

19 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		
17.02.2014 PONIEDZIAŁEK							
0:50	JAP	PKB kw/kw (%)	Q4		0.7	0.3	0.3
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	sty				5.6
18.02.2014 WTOREK							
11:00	GER	ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	lut		44.0	41.2	50.0
11:00	GER	ZEW - oczekiwania (pkt.)	lut		61.5	61.7	55.7
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)			2.75	2.85	2.70
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	sty	4.6	3.3	2.7	3.4
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sty	0.6	0.6	0.3	0.0
14:30	USA	Wsk. Empire State (pkt.)	lut		9.75	12.51	4.48
19.02.2014 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sty	3.8	3.5	6.6	
14:00	POL	PPI r/r (%)	sty	-0.9	-0.9	-0.9	
14:30	USA	Rozp. budowy domów SAAR (tys.)	sty		950	999	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	sty		975	991 (r)	
14:30	USA	PPI r/r (%)	sty		1.2	1.1	
20:00	USA	Minutes Fed					
20.02.2014 CZWARTEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lut		49.5	49.5	
9:00	FRA	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	lut		49.5	49.3	
9:00	FRA	PMI w usługach wstępny (pkt.)	lut		49.4	48.9	
9:30	GER	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	lut		56.3	56.5	
9:30	GER	PMI w usługach wstępny (pkt.)	lut		53.4	53.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	lut		53.9	54.0	
10:00	EUR	PMI w usługach wstępny (pkt.)	lut		51.9	51.6	
14:00	POL	Minutes RPP					
14:30	USA	CPI r/r (%)	sty		1.6	1.5	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.02		330	339	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	lut		10.0	9.7	
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.)	lut		-11.0	-11.7	
21.02.2014 PIĄTEK							
16:00	USA	Sprzedż domów na r.wtórny (mln)	sty		4.70	4.87	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dzisiejsze dane o produkcji przemysłowej uwarunkowane będą efektami kalendarzowymi (niekorzystna różnica dni roboczych) i odwróceniem negatywnej niespodzianki z poprzedniego miesiąca (związanej prawdopodobnie z rozmieszczeniem dni wolnych i świąt), co powinno sprzyjać mniejszemu wyhamowaniu dynamiki produkcji przemysłowej – oczekujemy wzrostu o 3,8% rdr. Z kolei towarzyszące publikacji dane o cenach produkcji przemysłowej powinny przedstawiać obraz stabilności w ujęciu r/r (brak presji cenowej), nasza prognoza jest zgodna z konsensusem i wynosi -0,9% rdr.

Gospodarka globalna. Dziś poznamy dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Zarówno liczba rozpoczętych budów domów, jak i wydanych pozwoleń na budowę powinny nieznacznie spaść w stosunku do wielkości obserwowanych przed miesiącem. Ponadto, również za Oceanem, opublikowana zostanie inflacja PPI. Odczyt będzie stanowić pierwsze przybliżenie procesów cenowych w amerykańskiej gospodarce przed jutrzejszą publikacją CPI. Dana ważna w kontekście zbliżającej się decyzji Fed w warunkach mieszanych danych ze sfery realnej.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MF: Według wstępnych danych deficyt jednostek samorządu terytorialnego w 2013 roku wyniósł 54,5 mln zł wobec planowanego na poziomie 8,815 mld zł.
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w styczniu wyniosło 3 805,28 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 3,4 proc., a mdm spadło o 9,9 proc. (**więcej w sekcji analizy**).
- GER: Indeks ZEW mierzący oczekiwania co do wzrostu gospodarczego Niemiec, spadł do 55,7 pkt. z 61,7 pkt. miesiąc wcześniej.

Decyzja RPP (5.03.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.707	-0.003
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.512	0.005

PROGNOZA mBanku

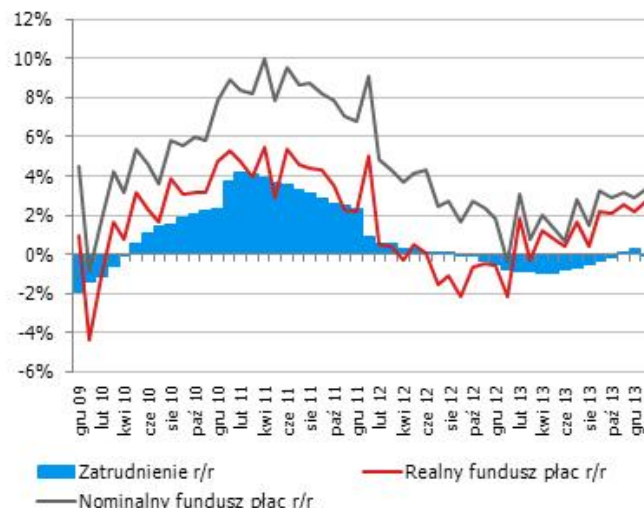
stopy bez zmian

Dotyczy benchmarków Reuters

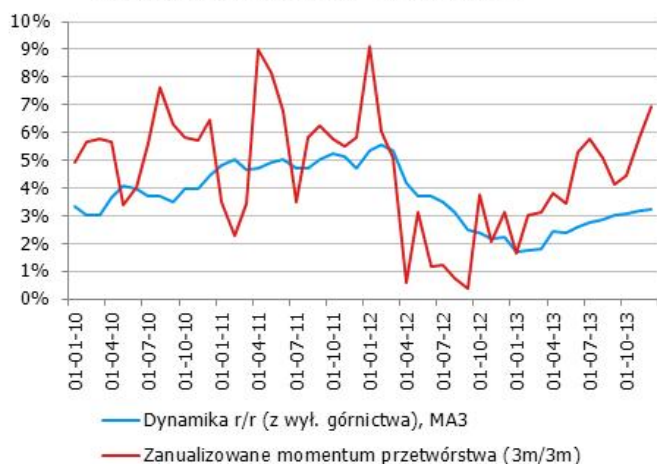
Płace rosną, odczyt zatrudnienia zaburzony zmianą próbki

Płace w przedsiębiorstwach wzrosły w styczniu o 3,4% po 2,7% r/r zanotowanych w grudniu (i to pomimo negatywnej różnicy w liczbie dni roboczych). Dynamika okazała się nieznacznie wyższa od oczekiwań analityków i niższa od naszej prognozy. Na rozbieżności mogły wpłynąć przede wszystkim większa zmienność wynagrodzeń w górnictwie na przełomie roku. Jak zwykle o naturze wzrostu płac będziemy mogli wypowiedzieć się dopiero po publikacji biuletynu GUS, kiedy dostępne będą dane na temat bardziej stabilnych płac w przetwórstwie.

Podtrzymujemy ocenę, że z miesiąca na miesiąc następuje wystromienie trendu na wynagrodzeniach. Teraz trend jest zbliżony do około 3,5% wobec 2,5% jeszcze kilka miesięcy temu. W drugiej połowie 2014 płace rosnąć powinny już w tempie zbliżonym do 4,5% r/r.



Przeciętne wynagrodzenie - miary trendu



Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw nie zmieniło się w ujęciu rocznym w styczniu (nasza prognoza +0,6%, konsensus rynkowy +0,5%). Choć w porównaniu do odczytu z grudnia (+0,3% r/r) oznacza to regres, to już w poprzednim komentarzu przestrzegaliśmy przed wyciąganiem zbyt daleko idących wniosków z danych, które w niewielkim (lub żadnym) stopniu związane są ze stanem gospodarki, gdyż skoki w zatrudnieniu na przełomie roku generowane są przez zmianę próby statystycznej GUS. W naszej prognozie oparliśmy się na zmianie zatrudnienia w ciągu roku poprzedzającego miesiąc rewizji (przez ostatnie 3 lata korelacja była bardzo dobra, wcześniej dochodziło jednak czasem do dużych, jednorazowych rozbieżności i prawdopodobnie właśnie z takim fenomenem mamy właśnie do czynienia). Podtrzymujemy, że zatrudnienie będzie w kolejnych miesiącach rosło w miarowym tempie (potwierdza to stabilny trend na komponencie zatrudnienia z PMI a z negatywną niespodzianką na zaburzonych danych wyraźnie kontrastuje ostatni wyjątkowy odczyt tego wskaźnika). Słaby punkt odniesienia z początku roku - zatrudnienie to jednak stan, nie strumień - oznacza automatycznie, że dotychczasowy cel na rocznym wskaźniku wzrostu zatrudnienia pod koniec roku w wysokości około 2,5% będzie w obecnej sytuacji trudny do osiągnięcia i w końcu roku zatrudnienie przyrośnie o mniej niż 2% w ujęciu rocznym.

Dane są neutralne z punktu widzenia polityki pieniężnej (zaburzenia zmianami próbki utrudniają formułowanie mocnych wniosków). Podkreślamy, że ciągle 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) powinny zachować 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.

EURUSD fundamentalnie

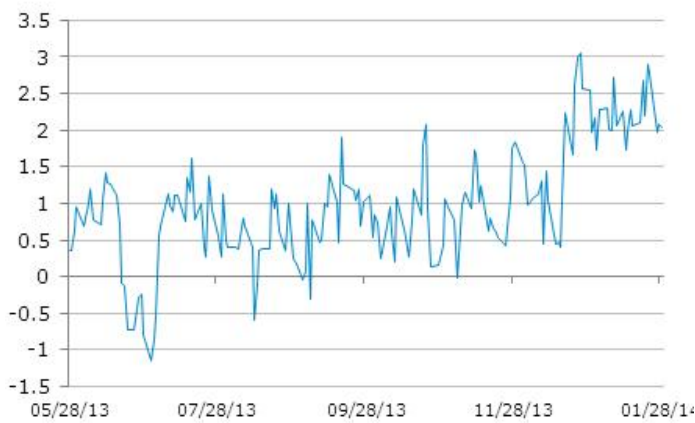
EURUSD mocniejszy, przekroczył maksima lokalne z końca stycznia 2014 roku (1,3739). Wydaje nam się, że w obecnej chwili podstawowym czynnikiem popychającym tę parę walutową do góry jest cykliczna słabość dolara (negatywne niespodzianki w danych makro - wczoraj indeks koniunktury NY Fed - działają w tym właśnie kierunku). Konieczność działania ECB każdy dostrzeże, lecz do umiejscowienia jej w czasie (ewentualnie przyspieszenia) potrzebny jest trigger: tu świetnie rolę odegrałyby gorsze dane o koniunkturze opisane wskaźnikiem PMI (publikacja w czwartek), bo opinie analityków przedstawione w indeksie ZEW, jak już zresztą przekonaliśmy się wczoraj, nie mają żadnego znaczenia. Niepewność musi się jednak faktycznie rozwiązać, aby spowodować ruch na kursie. Dziś dane o inflacji cen producentów w USA, na które inwestorzy mogą być bardzo wrażliwi; dane z rynku domów prawdopodobnie przejdzie bez większego echa. Mechanika wpływu danych na EURUSD jest prosta: wyższa inflacja niższy EURUSD, niższa inflacja wyższy EURUSD.

EURUSD technicznie

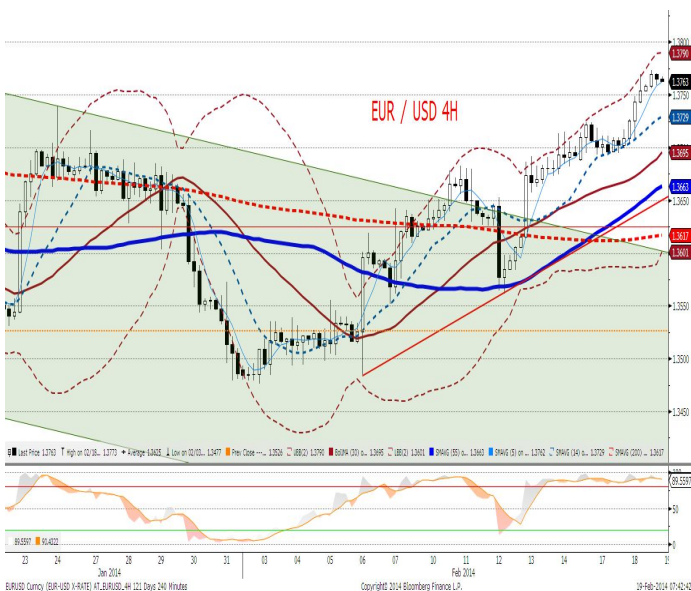
Kolejna biała świeca na dziennym (padło FIBO 61,8% między grudniowym maksimum i styczniowym minimum) i nieuchronnie zbliżamy się do 1,38. Po drodze nie ma już żadnych oporów, a sytuacja na wykresie 4H łudząco przypomina tę z początku grudnia, kiedy to uformował się drugi szczyt. Zbliżamy się zatem do strefy lokalnych maksimów: 1,3811; 1,3832; 1,3893. Powyżej leży linia wieloletniego trendu i tam oczekujemy co najmniej kolejnej korekty trendu wzrostowego. Z tego też względu (nie-wielka skala możliwego ruchu w górę) i pomimo pozostawania pod kreską, nie zamykamy naszej pozycji i cierpliwie czekamy.

Wsparcie	Opór
1,3666	1,3908
1,3524	1,3832
1,3475	1,3811

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.



EURPLN fundamentalnie

EURPLN utknął w przedziale 4,14-16. Każde obniżenie się kursu traktowane jest jak okazją do zakupów EUR, od 4,1550 zaczynają pojawiać się sprzedający. Wczorajsze dane o rynku pracy przeszły bez echa na rynku walutowym, dzisiejsza publikacja produkcji przemysłowej - o ile zwykle o większym potencjale do sterowania oczekiwaniami na stopy procentowe - będzie drugorzędna z uwagi na zaburzenia generowane na początku roku a także silne przeświadczenie inwestorów o okresie bezinflacyjnego wzrostu. Do gry mogą dziś powrócić czynniki regionalne, gdyż złoty pozostaje obecnie zdecydowanie najmocniejszą walutą europejskich EM, a kurs USDRUB właśnie przekroczył poziomy interwencji z początku lutego zaś Węgierski Bank Centralny niejako na siłę chciał negatywnie zaskoczyć oczekiwania rynkowe, co osłabiło forinta (polski rynek jest relatywnie płynny, więc nic nie stoi na przeszkodzie, aby inwestorzy „zagrali” kolejną falę osłabienia na EM posługując się sprzedażą złotego, zwłaszcza że znajduje się na atrakcyjnych poziomach np. w kontekście analizy technicznej).

EURPLN technicznie

Jako posiadacze EURPLN zarabiamy, pomimo dość dużych wahań w ciągu dnia. Na dziennym formuje się kolejna fala wzrostowa, całkiem podobna do tej z przełomu roku, a najbliższy cel możemy wyznaczyć dopiero na 4,1730 (MA55). Ciekawiej sytuacja przedstawia się w krótszych interwałach. Na 4H w ciągu dnia kurs książkowo odbił się od linii trendu spadkowego, ale: nie było powrotu do obowiązującego wcześniej kanału spadkowego, uklepało się coś na kształt potrójnego dna. Widzimy dużą szansę na większy zarobek niż obecne 115 pipsów.

Wsparcie	Opór
4,1402	4,1987
4,1318	4,1868
4,1200	4,1760

Czynnik krajowy* w EURPLN

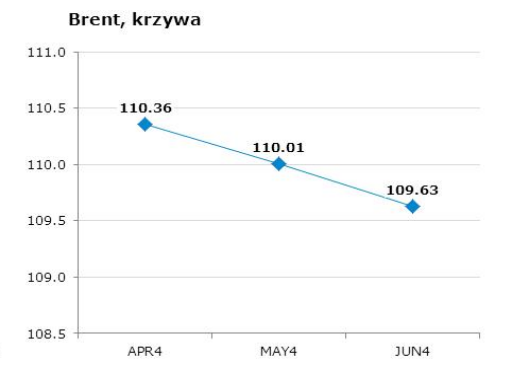
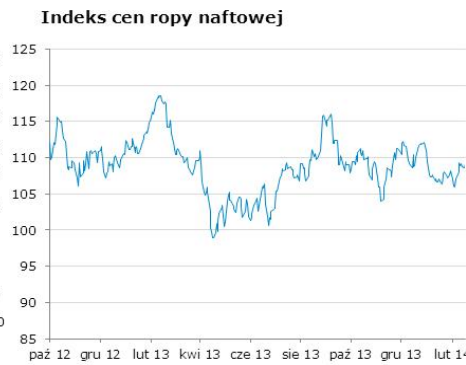
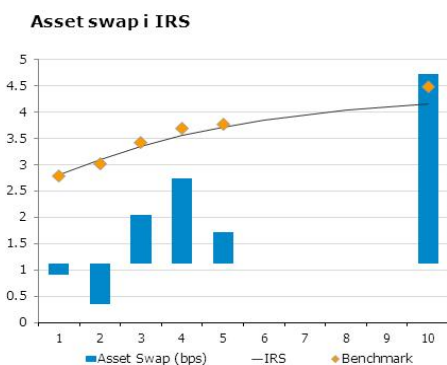
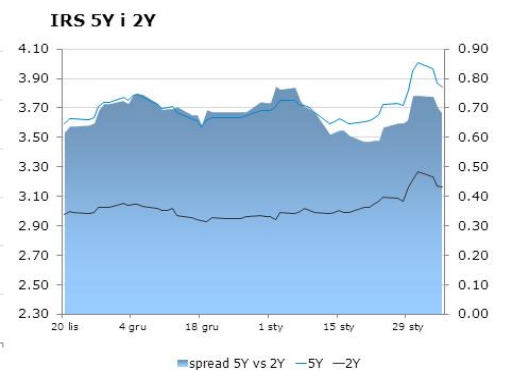
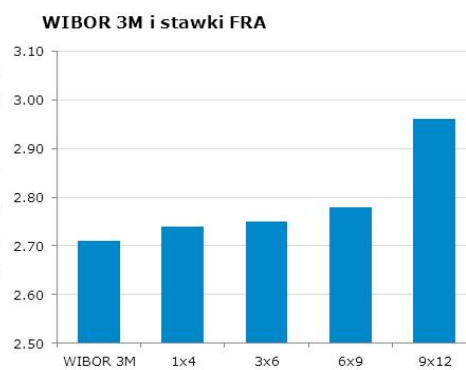


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.79	2.82	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1584
2Y	3.065	3.12	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0300
3Y	3.33	3.36	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4017
4Y	3.54	3.56					
5Y	3.68	3.74					
6Y	3.81	3.87					
7Y	3.91	3.98					
8Y	4.02	4.05					
9Y	4.07	4.13					
10Y	4.12	4.19					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.59	2.64	EUR/USD	1.3756
1x4	2.68	2.74	EUR/JPY	140.81
3x6	2.69	2.75	EUR/PLN	4.1470
6x9	2.72	2.78	USD/PLN	3.0137
9x12	2.93	2.96	CHF/PLN	3.3893



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 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 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.