mBank.pl

11 marca 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		
10.03.2014 PONIEDZIAŁEK							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.5	-0.6 (r)	-0.2
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lut		0.2	0.2	0.2
9:00	POL	Raport o inflacji					
11.03.2014 WTOREK							
3:00	JAP	Decyzja BoJ (bln JPY)	mar		270	270	270
8:00	GER	Eksport m/m (%)	sty		1.5	-1.0 (r)	2.2
8:00	GER	Import m/m (%)	sty		1.3	-1.4 (r)	4.1
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lut		0.4	0.0	
12.03.2014 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.5	-0.7	
13.03.2014 CZWARTEK							
0:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	sty		7.1	-15.7	
8:45	FRA	CPI r/r (%)	lut		0.8	0.7	
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		0.2	-0.4	
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	08.03			323	
14.03.2014 PIĄTEK							
13:30	USA	PPI r/r (%)	lut		0.2	0.2	
14:00	POL	CPI r/r (%)	lut	1.1	0.8	0.7	
14:00	POL	M3 r/r (%)	lut	5.9	5.4	5.5	
14:55	USA	Wsk. Koniunktury U. Michigan (pkt.)	mar		81.7	81.6	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś czeka nas jedynie publikacja danych o inflacji na Węgrzech. Podobnie, jak wczorajsze dane z Czech, informacje z Węgier pozwolą na doprecyzowanie naszego szacunku cen żywności w lutym, a tym samym prognozy całej inflacji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Chojna-Duch: Marcowa projekcja NBP potwierdza słuszność polityki RPP, polegającej na stabilizacji stóp procentowych na stosunkowo niskich poziomach przez możliwie jak najdłuższy okres.
- NBP: Inflacja CPI będzie wzrastać, choć do I kwartału 2016 r. pozostanie poniżej celu inflacyjnego NBP wynoszącego 2,5 proc. - wynika z marcowej projekcji NBP. Spowodowane to ma być faktem, że luka popytowa pozostanie do I kwartału 2015 r. ujemna, a następnie utrzymywać się będzie na poziomie bliskim zera. (**więcej w sekcji analizy**)
- MPIPS: Stopa bezrobocia w lutym wyniosła 14,0 proc., czyli tyle samo co w styczniu.
- Kotecki (MF): Deficyt sektora finansów publicznych w 2013 roku ukształtował się w przedziale 4,4-4,8 proc. PKB.

Decyzja RPP (9.04.2014)	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	1.639	0.010
USAGB 10Y	2.783	0.004
POLGB 10Y	4.296	-0.030

Dotyczy benchmarków Reuters

Inflacja czeska nie rozwiewa niepewności odnośnie publikacji inflacji w Polsce

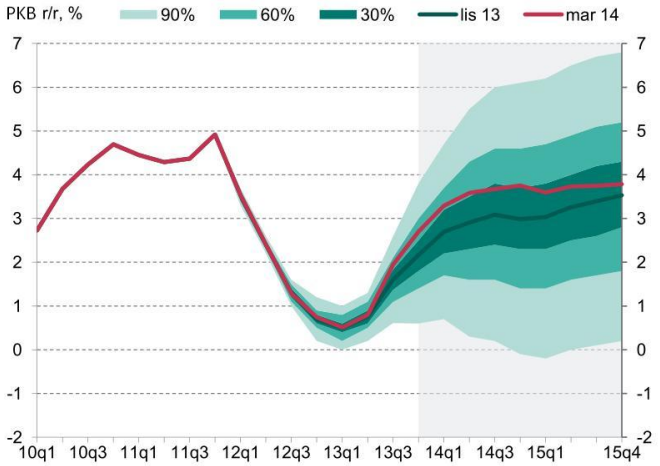
Opublikowana wczoraj inflacja w Czechach wyniosła 0,2% r/r, czyli dokładnie tyle ile oczekiwano. W publikacji tej – jak zwykle zresztą – interesują nas ceny żywności oraz część dóbr tzw. handlowych (tzw. tradables), których ceny – dzięki konkurencji międzynarodowej – powinny poruszać się w podobnych kierunkach. Rozpoczynając od tej drugiej kategorii, nasze założenia na luty wydają się za bardzo optymistyczne, tzn. zrealizowany spadek cen w tej kategorii będzie najprawdopodobniej niższy niż zakładaliśmy. Odnośnie natomiast cen żywności, zrealizowany spadek cen w lutym jest normalny, zwłaszcza w kontekście wysokiego odczytu ze stycznia. Posługując się wyłącznie ujęciem modelowym nie widzimy ryzyka dla odczytu cen żywności w Polsce, i tym samym pozostawiamy naszą prognozę tej kategorii na terytorium lekkich wzrostów 0,5%-0,6%.

Nawiązując do tytułu, fakt odnalezienia potwierdzenia dla naszej wyższej od rynku prognozy inflacji (+1,1% wobec oczekiwanych +0,8%) nadmiernie nas nie cieszy, bo ewidentnie nasze założenia różnią się czymś od założeń innych analityków. Kandydatem do zaskoczeń w nowym roku jest jak zwykle kategoria łączność oraz efekt zmian koszyka inflacyjnego. W pierwszym przypadku odnotowaliśmy pewne promocje wśród dostawców telewizji kablowej i internetu, jednak zmiany cen i jednoczesne zmiany oferty nie pozwalają na wyciagnięcie jednoznacznych wniosków odnośnie ruchu cen zapisanego przez ankieterów GUS. W drugim przypadku nasze obliczenia wskazują z kolei, że efekt zmian koszyka powinien być dla inflacji neutralny (jak zresztą rok wcześniej). Z tego powodu pozostawiamy prognozę 1,1% z ryzykiem w dół, gdyż relacja naszej prognozy z konsensusem skłania raczej do takiej formy zarządzania ryzykiem. Z pewnością w tym roku trafią się jeszcze odczyty, których los będziemy w stanie przewidzieć opierając się na kategoriach koszyka inflacyjnego, które można prognozować z większą precyzją.

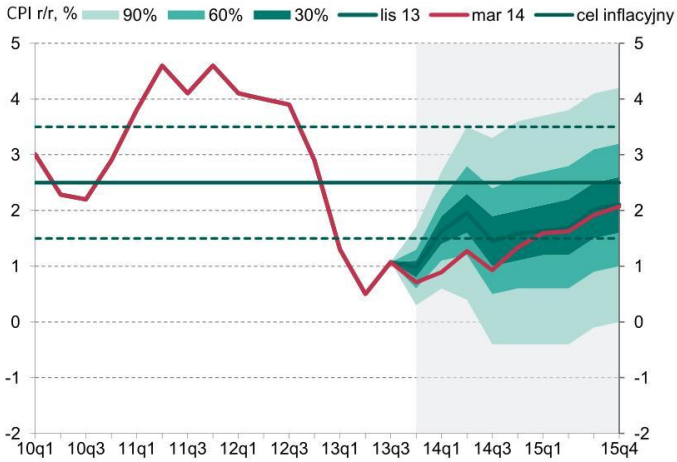
Marcowa projekcja inflacyjna przedstawia trzy lata tłuste, ale bez inflacji

Opublikowany wczoraj przez NBP Raport o Inflacji jest w zasadzie dostosowaniem poprzedniej projekcji do nowych warunków makroekonomicznych w ostatnich miesiącach: wyższego wzrostu i niższej inflacji. Tym samym ścieżka wzrostu PKB została podwyższona, przy jednoczesnym obniżeniu dynamiki cen. Najważniejsze przesłanie Instytutu Ekonomicznego NBP pozostaje niezmienione: ożywienie w polskiej gospodarce nabiera tempa, luka popytowa będzie stopniowo domykana, a mimo to presja inflacyjna będzie utrzymywać się na niskim poziomie.

Lata 2014-2015 to w ocenie Instytutu Ekonomicznego dalsze przyspieszenie tempa wzrostu gospodarczego wspieranego nabierającym impetu popytem wewnętrznym, ze szczególnym uwzględnieniem stymulowanych środkami unijnymi nakładów na środki trwałe. Taki układ czynników będzie sprzyjał domykaniu się luki popytowej. W efekcie, w 2015 roku PKB przekroczy produkt potencjalny, a inflacja zacznie powoli rosnąć. Prognozowana przez IE ścieżka wzrostu gospodarczego pokrywa się z tą oczekiwaną przez nas, z wyjątkiem roku 2015, kiedy to naszym zdaniem wzrost PKB osiągnie 4,2% (vs. 3,7% przedstawione w projekcji).



Przełoży się to na rosnącą inflację, która jednak dopiero w 2016 roku osiągnie 2,5% cel NBP. Lata 2014-2015 to okres spadających cen energii oraz pozostałych surowców, stabilnych cen żywności i umiarkowanej presji płacowego komponentu inflacji.



W tym miejscu nasza ocena procesów gospodarczych różni się nieco od tej proponowanej przez Instytut Ekonomiczny. Naszym zdaniem, inflacja wykazywać będzie większą dynamikę niż wynikałoby to z projekcji inflacji, a NBP nie docenia wpływu zacieśniającego się rynku pracy na procesy cenowe. Raport o Inflacji przewiduje wprawdzie relatywnie wysoką ścieżkę wzrostu płac oraz zaskakująco duży, jak na tak wczesną fazę cyklu, wzrost zatrudnienia (zmienne rynku pracy zostały w stosunku do poprzedniej projekcji poddane największej rewizji, zaś zaskoczenie zachowaniem rynku pracy zostało wyrażone explicite przez prezentujących), jednak rosnąca wydajność pracy wraz z pozytywną dynamiką produktu potencjalnego pomagają utrzymać jednostkowe koszty pracy na niskim poziomie. Z założeń odnośnie de facto skokowego wzrostu wydajności pracy NBP się nie tłumaczy, mimo że po dwóch latach wzrostu w okolicach 1,6% nagle dynamika ta się podwaja, osiąga 3,1% i tam osiada na 3 pełne lata. My jesteśmy w tej kwestii nieco mniej optymistyczni i uważamy, że zacieśniający się rynek pracy będzie tym czynnikiem, który wpływie na osiągniecie celu NBP wcześniej, niż zakłada to projekcja. Symptomatyczne jest także to, że w poprzednim epizodzie domykania się luki popytowej inflacja bazowa rozpoczęła dynamiczny wzrost dużo

wcześniej niż nastąpiło jej domknięcie (na podstawie wielkości produktu potencjalnego szacowanego przez NBP), obecnie inflacja bazowa pozostaje długo bardzo niska.

Analitycy Instytut Ekonomicznego NBP wyrażają zgodne z naszym przekonanie, że obserwowana w minionym roku poprawa salda handlowego jest oznaką strukturalnych zmian w polskich obrotach towarowych i efektem przesunięcia się równowagi makroekonomicznej w kierunki bardziej zrównoważonego bilansu płatniczego. Choć odradzający się popyt wewnętrzy pociągnie za sobą cykliczny wzrost importu i już niedługo będziemy ponownie świadkami deficytów na rachunkach obrotów handlowych, to w wyniku strukturalnie wyższego eksportu, nie będą już one tak wysokie, jak te obserwowane podczas wcześniejszych cykli koniunkturalnych.

Reasumując, marcowa projekcja podtrzymuje obraz rozpędzającego się wzrostu gospodarczego przy niskiej i stabilnej inflacji. Scenariusz ten wspierają uwarunkowania zewnętrzne oraz korzystny układ nakładki surowcowo-żywnościowej. Instytut Ekonomiczny może nie doceniać zarówno tempa wzrostu gospodarczego, jak i siły presji inflacyjnej, którą jednoak dość dynamiczne ożywienie może wywołać. Na falsyfikację scenariusza bazowego projekcji przyjdzie nam jednak poczekać co najmniej do drugiej połowy roku. W obecnym momencie projekcja i, co ważniejsze, nie ujęte w projekcji skutki ekonomiczne wydarzeń na Ukrainie czy embarga na polski eksport wieprzowiny (naszym zdaniem możliwa jest usterka w cyklu) wspierają scenariusz niskich stóp procentowych do końca 2014 roku i jeszcze przez kilka miesiecy zdominują retorykę polskiej RPP. Pierwszej podwyżki spodziewamy się na początku roku 2015.

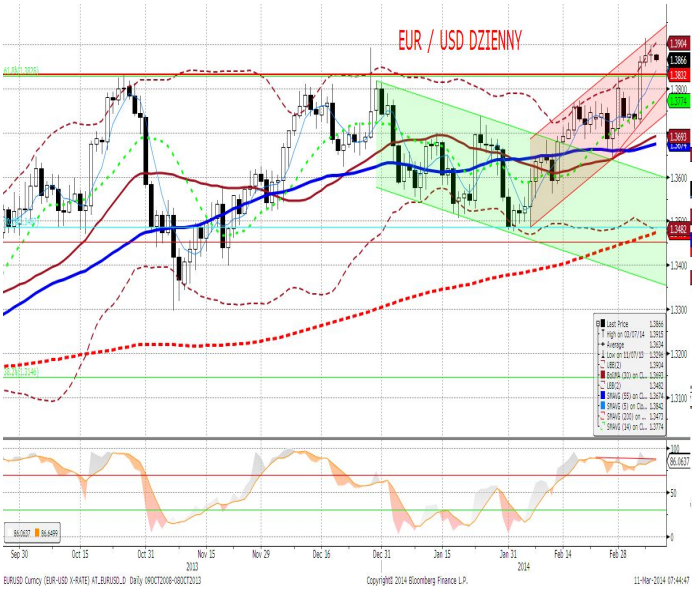
EURUSD fundamentalnie

EURUSD pozostawał wczoraj stabilny na wysokich poziomach (okolice 1,3860-1,3870). Tak jak się spodziewaliśmy, piątkowa publikacja NFP spłynęła po EURUSD jak po kaczce i poziomy osiągnięte na tej parze walutowej zostaną utrzymane nie tylko w perspektywie dni, ale może i miesięcy. Inwestorzy już zdyskontowali możliwość przyspieszenia amerykańskiej gospodarki, gdy tylko miną negatywne efekty czynnika pogodowego (w związku z publikacjami możemy liczyć co najwyżej na lokalne korekty). Do zbicia pary EURUSD niżej konieczna jest koniunkcja intensyfikacji oczekiwań na normalizację polityki pieniężnej w USA oraz dalszego rozluźnienia polityki pieniężnej przez ECB. Naszym zdaniem szanse na realizację takiego scenariusza otwierają się dopiero w drugiej połowie roku i wtedy dopiero spodziewamy się (zmieniliśmy prognozy) pewnego umocnienia USD do EUR, czyli spadków EURUSD.

EURUSD technicznie

Bez zmian. Na tygodniowym powróciliśmy powyżej długoterminowego trendu wzrostowego. Zamknięcie powyżej 1,3832 to wyraźny sygnał kupna, jednak kreśląca się na dziennym oscylatorze dywergencja i długi górny cień piątkowej świecy sugerują pewną korektę. Na 4H notowania idą jak po sznurku wzdłuż najkrótszej średniej - obserwowane od wczoraj "skapywanie" to konsekwencja odbicia od trendu wzrostowego. Na dzisiejszej sesji wstrzymujemy się z rekomendacją, czekamy na lepszy moment do zajęcia długiej pozycji.

Wsparcie	Opór
1,3780	1,4250
1,3650	1,4100
1,3524	1,3915



EURPLN fundamentalnie

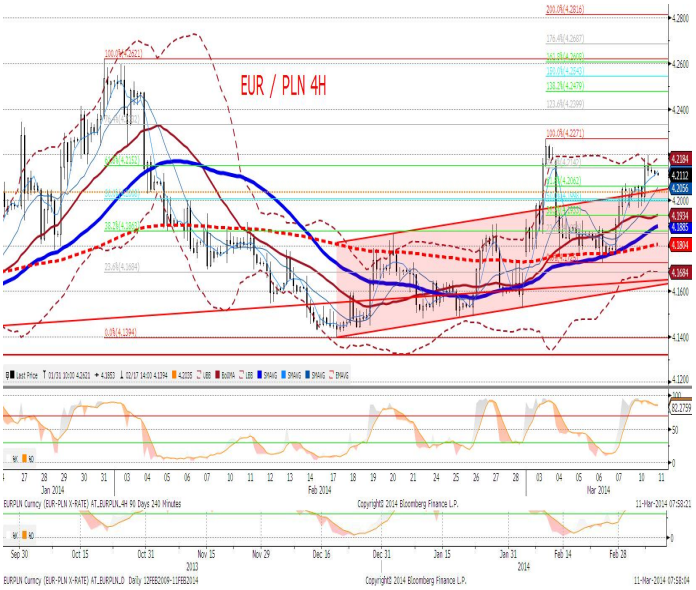
Wczoraj mieliśmy do czynienia z kontynuacją osłabienia polskiej waluty, które dotarło do 4,2187 (dzisiejszy start notowań na poziomie 4,21). Złoty poruszał się w kierunku wyznaczonym przez pozostałe kraje EM (Rosję, RPA, Węgry, Meksyk, Turcję), co było - jak już pisaliśmy wczoraj - efektem lepszych danych z USA (oczekiwania na planowe zakończenie stymulacji monetarnej i przejście do normalizacji polityki pieniężnej) i gorszych danych z Chin (spowolnienie wzrostu w uniwersum EM). W kontekście bardziej regionalnym, złoty mógł tracić także z uwagi na fakt, że napięcie polityczne na Ukrainie przestało opadać, a można mówić nawet o powolnym pogorszeniu nastrojów z uwagi na bezprecedensowy charakter zbliżającego się referendum. Dziś kolejny dzień bez danych; złoty skazany jest na wiatry globalne i lokalne.

EURPLN technicznie

Grający na EURPLN nie mogą narzekać na nudę. Nasza "taktyczna pozycja" została zamknięta zleceniem S/L ze stratą 40 pipsów. Kolejna biała świeca na dziennym w praktyce neguje kanał wzrostowy, ale na byczą manierę. Zamknięcie wypadło na MA200 (4,2110) i tam znajduje się najbliższy opór. Po jego przełamaniu następnym celem są maksima zeszłego tygodnia (4,2271) i stycznia (4,2621). Sytuacja techniczna wskazuje na kontynuację wzrostów, ale przed kupieniem EURPLN powstrzymuje nas jedynie bliskość wspomnianej MA200. Będziemy zainteresowani kupnem po przełamaniu tego poziomu i sprzedażą w okolicach 4,26.

Wsparcie	Opór
4,1804	4,2621
4,1718	4,2271
4,1576	4,2196

* 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.



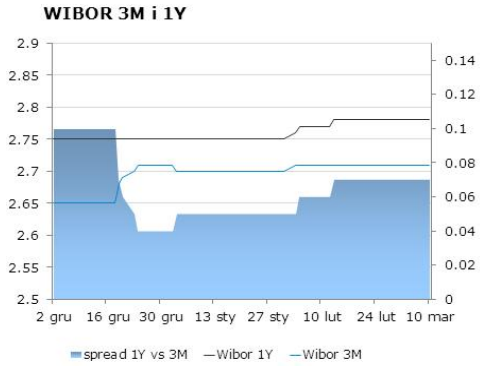
IRS	BID	ASK
1Y	2.75	2.78
2Y	2.96	3.02
3Y	3.19	3.25
4Y	3.39	3.44
5Y	3.57	3.62
6Y	3.7	3.74
7Y	3.8	3.86
8Y	3.89	3.93
9Y	3.96	4.01
10Y	4.02	4.07

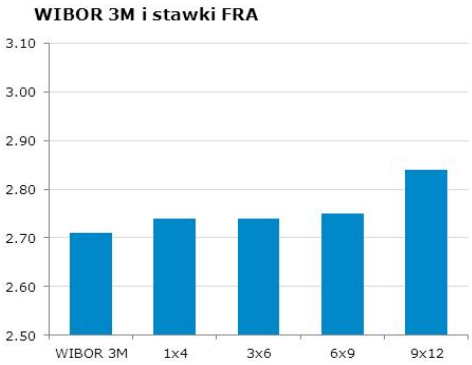
depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.4	2.6
3M	2.7	3.2

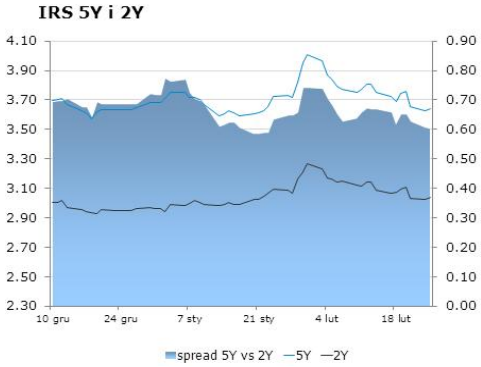
FRA	BID	ASK
1x2	2.59	2.63
1x4	2.69	2.74
3x6	2.69	2.74
6x9	2.70	2.75
9x12	2.79	2.84

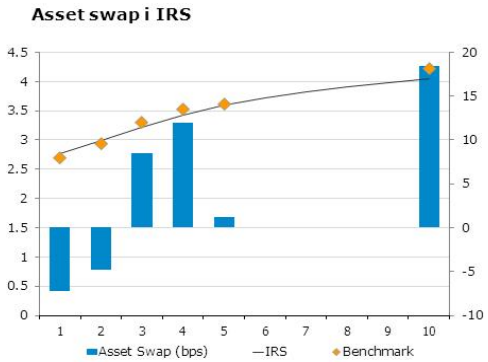
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1991
USD/PLN	3.0266
CHF/PLN	3.4465

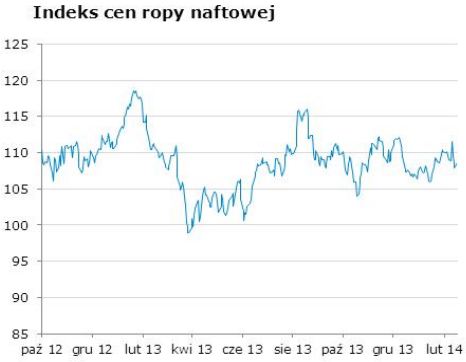
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3874
EUR/JPY	143.28
EUR/PLN	4.2118
USD/PLN	3.0350
CHF/PLN	3.4588

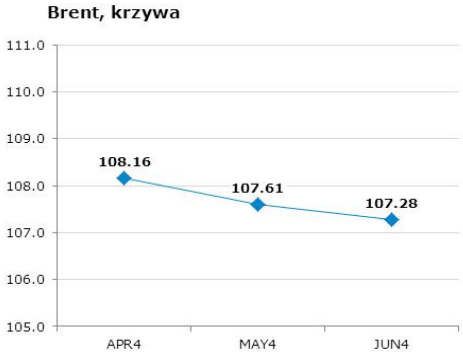












Uwaga!
Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie 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.