mBank.pl

23 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		
20.01.2014 PONIEDZIAŁEK							
3:00	CHN	PKB r/r (%)	Q4		7.6	7.8	7.7
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		9.8	10.0	9.7
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	gru	2.8	3.2	3.1	2.7
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	gru	0.4	0.3	0.1	0.3
21.01.2014 WTOREK							
11:00	GER	Wskaźnik ZEW oczekiwania (pkt.)	sty		64.0	62.0	61.7
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru	9.5	10.5	2.9	6.6
14:00	POL	PPI r/r (%)	gru	-1.0	-1.1	-1.5	-0.9
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)			2.90	3.00	2.85
22.01.2014 ŚRODA							
	JAP	Decyzja Banku Japonii (bln JPY)			270	270	270
23.01.2014 CZWARTEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	sty		50.5	50.5	49.6
9:00	FRA	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	sty		47.5	47.0	
9:00	FRA	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	sty		48.0	47.8	
9:30	GER	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	sty		54.5	54.3	
9:30	GER	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	sty		54.0	53.5	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	sty		53.0	52.7	
10:00	EUR	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	sty		51.4	51.0	
14:00	POL	Minutes RPP					
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.01		330	326	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. wtórnym SAAR (mln)	gru		4.93	4.90	
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.)	sty		-13.0	-13.6	
24.01.2014 PIĄTEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru	6.6	7.0	3.8	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	gru	13.4	13.6	13.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś opublikowane zostaną wstępne odczyty indeksów PMI dla strefy euro. Wskaźniki najprawdopodobniej będą kontynuować dotychczasowe, gradualne wzrosty. Niewiadomą pozostaje jednak koniunktura we Francji, która ostatnio negatywnie zaskakiwała. Po drugiej stronie Oceanu opublikowane zostaną dane o liczbie nowo zarejestrowanych bezrobotnych w ubiegłym tygodniu oraz o liczbie domów sprzedanych na rynku wtórnym. Oba wskaźniki powinny ustabilizować się na ostatnio notowanych poziomach.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Raport NBP: W IV kwartale 2013 roku nastąpiła dalsza poprawa sytuacji bieżącej sektora przedsiębiorstw. Ankietowane przedsiębiorstwa oczekują kontynuacji pozytywnych tendencji w I kwartale tego roku. Skala poprawy powinna jeszcze wzrosnąć, choć nadal nie można oczekiwać znaczących zmian (**więcej w sekcji analizy**).
- USA: Zanotowano wzrost indeksu wniosków o kredyt hipoteczny MBA. Indeks zwyżkował w tygodniu zakończonym 17 stycznia o 4,7 proc., po uwzględnieniu czynników sezonowych.
- CHN: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym, wyniósł w styczniu 2014 roku 49,6 pkt. wobec 50,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.

Decyzja RPP (5.02.2014)	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	1.750	0.004
USAGB 10Y	2.871	-0.015
POLGB 10Y	4.386	-0.011

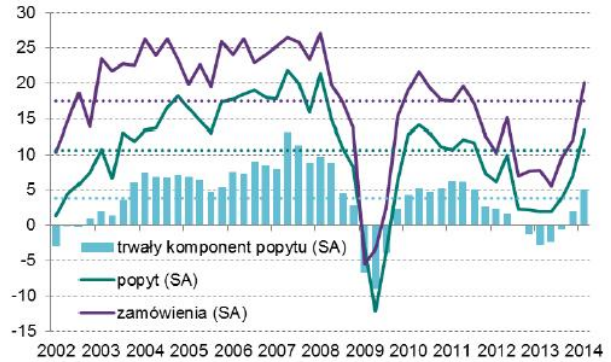
Dotyczy benchmarków Reuters

Gospodarka wyraźnie przyspiesza. Badania NBP koniunktury NBP w formie mocno skrótowej

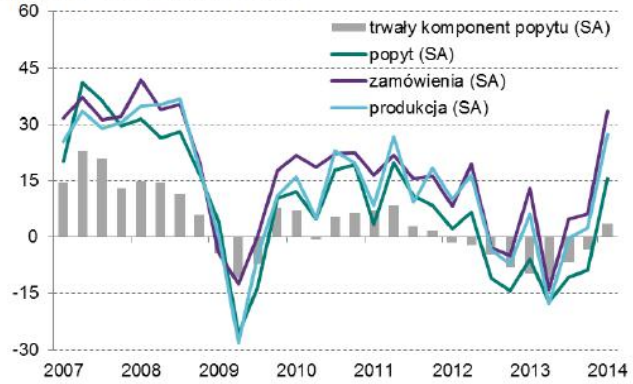
Badania NBP pokazują poprawę koniunktury praktycznie we wszystkich przekrojach. Sfera realna mocno przyspiesza, rynek pracy się zacieśnia, zaś ceny stoją w miejscu. To nie jest równowaga! Dlatego też spodziewamy się, że inflacja będzie czarnym koniem 2014 roku. RPP przyzwyczaiła już nas do przemycania wniosków z badań koniunktury w swoich komunikatach, czy podczas dyskusji w „Minutes". Tym razem nie będzie inaczej. W takim kontekście ostatnie, z perspektywy konsensusu rynkowego bardzo optymistyczne, prognozy Hausnera - mogą padać na coraz bardziej żyzną glebę. O ile RPP może nieco rozkręcić retorykę o sferze realnej, gołębie z chęcią zaadoptują prawdopodobnie (statyczne) wnioskowanie o niskiej inflacji (producenckiej). Taki sposób myślenia spowoduje zaskoczenie RPP inflacją w kolejnych miesiącach i podwyżki stóp pod koniec 2014 roku. Poniżej zestawiamy najciekawsze - naszym zdaniem - wykresy z raportu opatrując je stosownym komentarzem. Proszę zwrócić uwagę na wyraźne wybicie (w górę) na znakomitej większości wykresów.

1. Zamówienia i popyt solidnie w górę i to w tempie charakterystycznym raczej tuż w punkcie przegięcia cyklu, a nie 3 kwartały po nim. Warto zwrócić uwagę na popyt w budownictwie - co będzie jeśli jeszcze dołączą się nowe projekty infrastrukturalne? Godny odnotowania jest także fakt, że rosnące zamówienia pojawiają się też u nie-eksporterów.

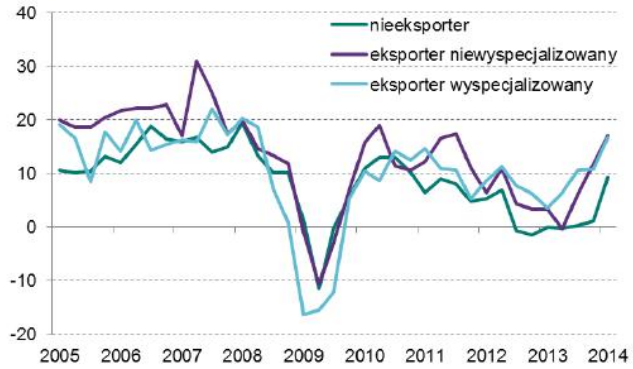
Wykres 15 Wskaźniki prognoz: popytu ogółem, trwałego komponentu popytu oraz zamówień



Wykres 17 Wskaźniki prognoz popytu ogółem, trwałego komponentu popytu zamówień i produkcji (SA) w budownictwie

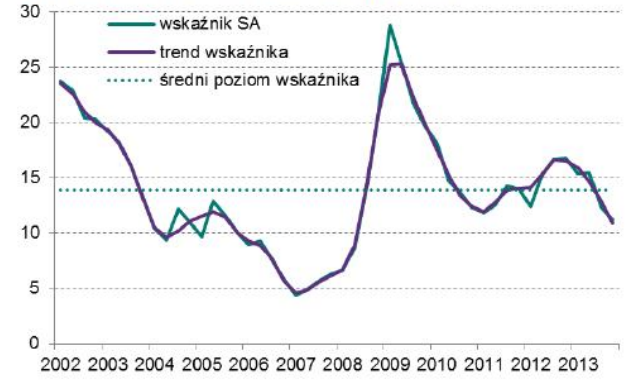


Wykres 20 Wskaźniki prognoz popytu (SA) wg klas eksportu

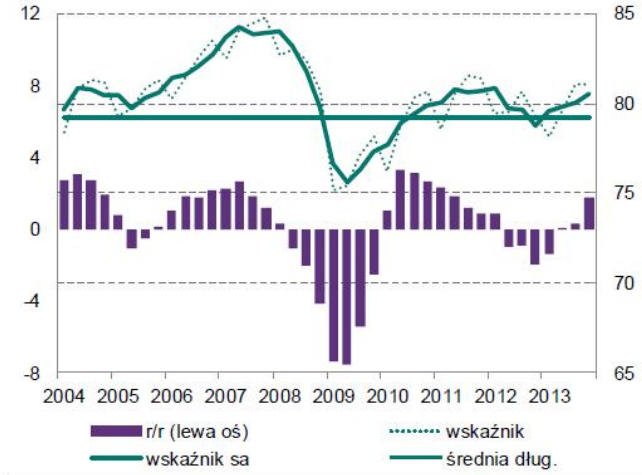


2. Wyraźnie maleje wskaźnik bariery popytu. Niby wskaźnik bardziej „medialny" niż ekonomiczny, ale w niektórych krajach (USA) jego odwrotność dokładnie sprawdza się jako... miara luki popytowej. Przyjmują ten tok rozumowania można wnioskować, że w obecnej konfiguracji luka ta zaczyna się szybko domykać (już jest bardziej domknięta niż po odbiciu ze spowolnienia w 2008 roku).

Wykres 14 Wskaźnik bariery popytu

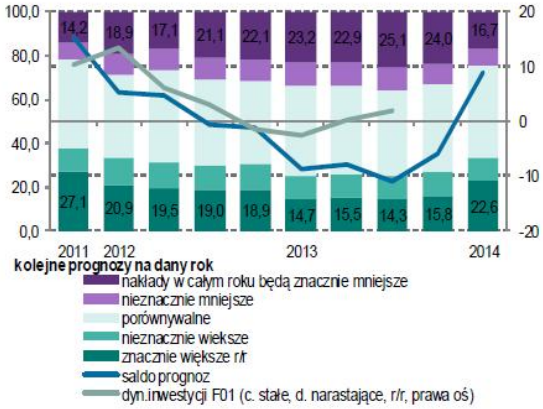


Wykres 76 Średni poziom wykorzystania mocy produkcyjnych oraz jego zmiany r/r

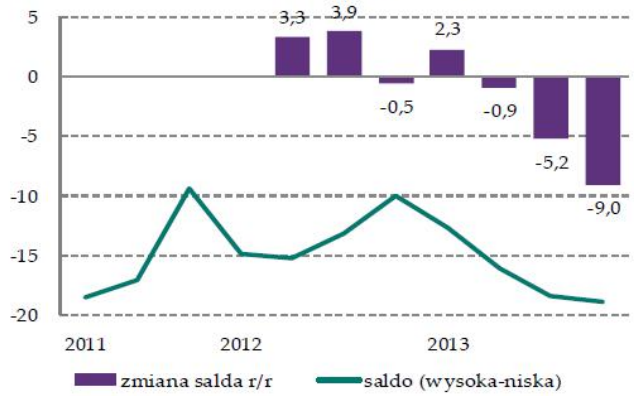


3. Niepewność maleje, a to właśnie ona w obecnej fazie cyklu ograniczała inwestycje. Odpowiedź firm jest niemal natychmiastowa - nakłady brutto na planowane i faktyczne środki trwałe rosną we wszystkich przekrojach. Nie dziwi nas to, gdyż wykorzystanie mocy wytwórczych tylko nieznacznie spadło podczas poprzedniego spowolnienia i jest już bliskie maksimom z poprzedniego ożywienia. Jak zwykle jednak ciężar finansowana oparty jest na środkach własnych, choć rynek kredytowy funkcjonuje coraz lepiej a odsetek zaakceptowanych wniosków kredytowych rośnie.

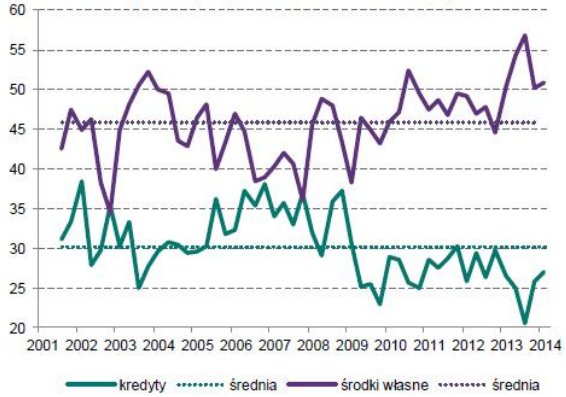
Wykres 54 Planowana zmiana wielkości nakładów ogółem na cały bieżący rok r/r



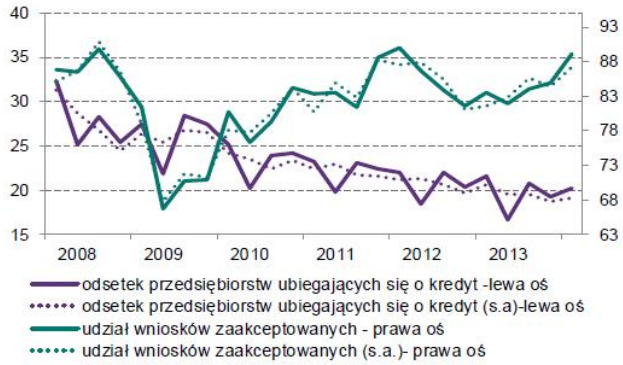
Wykres 4 Oceny niepewności sytuacji



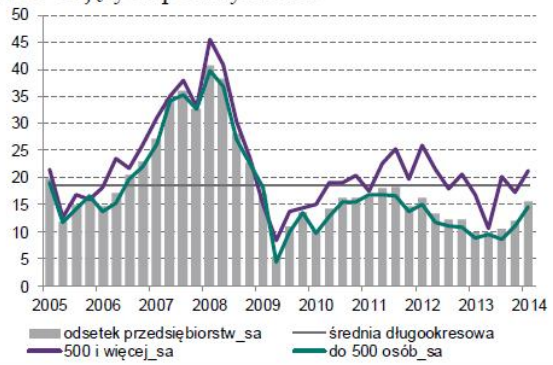
Wykres 69 Porównanie udziału inwestorów deklarujących finansowanie nowych inwestycji ze środków własnych i kredytów bankowych. Podgrupa inwestorów planujących nowe inwestycje



Wykres 82 Odsetek złożonych i zaakceptowanych wniosków kredytowych

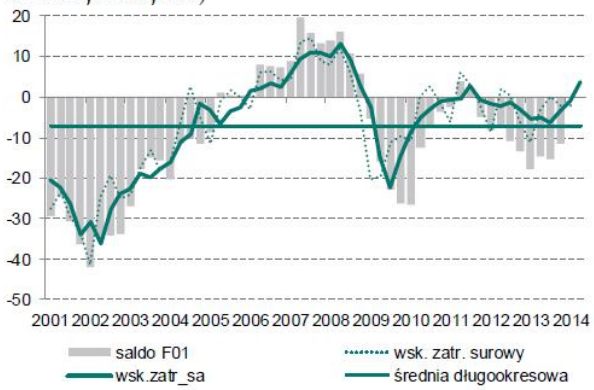


Wykres 41 Odsetek przedsiębiorstw planujących podwyżki wynagrodzeń oraz odsetek pracowników objętych podwyżkami

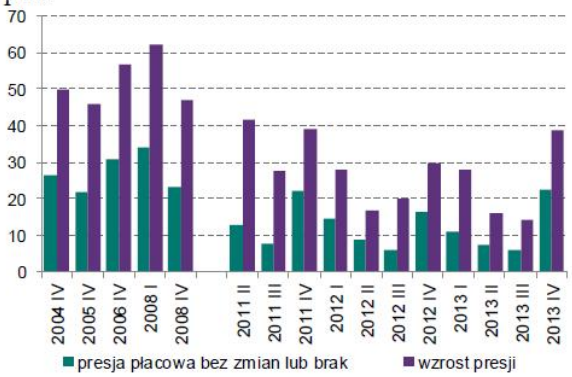


4. Rynek pracy nadal się zacieśnia (we wszystkich przekrojach i wszystkich grupach przedsiębiorstw). Rośnie zatrudnienie (aktualnie już szybciej niż podczas ekspansji z lat 2009-2011) i płace (naciski płacowe są już na poziomie 2011 roku, zarówno w przedsiębiorstwach planujących, jak i nieplanujących podwyżek). Rynek pracy powoli staje się rynkiem pracownika - podtrzymujemy tezę, że zacieśnienie jest największe na rynku pracy niewykwalifikowanej.

Wykres 28 Wskaźnik prognoz zatrudnienia (saldo odpowiedzi „wzrost" i „spadek"; dane odsezonowane) a saldo zatrudnienia wg F01 (roczne zmiany o co najmniej 1%)



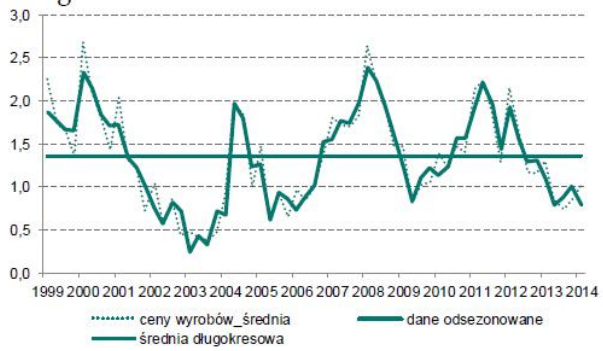
Wykres 52 Naciski płacowe a prognozy wzrostu płac



5. Mimo odbywającego się ożywienia, presja cenowa przedsiębiorstw pozostaje bardzo niska. Nasuwa nam się refleksja, że sfera realna zachowuje się bardziej w sposób zbliżony do dojrzałej fazy ożywienia, a nie początkowej fazy wyjścia ze spowolnienia, zaś polityka cenowa przedsiębiorstw tkwi jeszcze w równowadze charakterystycznej dla spowolnienia (zob. zachowanie prognoz wzrostu cen teraz i nawet w początkowej fazie ożywienia w 2009 roku). W telegraficznym skrócie - musi nadejść uspójnienie, czyli wzrosty cen. Bardzo istotny jest jednak przy tym fakt, że niskie ceny (ich niski wzrost) pozwoliły mimo wszystko na utrzymanie marż na sprzedaży. O ile może to wynikać z niskiego wzrostu płac i generalnie postępów w wydajności pracy w przeszłości (w ostatnich kwartałach, a nawet latach wygenerowała się spora jej nadwyżka wobec dynamiki płac), zacieśniający się rynek pracy i naciski płacowe prędzej czy później zmuszą przedsiębiorców do podwyżek cen. Być może obecna walka konkurencyjna na nieco płytszym rynku wymaga poświęcenia pewnej części przyszłej marży celem ekspansji, jednak wypracowana poduszka płynnościowa może się w najbliższym czasie szybko kurczyć tym bardziej, że firmy muszą inwestować, a nie widzimy ważkich powodów, dla których miałyby się

tym razem (nagle) posłużyć kredytem, a nie korzystać ze środków własnych. Inflacja może stać się czarnym koniec 2014 roku.

Wykres 108 Kwartalne prognozy wzrostu cen sprzedawanych przez przedsiębiorstwa towarów i usług



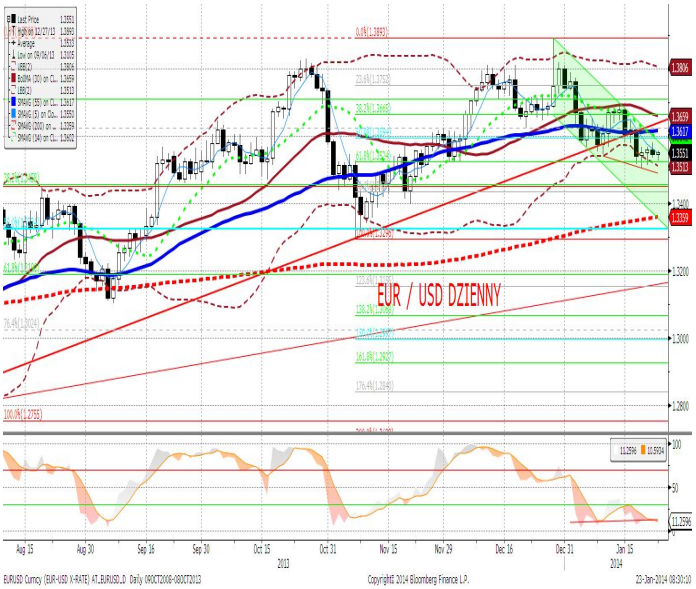
EURUSD fundamentalnie

EURUSD poruszał się wczoraj w zasadzie w trendzie bocznym. Bo niby zerodowany został poziom 1,3580, ale po jego dotknięciu nic się nie stało i notowania powróciły tam, skąd startowały (1,3540). Dziś publikacja indeksów PMI dla strefy euro (jak zwykle oprócz wskaźnika dla całej strefy ciekawostką jest przede wszystkim Francja). Reakcja rynkowa na lepszą koniunkturę będzie prawdopodobnie dość chłodna, na gorszą - zdecydowanie bardziej żywiołowa, gdyż wprowadzi znów szybsze rozluźnienie polityki pieniężnej do gry. Wydaje nam się, że nieco bardziej prawdopodobna jest publikacja nieco lepszych danych. Pod koniec dnia publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy (może wreszcie ujawni się wpływ warunków pogodowych i rynku nieruchomości). Podtrzymujemy nasze wcześniejsze stwierdzenia, że w obecnej chwili trend na EURUSD przełamał się na spadkowy zaś ruchy w górę są już tylko korektami.

EURUSD technicznie

Na EURUSD ciąg dalszy korekty. Przy niewielkiej zmienności przesuwamy się nieznacznie w górę. Skutecznym oporem okazał się MA30 na 4H. Utrzymujemy w mocy naszą krótką pozycyję – trend spadkowy nie został wciąż zanegowany i obecny ruch należy interpretować jedynie jako jego koretkę. Euro ma jeszcze pewien potencjał do dalszego umocnienia (do górnego ograniczenia kanału trendu spadkowego), jednak wkrótce powinniśmy zobaczyć powrót dolara do trendu aprecjacyjnego.

Wsparcie	Opór
1,3508	1,3800
1,3437/52	1,3678
1,3400	1,3606



EURPLN fundamentalnie

EURPLN w zasadzie bez zmian, kilka pipsów umocnienia względem otwarcia z przejściowo wyznaczonymi nowymi maksimami lokalnymi. Wydaje nam się, że w związku z publikacją badań koniunktury NBP może pojawiać się coraz więcej komentarzy (być może z kręgów RPP - może akurat przy okazji dzisiejszej publikacji „Minutes"), że gospodarka odbija szybciej od oczekiwań. Mogłoby to prowadzić do pewnej presji na umocnienie polskiej waluty. Równie ważne pozostaną czynniki globalne. Tendencje krajowy zyskałyby wsparcie ze strony słabszych danych makro ze strefy euro i USA, choć w tym pierwszym przypadku raczej to raczej brak negatywnej gospodarki jest bardziej prawdopodobny.

EURPLN technicznie

Oczekiwane przez nas wybicie z trendu bocznego jeszcze nie nadeszło. Mimo przebicia górnego ograniczenia klina oraz MA200 nakreślonej na wykresie 4H, wciąż poruszamy się w bok w przedziale 4,1530 - 4,17. Od wczoraj nie pojawiły się nowe sygnały techniczne, utrzymujemy więc naszą taktyczną rekomendację long EURPLN, przy SL 4,1520.

Wsparcie	Opór
4,1508	4,1900
4,1318	4,1850
4,1000	4,1750

* 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.

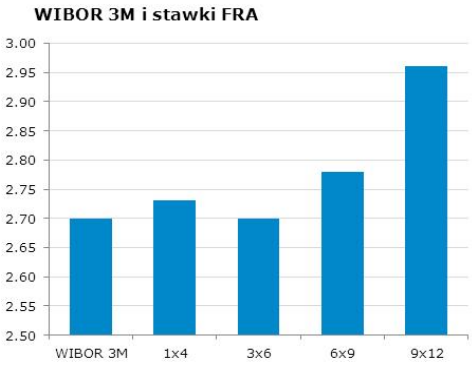
IRS	BID	ASK
1Y	2.76	2.79
2Y	3.0425	3.09
3Y	3.25	3.28
4Y	3.44	3.50
5Y	3.61	3.67
6Y	3.77	3.80
7Y	3.88	3.91
8Y	3.98	4.01
9Y	4.05	4.08
10Y	4.1	4.13

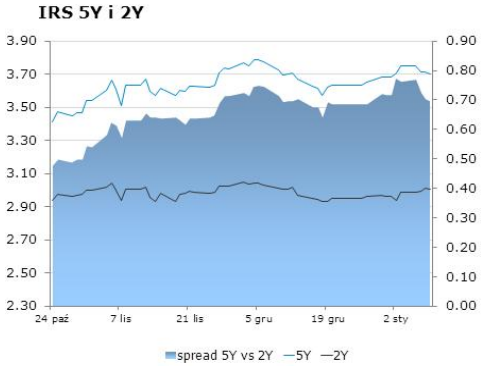
depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.6

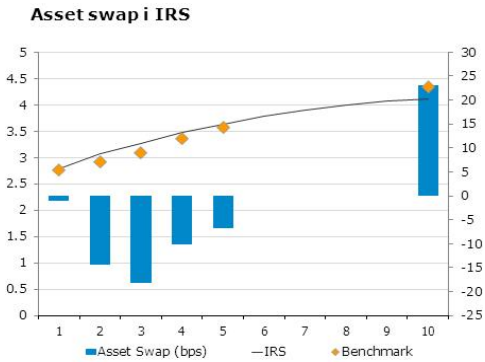
FRA	BID	ASK
1x2	2.61	2.66
1x4	2.68	2.73
3x6	2.64	2.70
6x9	2.72	2.78
9x12	2.93	2.96

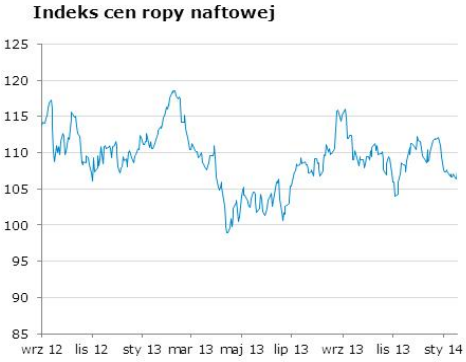
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1669
USD/PLN	3.0761
CHF/PLN	3.3758

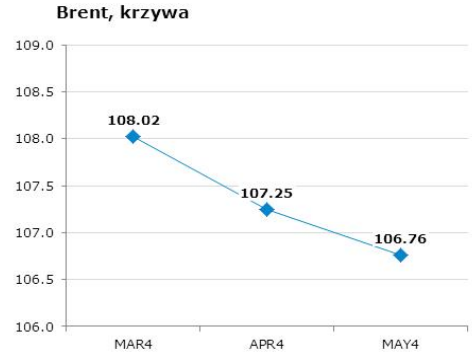
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3546
EUR/JPY	141.54
EUR/PLN	4.1613
USD/PLN	3.0719
CHF/PLN	3.3675











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.