

21 stycznia 2015

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 86
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	11.9
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		7.4	7.2	7.9
3:00	CHN	PKB r/r (%)	Q4		7.2	7.3	7.3
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	sty		40.0	34.9	48.4
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	sty		13.0	10.0	22.4
14:00	POL	Minutes RPP					
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	gru	2.6	3.1	2.7	3.7
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	gru	1.0	1.0	0.9	1.1
21.01.2015 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	gru	3.5	5.2		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		1060	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	
14:00	POL	Minutes RPP					
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.)	sty		54.0	53.9	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś zostaną opublikowane dane z sektora przemysłowego. Ze względu na korzystniejszą różnicę dni roboczych i mniej sprzyjający długim urlopom układ świąt w grudniu, spodziewamy się istotnego przyspieszenia dynamiki produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej. W przypadku tej pierwszej nasza prognoza (+3,5% r/r) jest obciążona dużym ryzykiem w górę, na co wskazują wczorajsze dane o płacach i wcześniejsze informacje o produkcji samochodów wg SAMAR. Jednocześnie, dynamika cen producenckich zapewne spadła znacząco w grudniu, co jest zasługą głównie cen ropy naftowej.

Gospodarka globalna. Dane z amerykańskiego sektora budowlanego powinny potwierdzić dobrą formę budownictwa na koniec roku - oczekuje się nieznacznego wzrostu liczby rozpoczętych budów i pozwoleń na budowę w grudniu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

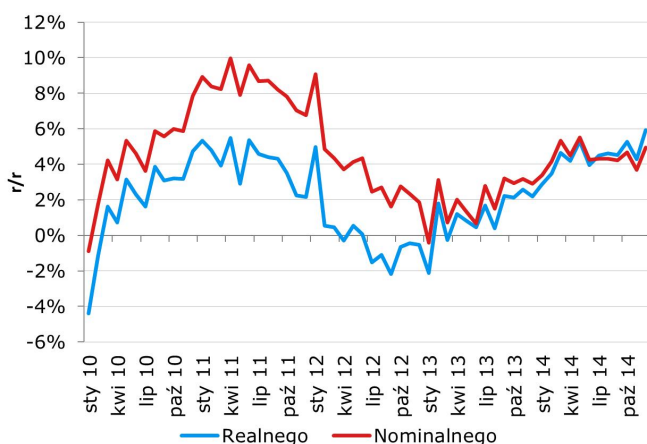
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w grudniu wyniosło 4.379,26 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 3,7 proc..
- Belka: W sytuacji turbulencji na rynkach walutowych „może należy poczekać” z obniżkami stóp nieco dłużej.
- KSF: Nie należy podejmować długofalowych działań nim CHF się nie ustabilizuje.

Decyzja RPP (04.02.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.446	0.000
stopy bez zmian	70%	USAGB 10Y	1.796	-0.019
obniżka 25 bps	30%	POLGB 10Y	2.343	0.069
PROGNOZA mBanku	obniżka 25 pb	Dotyczy benchmarków Reuters		

Mocne dane z rynku pracy. Wzrost płac realnych najszybszy od sześciu lat.

Przeciętne wynagrodzenie wzrosło w grudniu o 3,7% r/r wobec 2,7% zanotowanych w listopadzie i 3,0% oczekiwanych przez analityków. Jak co miesiąc, trudno bez szczegółowych danych jest nam się wypowiedzieć na temat przyczyn zaskoczenia. Ze względu na sygnały o niskiej skali wypłat premii w górnictwie węglowym, najbardziej prawdopodobną przyczynę zaskoczenia widzimy w przetwórstwie przemysłowym i budownictwie, gdzie korzystniejszy niż w zeszłym roku układ dni roboczych stwarzał dużą przestrzeń do wzrostu ruchomej części wynagrodzenia i, tym samym, niespodzianki w górę. Jeżeli ta hipoteza jest prawdziwa, to dzisiejsze dane o produkcji przemysłowej mogą również zaskoczyć in plus (o czym ostrzegaliśmy już wcześniej).

Dynamika funduszu płac

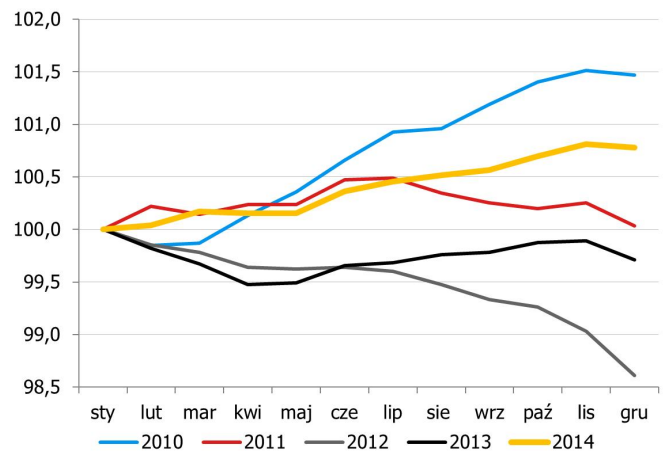


Rekordowo niska i ujemna inflacja w połączeniu z solidnym wzrostem płac nominalnych sprawiają, że dane w ujęciu realnym zanotowały w grudniu kolejne rekordy: dynamika płac realnych wzrosła do 4,8% r/r (najwyżej od października 2008 r.), a realny fundusz wynagrodzeń wzrósł o 5,9% r/r (najszybciej od listopada 2008 r.). Płace realne rosną obecnie szybciej niż w jakimkolwiek momencie poprzedniego cyklu i zbliżają się do przedkryzysowych poziomów. Warto tym samym podkreślić, że obecne ożywienie, jakkolwiek wyboiste by się nie wydawało, charakteryzuje się silnym wzrostem płac realnych, w przeciwieństwie do lat 2009-2011. Sugeruje to oczywiście podtrzymanie wzrostu konsumpcji na wysokim poziomie w kolejnych kwartałach i wspiera naszą prognozę przyspieszenia wzrostu gospodarczego w bieżącym roku, którego jednym z głównych filarów będzie właśnie wzrost konsumpcji (a szerzej: popytu wewnętrznego).

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło się w grudniu tylko o 2 tys. W ujęciu rocznym przełożyło się to na wzrost na poziomie +1,1% r/r, powyżej konsensusu i naszej prognozy (uplasowanych na 1,0%) oraz powyżej ostatniego odczytu (0,9%). Przyspieszenie zatrudnienia pod koniec roku jest solidne. Jak na ironię zbiega się ono z co najmniej mieszanym zachowaniem wskaźników koniunktury oraz naszym przeświadczeniem o zakończeniu mini-cyklu wzrostowego w większości sekcji zatrudnienia. W tym miesiącu warto więc – chyba bardziej niż w przeciągu ostatnich kilkunastu miesięcy – poczekać na szczegółowe dane z Biuletynu Statystycznego (publikacja w przyszłym tygodniu), aby wykluczyć możliwość ponadprzeciętnych wzrostów w sekcjach typowo sezonowych

(np. w handlu).

Zmiana zatrudnienia od początku roku



Zaskoczenie i na płacach, i na zatrudnieniu jest znaczące i może przynajmniej tymczasowo wprowadzać konfuzję na rynku stopy procentowej (przeszacowanie prawdopodobieństwa dalszego zacieśnienia monetarnego), tym bardziej że automatycznie na wyższym poziomie ustawia też oczekiwania rynkowe na dzisiejszą publikację produkcji przemysłowej (nasza prognoza obciążona 3,5% obciążona jest ryzykiem w górę). Ostatnie wypowiedzi członków RPP sugerują nieśmiało próby pogodzenia wpływu trwałego szoku walutowego na kredytobiorców, a więc pewnych ryzyk dla wzrostu PKB, z tymczasowo słabym kursem walutowym. Kanalizuje się to w postaci podejścia wait and see. Nie przekreśla to wznowienia obniżek stóp procentowych w I kwartale. Cały czas środowisko pozostaje deflacyjne (dołek inflacji jeszcze przed nami), zaś fatalna sytuacja gospodarki Rosji i jej satelitów po ostatnich dewaluacjach i podwyżkach stóp dopiero znajdzie odzwierciedlenie w danych o absorpcji, co stanowi istotne ryzyko dla ścieżki wzrostu polskiego PKB w najbliższych kwartałach. Niemniej w obliczu ostatniego istotnego poszerzenia zbiorów informacyjnych członków RPP o teoretycznie przeciwnie działające sygnały, dążenie do ujrzenia efektów ich kwantyfikacji w postaci projekcji może być wszechogarniające.

EURUSD fundamentalnie

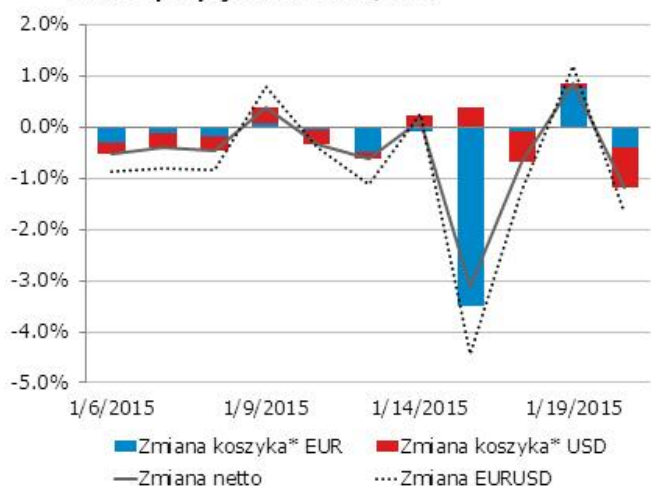
Po jednodniowej korekcie EURUSD powrócił do tego, co tej parze walutowej w ostatnich miesiącach wychodziło najlepiej, czyli do spadków. O ile sesja europejska upłynęła pod znakiem niewielkiego umocnienia euro (głównie do dolara i jena), któremu pomógł lepszy odczyt indeksów ZEW i pozytywny wydźwięk wyników ankiety kredytowej EBC, o tyle otwarcie rynków amerykańskich i powrót tamtejszych inwestorów do gry przyniosły rajd dolara, który sprowadził kurs poniżej 1,16. Dzień zakończył się w okolicy 1,1540. Dziś, na ostatniej prostej przed posiedzeniem EBC i przy praktycznie pustym kalendarzu publikacji makro prawdopodobna jest konsolidacja EURUSD, prawdopodobnie wg wczorajszego scenariusza (umocnienie w sesji europejskiej, spadki w amerykańskiej). Byłoby dużą przesadą powiedzieć, że jutrzejsze posiedzenie EBC zadecyduje o losach euro, ale rozwianie niepewności zapewne sprawi, że ruch na EURUSD przestanie być jednokierunkowy, a zakłady o dane na EURUSD będą miały większy sens.

EURUSD technicznie

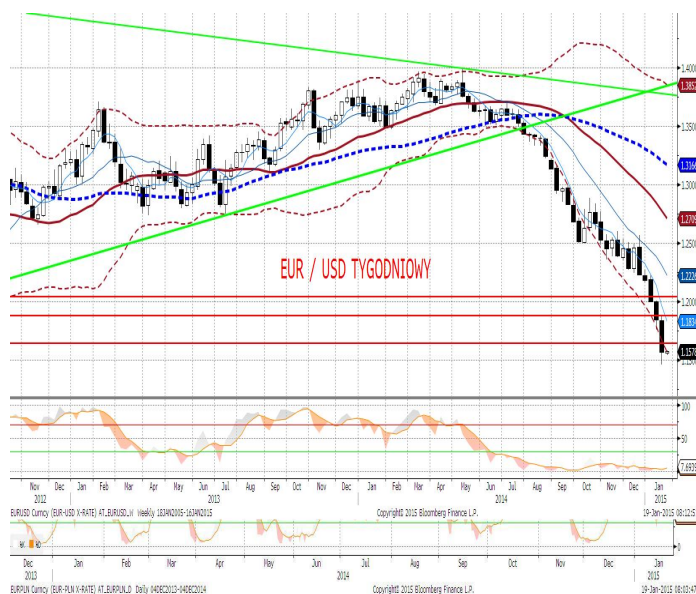
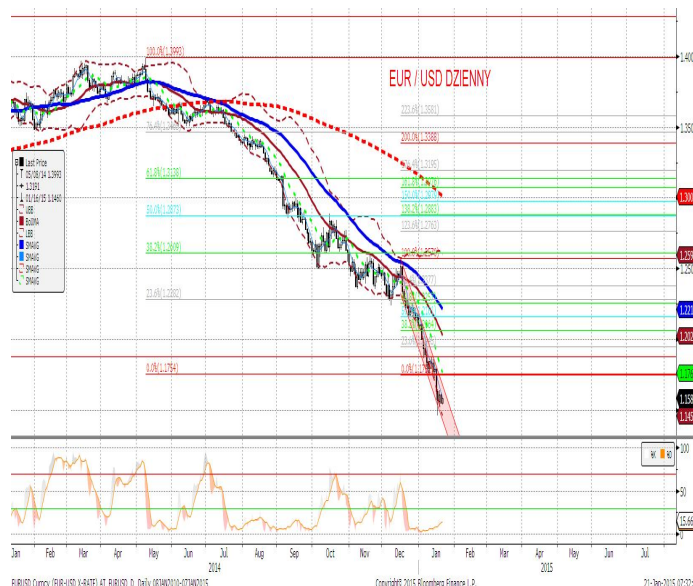
Bez zmian. Czysto teoretycznie możnaby wyrokować, że EURUSD zmierza w górę kanału spadkowego (na dziennym: świeca z dużym cieniem wystającym z kanału, rosnący oscylator przy stabilizacji notowań). Teoretycznie, bo trend (spadkowy) na 4h wydaje się bardzo silny (notowania odbijają się jak piłka od Ma14). Sprzeczność sygnałów sugeruje nam pozostanie poza rynkiem.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty stabilny w okolicy 4,33, a cały zakres wahań w ciągu dnia to ledwie jeden grosz - przyjemna odmiana po podwyższonej zmienności z poprzednich dni. Choć okazji do umocnienia złotego w ciągu dnia nie brakowało (3 wizyty w okolicy 4,32), każda z nich była bezlitośnie odkupowana. W międzyczasie, na różnicowaniu w ramach regionu bez wątplenia zyskują Węgry (forint wczoraj zyskał do euro ok. 1%), ale już nie Turcja (tam doszło do większej od oczekiwań obniżki stóp proc.). Krajowe dane z rynku pracy, pomimo pozytywnej niespodzianki, przeszły na rynku walutowym praktycznie bez echa, podobnie jak pierwsze działania w sprawie zadłużonych we franku szwajcarskim. Dzisiejszy dzień upłynie pod znakiem danych o produkcji przemysłowej i tutaj, w przypadku dużej pozytywnej niespodzianki (specyfika grudnia sprawia, że zakres zmienności danych jest ogromny) są szanse na wyraźniejszą reakcję rynku walutowego.

EURPLN technicznie

Pozycja (long 4,3323 S/L 4,32 T/P 4,36) jest w momencie pisania ATM...NA wykresach nie zmieniło się praktycznie nic prócz tego, że na 4h błyskawiczne wsparcie stanowi średnia MA14 i notowania cofają się tylko i wyłącznie do niej. Liczymy, że w końcu dojdzie do wybicia w górę i pozostajemy na pozycji.

Wsparcie	Opór
4,3043	4,4000
4,2412	4,3673
4,2071	4,3345

Czynnik krajowy* w EURPLN

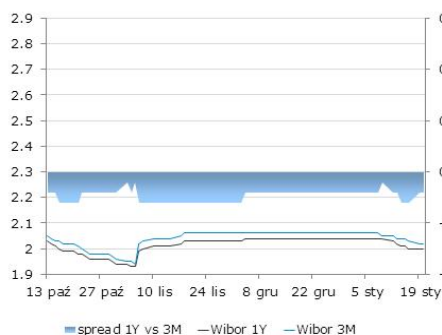


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartość dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

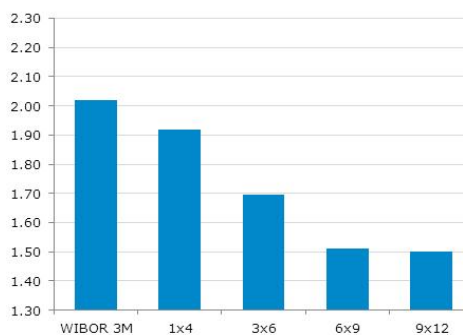


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.665	1.70	ON	1.5	1.8	EUR/PLN	4.3335
2Y	1.64	1.68	1M	1.8	2.0	USD/PLN	3.7346
3Y	1.6	1.63	3M	1.8	2.0	CHF/PLN	4.2697
4Y	1.65	1.68					
5Y	1.69	1.72	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	1.75	1.78	1x2	1.87	1.92	EUR/USD	1.1550
7Y	1.81	1.84	1x4	1.87	1.92	EUR/JPY	137.20
8Y	1.87	1.90	3x6	1.66	1.70	EUR/PLN	4.3310
9Y	1.92	1.95	6x9	1.47	1.51	USD/PLN	3.7483
10Y	1.96	1.99	9x12	1.45	1.50	CHF/PLN	4.2819

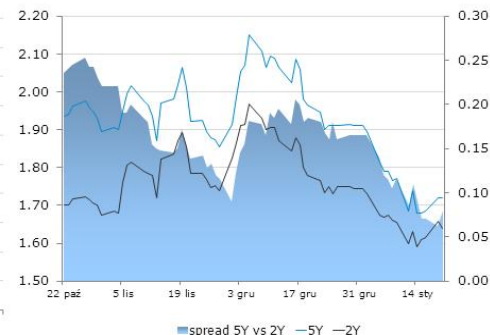
WIBOR 3M i 1Y



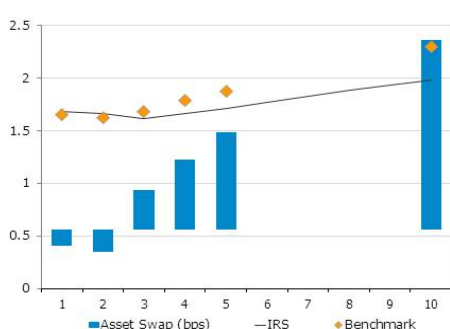
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



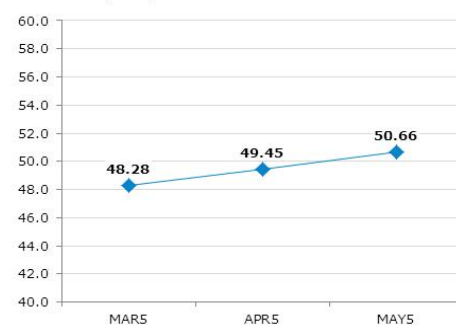
Asset swap i IRS



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 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 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.