mBank.pl

15 grudnia 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

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
karol.klimas@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		
15.12.2014 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	paź	15500	14705	14251	
14:00	POL	Import (mln EUR)	paź	15550	14452	13637	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	paź	-678	-320	-235	
14:00	POL	CPI r/r (%)	lis	-0.5	-0.5	-0.6	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	gru		12.00	10.16	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.7	-0.1	
16.12.2014 WTOREK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	gru		49.8	50.0	
9:00	FRA	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	gru		48.6	48.4	
9:00	FRA	PMI w usługach *flash* (pkt.)	gru		48.5	47.9	
9:30	GER	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	gru		50.3	49.5	
9:30	GER	PMI w usługach *flash* (pkt.)	gru		52.6	52.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	gru		51.5	51.1	
10:00	EUR	PMI w usługach *flash* (pkt.)	gru		51.5	51.1	
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lis		1.2	1.3	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	lis		5.4	3.3	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	lis		20.0	11.5	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	0.5	0.5	0.2	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	lis	3.2	3.7	3.8	
14:00	POL	Zatrudnieni r/r (%)	lis	0.9	0.9	0.8	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego	16.12		2.10	2.10	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lis		1035	1009	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	lis		1060	1092 (r)	
17.12.2014 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lis	0.0	-6.9	3.5	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lis	-1.3	-1.2	-1.2	
14:30	USA	CPI r/r (%)	lis		1.5	1.7	
19:00	USA	Decyzja FOMC (%)	17.12		0.25	0.25	
18.12.2014 CZWARTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	gru		110.8	110.0	
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania(pkt.)	gru		100.7	99.7	
14:00	POL	Minutes RPP	gru				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	13.12			294	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	gru		26.0	40.8	
19.12.2014 PIĄTEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Tydzień zaczynamy od danych o inflacji - pomimo dalszych spadków cen paliw, spodziewamy się nieznacznego wzrostu rocznej dynamiki CPI, wynikającego z efektów bazowych w kategorii łączność (w efekcie powinna nieznacznie wzrosnąć inflacja bazowa - publikacja we wtorek). Publikowane w tym samym czasie dane o bilansie płatniczym powinny pokazać niewielkie rozszerzenie salda obrotów bieżących wynikające głównie ze spadku salda handlowego w niewielki deficyt (po danych GUS o handlu zagranicznym zrewidowaliśmy prognozę eksportu i importu). We wtorek zostaną opublikowane dane z rynku pracy. Oczekujemy przyspieszenia dynamiki zatrudnienia w ujęciu rocznym (silne efekty sezonowe, mocne wzrosty zatrudnienia w przetwórstwie), któremu towarzyszyć będzie niższa dynamika płac (konsekwencja różnicy dni roboczych i efektów bazowych). Środa upłynie pod znakiem danych z sektora przemysłowego - ze względu na mniej korzystną różnicę dni roboczych (-4 m/m, 0 r/r) i wysoką bazę statystyczną spodziewamy się spowolnienia produkcji przemysłowej do zera. Towarzyszące dane PPI powinny pokazać pogłębienie spadków, wynikające z niższych cen surowców w PLN i stabilnego EURPLN.

Gospodarka globalna. W tym tygodniu w strefie euro warto zwrócić uwagę przede wszystkim na publikacje indeksów koniunktury za listopad. W ślad za wzrostami na giełdach i nastrojami analityków (w zeszłym tygodniu Sentix) oczekuje się poprawy sentymentu w przemyśle i w usługach. Powinny o tym zaświadczyć wzrosty indeksów PMI (wtorek) i Ifo (czwartek). W USA najważniejszym wydarzeniem będzie posiedzenie Fed, które po serii bardzo dobrych danych i po komentarzach wielu przedstawicieli FOMC (Dudley, Fischer) powinno przynieść zmianę języka w komunikacie (usunięcie *considerable time*), a także nowy zestaw prognoz, zapewne bardziej optymistycznych. Możliwe jest przesunięcie w górę oczekiwanej ścieżki stóp proc. Publikowane w tygodniu dane powinny potwierdzić taką ocenę: dynamiczny wzrost produkcji przemysłowej (poniedziałek), dobre wyniki budownictwa (wtorek), wynikający z niższych cen paliw spadek CPI (środa) i solidne wskazania koniunktury (poniedziałek i czwartek).

Decyzja RPP (14.01.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	70%
obniżka 25 bps	30%
PROGNOZA mBanku	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.663	0.000
USAGB 10Y	2.078	-0.004
POLGB 10Y	2.612	0.002

Dotyczy benchmarków Reuters

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

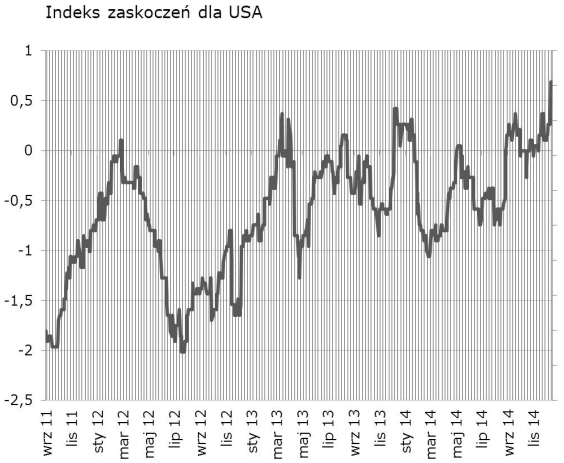
POLSKA

Bez zmian (brak danych). W tym tygodnio indeksem powinny poruszyć dane o inflacji (dziś) i o produkcji przemysłowej (w środę). Nasze oczekiwania wskazują na możliwość korekty w dół indeksu.

STREFA EURO

Zgodnie z naszymi przewidywaniami, europejski indeks zaskoczeń pozostał bez zmian w poprzednim tygodniu (brak istotnych danych). Tydzień przynosi m.in. publikacje wskaźników koniunktury (Ifo i PMI), co zawsze jest okazją do zmian indeksu zaskoczeń.

USA

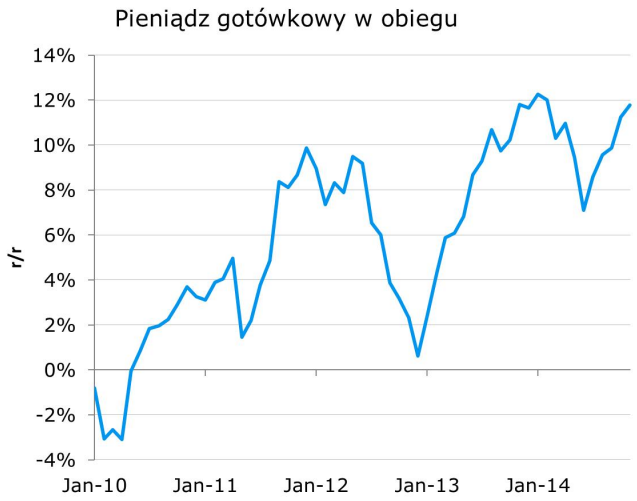


Amerykański indeks zaskoczeń ustanowił nowe maksima po lepszych od oczekiwań danych o sprzedaży detalicznej i bardzo dobrym odczycie nastrojów konsumenckich. W tym tygodniu okazję do dalszych ruchów stwarzają m.in. dane o produkcji przemysłowej i inflacji CPI.

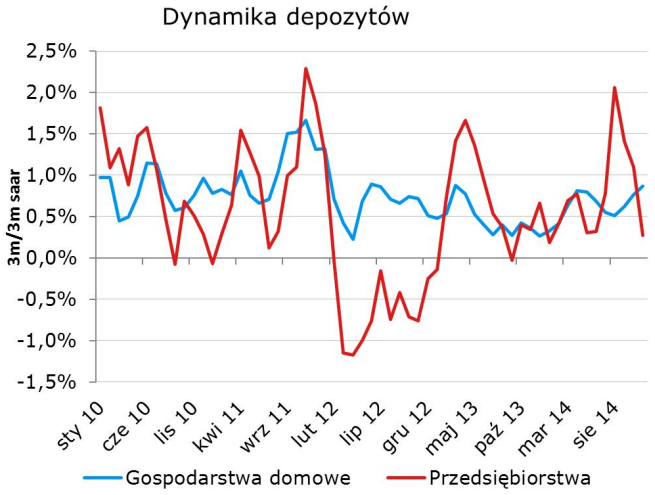
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi sa konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Szybszy wzrost podaży pieniądza w listopadzie

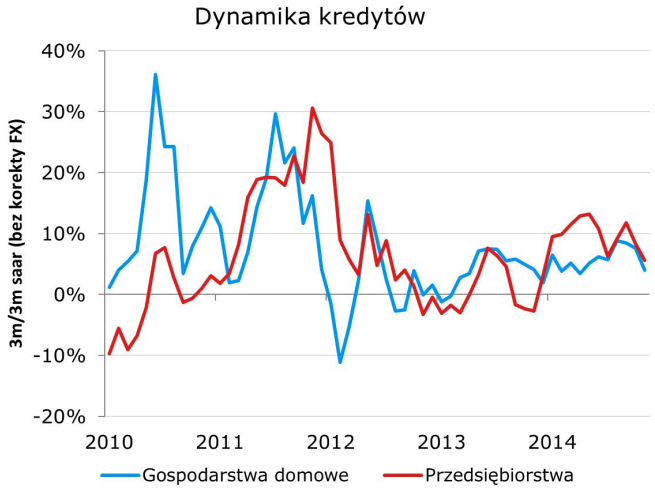
W listopadzie dynamika podaży pieniądza M3 wzrosła z 7,7 do 8,4%, blisko naszej prognozy i mocniej niż zakładał to konsensus prognoz (7,9%). Również zgodnie z naszymi przewidywaniami, za przyspieszenie odpowiadało zachowanie depozytów gospodarstw domowych i przedsiębiorstw. Pierwsze z nich wzrosły w listopadzie o 8,1% r/r (0,9% m/m po wyłączeniu czynników sezonowych), najszybciej od kwietnia 2013. Warto odnotować, że – wbrew obawom – akumulacji depozytów detalicznych w żaden sposób nie zaszkodziła październikowa obniżka stóp NBP. Co więcej, szybszemu wzrostowi w tym segmencie towarzyszy dynamiczny wzrost wartości pieniądza gotówkowego w obiegu (w listopadzie największy w historii miesięczny przyrost), co wskazuje w sposób jasny, że substytucyjność obydwu aktywów nie jest regułą, a zatem trudno wnioskować na tej podstawie o skłonności do oszczędzania. Lepszym jej indykatorem jest struktura terminowa depozytów, która - przynajmniej w październiku – przesunęła się po raz kolejny w kierunku depozytów terminowych.



Po wystrzale w lipcu i sierpniu (patrz wykres poniżej) depozyty przedsiębiorstw zaskakują nieustannie in minus. I o ile większa akumulacja środków przedsiębiorstw w III kwartale była – co wiadomo z danych GUS o finansach przedsiębiorstw niefinansowych – najprawdopodobniej związana z większą dyscypliną po stronie kosztowej, o tyle jej zahamowanie, widoczne w danych miesięcznych, należałoby wiązać z większą skłonnością przedsiębiorstw do wydatków. Na potwierdzenie trzeba jednak czekać do publikacji stosownych danych GUS w lutym.



Po stronie kredytowej obserwowana od miesięcy dywergencja między przyspieszającą akcją kredytową dla przedsiębiorstw, a bardzo niemrawymi wzrostami po stronie kredytów dla gospodarstw domowych, stała się w listopadzie jeszcze wyraźniejsza. O ile bowiem wzrost kredytów korporacyjnych należy uznać za solidny (0,4% po wyłączeniu czynników sezonowych, efekt FX minimalny) i sygnalizujący wysoki popyt na kredyt ze strony przedsiębiorstw, o tyle dynamika kredytów dla gospodarstw domowych pozostała bliska zeru w ujęciu miesięcznym. Biorąc pod uwagę to, że na wychylenia w segmencie kredytów mieszkaniowych trudno liczyć, przyczyna słabości akcji kredytowej dla gospodarstw domowych leży najprawdopodobniej w segmencie kredytu konsumpcyjnego. Stanowiłoby to wsparcie dla twierdzeń, że obcięcie stopy lombardowej spowoduje odcięcie części kredytobiorców (tych, dla których ryzyko jest najwyższe i od których wymaga się najwyższego oprocentowania) od finansowania. W efekcie, za wzrost akcji kredytowej odpowiadają i w perspektywie kolejnych kwartałów w dalszym ciągu będą odpowiadać przedsiębiorstwa.



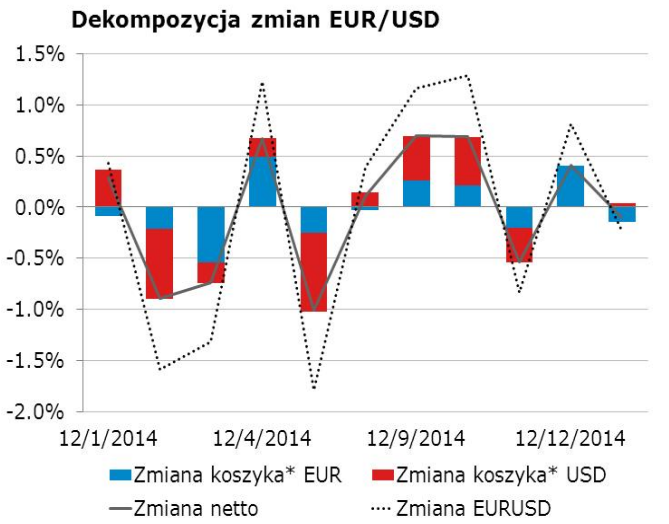
EURUSD fundamentalnie

W piątek EURUSD wznowił marsz w górę, ponownie zbliżając się do poziomu 1,25. Powód to oczywiście faza risk off, której przejawami w piątek (obok umocnienia euro) były także potężne spadki rentowności na rynkach bazowych i kontynuacja osłabienia walut rynków wschodzących (najmocniej, obok tradycyjnie już reagującego z opóźnieniem na wydarzenia na rynku ropy naftowej rubla, oberwała turecka lira). Lepsze dane ze Stanów Zjednoczonych (koniunktura konsumencka) można dostrzec na wykresach jedynie jako niewielką zmarszczkę na dość jednostajnych trendach. W tym tygodniu nagłówki ekonomiczne powinno zdominować posiedzenie Fed i późniejsza konferencja J.Yellen. Z uwagi na to, że najbardziej prawdopodobnym wynikiem posiedzenia jest postawienie dalszych kroków na drodze do normalizacji polityki pieniężnej (zmiana języka, podwyższenie prognoz, być może również ruch w górę „kropek"), reakcję rynkową i jej trwałość zdeterminuje aktualny stan awersji do ryzyka. Na większości rynków Fed ma szansę dolać oliwy do ognia, na EURUSD wynik nie jest a priori jednoznaczny.

EURUSD technicznie

Kurs zmierza w górę po wybiciu z kanału, oscylator w końcu wyszedł znacznie poza poziom wyprzedania i aktualnie znajduje się dokładnie w połowie (50). Na wykresie 4H kurs przebił już MA200, aktualnie waha się wokół tego poziomu. Skutecznym poziomem wsparcia może być stary trend wzrostowy, który został przebity w zeszłym tygodniu (1.2400). Zbiega się on z poziomem Fibo 38.2 dla aktualnej korekty spadkowej kursu. Po pokonaniu MA30 (1.2443), której nie udawało się wcześniej przebić, może ona teraz skutecznie zatrzymywać trend przed spadkiem. Kolejną granicą może być MA55 (1.2547), poniżej której kurs na wykresie dziennym znajduje się już od pół roku. Nasza pozycja zarabia już 112 pipsów i na razie nie widać powodu do jej rychłego zamykania.

Wsparcie	Opór
1,2356	1,2900
1,2247	1,2600
1,2043	1,2532/56



* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.

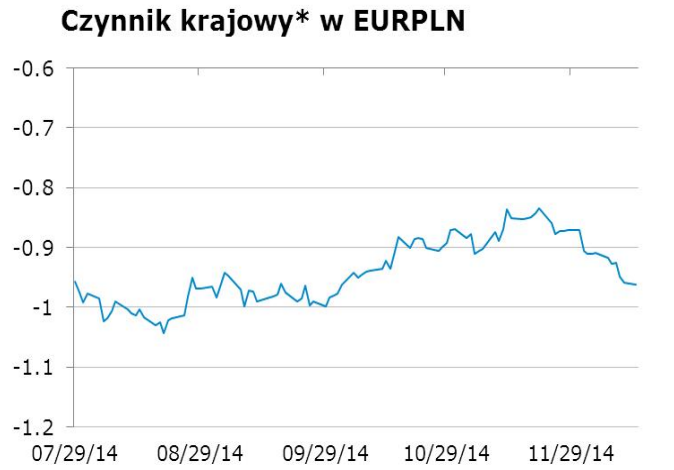
EURPLN fundamentalnie

EURPLN w piątek pozostawał na łasce rozgrywającej się fazy risk-off, co ostatecznie przyniosło zamknięcie powyżej 4,18 (ważny sygnał techniczny - patrz komentarz obok). Choć kierunek na EURPLN jest w chwili obecnej oczywisty, zaskakiwać może brak zmienności - EURPLN wzrósł zaledwie o 1 grosz w dniu, w którym część walut regionu (TRY, RUB) odnotowywała kilkuprocentowe spadki. Kluczem do względnej stabilności waluty jest w chwili obecnej zachowanie rynku obligacji, jak na razie zupełnie odpornego na globalne zawirowania. Być może szczęśliwy zbieg okoliczności sprawił, że wzrost ryzyka kredytowego strefy euro kasuje wzrost stopy wolnej od ryzyka na świecie. Gdy ten (zapewne krótkoterminowy trend, zwłaszcza na papierach amerykańskich) się odwróci, możemy mieć do czynienia z fazą risk-off „pełną gębą", a więc również z rosnącymi rentownościami obligacji (a więc i szybszym osłabieniem złotego). W takich warunkach polskie dane (inflacja, rynek pracy, produkcja przemysłowa) mogą przejść całkiem bez echa w tym tygodniu.

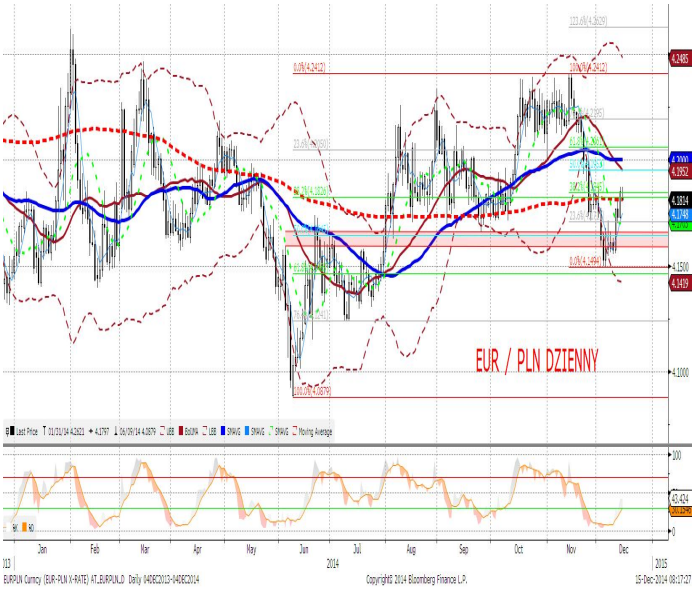
EURPLN technicznie

EURPLN kontynuuje powolny marsz w górę, ale sygnały nie są jednoznacznie (za co częściowo należy wynić niską zmienność). Z jednej strony, notowania zatrzymały się niemal idealnie na FIBO 38,2 (4,1845), co sugerowałoby koniec korekty wzrostowej wcześniejszego trendu spadkowego. Z drugiej strony, mamy również zamknięcie nad MA200, która to średnia wcześniej całkiem skutecznie powstrzymywała zapędy wzrostowe EURPLN. Z tego względu pozostajemy wciąż poza rynkiem i oczekujemy na powrót zmienności. Wzrosty powinny być ograniczone linią trendu wzrostowego, która jest skutecznym oporem w tym miesiącu (4.1900).

Wsparcie	Opór
4,1651	4,2061
4,1465	4,2000
4,1400	4,1894



* 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	1.8325	1.87
2Y	1.865	1.91
3Y	1.92	1.95
4Y	1.99	2.03
5Y	2.07	2.10
6Y	2.14	2.17
7Y	2.2	2.23
8Y	2.26	2.29
9Y	2.31	2.34
10Y	2.36	2.40

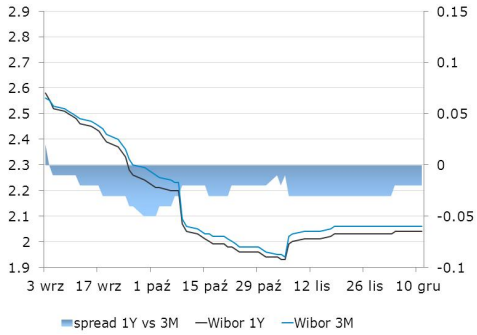
depo	BID	ASK
ON	1.9	2.2
1M	1.8	2.0
3M	1.8	2.0

FRA	BID	ASK
1x2	2.02	2.07
1x4	2.01	2.05
3x6	1.84	1.88
6x9	1.70	1.74
9x12	1.70	1.74

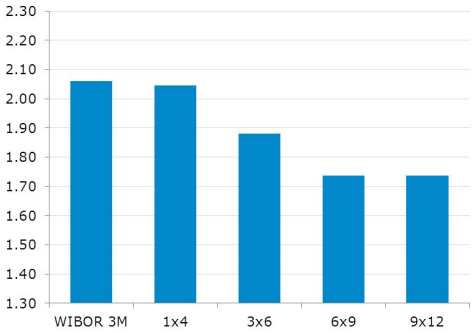
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1805
USD/PLN	3.3639
CHF/PLN	3.4807

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2461
EUR/JPY	148.16
EUR/PLN	4.1780
USD/PLN	3.3520
CHF/PLN	3.4802

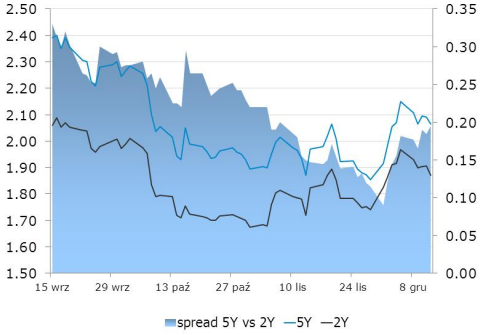
WIBOR 3M i 1Y



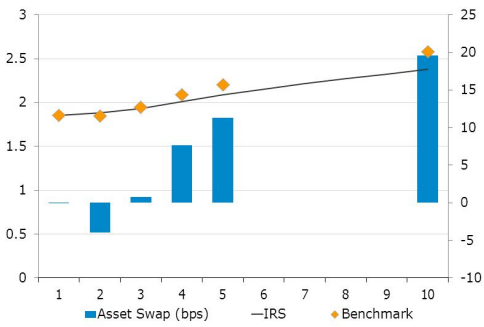
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

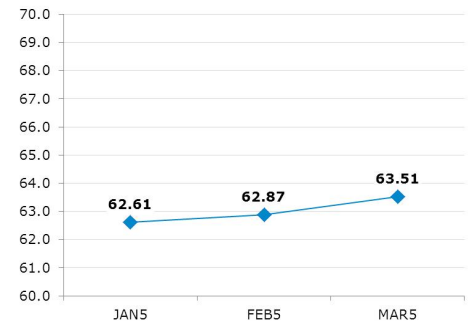


Asset swap i IRS



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 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.