mBank.pl

22 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	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							
0:50	JAP	Decyzja Banku Japonii (bln. JPY)	22.01		80	80	80
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	gru	3.5	5.2	0.3	8.4
14:00	POL	PPI r/r (%)	gru	-2.3	-2.1	-1.6	-2.5
14:30	USA	Pozwolenia na budowy domów SAAR (tys.)	gru		1060	1052 (r)	1032
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	gru		1040	1043 (r)	1089
22.01.2015 CZWARTEK							
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 *flash* (pkt.)	sty		49.5	49.6	
9:00	FRA	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	sty		48.1	47.5	
9:00	FRA	PMI w usługach *flash* (pkt.)	sty		50.8	50.6	
9:30	GER	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	sty		51.7	51.2	
9:30	GER	PMI w usługach *flash* (pkt.)	sty		52.5	52.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	sty		51.0	50.6	
10:00	EUR	PMI w usługach *flash* (pkt.)	sty		52.0	51.6	
15:45	USA	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	sty		54.0	53.9	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Publikowane dziś o 14:00 zapiski ze styczniowego posiedzenia RPP nie przyniosą przełomu w postrzeganiu funkcji reakcji RPP przez rynki. Mogą jednak rzucić światło na tolerację na słabość kursu walutowego przez członków RPP.

Gospodarka globalna. Dziś decyzja EBC (więcej czytaj w sekcji analiz). W cieniu decyzji i konferencji EBC pozostaną publikacje z drugiego rzędu, czyli cotygodniowy raport z amerykańskiego rynku pracy i wstępny odczyt koniunktury konsumenckiej w strefie euro.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja przemysłowa w grudniu wzrosła o 8,4 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 2,3 proc..
- Hausner: Przedłużające się zjawisko deflacji i odsuwający się w czasie moment osiągnięcia celu NBP powoduje, że obecnie w trudniejszej sytuacji znajdują się osoby wysuwające argumenty przeciwko redukcji stóp procentowych.
- Chojna-Duch: Ostatnia decyzja SNB i późniejsze wydarzenia na rynku walutowym są pewnym argumentem, który może powstrzymywać RPP przed obniżaniem stóp procentowych. Z drugiej strony Rada musi brać pod uwagę problem, jakim może okazać się deflacja.
- Bratkowski: Po ostatnich zawirowaniach na rynkach związanych z decyzją SNB należy być obecnie ostrożniejszym, jeśli chodzi o zmiany stóp NBP. Niemniej jednak na lutowym posiedzeniu można obniżyć stopy o 25 pb i myśleć o kolejnych ruchach w następnych miesiącach.
- Osiatyński: RPP nie powinna odkładać decyzji o obniżeniu stóp proc.; trzeba to zrobić raczej szybciej niż później.

Decyzja RPP (04.02.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	70%
obniżka 25 bps	30%
PROGNOZA mBanku	**obniżka 25 pb**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.446	0.000
USAGB 10Y	1.796	-0.019
POLGB 10Y	2.343	0.069

Dotyczy benchmarków Reuters

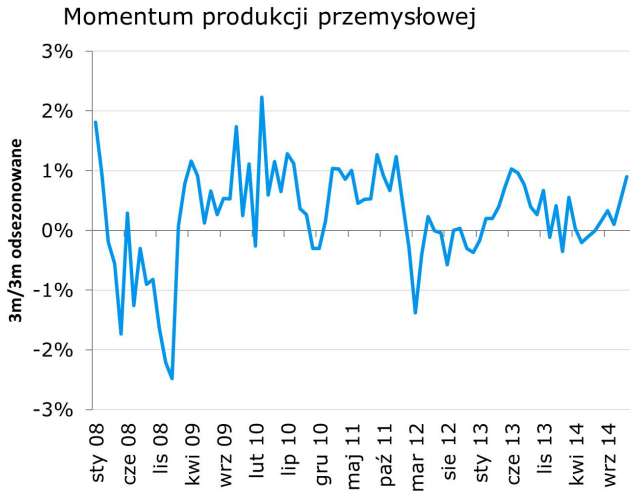
Dziś decyzja ECB. Poluzowanie ilościowe nadchodzi.

Decyzja zostanie ogłoszona o 13:45. Po wczorajszych przeciekach nie warto już pytać „czy", lecz „jak". 50 mld EUR co miesiąc do końca 2016 roku to - w zależności od momentu rozpoczęcia zakupów - maksymalnie 1100 mld EUR, co w odniesieniu do PKB zrównuje rozmiar programu z pierwszą rundą zakupów amerykańskich. Kompozycyjnie oczywiście program będzie znacząco bardziej przeważony w kierunku papierów skarbowych, gdyż pozostała część aktywów objęta programem to ewentualnie tylko dodatek.

Nie sądzimy, że szczegóły programu (rozmiar, rozdział ryzyka bądź nie, podział zakupów pomiędzy papiery krajowe, czy dodatkowe instrumenty finansowe włączone do programu) będą istotne w średnim okresie w zakresie implikacji rynkowych. Praktycznie każda konfiguracja QE powinna docelowo wspierać obligacje krajów peryferii. Relatywnie małe QE to przypieczętowanie stagnacji i oczekiwania na kolejne działania ECB (pierwsza reakcja peryferii może być w takim przypadku negatywna). W przypadku bazooki, czyli QE większego niż oczekują inwestorzy będziemy mieli do czynienia jedynie z przejściowym (nie jesteśmy obecnie w stanie odpowiedzieć na pytanie, jak długo ten przejściowy okres potrwa) wystromieniem krzywej swapowej w euro i spadkami cen niemieckich obligacji skarbowych. Z uwagi jednak na późne uruchomienie programu i kontekst mieszanki problemów strukturalnych i dążenia do zacieśnienia fiskalnego, nikt w Europie może nie wiązać z poluzowaniem ilościowym nadziei na szybkie wygenerowanie impulsu inflacyjnego. Wzrost nominalny jest w strefie Euro w kontekście stabilności długu do PKB o wiele za niski, żeby uzasadniać wzrost rentowności obligacji, który miałby zacząć się już jako nieprzerwany proces właśnie w tym momencie.

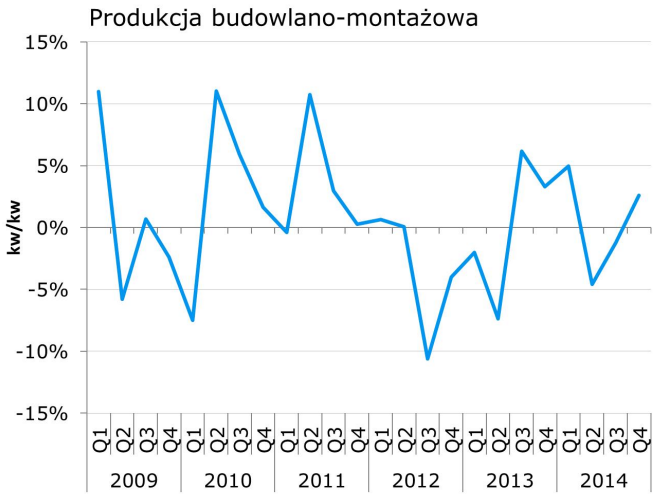
Mocne odbicie produkcji. Ceny produkcji w deflacyjnej równowadze.

W grudniu **produkcja przemysłowa** wzrosła o 8,4% r/r, istotnie powyżej prognoz (konsensus oscylował między 4,5 a 5,0%). Przed dzisiejszą publikacją wielokrotnie wskazywaliśmy na ryzyko w górę dla prognoz produkcji, ale nie spodziewaliśmy się aż tak mocnego odbicia produkcji w grudniu. Po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych produkcja wzrosła o 2,3% m/m i 5,0% r/r. Choć liczby robią wrażenie, należy pamiętać o roli układu dni roboczych (rozmieszczenie świąt, determinujące branie urlopów i organizowanie przerw produkcyjnych w fabrykach) w kształtowaniu grudniowych wyników produkcji. Grudzień 2013 należał do najsłabszych w historii, dlatego też pełna realizacja niskiej bazy statystycznej jest istotnym czynnikiem pobijającym dynamikę roczną (i zaburzającym dane odsezonowane). Tym niemniej, momentum produkcji przemysłowej nareszcie wygląda tak, jak powinno w fazie ożywienia i jest zbliżone do wartości notowanych w połowie 2013 roku. Posługując się tą metryką można powiedzieć, że wielomiesięczna stagnacja produkcji przemysłowej zakończyła się.



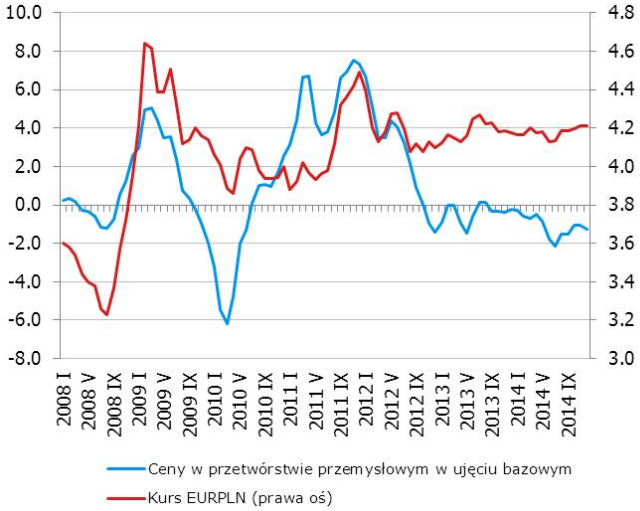
W kolejnym miesiącu odwrócenie baz statystycznych i efektów kalendarzowych powinno sprowadzić dynamikę produkcji przemysłowej z powrotem w okolice zera. Tym niemniej, punkt startowy dla 2015 roku plasuje się obecnie wyżej.

Skala odbicia **produkcji budowlano-montażowej** była już mniejsza. W grudniu wzrosła ona w ujęciu rocznym o 5%, po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych wzrost wyniósł 5,3% r/r i 1% m/m. Jest to wynik nieznacznie lepszy od oczekiwań rynkowych, ale niższy od implikowanego przez wzorzec sezonowy z poprzednich lat – być może mamy do czynienia z trwałą zmianą w raportowaniu wyników budownictwa. Po uwzględnieniu danych grudniowych wzrost produkcji budowlanej jest w IV kwartale skromniejszy. O ile ciepła zima może (podobnie jak w 2014 roku) podbijać wyniki budownictwa w miesiącach zimowych, o tyle do faktycznego i trwałego przyspieszenia aktywności na placach budów ma szansę dojść w połowie roku, kiedy to większość ogłaszanych w ostatnich miesiącach przetargów na budowy dróg ekspresowych zostanie rozstrzygnięta.



Ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły w grudniu o 2,5% w ujęciu rocznym (znacząco poniżej naszej prognozy -2,3% i konsensusu rynkowego -2,1%). Powodów tak znaczącej obniżki cen należy szukać w produktach związanych z rafinacją ropy naftowej, gdzie ceny w ujęciu miesięcznym spadły o około 15%. Ceny w przemyśle po wyłączeniu ropy i koksu spadły po raz kolejny w tempie 0,2% m/m. To sporo i dynamika taka towarzyszy

nam już 3 miesiąc z rzędu. Kluczem do odwrócenia tej tendencji jest połącznie wyższych cen ropy naftowej i osłabienia kursu walutowego, przy czym aby wywrzeć znaczący skutek oba procesy powinny być gwałtowne (nasza teoria o konieczności wystąpienia negatywnego, zewnętrznego szoku cenowego, który to zdolny byłby zlikwidować równowagę deflacyjną, pozostaje w mocy). Na obecnym etapie trudno nam sobie wyobrazić taki scenariusz. Tym samym ceny producentów pozostaną niskie. Naszym zdaniem nie jest to kwestia cykliczna, lecz splot czynników wewnętrznych i specyficznej mikrostruktury rynku, która wygenerowała się w procesie wzrostu konkurencji na rynku.



Produkcja przemysłowa to kolejne po płacach i zatrudnieniu solidne zaskoczenie na danych realnych w ciągu 2 dni. Nie pozostaje nam nic innego, jak tylko powtórzyć, że mimo bardzo niskiej inflacji i ryzyk dla wzrostu zarysowujących się na horyzoncie w związku z sytuacją w Rosji, oczekiwanie na projekcję inflacyjną jest dla RPP wygodne w obliczu ostatnich zmian poziomów równowagi na kursie walutowym. Pozostajemy wciąż na stanowisku, że RPP obniży stopy w I kwartale.

Rynek zareagował na dane wzrostem stóp procentowych. Na rynku obligacji zostało to jednak szybko wykorzystane do ponownych zakupów obligacji (EBC?).

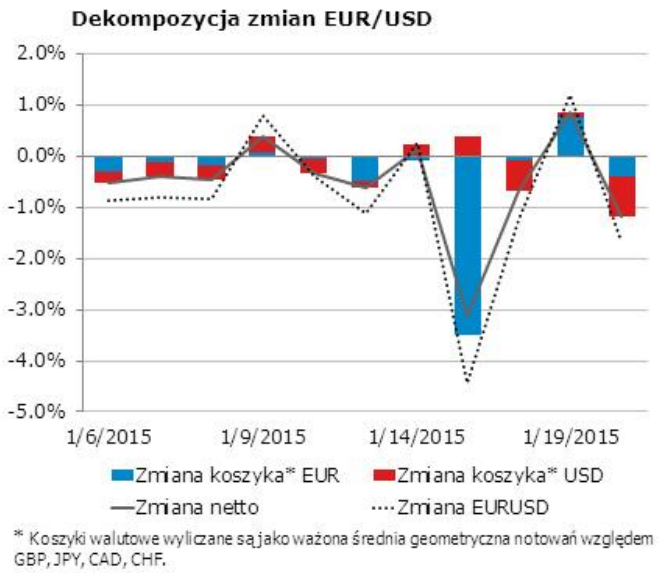
EURUSD fundamentalnie

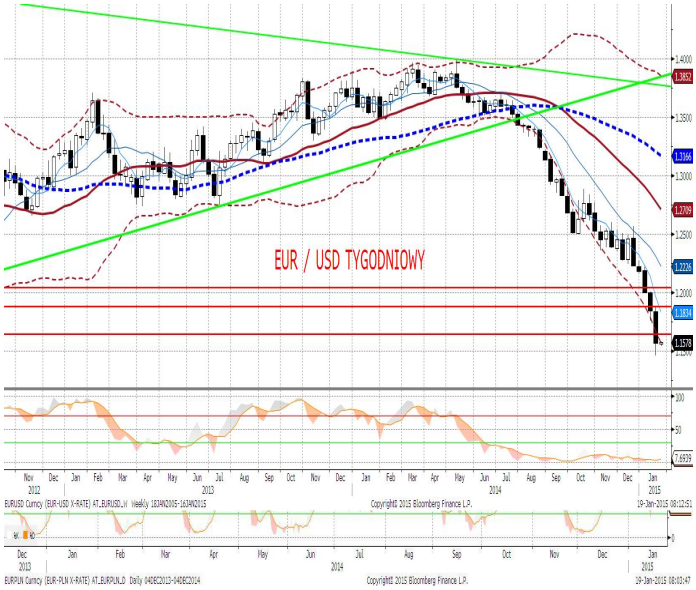
Potężny rollercoaster na EURUSD. Pierwsza połowa dnia upłynęła pod znakiem powolnego umocnienia euro, które nabrało tempa ok. 15:00 - wówczas euro umocniło się w przeciągu kilku minut o prawie 1 cent i bez wyraźnego powodu. Być może część uczestników rynku w ten sposób pokrywała pozycje short przed posiedzeniem EBC, być może zadziałała też sugestia Nowotnego z EBC, by "nie ekscytować się zbytnio posiedzeniem". Jakiekolwiek przyczyny nie stałyby za tym ruchem, EURUSD niemal natychmiast wylądował znów poniżej 1,16 za sprawą przecieku z EBC (można się zastanawiać, czy moment jego wypuszczenia był celowo dobrany...). Po kilkudziesięciu minutach analizowania implikacji (mimo wszystko wskazuje na większą skalę programu niż spodziewała się większość uczestników rynku) rynek obrał dość jednoznaczny kierunek (euro w dół, rentowności w górę). Dziś oczywiście EURUSD znów będzie kształtowany przez wieści z EBC. Nawet, jeśli przeciek jest prawdziwy, to o reakcji rynkowej będą decydować niuanse, których jeszcze nie znamy (kwestia udziału narodowych banków centralnych, kompozycja zakupów, sposób zadeklarowania ich wielkości...).

EURUSD technicznie

EURUSD odbył wczoraj podróż do górnego ograniczenia kanału spadkowego na dziennym, jednak na koniec dnia powrócił w zakres konsolidacji i nadal tam się znajduje. Na 4h podróż objawiła się przebiciem MA30 i szybkim powrotem pod nią. Mimo czegoś w rodzaju dywerghencji, co kreśli się na dziennym, nie zajmujemy pozycji i czekamy na sygnał w jedną ze stron (nowe minima ustanowione i utrzymane bądź powrót powyżej 1,1754); dzisiejsze posiedzenie ECB taki sygnał powinno dostarczyć.

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





EURPLN fundamentalnie

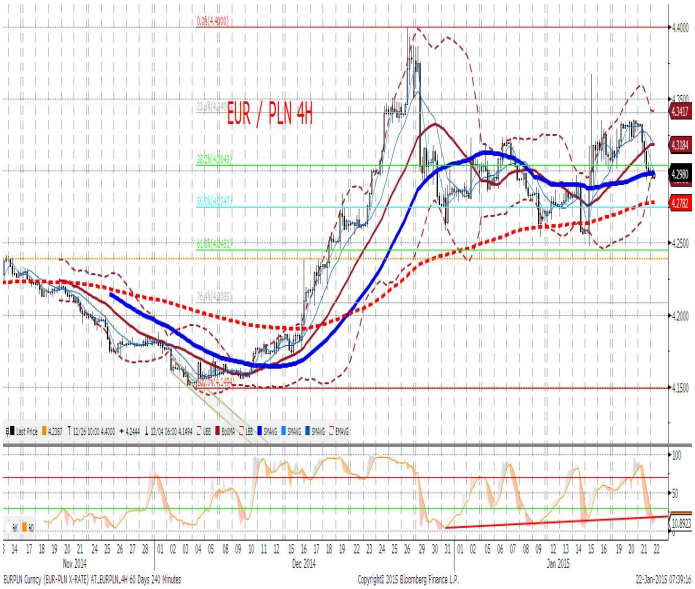
Złoty mocniejszy o prawie 4 grosze, a złożyło się na to kilka czynników: (1) ostrożne wypowiedzi członków RPP (Belka, Chojna-Duch, Bratkowski, Hausner), wskazujące raczej na dużą liczbę wątpliwości i warunków niż zdecydowaną wolę kontynuacji cięć stóp proc.; (2) dalsze dobre dane z polskiej gospodarki (produkcja przemysłowa - więcej czytaj w sekcji analiz), wskazujące na lepszą niż jeszcze niedawno się wydawało kondycję gospodarki; (3) przeciek z EBC sugerujący większą skalę planowanego programu skupu aktywów niż jeszcze nie dawno zakładał konsensus uczestników rynku. W efekcie, EURPLN zanurkował poniżej 4,30 już w godzinach popołudniowych. Wydaje się, że przesilenie na EURPLN już się dokonało i w miarę jak oczekiwania na luzowanie polityki pieniężnej zaczną spadać, umocnienie złotego można nabrać tempa. Jeżeli inwestorzy dodatkowo uznają, że planowane europejskie QE będzie choć trochę skuteczne, złoty będzie się umacniać nie tylko słabością euro, ale również przez optymizm co do strefy euro i Europy w ogólności.

EURPLN technicznie

S/L w wysokości 123 pipsów. Kurs walutowy ruszył w dół i 38,2% fibo z dziennego zostało pokonane; notowania oparły się na krótkiej średniaj MA14. Na krótszym interwale notowania skorygowały się poniżej MA55 i jeśli poziom ten utrzyma się, wykresuje się dywergencja (nie na short EURPLN, lecz long); Z uwagi na dzisiejszą decyzję ECB pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,2782	4,3673
4,2412	4,3357
4,2071	4,3043

* 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.



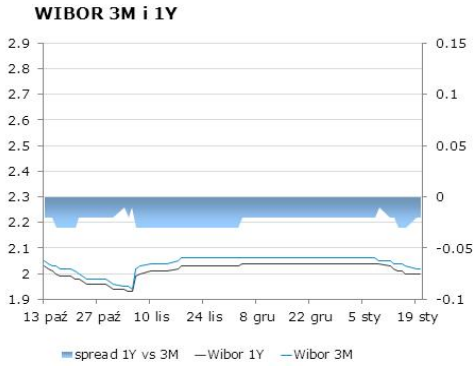
IRS	BID	ASK
1Y	1.665	1.70
2Y	1.64	1.68
3Y	1.6	1.63
4Y	1.65	1.68
5Y	1.69	1.72
6Y	1.75	1.78
7Y	1.81	1.84
8Y	1.87	1.90
9Y	1.92	1.95
10Y	1.96	1.99

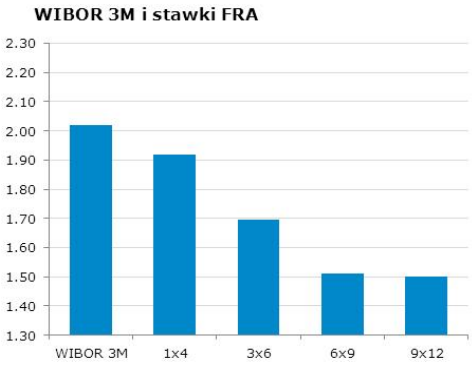
depo	BID	ASK
ON	1.5	1.8
1M	1.8	2.0
3M	1.8	2.0

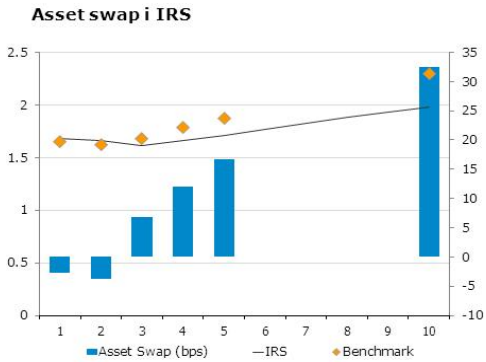
FRA	BID	ASK
1x2	1.87	1.92
1x4	1.87	1.92
3x6	1.66	1.70
6x9	1.47	1.51
9x12	1.45	1.50

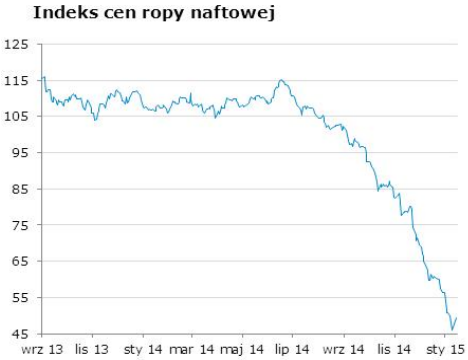
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3335
USD/PLN	3.7346
CHF/PLN	4.2697

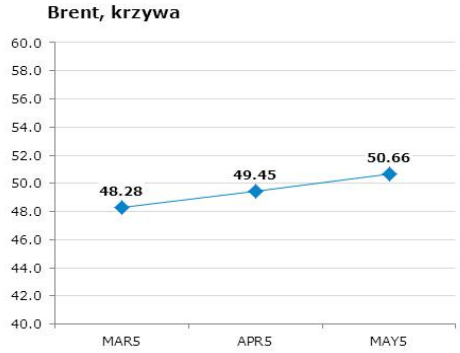
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1550
EUR/JPY	137.20
EUR/PLN	4.3310
USD/PLN	3.7483
CHF/PLN	4.2819











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.