

9 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 zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
09.02.2015 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	sty		-0.2	0.1	
10.02.2015 WTOREK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	sty		1.0	1.5	
2:30	CHN	PPI r/r (%)	sty		-3.7	-3.3	
11.02.2015 ŚRODA							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sty		-1.2	-0.9	
12.02.2015 CZWARTEK							
0:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	gru		2.3	1.3	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.3	0.2	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		-0.4	-0.9	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	07.02			278	
13.02.2015 PIĄTEK							
7:30	FRA	PKB kw/kw (%)	Q4		0.1	0.3	
8:00	GER	PKB kw/kw (%)	Q4		0.3	0.1	
9:00	CZE	PKB r/r (%)	Q4		1.8	2.4	
9:00	HUN	PKB r/r (%)	Q4		2.7	3.2	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q4	3.1	3.1	3.3	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%)	Q4		0.2	0.2	
14:00	POL	CPI r/r (%)	sty	-1.3	-1.3	-1.0	
14:00	POL	M3 r/r (%)	sty	9.0	9.0	8.4	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	gru	-235	-440	-268	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	gru	12000	12091	13556	
14:00	POL	Import (mln EUR)	gru	12400	12480	13652	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka U. Michigan (pkt.)	lur		98.1	98.1	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Dane o PKB za IV kwartał (publikacja w piątek) powinny pokazać niewielkie spowolnienie wzrostu gospodarczego. W oparciu o znane już dane roczne możemy oszacować wzrost w IV kwartale na 3,1% – ponieważ piątek przyniesie jedynie odczyt flash, na szczegóły publikacji będzie trzeba poczekać do ostatnich dni lutego. Również w piątek zostaną opublikowane dane o inflacji za styczeń. Ze względu na potężny spadek cen paliw i wciąż niskie ceny żywności oczekujemy spadku inflacji do -1,3% r/r. Tego dnia warto również zwrócić uwagę na dane o bilansie płatniczym, w których jednak nie spodziewamy się istotnych zmian (stabilizacja salda handlowego i salda obrotów bieżących na poziomach z listopada).

Gospodarka globalna. Spokojna pierwsza połowa tygodnia przyniesie dane o inflacji w Czechach (dziś) i na Węgrzech (środa), które pozwolą nam - jak co miesiąc - na doprecyzowanie naszej prognozy inflacji w Polsce. W czwartek do gry powrócą dane z rynków bazowych. Produkcja przemysłowa w strefie euro najprawdopodobniej utrzymała niskie tempo wzrostu w grudniu, na co wskazują dane o produkcji z wybranych krajów eurolandu (Niemcy, Hiszpania). Z kolei amerykańskie dane o sprzedaży detalicznej powinny pokazać odreagowanie fatalnego grudnia (pytanie brzmi, jak duże), częściowo maskowane przez dalszy spadek cen paliw w styczniu. Piątek upłynie pod znakiem europejskich danych o PKB, które najprawdopodobniej potwierdzą stabilizację wzrostu gospodarczego na niskim poziomie (0,2% kw/kw).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

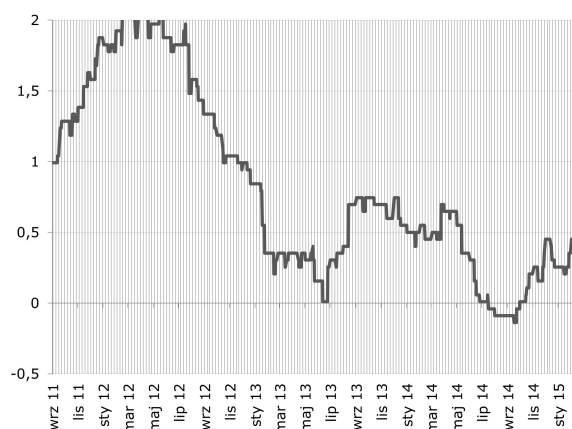
- Standard & Poor's podniósł perspektywę polskiego ratingu ze stabilnej do pozytywnej.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w styczniu wzrosła o 257 tys., podczas gdy w grudniu wzrosła o 329 tys., po korekcie z 252 tys. (więcej w sekcji analiz).

Decyzja RPP (04.03.2015)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.361	0.000
stopy bez zmian		0%		USAGB 10Y	1.941	-0.020
obniżka 25 bps		100%		POLGB 10Y	2.163	0.000
PROGNOZA mBanku		obniżka 25 pb		Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Duża pozytywna niespodzianka w danych o PMI. W nowym tygodniu zaskoczyć mogą przede wszystkim dane o inflacji (publikowane w piątek).

STREFA EURO

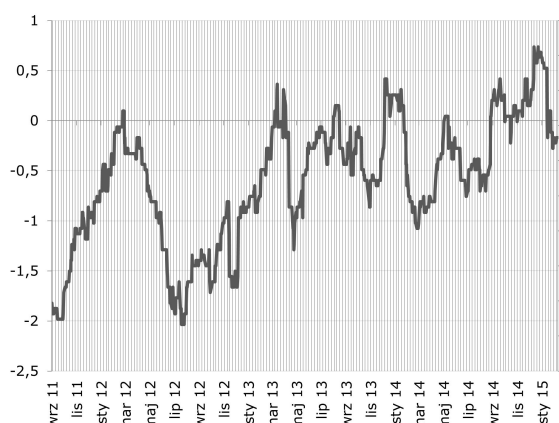
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



W mijającym tygodniu in plus zaskoczyły finalne dane o PMI w usługach, nie zrównoważyło to jednak dużego negatywnego zaskoczenia w danych o PPI. W tym tygodniu indeks raczej się ustabilizuje - dane o PKB raczej nie zaskakują.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



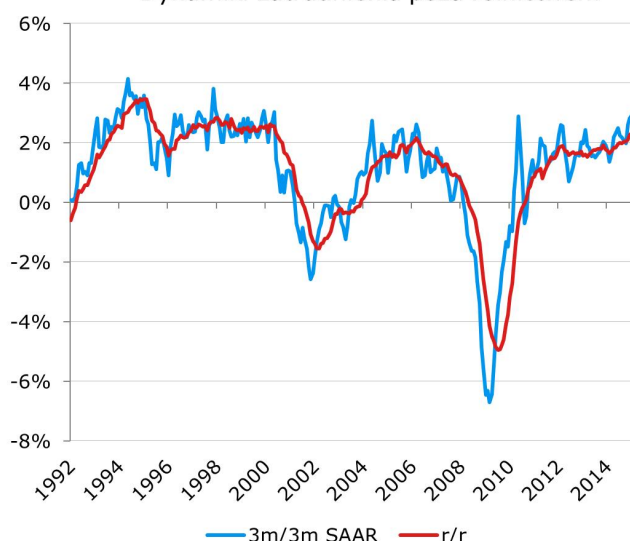
Bez zmian - negatywną niespodziankę w danych o wydatkach konsumpcyjnych zrównoważyło pozytywne zaskoczenie w cotygodniowych danych z rynku pracy. W nowym tygodniu jest kilka okazji do poruszenia indeksem - sprzedaż detaliczna, koniunktura konsumencka.

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.

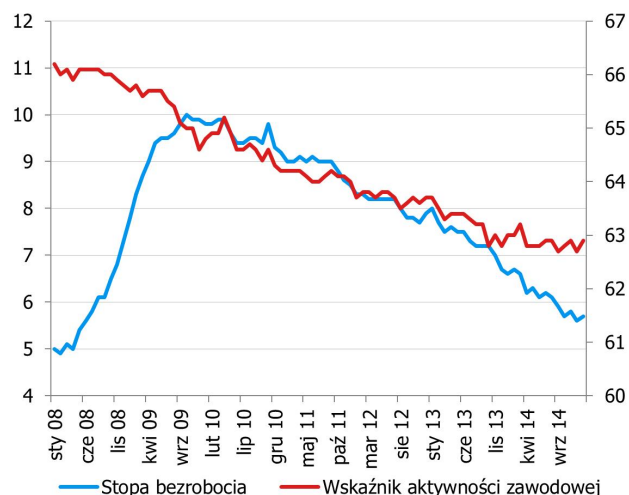
USA: Bardzo dobre dane z rynku pracy

Amerykańska gospodarka nie przestaje pozytywnie zaskakiwać w obszarze rynku pracy. Wbrew dość ostrożnym oczekiwaniom ukształtowanym przez przeciętny odczyt ADP i niskie poziomy odnoszących się do zatrudnienia indeksów dyfuzji ISM i Markit (nominalny konsensus - 230 tys., faktyczny zapewne ok. 200-210 tys.), w styczniu w amerykańskiej gospodarce przybyło 257 tys. etatów. Co więcej, dane za poprzednie miesiące zostały solidnie zrewidowane w górę - grudzień do 329 tys., a listopad do (sic!) 423 tys. Tempo kreacji miejsc pracy jest zatem najwyższe od lat 90-tych (por. wykres poniżej). Negatywne efekty załamania cen ropy widoczne są wyłącznie w spadku liczby zatrudnionych w górnictwie ropy i gazu (o 2 tys., a więc w skali gospodarki wielokrotnie mniej niż wynosi precyzja szacunków w badaniu).

Dynamiki zatrudnienia poza rolnictwem



W styczniu stopa bezrobocia wzrosła z 5,6% do 5,7% (oczekiwano braku zmian), co nie stanowi jednak powodu do zmartwień - zatrudnienie rośnie solidnie (wg badania gospodarstw domowych o ok. 750 tys. osób), podobnie jak aktywność zawodowa. Należy zauważyć przy tym, że podstawowym powodem, dla którego aktywność zawodowa obecnie rośnie, jest duża liczba wejść i powrotów na rynek pracy - w styczniu ze stanu bierności zawodowej do aktywności przepłynęła rekordowa liczba osób (7 mln osób, z czego 4,5 mln do zatrudnienia). Realizuje się zatem nakreślony przez nas kilka miesięcy temu scenariusz, w którym poprawa na rynku pracy wkracza w drugą fazę, kiedy to na rynek pracy wkraczają zniechęceni.



Wreszcie, w styczniu pozytywnie zaskoczyły również zarobki godzinowe. Fatalny, grudniowy odczyt został nieznacznie zrewidowany w górę, a wzrost o 0,5% w styczniu należy do największych w historii. Oczywiście, nie należy przesadzać z optymistyczną reakcją - w ujęciu rocznym wzrost płac pozostaje w okolicy 2% i na faktyczne przyspieszenie należy wciąż poczekać. Tym niemniej, obawy podnoszone po grudniowym raporcie okazały się bezpodstawne, a rynek pracy w dalszym ciągu systematycznie się zacieśnia.

Raport wywołał gigantyczną reakcję na rynku stopy procentowej - rentowności 2-latek wzrosły o 13 pp., 10-latek o ok. 15 pp. - z entuzjazmem zareagował również dolar (2 figury na USDJPY). Dla tych uczestników rynku, którzy spodziewali się odłożenia w czasie momentu rozpoczęcia zacieśnienia polityki pieniężnej przez Fed, styczniowe dane stanowią kubek zimnej wody. Rynek pracy jest najmocniejszy od lat, ceny surowców uklepują dno (w szczególności, ceny ropy wzrosły od 20% od dna), co jasno wskazuje na dołek inflacji. W świetle tych informacji, a także dotychczasowej komunikacji Fed, rozpoczęcie podwyżek stóp w czerwcu powinno stawać się dla uczestników rynku bazowym scenariuszem.

EURUSD fundamentalnie

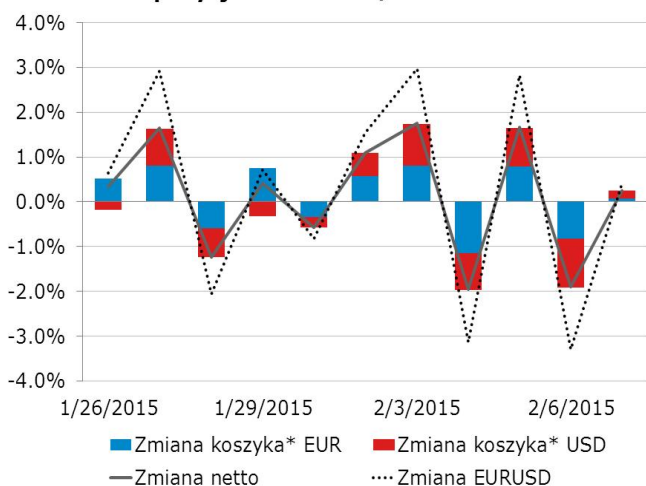
Nie pomyliliśmy się odnośnie oczekiwań rynkowych względem NFP. Lepszy raport (patrz sekcja analiz) spowodował znaczące zwiększenie popytu na dolara. Wygląda też na to, że duża część instytucji zaczyna nagle się odwracać w kierunku scenariuszy wyższych rentowności (ropa). Oczekiwania w zakresie terminu zacieśnienia polityki pieniężnej Fed pozostają na razie bez zmian, ale to tylko sugeruje, że jest potencjał w pozycjach ustawionych na zmianę komunikacji Fed jest spory. Po pierwszym tygodniu miesiąca czeka nas uspokojenie w zakresie tempa publikacji. Warto zwrócić uwagę przede wszystkim na dane inflacyjne z Chin (noc w poniedziałku na wtorek) oraz sprzedaż detaliczną z USA. W środę też szczyt UE, choć nie ma chyba co liczyć na to, że Grecja nagle się ugnie (do formalnego zakończenia poprzedniego programu czas jest do końca miesiąca), mimo że w tym tygodniu banki greckie podpisane są już pod ELA, a nie normalne operacje refinansowe w ECB. Jest szansa na kontynuowanie spadków na EURUSD.

EURUSD technicznie

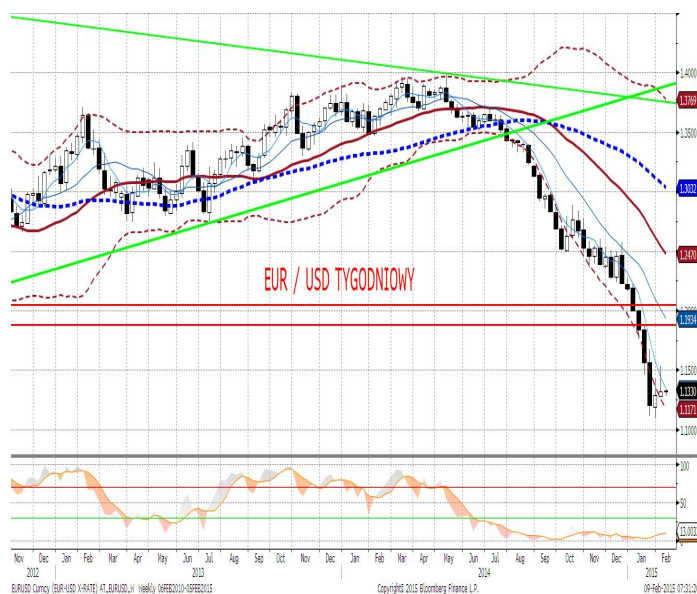
Kolejny tydzień korekty w trendzie spadkowym. Są przesłanki do jej zakończenia (świece korekcyjne na tygodniowym mają długie cienie), ale nie widzimy wyraźnego sygnału. Może nim być dojście kursu do dłuższych średnich na wykresie dziennym. Przechodząc do drobnych ruchów – wsparciem może być dawna linia wsparcia na dziennym (1,1241), a oporem fibo38,2% (1,1660).

Wsparcie	Opór
1,1241	1,20
1,1098	1,1762
	1,1660

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy. W zasadzie polska waluta umacniała się przez całą sesję, jednak przyspieszenie tempa aprecjacji dokonało się po ogłoszeniu zmiany perspektywy ratingu przez S&P. Lepsze dane w USA były również pozytywne dla złotego (czego nie można powiedzieć o innych walutach EM). Zacieśnienie polityki pieniężnej przez Fed nie będzie dla Polski szokiem monetarnym, gdyż wzrost w 2015 przyspieszy a czynniki powodujące odwrócenie inflacji w USA będą powodować identyczne efekty w Polsce. W tym tygodniu czekamy na dane inflacyjne publikowane pod koniec tygodnia. Rekordowe spadki cen paliw to ostatnie, które pojawiają się we wskaźniku CPI. Z tego względu reakcja rynkowa na niższą od oczekiwań realizację inflacji (a taka jest nasza prognoza: -1,3%) nie powinna być znacząca, zwłaszcza że oczekiwania na dalsze rozluźnienie polityki pieniężnej są wciąż mocno wpisane w krzywą. Złoty cały czas jest beneficjentem płynności ze strefy euro i uważamy, że presja aprecjacyjna będzie nam towarzyszyć przez cały rok.

EURPLN technicznie

Tydzień zamknęliśmy na minusie (prawie dwie figury), po kolejnej czarnej świecy. Dzisiejszy dzień zaczął się od wzrostu, ale nasza pozycja wciąż jest poniżej zera. Na wykresie dziennym, w lokalnym minimum (4,1494) jest najważniejsze wsparcie. Na wykresie 4H utrzymała się dywergencja, co przekonuje nas do utrzymania pozycji long.

Wsparcie	Opór
4,1495	4,2808
4,1495	4,2600
4,09	4,1953

Czynnik krajowy* w EURPLN



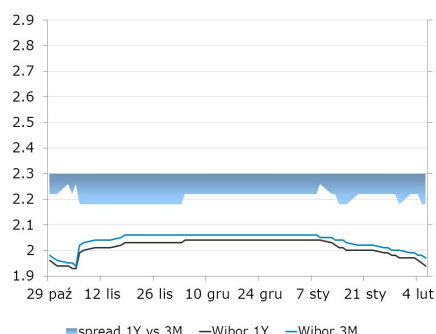
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



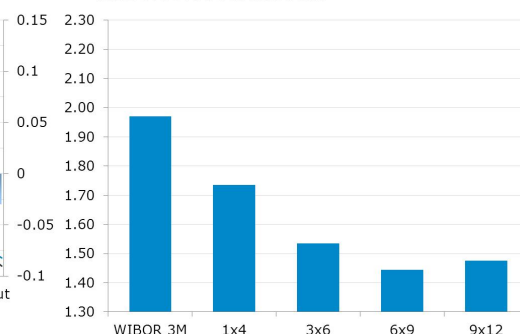
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.585	1.63	ON	1.6	1.9	EUR/PLN	4.1695
2Y	1.62	1.66	1M	1.8	2.0	USD/PLN	3.6395
3Y	1.61	1.64	3M	1.7	1.9	CHF/PLN	3.9540
4Y	1.67	1.70					
5Y	1.72	1.75					
6Y	1.77	1.80					
7Y	1.83	1.86					
8Y	1.88	1.91					
9Y	1.93	1.96					
10Y	1.98	2.01					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.80	1.85	EUR/USD	1.1314
1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	134.80
3x6	1.50	1.54	EUR/PLN	4.1550
6x9	1.41	1.45	USD/PLN	3.6719
9x12	1.44	1.48	CHF/PLN	3.9646

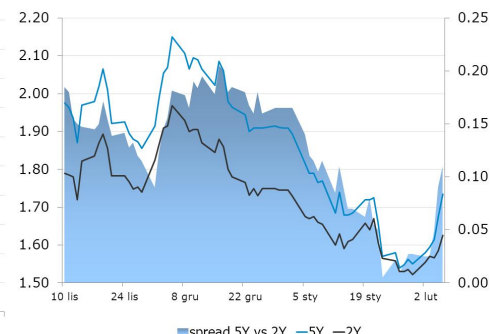
WIBOR 3M i 1Y



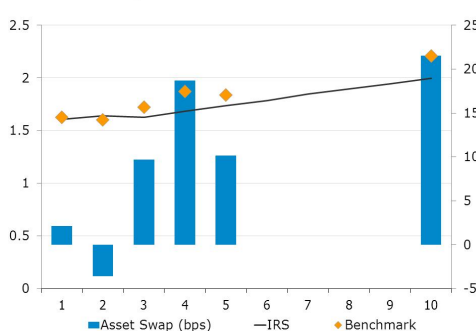
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



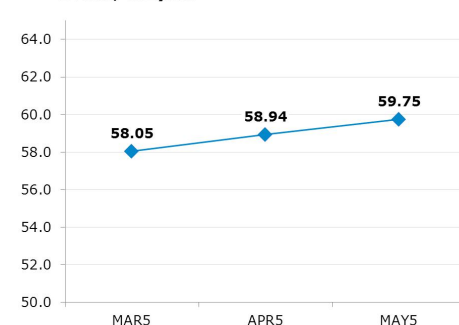
Asset swap i IRS



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.