

7 stycznia 2015

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		
05.01.2015 PONIEDZIAŁEK							
10:30	EUR	Sentix wsk. zaufania konsumentów (pkt.)	sty	-1.0	-2.5	0.9	
14:00	GER	CPI r/r (%)	gru	0.3	0.6	0.2	
06.01.2015 WTOREK							
2:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	gru		53.0	53.4	
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	gru	49.8	49.8	50.6	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	gru	51.4	51.4	52.1	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	gru	58.5	58.6	55.8	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lis	-0.5	-0.7	-0.7	
07.01.2015 ŚRODA							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	gru	6.6	6.6		
11:00	EUR	CPI r/r (%)	gru	-0.1	0.3		
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	gru	225	208		
14:30	USA	Bilans handlowy (mld)	lis	-42.0	-43.4		
08.01.2015 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lis	-0.8	2.5		
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	sty	0.50	0.50		
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	03.01	290	298		
09.01.2015 PIĄTEK							
2:30	CHN	PPI r/r (%)	gru	-3.2	-2.7		
2:30	CHN	CPI r/r (%)	gru	1.5	1.4		
8:00	GER	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lis	-0.6	0.8		
9:00	CZE	CPI r/r (%)	gru	0.2	0.6		
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	gru	240	321		
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	gru	5.7	5.8		

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś zostaną opublikowane dane o inflacji w strefie euro. Na podstawie opublikowanych już danych z wybranych krajów (Niemcy, Hiszpania) można domniemywać, że w grudniu dynamika cen konsumenckich w eurolandzie po raz pierwszy od 2009 roku spadła poniżej zera (co jest konsekwencją spadających cen nośników energii). Po drugiej stronie Atlantyku warto zwrócić uwagę na publikację danych ADP o zatrudnieniu, stanowiących ostatnią przygrywkę przed piątkowym raportem z rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

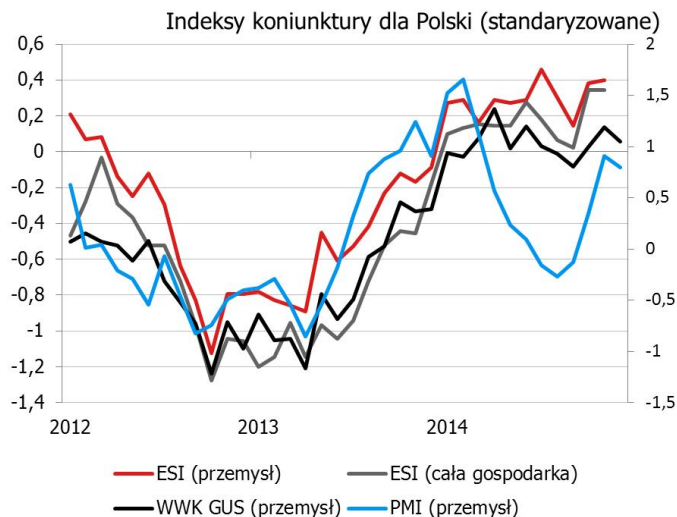
- Bratkowski: Ryzyko wyraźnego wzmocnienia złotego zwiększa potrzebę szybkiej obniżki stopy referencyjnej NBP o 100 pb.
- MG, po serii danych makroekonomicznych za listopad, podtrzymało prognozę wzrostu PKB w tym roku na poziomie 3,4 proc..
- USA: Zamówienia w przemyśle USA spadły w listopadzie o 0,7 proc. mdm.

Decyzja RPP (14.01.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.507	-0.005
stopy bez zmian	70%	USAGB 10Y	1.944	-0.009
obniżka 25 bps	30%	POLGB 10Y	2.452	-0.084
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Niewielka korekta PMI

Tym razem obyło się bez niespodzianki – w grudniu wskaźnik menadżerów logistyki dla Polski spadł z 53,2 zanotowanych w listopadzie do 52,8. Tym samym, wskazania PMI z grubsza pokryły się ze wskazaniami publikowanych wcześniej wskaźników GUS, również wskazujących na minimalne pogorszenie sentymentu w przemyśle (patrz wykres poniżej).

precjację walut regionu EŚW kurs ważony udziałami w handlu zagranicznym praktycznie się nie zmienił). W takiej sytuacji oczekujemy kontynuacji luzowania monetarnego, choć moment jego wznowienia jest w trudny do określenia. Wydaje się, że najbardziej dogodnym momentem będzie marzec (publikacja nowej projekcji inflacyjnej).



Z tak małej zmiany PMI nie należy oczywiście wysnuwać zbyt daleko idących wniosków. Po pierwsze, pomijając już nawet nieregularny i niejednostajny charakter wzrostów PMI w przeszłości, można zauważyć, że grudzień jest miesiącem specyficznym, o bardzo zmiennym układzie dni wolnych, który nie zawsze jest ujmowany adekwatnie przez algorytmy dostosowania sezonowego. Po drugie, analiza struktury grudniowego PMI wskazuje, że za spadek indeksu odpowiadała minimalna korekta oceny nowych zamówień (po wystrzale w poprzednim miesiącu) i spadki subindeksów czasu dostaw i zakupów. Pozostałe dwa wskaźniki okazały się być dość optymistyczne – produkcja utrzymała się na solidnym poziomie z poprzedniego miesiąca, subindeks zatrudnienie zaś wzrósł do najwyższego poziomu od kwietnia 2014 roku.

Wreszcie, można odnotować, że również w grudniowym raporcie próżno szukać oznak presji kosztowej lub cenowej w polskim przemyśle: za sprawą niskich cen surowców (w tym ropy) koszty w przedsiębiorstwach zasadniczo nie uległy zmianie, a ceny wyrobów gotowych spadały 25. miesiąc z rzędu. Czy oznacza spadek zyskowności przedsiębiorstw przemysłowych? Niekoniecznie: PMI jest indeksem dyfuzji i jako taki nie uwzględnia wielkości spadków kosztów i przychodów w poszczególnych przedsiębiorstwach. Tym niemniej, dla części firm obecna sytuacja wiąże się z wyraźną presją na spadek marż.

Ogólny obraz polskiej gospodarki nie zmienił się: utrzymuje się umiarkowane (a zatem niezdolne do wygenerowania endogenicznej presji inflacyjnej) tempo wzrostu gospodarczego, a sektor przemysłowy wydaje się zostawiać za sobą przejściowy okres słabości na przełomie II i III kwartału poprzedniego roku. Jednocześnie, przedsiębiorstwa w dalszym ciągu operują w deflacyjnym środowisku i obydwu problemom tylko w niewielkim stopniu mogło zaradzić obserwowane w ostatnich tygodniach osłabienie złotego (i warto odnotować, że względu na silną de-

EURUSD fundamentalnie

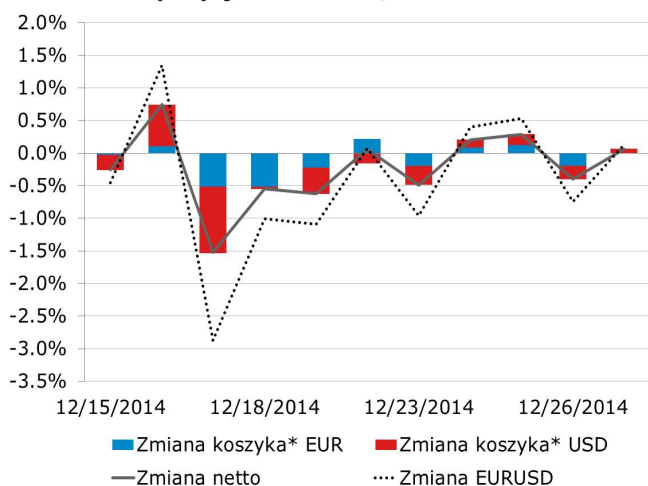
EURUSD poniżej 1,19. Scenariusz osłabienia waluty realizuje się szybko i ze względu na rosnące oczekiwania względem QE (stopy coraz niżej, dotyczy to w szczególności wolnych od ryzyka stawek swapowych) i z uwagi na repatriację kapitału do USA, szczególnie z Europy, która powinna nabierać tempa (w końcu ECB będzie kupował obligacje, a ktoś musi je sprzedawać i inwestować uwolnione środki). Dziś czekamy na odczyt ADP, później na piątkowe NFP. W przerwie dziś wieczorem publikacja „Minutes” FOMC. W ogólnym klimacie niepewności dot. strefy euro słabe dane mogą być przyczynkiem do zwiększenia ryzyka kredytowego, zwłaszcza bez formalnego (zewnętrznego) źródła popytu ze strony banku centralnego na obligacje krajów peryferyjnych. Lepsze pozwolą prawdopodobnie na odwrócenie korekty na peryferiach (do czasu na przykład ogłoszenia wyroku ECJ w sprawie OMT, co odbędzie się 14 stycznia).

EURUSD technicznie

Rynek wygląda jakby zniknęli kupujący. Kurs z łatwością pokonał lokalne minima z wielu ostatnich lat, a także psychologiczny poziom 1,20. Do pokonania został już tylko poziom 1,1640, aby notowania zanegowały obowiązujący od 13 lat range, w którym znalazły się po wprowadzeniu wspólnej waluty do obrotu elektronicznego i fizycznego. Szybkość poruszania się notowań generuje dywergencje: jest już jedna na wykresie 4h. Na razie obserwujemy sytuację i absolutnie nie chcemy grać przeciwko tak silnemu trendowi.

Wsparcie	Opór
1,1843	1,2090
1,1640	1,2043
1,1213	1,2000

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty w okolicach 4,31-32 (fragment większego zakresu range 4,27-32 ukształtowanego po uspokojeniu grudniowych ekscesów po wprowadzeniu ujemnych stóp procentowych w Szwajcarii i obronie rubla przez Rosję). Na polskiej walucie ciąży szereg ryzyk: dalsze obniżki stóp procentowych, pogorszenie bilansu handlowego, niemrawy i relatywnie mało atrakcyjny rynek akcyjny, efekt normalizacji stóp procentowych w USA, zwiększenie ryzyka kredytowego w związku z tarciami na linii Grecja-EMU. Ryzyka te są jednak szachowane przez zbliżające się QE w strefie euro (możliwe, że już na posiedzeniu 22 stycznia) oraz całkiem przyzwoity wzrost PKB wsparty szerokimi możliwościami stymulacji fiskalnej (co ogranicza krajowe źródła ryzyka kredytowego). Złoty nie jest gwiazdą regionu (większość przepływów pieniężnych ściąga prawdopodobnie Turcja, która wolna jest przynajmniej od części ryzyk charakteryzujących złotego, a na pewno lepiej przed nimi chroniona wysokimi stopami) i plaśuje się mniej więcej w środku stawki. Na razie tak powinno zostać i nie oczekujemy żadnych gwałtownych (w sensie absolutnym i relatywnym) ruchów w żadnym z kierunków.

EURPLN technicznie

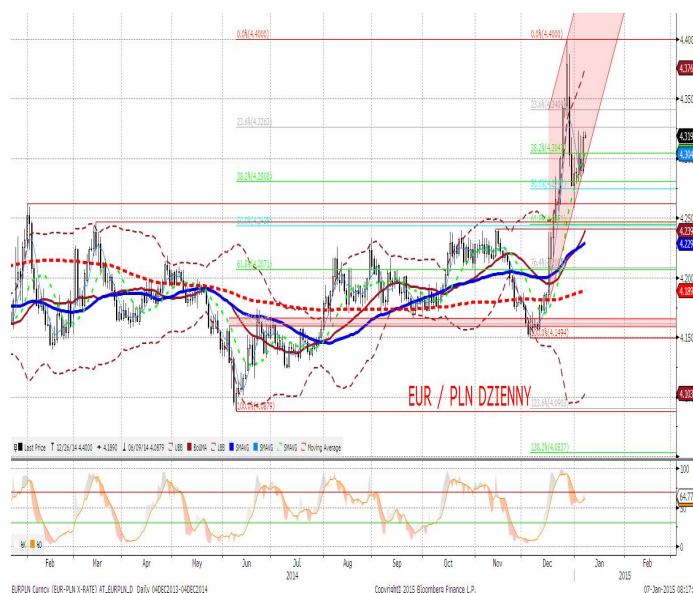
Mimo dużych ruchów, silniejszym spadkom na tygodniowym zapobiega króciutka średnia, na której opierają się wszystkie świece. Dzienny sugeruje raczej kontynuację wzrostów (notowania skorygowały, na bazie korpusów świec, tylko do 38,2% ruchu w górę – zbyt płytko, aby traktować wystrzał jak przypadek). Szanse raczej na wzrosty niż spadki, ale dziś wolimy pozostać poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,3043	4,4000
4,2451	4,3872
4,2412	4,3469

Czynnik krajowy* w EURPLN

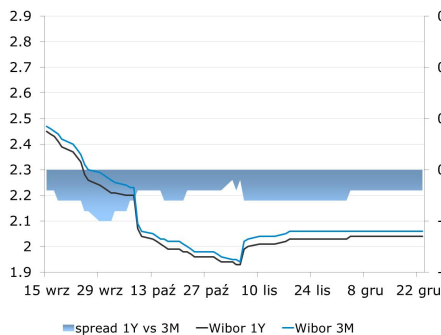


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

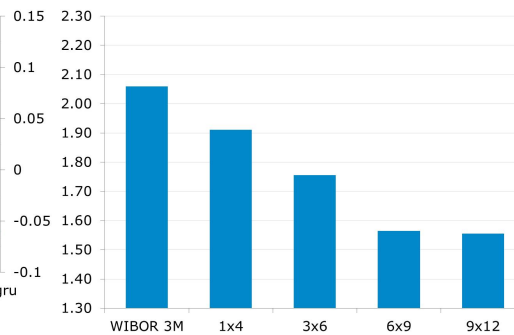


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.695	1.74	ON	1.9	2.2	EUR/PLN	4.3008
2Y	1.675	1.72	1M	2.0	2.2	USD/PLN	3.5975
3Y	1.69	1.72	3M	1.9	2.4	CHF/PLN	3.5792
4Y	1.75	1.78					
5Y	1.82	1.85	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	1.9	1.93	1x2	1.86	1.91	EUR/USD	1.1889
7Y	1.96	1.99	1x4	1.85	1.91	EUR/JPY	140.77
8Y	2.1	2.13	3x6	1.70	1.76	EUR/PLN	4.3170
9Y	2.15	2.17	6x9	1.51	1.57	USD/PLN	3.6298
10Y	2.1	2.13	9x12	1.50	1.56	CHF/PLN	3.5933

WIBOR 3M i 1Y



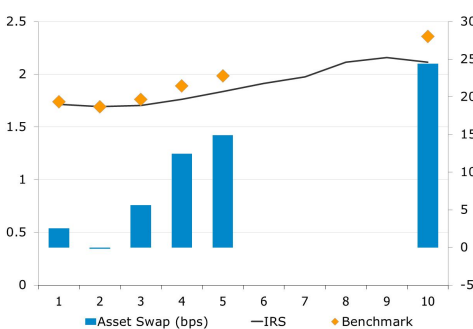
WIBOR 3M i stawki FRA



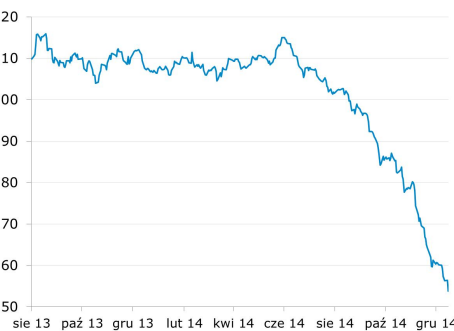
IRS 5Y i 2Y



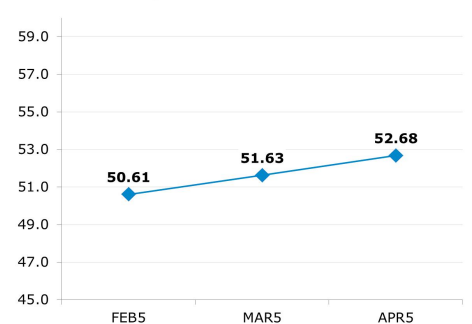
Asset swap i IRS



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 danych 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.