

19 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		
17.03.2014 PONIEDZIAŁEK							
13:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	mar		6.50	4.48	5.61
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sty	0.7	0.9	1.0	0.4
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lut	0.9	1.0		0.9
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	sty	-638*	-761	-843	-1135
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sty	13300	13057	11662	13503
14:00	POL	Import (mln EUR)	sty	12700*	12570	11894	13084
14:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		0.1	-0.3	0.6
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	lut			5.6	24.7
18.03.2014 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	mar		52.8	50.0	46.6
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	mar		53.0	55.7	51.3
13:30	USA	CPI r/r (%)	lut		1.3	1.6	1.1
13:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	lut		915	909 (r)	907
13:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	lut		965	945 (r)	1018
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	lut	3.5	3.3	3.4	4.0
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lut	0.2	0.2	0.0	0.2
19.03.2014 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lut	7.4	6.1	4.1	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lut	-1.1	-1.1	-0.9	
19:00	USA	Decyzja FOMC (mld USD / msc)	mar		55	65	
20.03.2014 CZWARTEK							
13:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.03			315	
14:00	POL	Minutes RPP	mar				
15:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	mar		4.0	-6.3	
15:00	USA	Sprzedaż nier. na r. wtórnym (mln)	lut		4.62	4.62	
21.03.2014 PIĄTEK							
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.)	mar		-12.6	-12.7	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dzień pod znakiem danych z sektora przemysłowego. Przyspieszeniu produkcji przemysłowej, związanemu z pozytywną różnicą dni roboczych i niewielką niską bazą statystyczną z poprzedniego roku, będzie towarzyszyć pogłębienie deflacji po stronie cen producentów, wynikające (wobec stabilności cen surowców i kursów) głównie z wysokiej bazy.

Gospodarka globalna. Zbiór informacyjny, z którym członkowie FOMC przystąpili do trwającego posiedzenia, z całą pewnością nie zanegował przekonania, że słabość danych z gospodarki amerykańskiej napływających od początku roku wynikała w dużej mierze z czynników pogodowych, a nie z faktycznego załamania koniunktury. Ponadto, jest jasne, że - ze względu na zmianę postrzegania bilansu kosztów i korzyści - poprzeczka dla wstrzymania ograniczania programu skupu aktywów została zawieszona wysoko. Z tego względu *tapering* odbywa się jak na razie "na autopilocie" i można dziś oczekiwać kolejnego cięcia miesięcznych zakupów o 10 mld dolarów. Nie oznacza to, że dzisiejsze posiedzenie będzie nieistotne. Wręcz przeciwnie - zostaną przedstawione nowe wyniki prognoz, a konferencję prasową po raz pierwszy prowadzić będzie Janet Yellen. Wreszcie, FOMC musi zmierzyć się z koniecznością oficjalnego (nieoficjalnie - jest od miesięcy martwa i rozwodniona) porzucenia reguły Evansa (cel 6,5% na stopie bezrobocia) i można oczekiwać, że nowe *forward guidance* będzie akcentować konieczność utrzymywania niskich stóp przez długi czas.

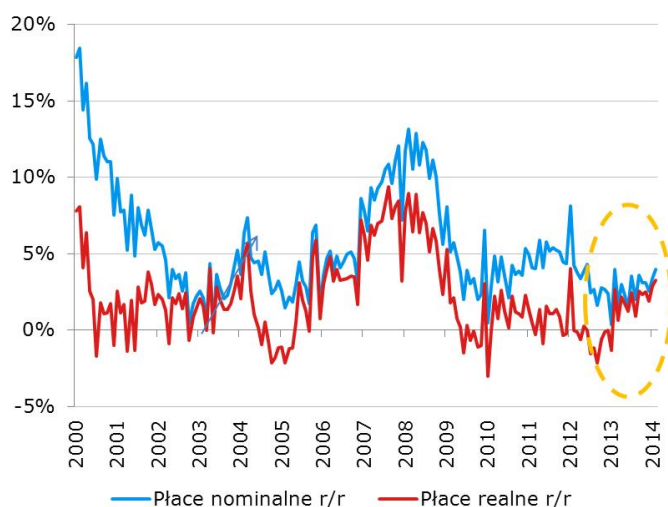
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w lutym wyniosło 3,857 tys. zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 4,0 proc. Natomiast zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło rdr o 0,2 proc (**więcej w sekcji analizy**).
- USA: Ceny konsumpcyjne w lutym wzrosły o 0,1 proc. mdm (**więcej w sekcji analizy**).
- GER: Indeks ZEW okazał się w marcu 2014 r. dużo gorszy niż oczekiwali ekonomiści. Indeks mierzący oczekiwania co do wzrostu gospodarczego Niemiec, spadł do 46,6 pkt. z 55,7 pkt. miesiąc wcześniej.

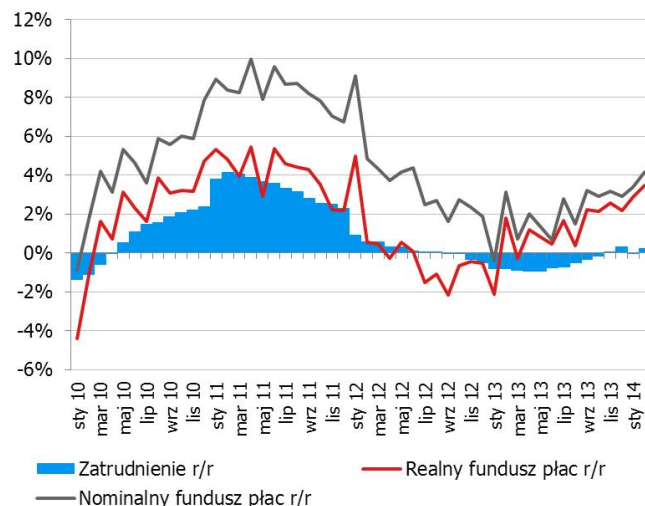
Decyzja RPP (9.04.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.567	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.674	-0.010
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.283	-0.006
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Rosną płace, zatrudnienie. Niska inflacja wspiera wzrost dochodów rozporządzalnych i konsumpcję

Przeciętne wynagrodzenie wzrosło w lutym o 4,0% r/r, powyżej konsensusu i naszej prognozy (odpowiednio, 3,3 i 3,5%). Jak zwykle, przyczyny zaskoczenia pozostają dla nas na tym etapie nieodgadnione i możemy jedynie spekulować na ich temat. Tym niemniej, efekty bazowe w górnictwie sugerowały raczej negatywną kontrybucję, co mogłoby wskazywać na lepszy wynik złożył się szybszy wzrost wynagrodzeń w przetwórstwie przemysłowym (dni robocze) lub budownictwie (sprzyjająca aura). Analizę sektorową należy jednak, jak co miesiąc, odłożyć do momentu publikacji Biuletynu Statystycznego.



W kategoriach realnych płace wzrosły o 3,3% r/r, najszybciej od stycznia 2012 r., zaburzonego jednak podwyżką składki rentowej, a w zasadzie od przełomu lat 2008 i 2009. I tak, jak rok temu liczyliśmy serię spadków płac realnych, tak obecnie liczymy wzrosty płac realnych - obecna seria wynosi już 13 miesięcy i jest porównywalna z tą obserwowaną w 2010 roku (szersze spojrzenie na ewolucję nominalnych i realnych płac przedstawiamy na powyższym wykresie). W powiązaniu z powrotem zatrudnienia do wzrostów stwarza to dużą przestrzeń dla wzrostów konsumpcji, nawet przy niższej skali waloryzacji rent i emerytur w 2014 roku. Dla porządku dodamy, że nominalny fundusz płac wzrósł o 4,2% w lutym, realny zaś o 3,5% r/r (najszybciej od III kwartału 2011 roku). Stwierdzenie prezesa Draghiego, że niska inflacja umożliwia kupowanie większej ilości dóbr, nie wydaje się w polskim kontekście bardzo odległe od rzeczywistości.

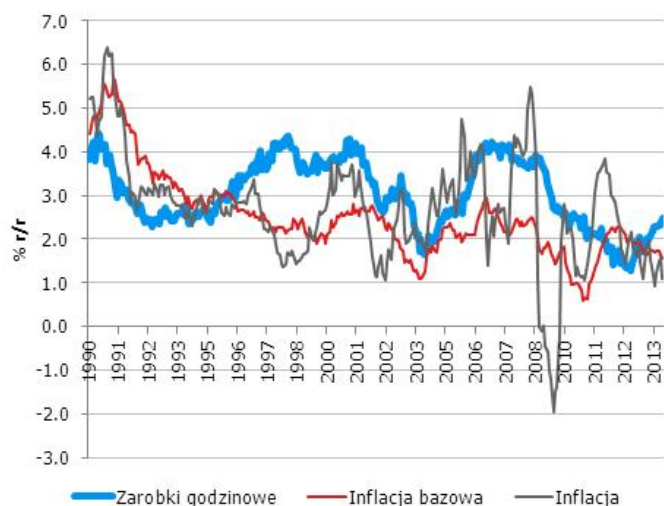


Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw zwiększyło się w lutym o 0,2% w ujęciu rocznym - zgodnie z naszą prognozą i konsensem rynkowym. W ujęciu miesięcznym przyrost zatrudnienia wyniósł około 2tys. osób. Oczywiście nie jest to wzrost spektakularny. Niemniej naszym zdaniem rynek pracy jest cały czas w fazie rozpędzania, a wzrost - mimo, że obecnie być może nie przykuwa uwagi - będzie przyspieszał. Wskazują na to nie tylko wskaźniki koniunktury, które przyspieszyły na początku roku, ale także fakty płynące do nas z firm zajmujących się pośrednictwem pracy. Generalnie za wzrostem zatrudnienia przemawia także wykorzystanie mocy wytwórczych (wysokie). Spektakularnych wzrostów w wydajności pracy raczej nie zaobserwowaliśmy (zresztą takie procesy są bardziej rozciągnięte w czasie niż cykl), tak więc relacja kapitału do pracy powinna się utrzymywać mniej więcej na podobnym poziomie. Inwestycje powinny iść w parze z zatrudnieniem. Oba agregaty powoli się rozpędzają generując pozytywne efekty zwrotne.

Dane z rynku pracy nie spędzą snu z powiek RPP, która obecnie bardziej skupiona jest na słabości procesów inflacyjnych, kwantyfikowaniu wpływu wydarzeń na wschodzie na ścieżkę wzrostu oraz sposobem przedłużania forward guidance. Można śmiało przyjąć, że także uczestnicy rynku przyjmą najnowsze informacje z rynku pracy ze spokojem. Rynek pracy jednak się zacieśnia. Przez pewien czas presja inflacyjna budująca się z tej strony będzie maskowana korzystnym układem cen dóbr podlegających wymianie handlowej, dopiero później będzie bardziej widoczna. Z dzisiejszej perspektywy ważne jest dla nas, że to „później” w końcu nadejdzie (dlatego stawiamy, że dojdzie do normalizacji polityki pieniężnej w 2015 roku), niemniej rynek finansowy żyje tu i teraz i dlatego przy tak niskiej inflacji i oczekiwaniach na dalsze rozluźnienie polityki pieniężnej przez ECB mechanizmy ekonomiczne powodujące potencjalny wzrost inflacji w przyszłości nie mają w obecnej chwili znaczenia. Dlatego też - jak już piszemy od dłuższego czasu - otoczenie makroekonomiczne sprzyja budowaniu się oczekiwań na obniżki stóp procentowych i/lub odkładaniu podwyżek stóp w czasie. I to jest scenariusza na tu i teraz.

USA: inflacja niska, ale blisko punktu zwrotnego

Inflacja CPI wyniosła w lutym 0,1% m/m (1,1% r/r; zgodnie z konsensusem rynkowym) po odczycie równym 1,6% w poprzednim miesiącu. Jakikolwiek wzrost inflacji w lutym to wynik dodatniego przyrostu cen żywności w otoczeniu niskich cen energii. Inflacja bazowa pozostała na poziomie sprzed miesiąca, czyli 1,6%.



Nie wdając się nadmiernie w szczegóły można stwierdzić, że Fed operuje obecnie w wyjątkowo sprzyjającym środowisku inflacyjnym, spójnym z okresem tzw. great moderation od końca lat 90-tych (środowisko niższej inflacji: niektóre wytłumaczenia cytują globalizację, inne skuteczną politykę banków centralnych i zakotwiczenie oczekiwań inflacyjnych, inne po prostu szczęście). Zależność inflacji z płacami - o czym już wspominaliśmy nie raz - uległa w ostatnim czasie pewnemu rozluźnieniu. Niemniej nie widzimy powodu, aby kompletnie o niej zapomnieć, zwłaszcza że zapoczątkowany na początku 2012 roku wzrost zarobków godzinowych jest kontynuowany w miarowym tempie. Tym samym inflacja zbliża się do punktu zwrotnego i jesteśmy o krok od momentu, w którym wskaźnik ten będzie ponownie nadawał ton oczekiwaniom na wynik posiedzeń Fed (nie tym na ograniczanie zakupów aktywów, gdyż te znajdują się na autopilocie - tym prawdziwym, na podwyżki stóp), zwłaszcza że już prawdopodobnie na dzisiejszym posiedzeniu Fed odejdzie od publikowania poziomów monitorowanych wskaźników makroekonomicznych na rzecz podejścia „Fed patrzy na wszystko”.

EURUSD fundamentalnie

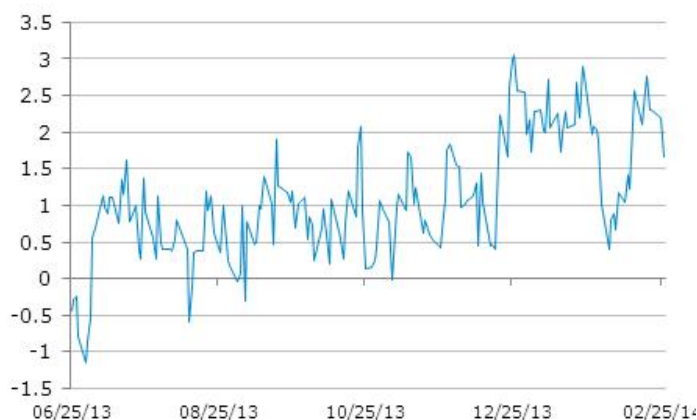
W czasie wczorajszej sesji EURUSD pozostawał stabilny i poruszał się w wąskim zakresie wahań (1,3880-1,3930). Nieco gorszy odczyt niemieckiego indeksu ZEW praktycznie nie wpłynął na notowania wspólnej waluty, zaś największego wsparcia euro dostarczył... Władimir Putin. Przy wciąż nierozwiązanym konflikcie wokół Krymu rynkom finansowym ponownie (i zapewne nie na długo) wystarczyło zapewnienie o braku zamiaru podejmowania działań zbrojnych poza Krymem. Dane ze Stanów Zjednoczonych, choć zasadniczo zgodne z oczekiwaniami, okazały się wsparciem dla dolara, przynajmniej w europejskich crossach. Powód? Nie potwierdził się negatywny sygnał z zeszlotygodniowego PPI. Wreszcie, sesja amerykańska przyniosła powrót EURUSD do poziomów otwarcia. W oczekiwaniu na decyzję FOMC EURUSD będzie zapewne pozostawał w ciągu dnia w dotychczasowym zakresie wahań. Co do samej decyzji, to wpływu na kurs możemy spodziewać się tylko w przypadku zaskoczeń (a cięcie QE o 10 mld dolarów i nowe, gołębie forward guidance są w cenach).

EURUSD technicznie

Wczorajsza sesja nie zmieniła wiele w obrazie technicznym – przesuwamy się w bok w wąskim range'u. EURUSD wciąż dość wysoko, ale wyraźnie wytracił impet. Podtrzymujemy nasze zdanie, że tej parze należy się korekta, jednak w dłuższym terminie sytuacja techniczna wskazuje na dalsze umocnienie euro w stosunku do dolara.

Wsparcie	Opór
1,3851	1,4250
1,3832	1,4100
1,3780	1,3967

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

Złoty mocniejszy przy dużej zmienności. Dzień rozpoczął się od osłabienia EURPLN do poziomu 4,2350. Punktem zwrotnym okazało się przemówienie Władymira Putina, wskutek którego EURPLN spadł do 4,20 w godzinach popołudniowych, w ślad za przeceną ryzyka na globalnych rynkach. Na temat moralności rynków nie będziemy zabierać głosu, zauważymy jednak, że rajd wymagał niezbyt wiele - ponownie, wystarczyło zapewnienie o ograniczeniu działań do Krymu. Dane z rynku pracy (więcej czytaj w sekcji analizy) przeszły bez echa - takiej reakcji można się również spodziewać po dzisiejszych informacjach z sektora przemysłowego. EURPLN (pamiętajmy o dużej zmienności!) będzie dzisiaj kształtować rozwój sytuacji na Ukrainie, jak również decyzja Fed. W przypadku tej ostatniej jednak jedynie istotne zaskoczenie (np. mniejsza lub większa skala cięcia QE) mogłoby poruszyć złotym.

EURPLN technicznie

Nasza pozycja została zamknięta zleceniem stop loss przy 100 punktowej stracie. Złoty przebił MA200 na dziennym oraz widoczną na 4H linię trendu. Na wykresie 4H wyrysowała się koślawca formacja RGR, potwierdzona przebicciem linii szyi – zasięg ruchu to około dwie figury (4,19). Mimo że taktycznie sytuacja techniczna faworyzuje złotego, to pozostanie on wrażliwy na szum informacyjny płynący z Krymu i boimy się sporej zmienności, nieprzewidywalnej co do kierunku. Pozostajemy więc neutralni.

Wsparcie	Opór
4,2018	4,2467
4,1886	4,2343
4,1725	4,2200

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.

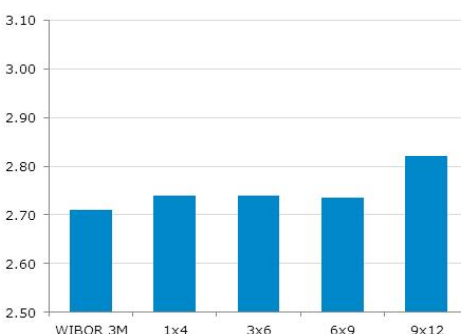


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.7525	2.79	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.2295
2Y	2.9525	3.00	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0396
3Y	3.15	3.21	3M	2.4	2.8	CHF/PLN	3.4786
4Y	3.36	3.42					
5Y	3.52	3.59					
6Y	3.65	3.72	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	3.76	3.82	1x2	2.57	2.62	EUR/USD	1.3932
8Y	3.84	3.91	1x4	2.68	2.74	EUR/JPY	141.34
9Y	3.92	3.95	3x6	2.68	2.74	EUR/PLN	4.2070
10Y	3.98	4.02	6x9	2.70	2.74	USD/PLN	3.0177
			9x12	2.77	2.82	CHF/PLN	3.4574

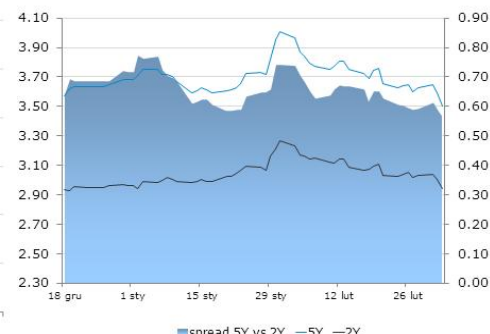
WIBOR 3M i 1Y



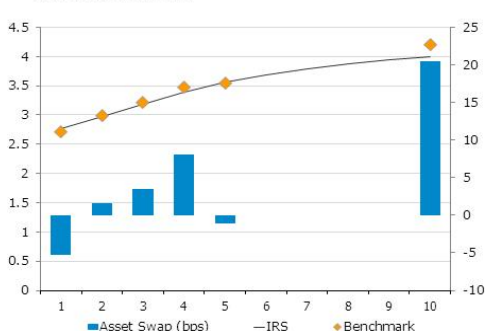
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



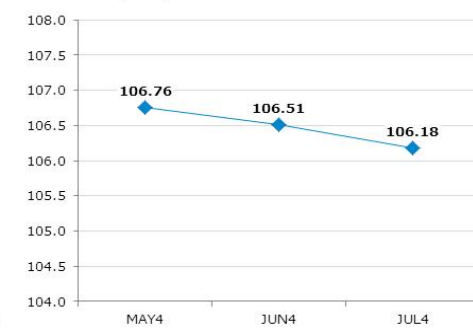
Asset swap i IRS



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.