciu o PKB za III kwartał wnioski dotyczące ożywienia popytu wewnętrznego. Po pierwsze, wzrosła zarówno nominalna dynamika przychodów ze sprzedaży krajowej, jak i ich rozproszenie (wyraźny wzrost odsetka przedsiębiorstw notujących wzrost przychodów ze sprzedaży krajowej). Po drugie, w III kwartale zaobserwowano wyraźne zawężenie dywergencji pomiędzy eksporterami i nieeksporterami, która w I połowie roku decydowała o rachityczności wzrostu gospodarczego w Polsce. Wyspecjalizowani eksporterzy nie stanowili już jedynej grupy podejmującej inwestycje - w istocie, to przedsiębiorstwa produkujące na rynek wewnętrzny najszybciej zwiększały w III kwartale nakłady na środki trwałe. Spadki zatrudnienia w tych samych przedsiębiorstwach trwają już wprawdzie dwa lata, ale III kwartał przyniósł ich znaczące wyhamowanie (za wcześniej, by mówić o odwróceniu trendu). Spodziewamy się potwierdzenia tych sygnałów w wynikach kolejnego kwartalnego Badania koniunktury NBP.

Powrót inwestycji na ścieżkę wzrostową jest, jak należy podkreślić, realny, jako że dynamika inwestycji przedsiębiorstw 50+ jest już wyraźnie pozytywna i obejmuje zarówno budynki i budowle, jak i maszyny i urządzenia. Mylnie jest zatem stwierdzenie, że wzrost inwestycji w III kwartale zawdzięczamy wyłącznie budownictwu. Tym niemniej, polska gospodarka znajduje się we wczesnych fazach ożywienia aktywności inwestycyjnej: liczba przedsiębiorstw podejmujących nakłady jest w dalszym ciągu niska, zaś miary koncentracji nakładów dla wszystkich podstawowych typów aktywów trwałych pozostają w trendzie wzrostowym. Wreszcie, skala podejmowanych inwestycji (w relacji do wartości majątku trwałego) jest na najniższym w historii poziomie.

„Minutes” niczym więcej jak potwierdzeniem obecnego konsensusu w RPP

Publikacja „Minutes” - tak jak zresztą się spodziewaliśmy - nie wnosi żadnej nowej informacji odnośnie sposobu prowadzenia polityki pieniężnej. W dalszym ciągu większość w RPP wspiera prowadzenie łagodnej polityki pieniężnej; sygnały świadczące o możliwości zmiany kursu znajdują się obecnie w głębokiej defensywie, a argumenty w tym kierunku nie wykraczają poza obszar hipotez. Dlatego też już na początku tekstu powtarzamy, że obecny konsensus w Radzie jest silny, co wpływa na przeświadczenie rynków finansowych o długim okresie stabilizacji stóp procentowych. Naszym zdaniem RPP będzie stopniowo zaskakiwana na froncie wzrostu (w mniejszej skali) i inflacji (w większej skali). Wyprowadzi to RPP z uśpienia i poskutkuje podwyżkami stóp procentowych w ostatnim kwartale 2014 roku.

Poniżej bardzo syntetyczne podsumowanie najważniejszych wątków. Czytelników zachęcamy do zastanowienia się, jak bardzo wątki te zaczynają odbiegać od budującego się konsensusu. Fed, wspólnie z BoE, otworzą wkrótce poligon doświadczalny dla zmian w polityce pieniężnej, co na pewno nie przejdzie bez echa także na EM. A teraz do sedna.

Z zapisu dyskusji bije duża troska o zahamowanie wzrostu w gospodarce amerykańskiej, które miałyby nastąpić po stopniowym odchodzeniu FOMC od ultraekspansywnej polityki pieniężnej. O ile obawy o wzrost w strefie euro można zrozumieć, to w przypadku gospodarki zza Oceanu jest to bardzo dziwna logika (RPP wątpi w możliwości poznawcze FOMC?). W krajach rozwijających się powraca kwestia pułapki niskiego dochodu, kwestia ciekawa, lecz nie aż tak doniosła w najbliższym czasie dla polityki pieniężnej z uwagi na charakter wykraczający poza cykl. Taki obraz gospodarki globalnej wiąże się oczywiście z utrzymującymi się ryzykami deflacyjnymi (to pogląd sporej części członków).

W przypadku gospodarki polskiej „Minutes” wskazują na nietrwałą strukturę polskiego wzrostu napędzanego eksportem netto (dodajmy, że nasza diagnoza jest całkowicie odmienna - następuje endogenizacja wzrostu i ożywienie okaże się trwałe). Naszym zdaniem skala odbicia eksportu to niewątpliwie atut, nie problem - polskie firmy radzą sobie za granicą świetnie pomimo ślimaczego tempa wzrostu w strefie euro (dywersyfikacja!). Poza tym eksport netto rośnie właśnie przez eksport, nie import - a to dobrze. RPP martwi się, że nie odbija popyt wewnętrzny. Naszym zdaniem odbicie to właśnie następuje, tym bardziej że powoli zaczyna rozkręcać się rynek kredytowy dla gospodarstw domowych (co przyznaje sama RPP); kredyt dla przedsiębiorstw jeszcze śpi. Rynek pracy oceniony został chłodno zaś stopa bezrobocia wymieniona jako główny czynnik hamujący wzrost płac - tu widzimy spore źródło pomyłki, gdyż na rynek pracy należałoby raczej spoglądać bardziej w skali równowag cząstkowych, a widzimy zacieśnienie wśród pracowników nisko wykwalifikowanych. Na koniec warto wspomnieć, że nasz scenariusz z rosnącą inflacją bazową powoli toruje sobie drogę do konsensusu w RPP („inflacja bazowa kształtuje się na poziomie, który w przeszłości nie gwarantował stabilizacji inflacji CPI w przedziale odchyłań od celu”), lecz na razie jest poruszany incydentalnie.

EURUSD fundamentalnie

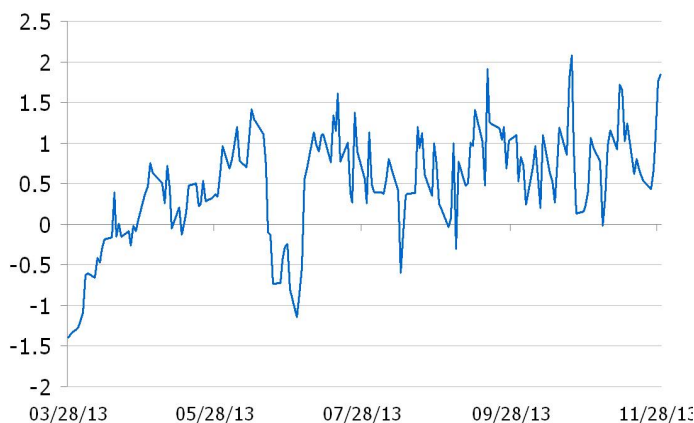
EURUSD zdołał wczoraj pogłębić spadki wygenerowane po decyzji FOMC. Sprawdza się także stara prawda, że pod wrażeniem decyzji Fed rynki finansowe chwilowo odpuszczają sobie analizę danych makro (lub szukanie w nich drugiego dnia) i skupiają się na możliwych trendach. Tak właśnie było wczoraj - wręcz fatalnie dane o liczbie tygodniowych rejestracji bezrobotnych w USA (naszym zdaniem to zamieszanie z poprawkami sezonowymi) przyjęte zostały ze stoickim spokojem, a kilkanaście minut po publikacji ceny obligacji, a nieco później EURUSD, wyznaczały nowe minima. Podkreślamy, że Fed bardziej gołębi być już nie może; ECB będzie musiał. Konstelacja czynników dla znaczącego osłabienia EURUSD pozostaje cały czas w mocy.

EURUSD technicznie

Wczorajsza rekomendacja sprzedaży EURUSD była dobrą decyzją - nasza pozycja jest na razie 42 pipsy nad kreską. Kurs dotarł do linii trendu i 61,8% zniesienia. Naszym zdaniem ruch jednak będzie kontynuowany mimo tych poziomów wsparcia. Zasięg wybicia z formacji podwójnego szczytu szacujemy na około 1,3600 - 1,3530, tam też oczekujemy krótkoterminowej konsolidacji. Utrzymujemy więc naszą krótką pozycję na dzisiejszej sesji.

Wsparcie	Opór
1,3600	1,3832
1,3550	1,3731
1,3524	1,3700

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 Currency (EUR-USD X-RATE) AT_EURUSD.D Daily 09OCT2008-08OCT2013 Copyright 2013 Bloomberg Finance L.P. 20-Dec-2013 07:47:24



EURUSD Currency (EUR-USD X-RATE) AT_EURUSD.4H 90 Days 240 Minutes Copyright 2013 Bloomberg Finance L.P. 20-Dec-2013 07:47:39



EURUSD Currency (EUR-USD X-RATE) AT_EURUSD.W Weekly 26AUG2007-24AUG2012 Copyright 2013 Bloomberg Finance L.P. 20-Dec-2013 07:34:02

EURPLN fundamentalnie

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami EURPLN kontynuuje umocnienie rozpoczęte po posiedzeniu FOMC. Wczorajsza sesja potwierdza (umocnienie nastąpiło podczas sesji amerykańskiej), że za mocniejszym złotym stoi rosnąca atrakcyjność pozycji carry trade. Środowa obietnica utrzymania krótkoterminowych stóp procentowych na niższych poziomach dłużej, niż na to do tej pory wskazywał konsensus, zapewnia dłuższy okres pozyskiwania taniego finansowania dla pozycji otwieranych w krajach o dodatnich realnych stopach procentowych zwiększając popyt na ich waluty. Trend ten powinien być kontynuowany także w średnim terminie w miarę dochodzenia kursu do nowej równowagi. Dzisiejszy polski kalendarz publikacji pozostaje pusty. Przy braku pierwszoligowych publikacji ze świata spodziewamy się dziś dalszego umocnienia złotego.

EURPLN technicznie

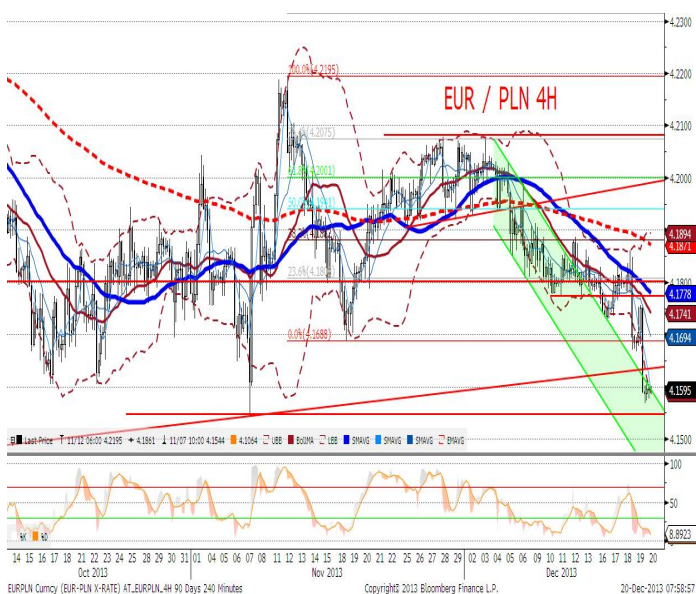
Długo narzekaliśmy na brak zmienności na parze EURPLN, ta jednak nadeszła dzięki środowej decyzji FOMC. Złoty z impetem przeciął linie trendu oraz lokalne minima. Świadczy to o dużej sile popytu na polską walutę i potencjale do kontynuacji trendu aprecjacyjnego. Nasza wczorajsza pozycja jest już ponad 100 pipsów na plusie. Najbliższym ważnym wsparciem jest poziom lokalnego minimum na 4,1440, tam też oczekujemy pewnej konsolidacji. Na razie jednak złoty dysponuje sporą przestrzenią do dalszego umocnienia - utrzymujemy więc naszą krótką pozycję.

Wsparcie	Opór
4,1544	4,1800
4,1500	4,1775
4,1440	4,1730

Czynnik krajowy* w EURPLN

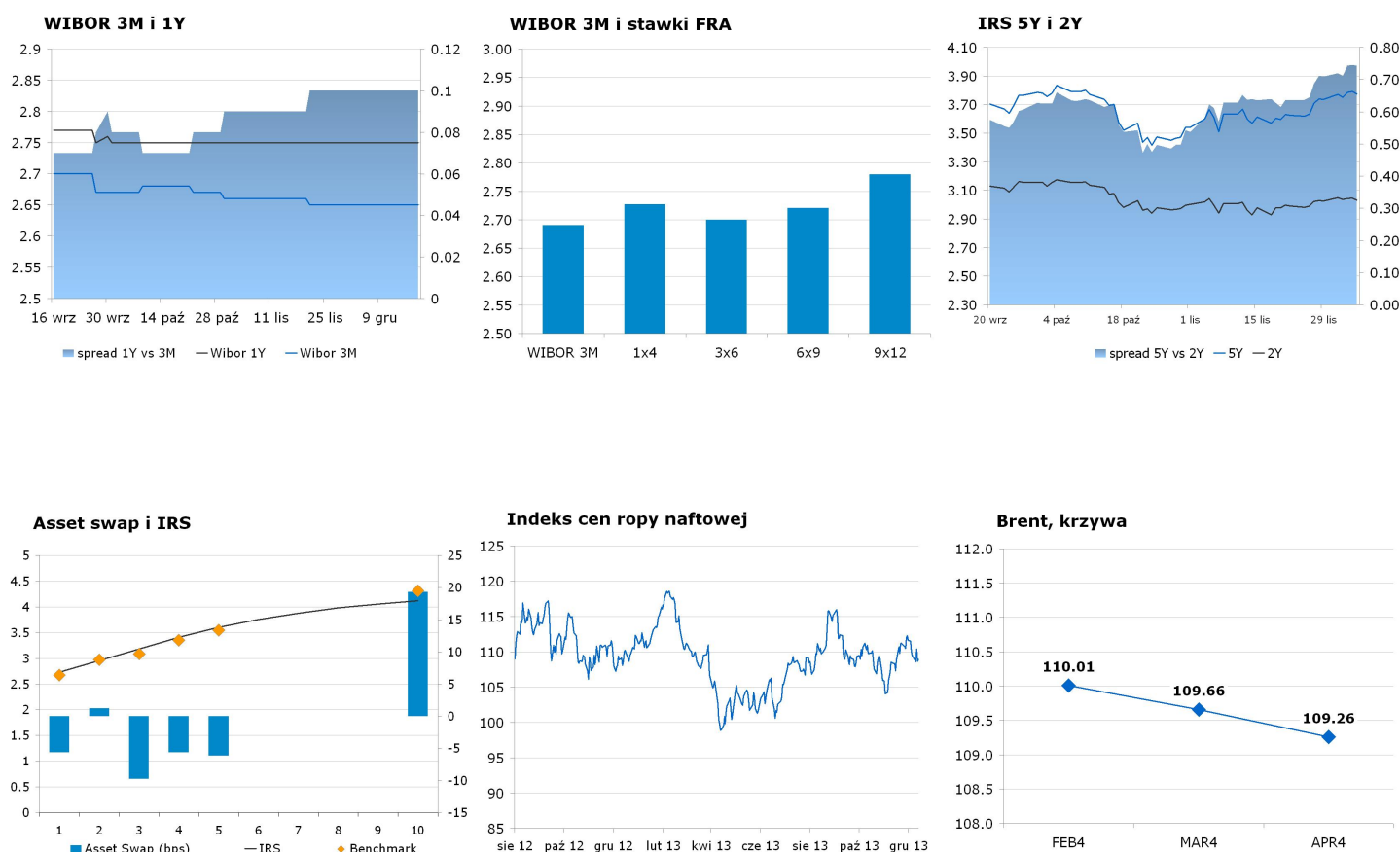


* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.704	2.75	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1700
2Y	2.93	2.99	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0490
3Y	3.13	3.23	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4055
4Y	3.35	3.47					
5Y	3.54	3.67					
6Y	3.69	3.83					
7Y	3.81	3.95					
8Y	3.9	4.06					
9Y	3.98	4.13					
10Y	4.04	4.20					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3662
1x4	2.67	2.73	EUR/JPY	142.37
3x6	2.64	2.70	EUR/PLN	4.1575
6x9	2.66	2.72	USD/PLN	3.0377
9x12	2.72	2.78	CHF/PLN	3.3863



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.