

2 lutego 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
02.02.2015 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sty	53.5	53.1	52.8	
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	sty		49.5	49.5	
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	sty		51.0	51.0	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	sty		51.0	51.0	
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	sty		52.8	52.5	
14:30	USA	Wydatki konsumenckie m/m (%)	gru		-0.2	0.6	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	gru		0.2	0.4	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sty		54.8	55.1 (r)	
03.02.2015 WTOREK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		-2.0	-0.7	
04.02.2015 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sty		49.5	49.5	
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sty		52.7	52.7	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sty		52.3	52.3	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	sty		56.5	55.8	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	gru		-0.2	0.6	
	POL	Decyzja RPP (%)	lut	1.75	2.00	2.00	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	sty		220	241	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sty		56.5	56.5 (r)	
05.02.2015 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		0.8	-2.4	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	lut		0.50	0.50	
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)	lut		0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobocni (tys.)	31.01			265	
06.02.2015 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.4	-0.1	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	sty		231	252	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sty		5.6	5.6	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Tydzień rozpoczyna się od publikacji indeksu PMI za styczeń. Spodziewamy się nieznacznej poprawy sentymentu przedsiębiorców, zgodnej z wciąż dość niskim momentum w polskiej gospodarce. Warto podkreślić, że zarówno dane niemieckie, jak i wskaźniki GUS, wskazywały na brak zmian w indeksie. W środę zakończy się dwudniowe posiedzenie RPP. Choć wiele argumentów (możliwość uzasadnienia luzowania polityki pieniężnej projekcją inflacyjną, wciąż duża zmienność na rynku walutowym, dobre dane o produkcji przemysłowej za grudzień) wskazuje na wznowienie cięć stóp procentowych w marcu, nie można wykluczyć, że stanie się to już w lutym. Przemawia za tym wciąż niskie momentum w polskiej gospodarce oraz skala nierealizowania celu inflacyjnego.

Gospodarka globalna. W strefie euro tydzień upłynie pod znakiem finalnych odczytów wskaźników PMI, które - jak zwykle - będą bardziej interesujące ze względu na szczegółowe informacje o stanie koniunktury w państwach peryferyjnych strefy euro (dane flash wskazywały, że jest on coraz lepszy), a także pierwszych danych ze sfery realnej za grudzień. Sprzedaż detaliczna najprawdopodobniej nieznacznie spadła w grudniu (po dużym wzroście w listopadzie i październiku). Z kolei dane z niemieckiego przemysłu (czwartek - zamówienia, piątek - produkcja przemysłowa) powinny pokazać skromne ożywienie aktywności tamże, choć silna korelacja z danymi polskimi, publikowanymi wcześniej, sugerowałaby tutaj pozytywną niespodziankę. W Stanach Zjednoczonych styczniowa koniunktura zostanie podsumowana indeksami ISM (poniedziałek - przemysł, środa - pozostałe sektory), w których inwestorzy będą wypatrywać oznak nowego *soft patcha* lub negatywnego wpływu niskich cen ropy na sektor naftowy. Indeksy te, wraz z publikowanymi w środę danymi ADP będą stanowić przygrzewkę przez raportem z rynku pracy. Stabilizacja stopy bezrobocia na niskim poziomie i kolejny solidny wzrost zatrudnienia nie będą najważniejszymi informacjami, których uczestnicy rynku będą tam poszukiwać - podobnie, jak w poprzednich miesiącach, o reakcji rynku zadecyduje wynik płać.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

■ **NBP:** Oczekiwana przez konsumentów średnia stopa inflacji w ciągu najbliższych 12 miesięcy wyniosła w styczniu 0,2 proc. wobec 0,2 proc. w grudniu.

■ **USA:** Produkt Krajowy Brutto wzrósł w IV kwartale 2014 roku o 2,6 proc. w ujęciu zannualizowanym kdk (więcej w sekcji analiz).

Decyzja RPP (04.02.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.358	-0.007
stopy bez zmian	70%	USAGB 10Y	1.653	-0.009
obniżka 25 bps	30%	POLGB 10Y	2.002	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 pb				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Duża pozytywna niespodzianka w danych o bezrobociu. Wzrost indeksu zaskoczeń na bazie tygodniowej nie mógł jednak zanegować trendu bocznego obowiązującego od kilku tygodni. W tym tygodniu szansę na zaskoczenie oferuje jedynie indeks PMI.

STREFA EURO

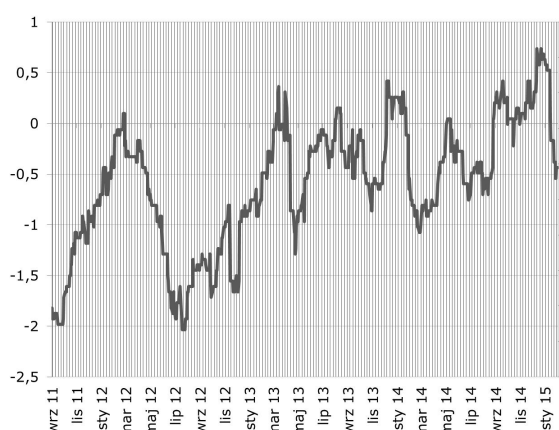
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Mała negatywna niespodzianka w danych Ifo i duża, negatywna, we wstępnym odczycie inflacji w Niemczech. Europejski indeks zaskoczeń pozostaje zatem w konsolidacji. W nowym tygodniu poruszyć mogą nim rewizje PMI, a także pierwsze dane z niemieckiego sektora przemysłowego.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

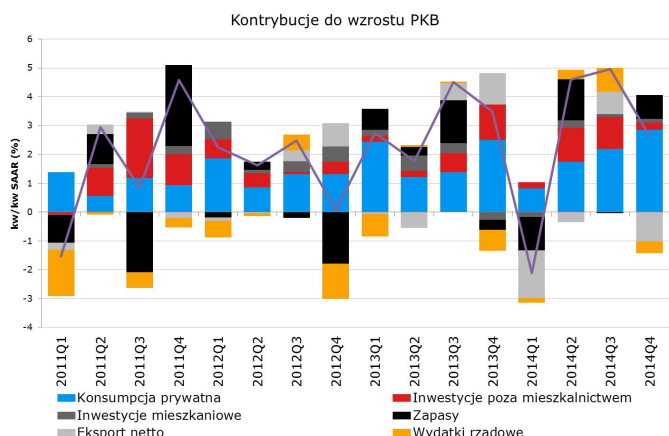


W dół po danych o zamówieniach na dobra trwałe i informacji na temat podpisanych umów na sprzedaż domów. Duża pozytywna niespodzianka w tygodniowych danych o liczbie zasiłków nie zrównoważyła negatywnych niespodzianek i amerykański indeks zaskoczeń, jak to ma w zwyczaju na początku roku, kontynuuje spadki. W tym tygodniu zaskoczyć mogą dane z rynku pracy, a także raporty ISM o koniunkturze.

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: Wolniejszy wzrost w IV kwartale

W IV kwartale wzrost gospodarczy w USA spowolnił z 5,0% (kw/kw SAAR) do 2,6%, nieznacznie poniżej konsensusu opiewającego na ok. 3,0%. W porównaniu do poprzedniego kwartału, gdy wzrost napędzały wszystkie komponenty popytowe, tym razem główny ciężar tworzenia wzrostu gospodarczego spoczywał na konsumpcji. Jej wkład, wynoszący 2,9 p.proc. był najwyższy od początku 2006 roku i stało się tak pomimo gigantycznego rozczarowania, jakim były grudniowe dane o sprzedaży detalicznej. Na delikatnym plusie znalazły się też inwestycje prywatne, co potwierdza negatywne sygnały wysyłane od kilku miesięcy przez dane o zamówieniach i dostawach dóbr trwałych. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami (por. Raport dzienny z 31 października), hamulcem dla wzrostu gospodarczego były tym razem wydatki rządowe (odwrócenie wystrzału w wydatkach obronnych, prawdopodobnie związanego z wyborami do Kongresu) i eksport netto. Łącznie odjęły one ok. 1,4 p.proc. i gdyby nie duży dodatni wkład zapasów, wzrost spadłby w IV kwartale poniżej 2% (dokładniej, 1,8% - tyle, ile wynosi wzrost popytu końcowego).



O ile silny wzrost konsumpcji ma szansę się utrzymać w kolejnych kwartałach, czemu sprzyjają zarówno niskie ceny ropy, jak i co najmniej stabilny wzrost nominalnych dochodów, o tyle ograniczanie planów inwestycyjnych i podaży w sektorze naftowym może w najbliższym czasie w sposób istotny ważyć na inwestycjach prywatnych. Z drugiej strony, negatywny wkład eksportu netto najprawdopodobniej ulegnie normalizacji (średnia od 2010 roku to niemal idealne zero), podobnie jak wkład wydatków rządowych. Wzrost nie będzie spektakularny, ale inwestorzy mogą przez jakiś czas mieć wrażenie, że gospodarka amerykańska ciągle nie może się wyrwać z post-kryzysowej przeciętności. W końcu w ostatnich latach Stany Zjednoczone rosły jak w zegarku: +2,5%, +1,6%, +2,3%, +2,2% i wreszcie +2,4% w 2014.

Tym niemniej, ten przeciętny wzrost dotychczas okazał się dostatecznie duży, aby prowadzić do stopniowego (co więcej, szybszego niż spodziewała się tego większa część obserwatorów rynku, włącznie z samym Fedem) zacieśniania rynku pracy. Nie ma powodu, aby ten proces nie był kontynuowany w przyszłości, włącznie z pojawieniem się wzrostu wynagrodzeń (publikowane w tym samym momencie dane o kosztach pracy – ECI – wskazują na utrzymanie przyzwoitego wzrostu płac). Piątkowa reakcja rynków i spadek rentowności amerykańskich obligacji, to nie tylko reakcja na słabsze dane. Inwestorzy kwestionują całą ścieżkę sugerowanego przez Fed zacieśnienia akcentując oczekiwany dalszy spadek inflacji i ryzyka deflacyjne w gospo-

darce globalnej. Myślimy, że trend ten może być jeszcze kontynuowany przez najbliższe miesiące. Punktem zwrotnym (albo precyzyjniej momentem gwałtownego przeszacowania oczekiwań rynkowych) będzie dopiero moment zapowiedzi podwyżki stóp w USA (jakkolwiek symboliczna i podyktowana czynnikami ideologicznymi by ona nie była).

EURUSD fundamentalnie

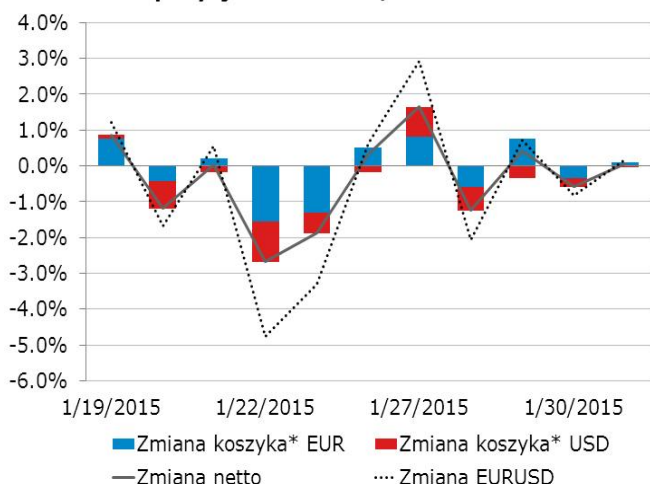
EURUSD spędził w piątek dzień w przedziale 1,1260-1360. Kurs powiela przedział wahań 1,12-14 i trudno go z tego kanału wybić. O ile na słabsze dane o PKB z USA (patrz sekcja analizy) zareagowały instrumenty stopy procentowej, o tyle spot przesunął się tylko nieznacznie. Racja - dane o PKB to wcale nie game changer; równolegle opublikowane ECI wskazuje, że płace rosną w miarowym tempie i już w piątek możemy się przekonać, że ostatnie słabsze dane o zarobkach godzinowych w ankiecie NFP były wypadkiem przy pracy. Wcześniej koniunktura w przemyśle (dziś), usługach (środa) i szacunki zatrudnienia w sektorze prywatnym ADP (środa). Ze strony europejskiej Tsipras zasugerował w weekend, że będzie spłacał zadłużenie. Jak to pozwoli mu realizować program wyborczy, zwłaszcza że trajektoria długu do PKB w Grecji jest eksplozywna w każdym scenariuszu? Wygląda to mało wiarygodnie. Rynki raczej przyjmą to na chłodno. Uważamy, że jest szansa na wznowienie spadków na EURUSD w tym tygodniu (napięte wyceny długu w USA przy perspektywie dobrych danych; kontynuacja niepewności w strefie euro).

EURUSD technicznie

Ostatni dzień tygodnia zakończył się niewielką czarną świecą na wykresie dziennym. Do górnej granicy trendu spadkowego, która zbiega się z krótką MA14 (11400) jeszcze trochę brakuje. Nasza pozycja wciąż jest na niewielkim minusie, z obawą obserwujemy oscylator na dziennym, który jest bardzo bliski opuszczenia poziomu wyprzedania. Ostatni wzrost stopniowo wygasa na wykresie 4H, w ostatnich tygodniach po takich wygaszeniach następował gwałtowny spadek.

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

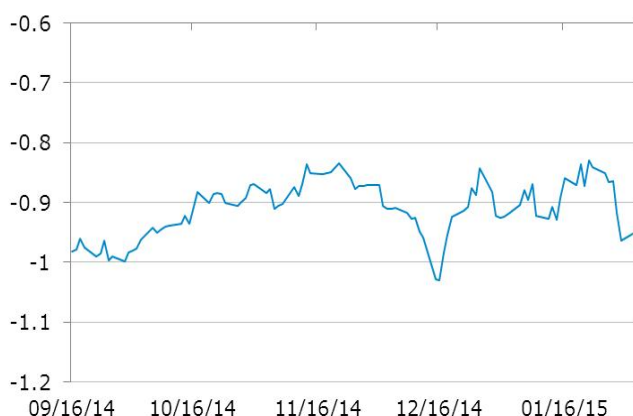
EURPLN dużo mocniejszy na poziomie 4,18. Złamane 4,20 i linie ucieczki (S/L) wyznaczone przez lokalnych inwestorów. Realizuje się scenariusz, który wyznaczaliśmy jako trigger dla działań RPP (płynność wylewa się ze strefy euro w poszukiwaniu rentowności, i to nie tylko na rynek długu). Nie widzimy powodów, dlaczego nagle aprecjacja złotego miałaby się zatrzymać (co więcej - zatrzymanie byłoby aberracją), gdyż dysparytet stóp jest kuszący w zasadzie na każdym poziomie różnym od zera (to jest oprocentowanie w strefie euro w wariancie bazowym na wiele lat), zwłaszcza dla inwestorów wierzących w niedowartościowanie złotego w długim terminie. Skokowe osłabienie spowodowałaby obniżka stóp przez RPP (w przeciwnym wariancie złoty będzie nadal się umacniał). Wydarzenia po drugiej stronie Oceanu postrzegamy raczej jako czynniki drugiego rzędu tj spowalniające lub przyspieszające tempo aprecjacji, nie zaś trigger do odwrócenia trendu.

EURPLN technicznie

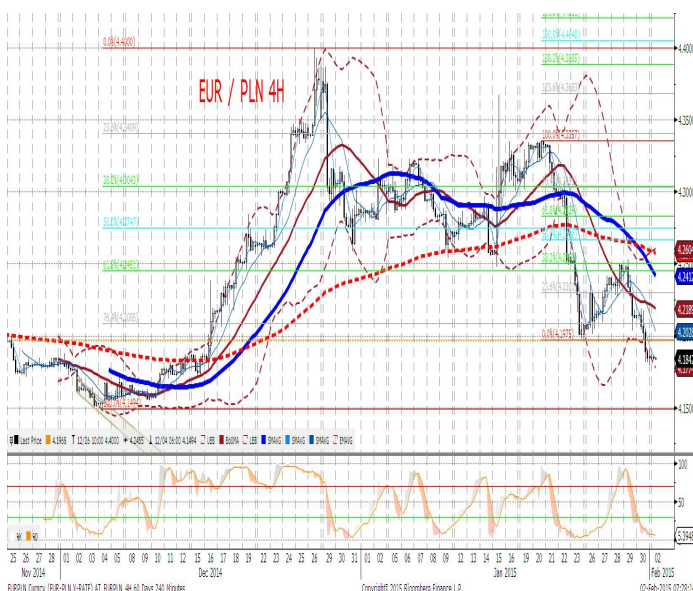
Kolejna spora czarna świeca na wykresie dziennym. Zdecydowanie przebiła MA200. Tydzień zakończył się lekko poniżej MA200 na wykresie tygodniowym, której poziom jest ostatnim bastionem średnich ruchomych. Po drodze padła nieco krótsza MA55 na tygodniowym. Wsparcie należy szukać w minimach lokalnych – najbliższe w okolicach 4,15. Tydzień otwieramy bardzo blisko dolnej granicy range, która znajduje się w okolicach 4,18. Oporem może być przebita MA200 na dziennym, jako wsparcie padła dopiero za trzecią próbą.

Wsparcie	Opór
4,1658	4,2808
4,1497	4,2600
4,09	4,1961

Czynnik krajowy* w EURPLN



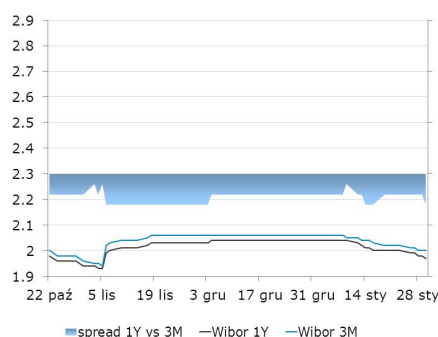
* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



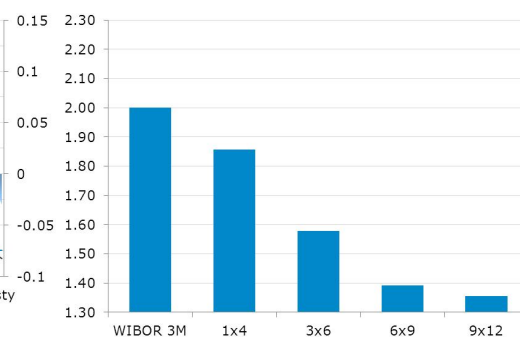
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.55	1.59	ON	1.6	1.9	EUR/PLN	4.2081
2Y	1.52	1.56	1M	1.8	2.0	USD/PLN	3.7204
3Y	1.49	1.52	3M	1.8	2.0	CHF/PLN	4.0179
4Y	1.53	1.56					
5Y	1.57	1.60					
6Y	1.62	1.65					
7Y	1.66	1.69					
8Y	1.71	1.74					
9Y	1.75	1.78					
10Y	1.79	1.83					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.82	1.87	EUR/USD	1.1282
1x4	1.82	1.86	EUR/JPY	132.48
3x6	1.54	1.58	EUR/PLN	4.1800
6x9	1.35	1.39	USD/PLN	3.7040
9x12	1.32	1.36	CHF/PLN	4.0267

WIBOR 3M i 1Y



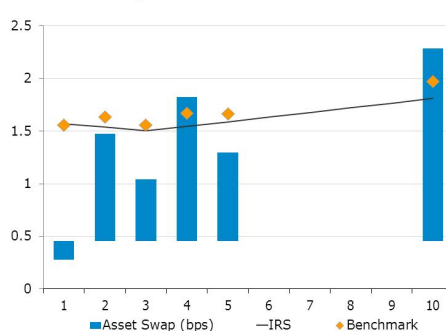
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



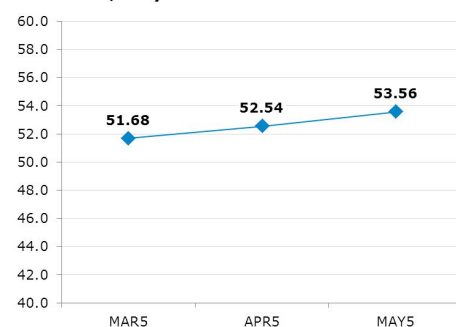
Asset swap i IRS



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.