mBank.pl

17 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	14728
14:00	POL	Import (mln EUR)	paź	15550	14452	13637	14672
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	paź	-678	-350	-235	-435
14:00	POL	CPI r/r (%)	lis	-0.5	-0.5	-0.6	-0.6
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	gru		12.00	10.16	-3.58
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.7	0.1 (r)	1.3
16.12.2014 WTOREK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	gru		49.8	50.0	49.5
9:00	FRA	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	gru		48.6	48.4	47.9
9:00	FRA	PMI w usługach *flash* (pkt.)	gru		48.5	47.9	49.8
9:30	GER	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	gru		50.3	49.5	51.2
9:30	GER	PMI w usługach *flash* (pkt.)	gru		52.6	52.1	51.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	gru		50.5	50.1	50.8
10:00	EUR	PMI w usługach *flash* (pkt.)	gru		51.5	51.1	51.9
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lis		1.2	1.3	1.0
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	lis		5.4	3.3	11.0
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	lis		20.0	11.5	34.9
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	0.5	0.5	0.2	0.4
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	lis	3.2	3.7	3.8	2.7
14:00	POL	Zatrudnieni r/r (%)	lis	0.9	0.9	0.8	0.9
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego	16.12		2.10	2.10	2.10
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lis		1035	1045 (r)	1028
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	lis		1065	1092 (r)	1035
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							

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś zostaną opublikowane dane 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 kursu walutowego.

Gospodarka globalna. Uwaga będzie skierowana na Stany Zjednoczone. Dane o inflacji powinny pokazać dalsze hamowanie dynamiki cen konsumenckich, wynikające z niższych cen paliw i surowców energetycznych w ogólności. Z tego względu istotniejsze będzie zachowanie inflacji bazowej i ewentualne efekty drugiego rzędu w cenach pozostałych dóbr i usług. Wieczorem zaś scenę zajmie Fed (więcej czytaj w sekcji analiz).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniosła w listopadzie 0,4 proc. rdr wobec 0,2 proc. rdr w październiku.
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w listopadzie wyniosło 4 004,80 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 2,7 proc., a mdm wzrosło o 0,6 proc..
- GER: Zaufanie analityków i inwestorów instytucjonalnych w XII mocno powyżej oczekiwań analityków (Instytut ZEW). Raport pokazał, że indeks mierzący oczekiwania tych grup co do wzrostu gospodarczego Niemiec, wzrósł do 31,8 pkt. z 11,5 pkt. miesiąc wcześniej.

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	0.628	-0.006
USAGB 10Y	2.061	-0.014
POLGB 10Y	2.559	0.125

Dotyczy benchmarków Reuters

USA: Czekając na kolejny krok na drodze do normalizacji polityki pieniężnej

Grudniowe posiedzenie FOMC zakończy się dziś w godzinach wieczornych publikacją komunikatu (20:00 czasu polskiego), któremu towarzyszyć będą nowe projekcje FOMC, i konferencją prasową J.Yellen (pół godziny później). Posiedzenie następuje po serii bardzo dobrych twardych danych (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, rynek pracy), wskazujących w sposób jasny na to, że gospodarka znajduje się na dobrym kursie.

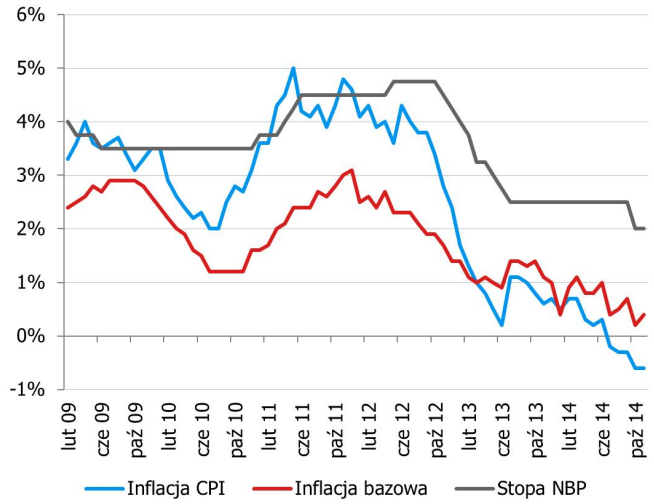
Podstawową formą, jakiej Fed może użyć, by zakomunikować chęć normalizacji polityki pieniężnej, jest usunięcie frazy dotyczącej utrzymywania zerowych stóp procentowych „przez znaczny okres czasu" (sławne *considerable time*) po zakończeniu programu skupu aktywów i dalsze uelastycznienie języka odnoszącego się do podwyżek stóp. Zmiany projekcji są już bardziej podchwytliwą kwestią: (1) prognozy stopy bezrobocia mogą zostać minimalnie obniżone, odzwierciedlając postęp w faktycznych danych; (2) prognozy PKB raczej powinny zostać podwyższone ze względu na obserwowany pozytywny szok podażowy; (3) oczekiwania co do inflacji z pewnością znacznie spadną, nie jest jednak jasne, czy ten sam los czeka inflację bazową. Wreszcie, nie można wykluczyć (choć minimalna większość uczestników rynku spodziewa się raczej czegoś odwrotnego), że „kropki" ponownie powędrują w górę, odzwierciedlając lepsze średniookresowe perspektywy gospodarki i aktualne wskazania doktryny *optimal control*.

Choć to właśnie w inflacji tkwi największa zagwozdka dla Fed, nie można oczekiwać, że ostatnie spadki cen ropy będą czynnikiem istotnie opóźniającym normalizację polityki pieniężnej. Są one postrzegane jako pozytywny szok podażowy, a negatywny wpływ na rynkowe oczekiwania inflacyjne zostanie zapewne ignorowany, podobnie jak miało to miejsce w przypadku poprzedniego posiedzenia. Z dotychczasowych wypowiedzi przedstawicieli Fed jest również jasne, ze szok naftowy uważają oni za netto pozytywny dla amerykańskiej gospodarki, a tym samym raczej sprzyjający normalizacji niż ją opóźniający.

Wreszcie, pozostaje kwestia potencjalnej reakcji rynkowej. Obserwowana w ostatnich dwóch tygodniach faza risk off przesunęła większość istotnych zmiennych (dolar, rentowności obligacji) daleko na „gołębie" terytorium. W efekcie, stosunek risk / reward przemawia jednoznacznie za zakładami na jastrzębi Fed.

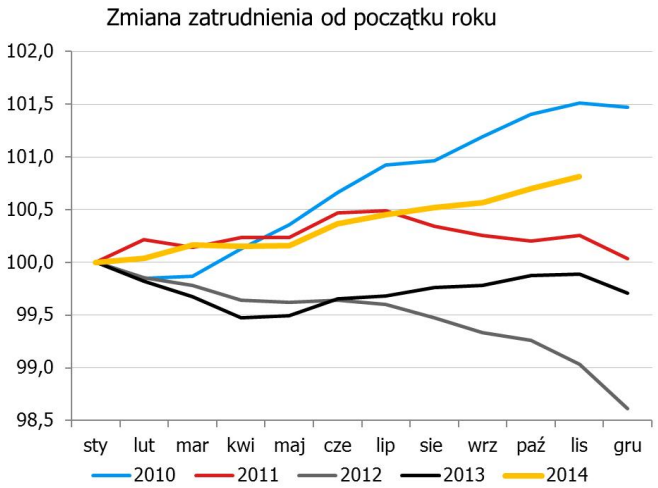
Rynek pracy niezmiennie mocny, wzrost wynagrodzeń zaburzony przez jednorazowe czynniki

Przeciętne wynagrodzenie wzrosło w listopadzie o 2,7% r/r wobec 3,8% zanotowanych w październiku. Wynik jest gorszy od prognoz analityków (ale zbliżony do naszej prognozy, najniższej na rynku). Naszym zdaniem jednak niższa dynamika płac to efekt braku premii w górnictwie i efektów bazowych w przetwórstwie (być może przesunięcia sezonowe w budownictwie i hotelarstwie również odegrały tutaj swoją rolę). Trend na płacach to jednak ciągle ponad 3% r/r (a wiec całkiem przyzwoicie). Utrzymanie obecnych dynamik wynagrodzeń byłoby spójne z obserwowanym obecnie neutralnym momentum w większości sektorów gospodarki (zatrudnienie i produkcja).



Przyzwoita dynamika wynagrodzeń, funduszu płac i dalej dochodu do dyspozycji (niska inflacja żywnościowo-paliwowa sprzyja temu ostatniemu) powinny być wsparciem dla popytu konsumpcyjnego i to pomimo obserwowanego ostatnio wzrostowi stopy i skłonności do oszczędzania.

Zatrudnienie w listopadzie wzrosło o 6,2 tys. etatów, co przełożyło się na przyspieszenie rocznej dynamiki z 0,8% do 0,9% (zgodnie z naszą prognozą i konsensusem rynkowym). Listopadowy wynik jest najlepszym od 2007 roku. Jak zwykle, nie znamy rozbicia sektorowego wzrostów zatrudnienia, ale przypuszczamy, że tak dobry wynik jest złożeniem solidnych wzrostów w przetwórstwie oraz usługach (w poprzednim miesiącu wyprzedzająca dla całego sektora przedsiębiorstw sekcja Administrowanie i działalność wspierająca zanotowała nowe historyczne maksimum). Choć rynek pracy pozostaje jednym z najmocniejszych elementów polskiej gospodarki, bieżąca dynamika polskiej gospodarki w powiązaniu z wciąż licznymi ryzykami dla wzrostu powinna doprowadzić do ok. 1–1,5% wzrostu zatrudnienia w kolejnych miesiącach. Za wzrostami zatrudnienia przemawiają również czynniki strukturalne: pracochłonny model rozwoju czy wzrost aktywności zawodowej w najstarszych grupach wieku.



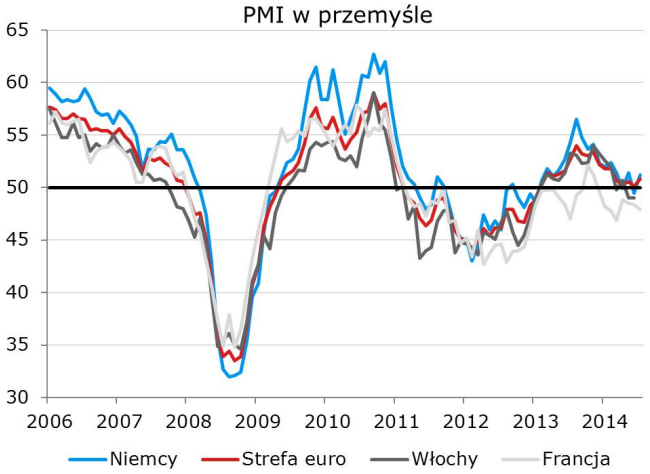
Dane w kontekście RPP należy ocenić jako neutralne. Kluczowym zakładem staje się okres trwania deflacji. Naszym zdaniem przeciągnie się ona na lato 2015 i tym samym okaże się bardziej uporczywa niż na to wskazuje projekcja NBP, co skłoni RPP do

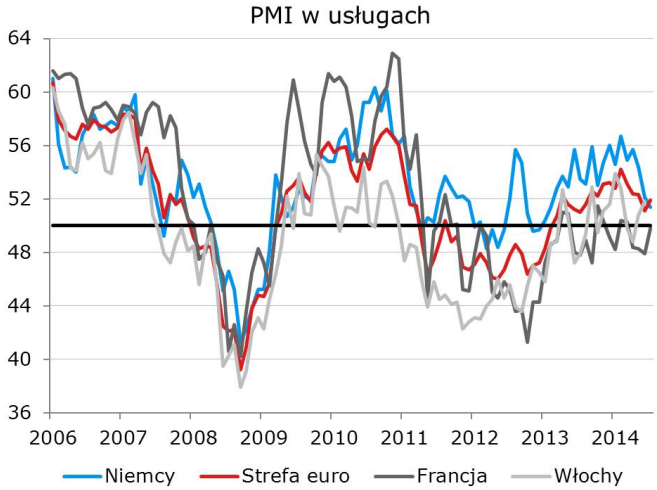
obniżek stóp (w I kw. / wiosną). Co do polskich obligacji, kłopoty za wschodnią granicą (paniczna wyprzedaż rubla i skupienie uwagi rynku na ryzyku kredytowym) i ryzyko dla krajów EM w związku z decyzją Fed skłania nas do defensywnej alokacji w najbliższym okresie.

Strefa euro: ciągle w stagnacji

Publikacja grudniowych PMI okazała się być mieszanką pozytywnych i negatywnych niespodzianek, zgodnych jednak ze wzorcem obserwowanym w poprzednich miesiącach i spójnych z ogólną gospodarczą stagnacją. Indeks PMI dla przemysłu wzrósł z 50,1 do 50,8, dla usług zaś - z 51,1 do 51,9. Średnia ważona indeksów pozostaje w IV kwartale spójna ze wzrostem gospodarczym oscylującym wokół imponującego +0,1% kw/kw. Szczegóły raportów nie sugerują jednak, jakoby sytuacja w strefie euro miała się drastycznie pogorszyć, składając obawy o powtórną recesję w eurolandzie do grobu. Nie implikuje to dynamicznego ożywienia - utrzymuje się nijakie status quo, które w dłuższym okresie nie gwarantuje stabilności strefy euro.

Po pierwsze, głównym źródłem słabości pozostaje gospodarka niemiecka – o ile bowiem tamtejszy przemysł zdołał w grudniu wydźwignąć się z powrotem na terytorium ekspansji (niemiecki PMI waha się od kilku miesięcy między 49,5 a 51,5), o tyle zjazd sektora usług jest wyraźniejszy - sentyment tam w grudniu spadł do najniższej wartości od lipca 2013 r. Anegdoty przypisują to ostatnie zjawisko dużej presji konkurencyjnej i niewielkim inwestycjom w gospodarce, z perspektywy makro można naszym zdaniem również mówić o opóźnionej reakcji na pogorszenie sytuacji w przemyśle. Wysoka zależność Niemiec od eksportu jest tutaj bardziej przekleństwem niż błogosławieństwem, szczególnie w kontekście obserwowanego w ostatnich tygodniach powtórnego osłabienia walut rynków wschodzących (skala negatywnego szoku jest jednak oczywiście mniejsza niż w I połowie b.r.).





W sytuacji chronicznej słabości Francji i Niemiec na pierwszy plan wysuwają się perspektywy wzrostu w pozostałej części strefy euro (w szczególności, na peryferiach). Dlatego z optymizmem należy powitać fakt, że sentyment przedsiębiorstw uległ tam w grudniu dalszej poprawie - wzrost aktywności gospodarczej (produkcja i zamówienia) był tam najszybszy od pięciu miesięcy, popyt na pracę zaś - od listopada 2007 roku.

Po trzecie, grudniowe odczyty PMI potwierdzają brak jakiejkolwiek presji cenowej i kosztowej w strefie euro: (1) spadki cen ropy i innych surowców przyczyniły się do najgłębszego od wielu miesięcy spadku kosztów produkcji, którego nie zdołało zrównoważyć stabilne zachowanie kosztów w usługach; (2) ceny wyrobów gotowych i usług pozostają w strefie euro na terytorium spadkowym. Brak presji popytowej i kosztowej oznacza tym samym, że gdy efekty ostatnich spadków cen ropy znajdą pełne odzwierciedlenie w cenach detalicznych, nic nie powstrzyma cen energii przed zepchnięciem europejskiej inflacji (a tym samym również deflatorów PKB) poniżej zera. Dalsze hamowanie wzrostu nominalnego PKB jest jedną z nieoczekiwanych konsekwencji pozytywnego szoku podażowego, którego doświadczają europejskie gospodarki.

Pomimo pojedynczych przebłysków optymizmu w danych PMI, ogólny obraz gospodarki europejskiej nie ulega zmianie, a kombinacja niskiej inflacji i niskiego wzrostu wymaga wzmożonej uwagi ze strony banku centralnego. Warunki wskazane wcześniej jako niezbędne dla rozszerzenia stymulacji monetarnej (brak efektów dotychczas wprowadzonych instrumentów i istotne pogorszenie perspektyw inflacji) zaistniały i doprowadzą na styczniowym posiedzeniu EBC do rozszerzenia programu skupu aktywów o obligacje rządowe. Dodatkowo, utajonym celem EBC jest zapewnienie stabilności strefy euro przez dalsze płaszczenie krzywych dochodowości i zmniejszanie spreadów.

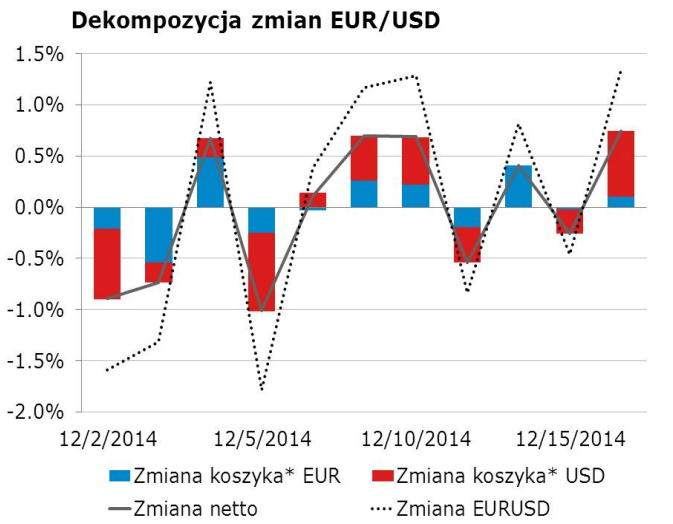
EURUSD fundamentalnie

Duży wzrost EURUSD, na który złożyły się dwa czynniki: lepsze od oczekiwań dane ze strefy euro (PMI i ZEW - o tym pierwszym więcej można przeczytać w sekcji analiz) i intensyfikacja fazy risk off na rynkach, wywołana obawami o załamanie systemu finansowego Rosji. W efekcie, w szczytowym momencie paniki EURUSD sięgnął 1,2570 (1,5 figury ponad poziomem otwarcia), a praktycznie wszystkie „bezpieczne przystanie" (JPY, CHF, obligacje niemieckie i amerykańskie) znacząco zyskały. W godzinach popołudniowych, po ustabilizowaniu rubla, część (ok. połowy) porannych wzrostów EURUSD została zanegowana, a kurs wieczorem i w nocy poruszał się już wąskim zakresie wahań, oscylując wokół 1,25. Dziś na pierwszy plan powraca decyzja Fed. Reguły gry są wprawdzie oczywiste (jastrzębi Fed to mocniejszy dolar, gołębi Fed - odwrotnie), ale warto odnotować, że ostatnia faza risk off uczyniła ten zakład dość jednostronnym, a dużo większa przestrzeń jest do umocnienia dolara i osłabienia obligacji.

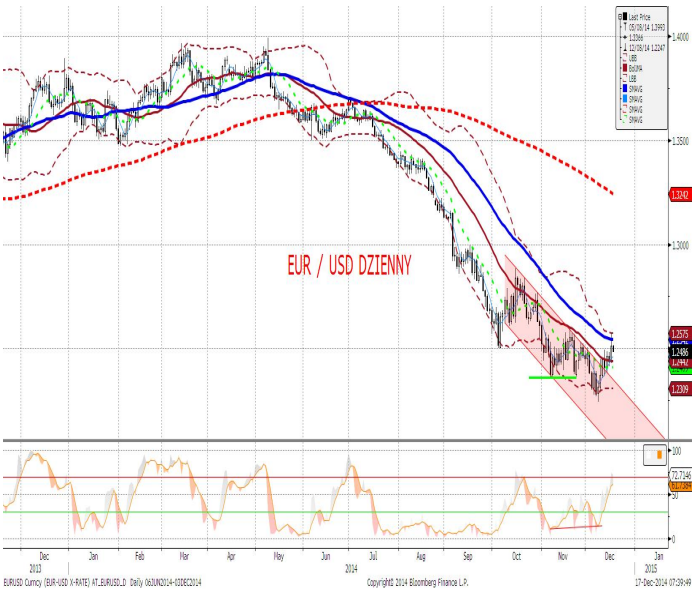
EURUSD technicznie

Znaczny wzrost spowodował przejściowe przebicie (po wielu miesiącach oporu) MA55D (1.2545), kurs jednak dość szybko powrócił poniżej tego poziomu. Nieudane testowanie MA55 to sygnał dla korekty spadkowej (szczególnie, że na wykresie 4H pojawiła się wyraźna dywergencja), dla której wsparciem może być przecięcie przecięcie MA30 i MA200 także na wykresie 4H (1.2450). Oporów należy szukać w dawnych lokalnych maksimach. Najbliższe to 1.2600 oraz 1.2770. Do pierwszego z nich wczoraj zabrakło 30 pipsów. Cieszymy się dużym zykiem z pozycji long (130 pipsów), zamykamy ją jednak z powodów oczekiwanej dużej zmienności po stronie fundamentalnej (Fed). Jutro spróbujemy odnowić po bardziej atrakcyjnych poziomach.

Wsparcie	Opór
1,2356	1,2900
1,2247	1,2770
1,2043	1,2600



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



EURPLN fundamentalnie

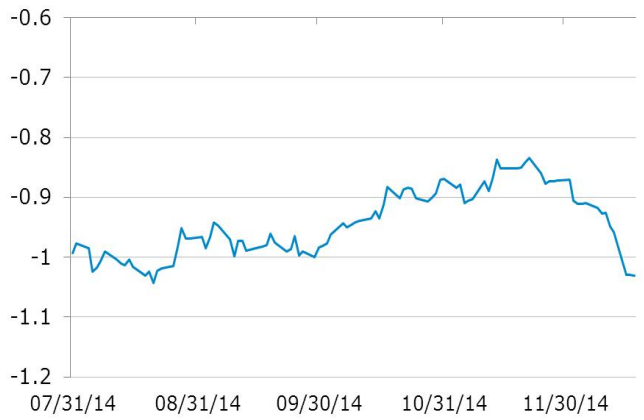
Paliwa z interwencyjnej podwyżki stóp proc. w Rosji starczyło na godzinę, a wyprzedaż rosyjskiej waluty (napędzana zapewne szturmem na kantory) sięgnęła apokaliptycznych rozmiarów (zakres wahań intraday to ponad 35%). W ślad za rublem traciły również waluty regionu (HUF, TRY, PLN), a EURPLN na fali obaw o załamanie systemu finansowego w Rosji błyskawicznie wzrósł z okolic 4,18 do 4,2350. Godziny popołudniowe to już czas odreagowania i odkupowania PLN po atrakcyjnych poziomach, czemu walnie dopomogło ustabilizowanie rubla przez kolejną interwencję na rynku FX przez bank centralny Rosji. Ostatecznie dzień na EURPLN zakończył się w okolicy 4,2150-4,22. Dalsze losy złotego w dniu dzisiejszym (nie należy sądzić, że polskie dane makro wpłyną na kurs) będą uwarunkowane przez awersję do ryzyka na rynkach (w szczególności, przez wydarzenia za wschodnią granicą) i decyzję Fed. W dłuższej perspektywie, należy pamiętać, że wczorajsze wydarzenia przełożą się na polską gospodarkę (dalsze załamanie importu w Rosji, negatywny wpływ na inne kraje regionu, możliwe bankructwo Ukrainy, etc.).

EURPLN technicznie

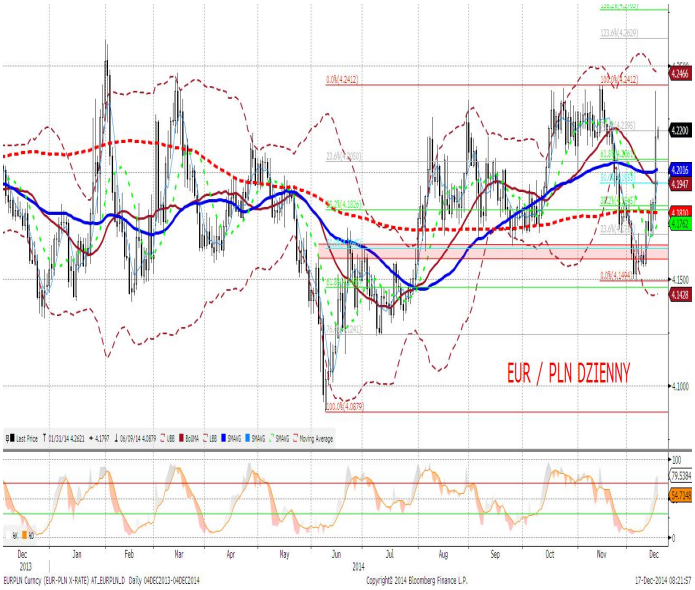
Jeśli coś nie chce spadać, będzie rosnąć, ale nie spodziewaliśmy się tak dynamicznego wzrostu EURPLN. W bardzo krótkim czasie padły wszystkie opory i kurs znalazł się bardzo blisko górnego ograniczenia październikowo-listopadowego range - maksimum intraday z wczoraj to 4,2381. Tak duży wystrzał (szpilka nad wstęgą Bol, dywergencja na 4H) aż prosi się o korektę. Tym niemniej, podwyższona zmienność w dniu dzisiejszym (risk off, Fed) powstrzymuje nas na razie przed zajmowaniem pozycji.

Wsparcie	Opór
4,2016	4,2600
4,1897	4,2412
4,1810	4,2381

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
1Y	1.845	1.89
2Y	1.88	1.92
3Y	1.91	1.94
4Y	1.99	2.02
5Y	2.07	2.10
6Y	2.15	2.17
7Y	2.21	2.23
8Y	2.26	2.29
9Y	2.31	2.34
10Y	2.36	2.40

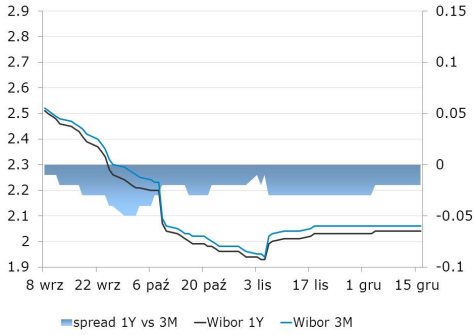
depo	BID	ASK
ON	1.9	2.2
1M	2.0	2.2
3M	1.9	2.1

FRA	BID	ASK
1x2	1.98	2.02
1x4	1.96	2.02
3x6	1.85	1.91
6x9	1.70	1.76
9x12	1.69	1.75

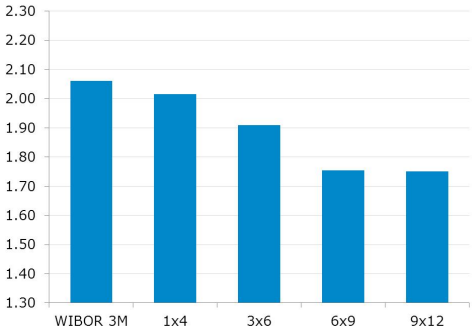
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1935
USD/PLN	3.3522
CHF/PLN	3.4917

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2509
EUR/JPY	145.62
EUR/PLN	4.2150
USD/PLN	3.3695
CHF/PLN	3.5091

WIBOR 3M i 1Y

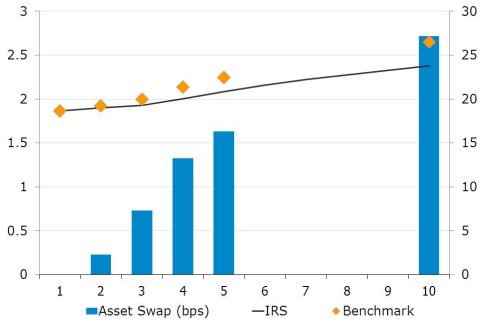


WIBOR 3M i stawki FRA



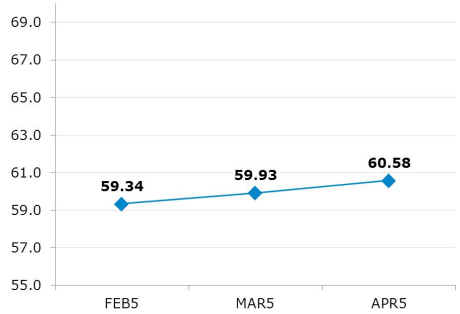
IRS 5Y i 2Y

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.