

29 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		
26.01.2015 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	sty		102.5	101.4 (r)	102.0
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	sty		111.0	110.0 (r)	111.7
27.01.2015 WTOREK							
10:00	POL	PKB r/r (%)	2014	3.3	3.3	1.7 (r)	3.3
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru	1.2	2.2	-0.2	1.8
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	gru	11.5	11.6	11.4	11.5
10:30	GBR	PKB kw/kw (%)	Q4		0.6	0.7	0.5
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	sty		2.10	2.10	2.10
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	gru		0.3	-2.1 (r)	-3.4
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	lis		4.30	4.47	4.31
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. pierwotnym (tys.)	gru		450	431 (r)	481
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	sty		95.5	93.1 (r)	102.9
28.01.2015 ŚRODA							
8:00	GER	Wsk. koniunktury kons. GfK (pkt.)	lut		9.1	9.0	9.3
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	sty		0.25	0.25	0.25
29.01.2015 CZWARTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	sty		6.5	6.5	
10:00	EUR	M3 r/r (%)	gru		3.4	3.1	
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt.)	sty		101.5	101	
14:00	GER	CPI r/r wstępny (%)	sty		-0.1	0.2	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	24.01			307	
16:00	USA	Umowy na sprzedaż domów m/m (%)	gru		0.5	0.8	
30.01.2015 PIĄTEK							
0:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	gru		3.5	3.5	
0:30	JAP	CPI r/r (%)	gru		2.3	2.4	
9:00	SPA	PKB kw/kw (%)	Q4		0.6	0.5	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	gru		11.5	11.5	
11:00	EUR	CPI r/r (%)	sty		-0.5	-0.2	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne NBP (%)	sty	0.1	0.1	0.2	
14:30	USA	PKB kw/kw pierwszy (%)	Q4		3.0	5.0	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	sty		58.0	58.8 (r)	
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons.UM (pkt.)	sty		98.2	98.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dzisiejsze dane ze strefy euro powinny potwierdzić bardzo powolną poprawę koniunktury w Eurolandzie - stabilizacja stopy bezrobocia w Niemczech na rekordowo niskim poziomie, przyspieszenie dynamiki podaży pieniądza (któremu będzie zapewne towarzyszyć dalszy wzrost kredytu) i stopniowy wzrost sentymentu. Niemniej ważne będą dane o inflacji w Niemczech. Niskie ceny paliw sprowadzą wskaźnik inflacji poniżej zera, ale rynki będą wypatrywać przede wszystkim niespodzianek w dół - publikowane od rana dane regionalne ostatecznie ukształtują oczekiwania w tym zakresie. W Stanach Zjednoczonych dziś będą publikowane dane z drugiego garnituru (umowy na sprzedaż domów i cotygodniowy raport z rynku pracy).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Szczurek:** W całej pierwszej połowie tego roku inflacja może być poniżej zera. W jego ocenie prognozy MF dotyczące inflacji w 2015 r. są zbyt wysokie.
- **NBP:** Sytuacja ekonomiczna w sektorze przedsiębiorstw w IV kwartale 2014 r. pozostała dobra i stabilna. Prognozy na I kwartał tego roku sugerują jej lekką poprawę.
- **USA:** FOMC podtrzymuje, że może być „cierpliwy” w odniesieniu do podwyżek stóp procentowych.

Decyzja RPP (04.02.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.398	-0.002
stopy bez zmian	70%	USAGB 10Y	1.727	-0.012
obniżka 25 bps	30%	POLGB 10Y	2.039	-0.002
PROGNOZA mBanku	obniżka 25 pb	Dotyczy benchmarków Reuters		

Raport o koniunkturze NBP sugeruje zakończenie płytkiego soft patchu w polskiej gospodarce

O ile wyniki „Szybkiego monitoringu przedsiębiorstw” NBP z poprzednich kwartałów dostarczały wielu wątpliwości co do dalszych zmian koniunktury i możliwości ciągłego przyspieszania gospodarki, które częściowo się zrealizowały, o tyle wyniki za IV kwartał sugerują zakończenie, że płytki soft patch w polskiej gospodarce niedługo się zakończy. W ogólności: miary, które wcześniej spadały, w ostatnim kwartale dynamicznie wzrosły; wskaźniki przeżywające wcześniej stagnację, teraz w najgorszym razie utrzymały się na najwyższych poziomach, w najlepszym – dynamicznie wzrosły.

W IV kwartale zahamowaniu lub odwróceniu uległa większość negatywnych tendencji w ocenach zamówień, popytu lub produkcji, a szczególnie mocne odbicie przeżyły prognozy popytu, produkcji i zamówień – poza zamówieniami wszystkie zagregowane wskaźniki znajdują się w I kwartale w najwyższych punktach cyklu. Bardzo dobrze wyglądają odpowiedzi ankietowanych przedsiębiorstw odnoszące się do rynku pracy – po paru kwartałach stagnacji prognozy zatrudnienia zdecydowanie wystrzeliły w górę. O dziwo, dotyczy to praktycznie wszystkich typów przedsiębiorstw i nawet niski stopień wykorzystania mocy produkcyjnych czy wysoka niepewność co do sytuacji gospodarczej nie powstrzymały przed prognozowaniem wzrostu zatrudnienia. Wreszcie, w wynikach monitoringu nie widać na razie najmniejszych oznak zawahania, jeżeli chodzi o plany inwestycyjne – tu wskaźniki utrzymują się na wysokich poziomach.

Pogorszenie sentymentu w poprzednich dwóch kwartałach praktycznie nie wpłynęło na to, w jaki sposób przedsiębiorstwa oceniają wykorzystanie mocy produkcyjnych i bariery popytowe w gospodarce. W istocie, wskaźnik bariery popytu, który lubimy postrzegać jako przybliżenie luki popytowej, znajduje się na nowych wieloletnich minimach, a wykorzystanie mocy produkcyjnych jest najwyższe od 2008 r. W takich warunkach powinniśmy zobaczyć już pierwsze oznaki presji inflacyjnych. Tak się jednak nie dzieje. Wręcz przeciwnie – niemal wszystkie wskaźniki odnoszące się do cen czynników produkcji lub własnych dóbr i usług zanotowały w aktualnej edycji „Szybkiego monitoringu” nowe wieloletnie minima. Nie będziemy ich wymieniać (odsyłamy do naszego omówienia wcześniejszych edycji), odnotujemy jedynie, że globalny trend deflacyjny wydaje się dominować nad jakimikolwiek krajowymi źródłami presji cenowych.

Reasumując, gospodarka widziana przez pryzmat ocen przedsiębiorców wydaje się idealna: sytuacja gospodarcza się poprawia, nie ma presji płacowej, a na horyzoncie nie widać najmniejszych oznak inflacji.

Kolejne kroki w kierunku normalizacji polityki pieniężnej w USA

Fed nie zdecydował się oczywiście na zmiany parametrów polityki pieniężnej. W komunikacie zaszyły jednak zmiany w kierunku bardziej jastrzębim. Stwierdzenia o silnym rynku pracy, czy niskich cenach paliw poprawiających siłę nabywczą konsumentów, to ewidentne sygnały o poprawie oceny sytuacji gospodarczej. W bieżących spadkach inflacji Fed widzi przede wszystkim efekty niższych cen energii. Co więcej, mimo że oczekiwany jest ich dalszy przejściowy spadek, inflacja ma wrócić do celu w średnim terminie. Komunikat ostatecznie pozbywa się stwierdzenia „considerable time” – Fed pozostaje „cierpliwy”, co sugeruje powolny marsz w kierunku normalizacji polityki pieniężnej. Niemniej, tym razem ocena warunków odpowiednich dla zmian parametrów polityki pieniężnej ma brać pod uwagę czynniki globalne (tak właśnie chcielibyśmy tłumaczyć „international developments” z komunikatu). Dopuszcza to dwie interpretacje.

Z jednej strony Fed może, czego dowiedzieliśmy się już wcześniej nie raz z wypowiedzi członków Komitetu, brać pod uwagę kształt krzywej dochodowości wykuwany przez międzynarodowe przepływy kapitału. Taka interpretacja sugeruje, że Fed zacieśniałby politykę pieniężną szybciej, gdyby tendencja do płaszczenia krzywej się utrzymała. To zdecydowanie jastrzębia interpretacja. Tymczasem rynki finansowe wydają się trzymać interpretacji alternatywnej (solidne spadki rentowności z tendencją do płaszczenia krzywej, spadki na giełdach). Globalna tendencja do stymulacji monetarnej powoduje umocnienie dolara, co jednocześnie obniża ceny ropy naftowej i nieco zwalnia gospodarkę, zdejmując konieczność podwyżek stóp procentowych. Świat z generalnie mocnym dolarem to prawdopodobnie świat z niższym poziomem docelowej stopy procentowej. Rynek obstawia obecnie bardzo poważny zakład o brak rozpoczęcia podwyżek stóp procentowych w tym roku oraz niższy poziom stopy docelowej. W zakład ten wpisuje się nasz scenariusz zacieśnienia „ideologicznego” ze strony Fed. Być może właśnie wychodzenie ze środowiska zerowych stóp procentowych będzie możliwe przez tylko przez niewielkie skoki stopy bazowej i to właśnie gramy (patrz wypuszczone przez nas wczoraj scenariusze na 2015), co będzie jeszcze sprzyjało niskim rentownościom.

EURUSD fundamentalnie

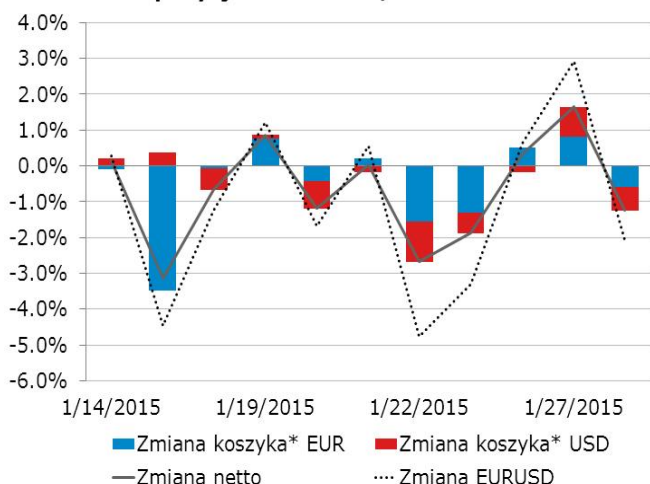
EURUSD zaliczył wczoraj nowe maksima lokalne, po czym zaczął spadać i tendencja ta zintensyfikowała się po posiedzeniu Fed. Rynki zinterpretowały sam w sobie jastrzębi komunikat... jak chciały, przypisując stwierdzeniu o czynnikach globalnych rolę straszaka dla FOMC. Jeśli to mocny dolar ma utrzymywać bieżące status quo na rynkach, EURUSD powinien poruszać się w dół. W momencie, kiedy uczestnicy rynku zorientują się, że Fed chce zacieśnić politykę pieniężną «na serio», dolar powinien także się umacniać... Są duże szanse, że EURUSD będzie nadal się osłabiał, zwłaszcza że nie wierzymy, że rynek zinterpretuje QE jako impuls wzrostowy w strefie euro.

EURUSD technicznie

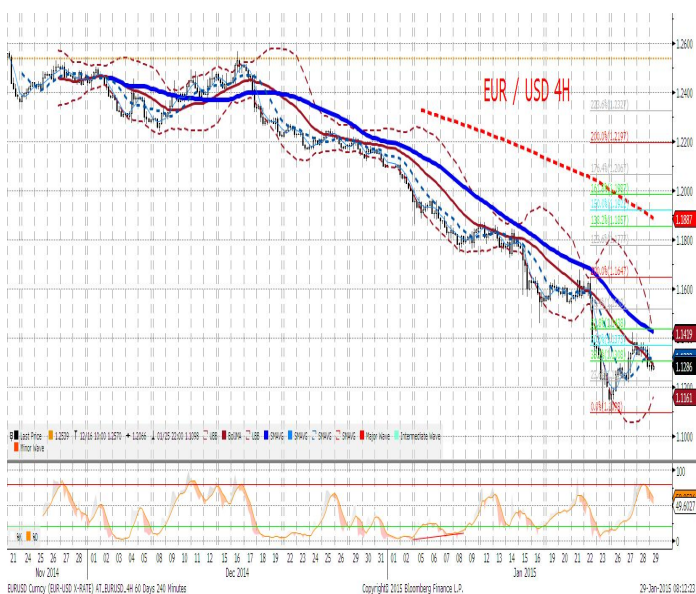
Koniec korekty wzrostowej. Opory okazały się skuteczne, co jest wystarczającym sygnałem do zajęcia kolejnej krótkiej pozycji 1,1280. Poziom S/L ustawiamy na 1,1460 - górna granica kanału spadkowego na 4H, ale nieco wyżej niż najbliższe poziomy Fibo. Dzięki zakończonej właśnie korekcie spadkowej najbliższych wsparć można szukać bez sprawdzania wykresu kwartalnego.

Wsparcie	Opór
1,1213	1,1647
1,1089	1,1438
1,0433	1,1423

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy o kolejne 2 grosze, sięgając 4,25 w godzinach wieczornych. Tym razem osłabienie złotego przebiegało zgodnie z regionalnymi tendencjami - wczoraj deprecjację przeżywał i forint, i turecka lira. Podobny był również wzorec czasowy - po porannym umocnieniu waluty te zaczęły osłabiać się jeszcze przed południem. Trudno wskazać konkretną przyczynę słabości złotego - wydaje się, że najbardziej prawdopodobnym czynnikiem była negatywna reakcja inwestorów na wieści ze strefy euro i odwrót od części rynków wschodzących. Co ciekawe, Fed nie został uznany przez rynki za na tyle gołębi, aby doprowadzić do umocnienia aktywów rynków wschodzących. Choć perspektywa wylewania się płynności ze strefy euro powinna wspierać polską walutę, liczba czynników ryzyka sprawia, że umocnienie złotego znów się oddala (po raz n-ty w ostatnich dwóch latach...).

EURPLN technicznie

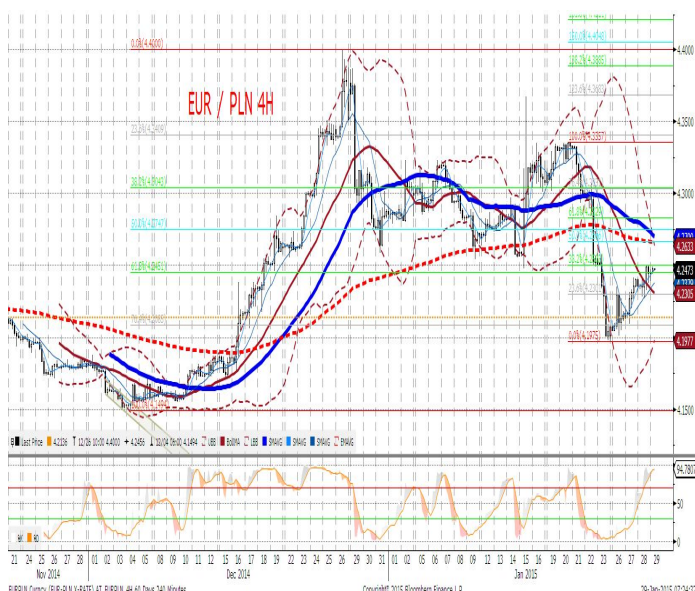
Niestety złapaliśmy S/L. Na wykresie dziennym niewielka biała świeca z nieco większym cieniem, który pozwolił na przebicie MA55 i poziomów Fibo(50.0 oraz 61.8%). Ewentualne dalsze wzrosty powinny zakończyć się między krótkimi średnimi 4.2750 - 4.2850. Bliższy opór jest na 4H - przecięcie MA55 i MA200 w okolicach 4,2650. Wczoraj kurs nieskutecznie walczył, z poziomem 38,2% na 4H (4,2503). Czekamy na dywergencję oscylatora, bez której nie można liczyć na spadki. Najbliższe wsparcie to 4,2300, które jest przecięciem MA30 z mniej istotnym poziomem Fibo 23,6%. Świeca na tygodniowym nie przemawia za żadnym za ruchem w żadną ze stron, po przebicie od dołu krótkiej MA14 (4.2500) wzrosty nie czekają najbliższe żadne opory, dopiero 4,3470.

Wsparcie	Opór
4,2300	4,3357
4,1957	4,2808
4,1658	4,2650

Czynnik krajowy* w EURPLN



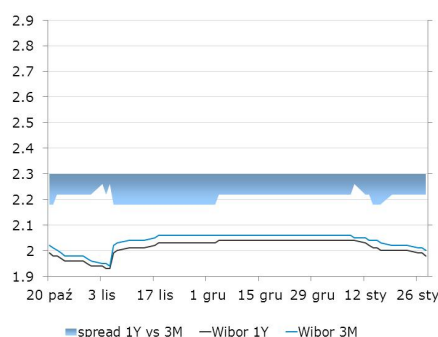
* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



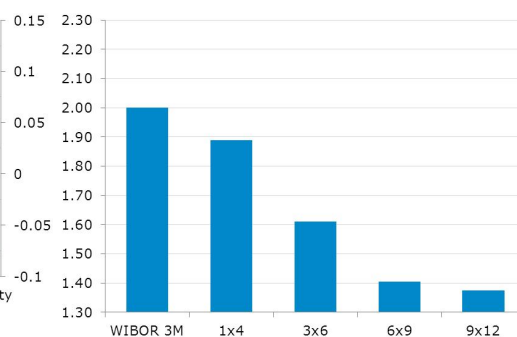
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.58	1.61	ON	1.6	1.9	EUR/PLN	4.2348
2Y	1.53	1.57	1M	1.8	2.0	USD/PLN	3.7276
3Y	1.51	1.54	3M	1.7	1.9	CHF/PLN	4.1335
4Y	1.54	1.57					
5Y	1.57	1.60					
6Y	1.62	1.65					
7Y	1.67	1.70					
8Y	1.72	1.75					
9Y	1.76	1.79					
10Y	1.81	1.84					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.87	1.92	EUR/USD	1.1286
1x4	1.84	1.89	EUR/JPY	132.65
3x6	1.57	1.61	EUR/PLN	4.2390
6x9	1.35	1.41	USD/PLN	3.7606
9x12	1.32	1.38	CHF/PLN	4.1469

WIBOR 3M i 1Y



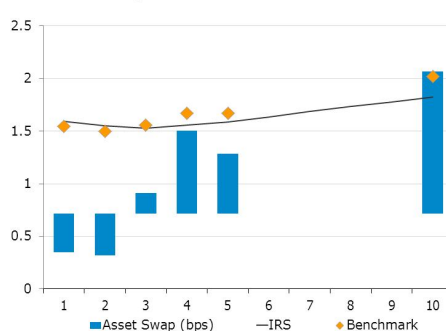
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



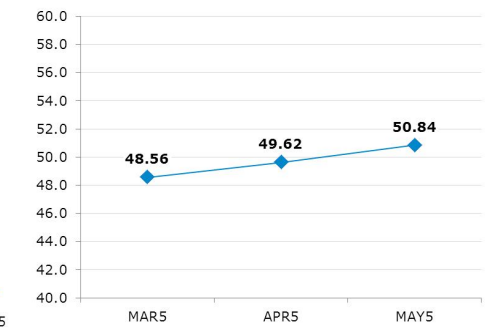
Asset swap i IRS



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.