

19 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		
19.01.2015 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
20.01.2015 WTOREK							
3:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru		11.7	11.7	
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		7.4	7.2	
3:00	CHN	PKB r/r (%)	Q4		7.2	7.3	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	sty		39.0	34.9	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	sty		12.0	10.0	
14:00	POL	Minutes RPP					
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	gru	2.6	3.0	2.7	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	gru	1.0	1.0	0.9	
21.01.2015 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	gru	3.5	4.8	0.3	
14:00	POL	PPI r/r (%)	gru	-2.3	-2.1	-1.6	
14:30	USA	Pozwolenia na budowy domów SAAR (tys.)	gru		1055	1052 (r)	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	gru		1040	1028	
22.01.2015 CZWARTEK							
0:50	JAP	Decyzja Banku Japonii (bln. JPY)	22.01		80	80	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	22.01		0.5	0.5	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.01			316	
16:00	EUR	Wskaźnik koniunktury konsumenckiej wstępny (pkt.)	sty		-10.5	-10.9	
23.01.2015 PIĄTEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		49.5	49.6	
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		48.1	47.5	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		50.8	50.6	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		51.7	51.2	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		52.5	52.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		51.0	50.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		52.0	51.6	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	stv		54.0	53.9	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Kontynuacja serii miesięcznych publikacji za grudzień. We wtorek zostaną opublikowane dane z rynku pracy. Oczekujemy dalszego, aczkolwiek nieznacznie przyspieszenia dynamiki zatrudnienia. Towarzyszyć mu będzie utrzymanie dynamiki płac na poziomie z poprzedniego miesiąca – główną przyczyną, pomimo sprzyjających baz statystycznych, będzie mniejsza od zeszłorocznej skala wypłat premii w górnictwie. Następnego dnia zostaną opublikowane dane z sektora przemysłowego. Ze względu na niską bazę statystyczną i bardziej korzystny układ dni roboczych oczekujemy przyspieszenia w produkcji przemysłowej (nasza prognoza obciążona jest ryzykiem w górę po danych SAMAR) i budownictwie. Dynamika PPI najprawdopodobniej spadnie do -2.3% za sprawą niskich cen surowców (głównie ropy). W tym tygodniu zostaną również opublikowane zapisy z ostatniego posiedzenia RPP – najbardziej interesujące fragmenty będą dotyczyć tolerancji RPP na wahania kursowe i dalszy spadek inflacji.

Gospodarka globalna. Tydzień upłynie przede wszystkim pod znakiem posiedzenia EBC (czwartek). Spodziewamy się, że zostanie na nim ogłoszone rozszerzenie programu skupu aktywów, najprawdopodobniej o obligacje skarbowe. Ze względu na sytuację rynkową (i zwłaszcza po niedawnej decyzji SNB, która zdaniem wielu uczestników rynku w negatywnym świetle stawia wiarygodność banków centralnych) wszelkie niespodzianki w skali i strukturze nowego programu spotkają się z żywiołową reakcją. Kalendarz publikacji makro wygląda ciekawiej również w strefie euro - w tygodniu będziemy świadkami pierwszych odczytów koniunktury za styczeń (PMI w piątek, ZEW we wtorek i koniunktura konsumencka w czwartek), które powinny zaświadczyć o niewielkiej poprawie sentymentu w strefie euro. W Stanach Zjednoczonych warto odnotować dane z sektora budowlanego (oczekuje się stabilnej liczby nowych budów i pozwoleń na budowę). Wreszcie, warto zwrócić uwagę na serię publikacji z Chin, od których oczekuje się, że potwierdzą „miękkie lądowanie” tamtejszej gospodarki.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Chojna-Duch: Jeśli deflacja pogłębi się i będzie długotrwała, trzeba zastanowić się nad reakcją.
- Hausner: Polska raczej korzysta na zjawisku deflacji i w tym momencie deflacja nie stanowi zagrożenia.

Decyzja RPP (04.02.2015)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.466	-0.003
stopy bez zmian		70%		USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps		30%		POLGB 10Y	2.238	0.013
PROGNOZA mBanku		obniżka 25 pb		Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Niewielka negatywna niespodzianka w danych CPI i polski indeks zaskoczeń kolejny tydzień zakończył na minusie (w szerszej perspektywie obowiązuje range). W nowym tygodniu szansę na niespodzianki przynoszą dane z sektora przemysłowego (produkcja i PPI) oraz płace.

STREFA EURO

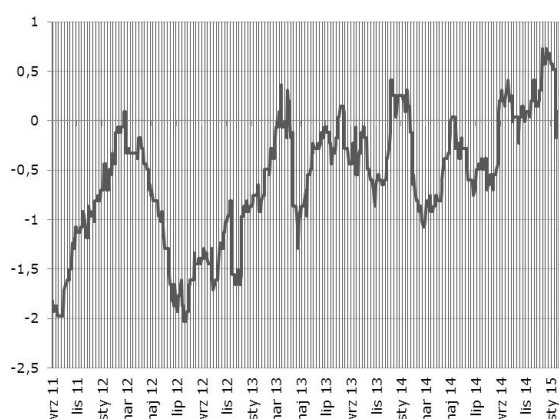
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian (brak publikacji). W tym tygodniu okazję do poruszenia indeksem stwarzają dane o koniunkturze (wtorkowy ZEW i piątkowe PMI).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

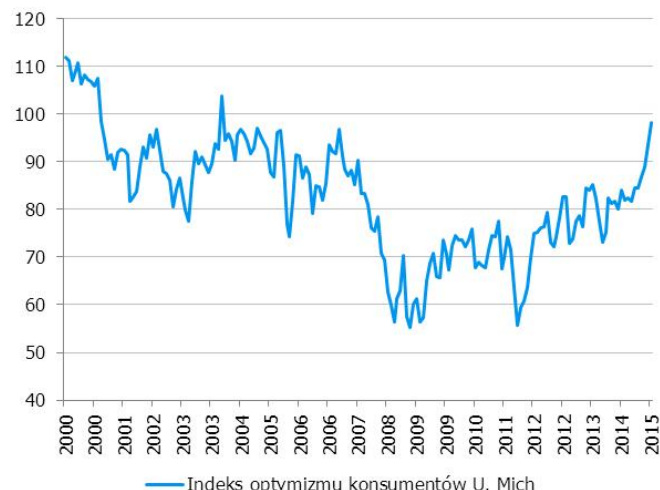


Co za tydzień! Seria negatywnych niespodzianek (indeksy koniunktury, sprzedaż detaliczna) przyniosła wręcz załamanie indeksu zaskoczeń, które częściowo zrównoważyła duża pozytywna niespodzianka w piątek w danych o koniunkturze konsumenckiej. Nowy tydzień przebiega spokojnie, bez znaczących publikacji.

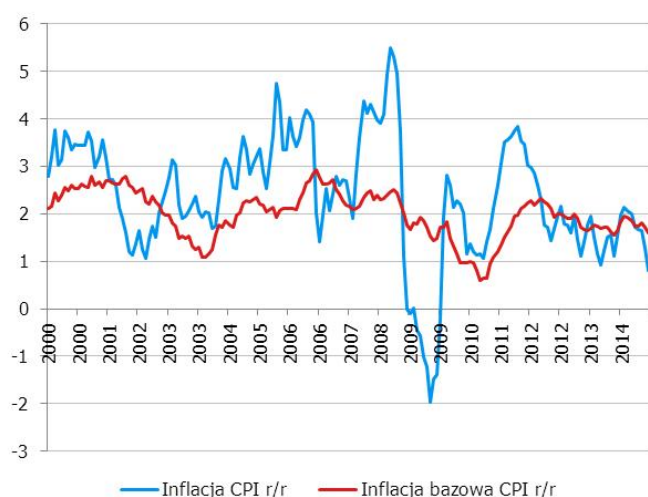
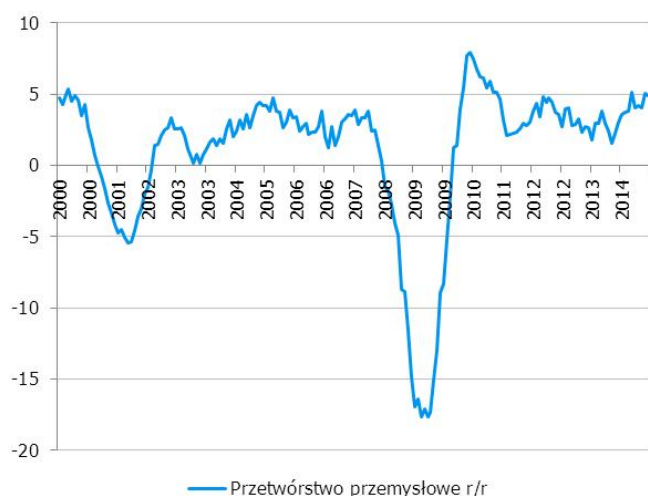
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są 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.

USA: lepsze dane, warto poszukać punktu przegięcia w optymizmie inwestorów

Piątkowe publikacje zza Oceanu rozpoczęły się inflacją za grudzień (headline powyżej oczekiwań na poziomie 0,8%, bazowa nieznacznie niższa, 1,6% wobec oczekiwanych 1,7%), później światło dzienne ujrzała grudniowa produkcja przemysłowa (przetwórstwo +0,3% wobec oczekiwanych +0,2%), a dzień zakończył się publikacją styczniowego indeksu optymizmu oczekiwań Uniwersytetu Michigan (dużo lepiej na wszystkich frontach, bieżące warunki ocenione na 108,3 pkt., oczekiwania na 91,6 pkt.). Szczególnie ta ostatnia informacja może przyciągać uwagę inwestorów w kierunku znacząco pozytywnych efektów popytowych generowanych przez niskie ceny paliw. Publikacje zbiegły się - jednak nie wyprzedziły go - z solidnym ruchem ruchem rentowności wzdłuż całej krzywej od 1 punkt na najkrótszych papierach rocznych, poprzez 9-10 pkt na papierach 2-letnich i dłuższych; trzeba przyznać, dziwna konstelacja.



Wygląda na to, że rynek powoli odchodzi od krótkowzroczności, ale na razie w nieco dziwny sposób, przeszacowując niejako ścieżkę stóp procentowych w przyszłości i pozostawiając praktycznie bez zmian rok 2015. Przez ostatnie tygodnie byliśmy świadkami znaczącego spadku rentowności powodowanego przez niskie ceny ropy naftowej oraz oczekiwania niższej realizacji inflacji bazowej przy nieznacznie gorszych danych ze sfery realnej (niektóre z nich noszą znamiona szumu, jak na przykład ostatnie dane o sprzedaży detalicznej), na co zbiegła się prawdopodobnie również losowo niższa od oczekiwań realizacja płac. Rynek wydawał się kompletnie zaniedbywać efekty średniookresowe powodowane przez niższe ceny paliw i samą niższą inflację. Być może było to spowodowane przez skupienie uwagi na sektorze łupkowym i możliwościami ograniczania inwestycji tamże. Wygląda na to, że gra na efekty średniookresowe znajdzie się w najbliższym czasie znów w grze. Można także spekulować, że rynek przeszacuje (tym razem w górę) szanse na podwyżkę stóp procentowych w tym roku (ryzyko szybkiego wzrostu krótkich stóp procentowych w górę), gdyż zdolność Fed do patrzenia na efekty średniookresowe jest zdecydowanie większa niż inwestorów.



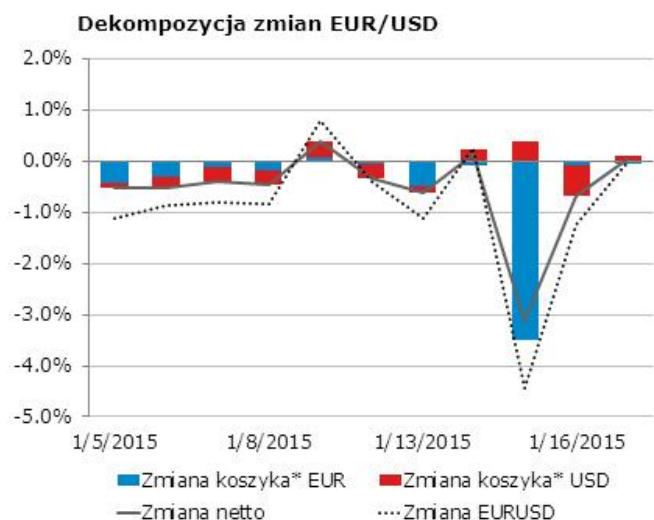
EURUSD fundamentalnie

Na EURUSD na dobre zagościła zmienność, a zakres piątkowych wahań na EURUSD sięgał 2 figur. Niewielki spadek EUR w stosunku do dolara w ciągu dnia zbiegł się z gremialnym osłabieniem euro do niemal wszystkich walut europejskich i doprowadził do wyrównania czwartkowych minimów. Tama na EURUSD pękła w sesji amerykańskiej - niższa inflacja bazowa nie popsuła nastrojów inwestorom, a lepsze dane o produkcji przemysłowej i sentymencie konsumentów przyniosły silne umocnienie dolara (późnym popołudniem na EURUSD wyświetliło się 1,1460). Ex post widać wyraźnie, że uwolnienie franka szwajcarskiego nadało też nowego spadkowego impulsu wspólnej europejskiej walucie i trudno wyrokować w tej chwili, kiedy i gdzie spadek euro się zatrzyma - obecnie nominalny kurs efektywny euro znajduje się już poniżej minimów z 2012 roku. W tym tygodniu po posiedzeniu EBC zostanie ogłoszone rozszerzenie programu skupu aktywów o obligacje rządowe. Dotychczasowe przecieki wskazują na dość rozczarowujący kształt i wielkość nowego programu, stąd każda pozytywna niespodzianka przyniesie dość żywiołową reakcję (czyli pogłębienie spadków). Dziś święto w USA.

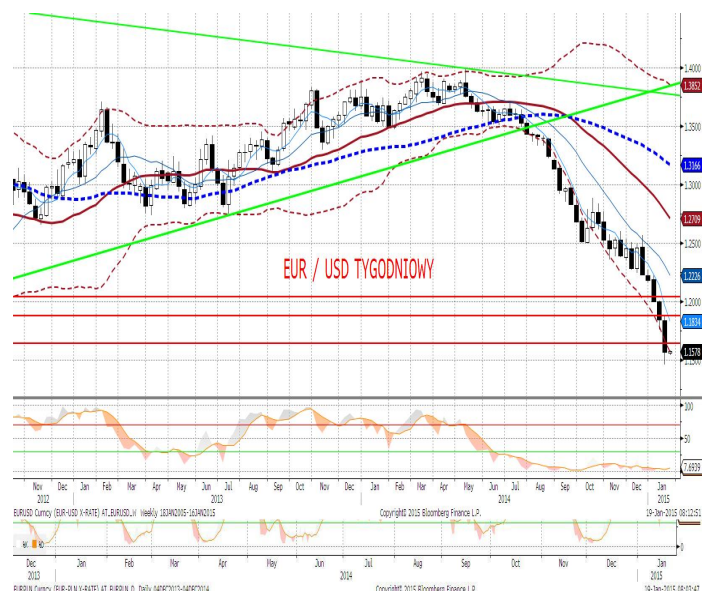
EURUSD technicznie

Na tygodniowym kolejna czarna świeca, piąta z rzędu i największa od listopada 2013 roku. Pełen gaz jest dociśnięty do podłogi i na szorującym o dno oscylatorze nie widać śladu zawałowania czy dywergencji. Delikatnie dywerguje za to oscylator na dziennym, ale co z tego? EURUSD lubi dywergencje ignorować. W zeszłym tygodniu ustanowiono nowe minimum (1,1460). Po event risk leczymy rany i pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1460	1,2257
1,1213	1,2066
1,0433	1,1752



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



EURPLN fundamentalnie

Po czwartkowych ekscesach piątek przyniósł względne uspokojenie na polskim rynku walutowym. Po porannym osłabieniu (być może efekt zamykania pozycji przez inwestorów przestraszonych czwartkową eksplozją zmienności) reszta dnia przyniosła stabilizację na EURPLN, z lekką tendencją do umocnienia złotego. Było ono jednak niemrawe i powolne, w przeciwieństwie do np. HUFa (dzięki "załatwieniu" kwestii kredytów w walutach obcych Węgry są teraz w lepszej pozycji). Na notowania nie wpłynęły przy tym wypowiedzi członków RPP (ostrożna Chojna-Duch dziś rano i gołębi Hausner w piątek). Wydaje się, że na jakiś czas na EURPLN zagościła nowa równowaga i perspektywy istotnego umocnienia się oddaliły - a inwestorzy liczący wcześniej na umocnienie złotego za sprawą europejskiego QE mogą przypomnieć sobie, że w przeszłości słabość euro nie zawsze była skorelowana z siłą złotego. W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem będzie oczywiście posiedzenie EBC, a wśród czynników krajowych prym będą wiodły publikacje ze sfery realnej (tu jednak nie oczekujemy istotnej reakcji ze strony złotego).

EURPLN technicznie

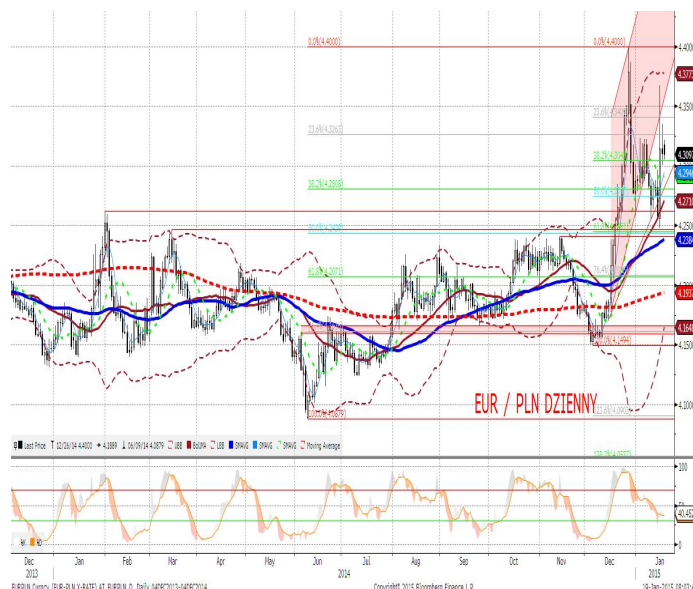
Po wydarzeniach zeszłego tygodnia każdy wykres wygląda złowrogo i niezbyt informatywnie. Na tygodniowym uformowała się dywergencja - w ujęciu tygodniowym rzadki to zwierz i trudno wskazać, jak historycznie kurs na to reagował. Na dziennym notowania mocują się z FIBO 38,2% (3,4043), ale sam układ kresek jest - nie bójmy się użyć tego słowa - sieczką. Słabnące momentum na razie nie doprowadziło do pojawienia się jakiegось wyraźnego sygnału. Układ na najkrótszych wykresach to po prostu range (4,30 - 4,3350). W szerszej perspektywie obowiązuje range 4,25-4,35 i taką grę doradzamy. My, ze względu na „rozedrganie” kursu i nieatrakcyjne poziomy, pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,2451	4,4000
4,2412	4,3673
4,2071	4,3204

Czynnik krajowy* w EURPLN



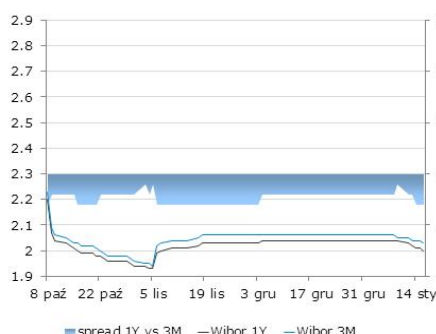
* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartość dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



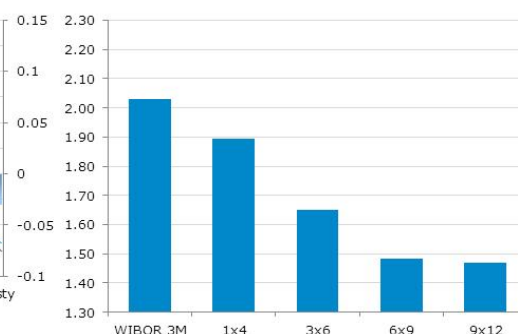
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.6325	1.67	ON	1.5	1.8	EUR/PLN	4.3220
2Y	1.61	1.65	1M	1.8	2.0	USD/PLN	3.7174
3Y	1.59	1.62	3M	1.7	1.9	CHF/PLN	4.2550
4Y	1.64	1.67					
5Y	1.68	1.71					
6Y	1.74	1.77					
7Y	1.8	1.83					
8Y	1.86	1.89					
9Y	1.91	1.94					
10Y	1.95	1.98					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.87	1.92	EUR/USD	1.1549
1x4	1.83	1.89	EUR/JPY	135.86
3x6	1.59	1.65	EUR/PLN	4.3040
6x9	1.43	1.49	USD/PLN	3.7157
9x12	1.41	1.47	CHF/PLN	4.3340

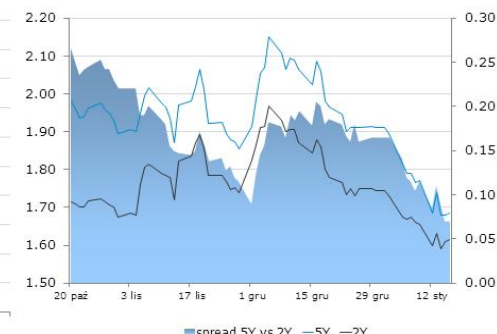
WIBOR 3M i 1Y



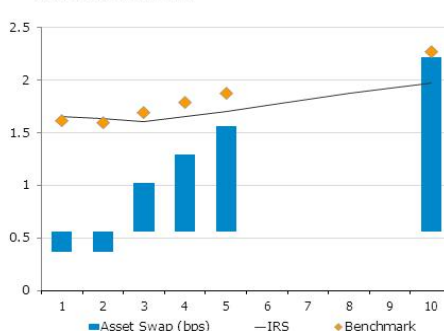
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



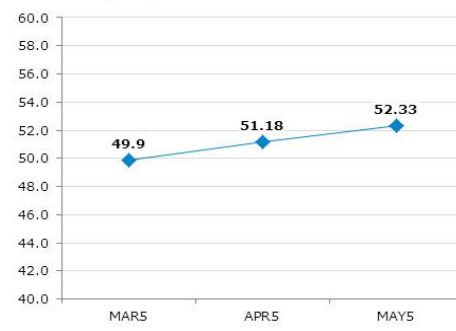
Asset swap i IRS



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.