

13 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	0.1
10.02.2015 WTOREK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	sty		1.0	1.5	0.8
2:30	CHN	PPI r/r (%)	sty		-3.7	-3.3	-4.3
11.02.2015 ŚRODA							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sty		-1.1	-0.9	-1.4
12.02.2015 CZWARTEK							
0:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	gru		2.3	1.3	8.3
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.2	0.1 (r)	0.0
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		-0.4	-0.9	-0.8
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	07.02		287	279 (r)	304
13.02.2015 PIĄTEK							
7:30	FRA	PKB kw/kw (%)	Q4		0.1	0.3	0.1
8:00	GER	PKB kw/kw (%)	Q4		0.3	0.1	0.7
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	-1.2	-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	-500	-268	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	gru	12000	12189	13556	
14:00	POL	Import (mln EUR)	gru	12400	12572	13652	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka U. Michigan (pkt.)	lut		98.1	98.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dzisiaj kumulacja publikacji dotyczących polskiej gospodarki. Dane o PKB za IV kwartał powinny pokazać niewielkie spowolnienie wzrostu gospodarczego. W oparciu o znane już dane roczne możemy oszacować wzrost w IV kwartale na 3,1% – będzie to jedynie odczyt flash, na szczegóły publikacji będzie trzeba poczekać do ostatnich dni lutego. W przypadku danych o inflacji za styczeń ze względu na potężny spadek cen paliw i wciąż niskie ceny żywności oczekujemy spadku inflacji do -1,3% r/r. W danych o bilansie płatniczym nie spodziewamy się istotnych zmian (stabilizacja salda handlowego i salda obrotów bieżących na poziomach z listopada).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Według skorygowanych danych produkcja przemysłowa w XII rdr wzrosła o 7,9 a nie o 8,4 proc.
- EUR: Produkcja przemysłowa w strefie euro w grudniu pozostała bez zmian m/m, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,1 proc., po korekcie.
- GER: PKB wzrósł w czwartym kwartale 2014 o 0,7 proc. kw/kw. Oczekiwano wzrostu na poziomie 0,3 proc.
- USA: Sprzedaż detaliczna w styczniu spadła o 0,8 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy analitycy spodziewali się spadku o 0,4 proc. m/m.

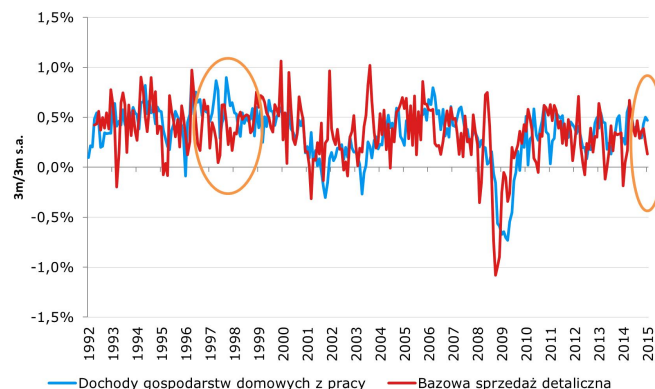
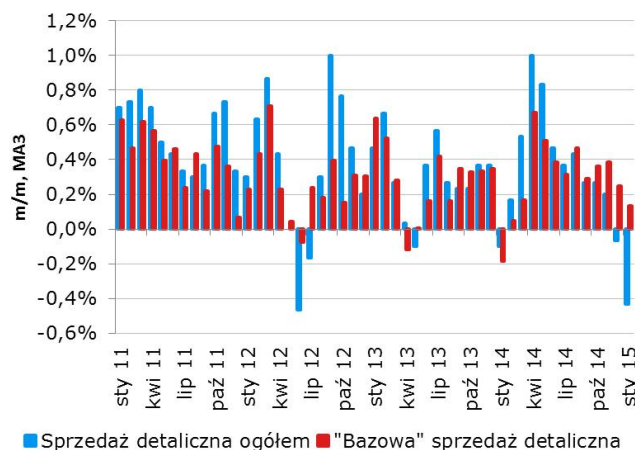
Decyzja RPP (04.03.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA mBanku	obniżka 25 pb

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.352	0.002
USAGB 10Y	1.984	-0.005
POLGB 10Y	2.360	0.023
Dotyczy benchmarków Reuters		

Kolejne słabe dane o sprzedaży detalicznej w USA

Po fatalnych danych za grudzień, również wyniki sprzedaży detalicznej za styczeń okazały się być rozczarowujące. Nominalna sprzedaż detaliczna spadła w ujęciu miesięcznym o 0,8% po spadku o 0,9% w poprzednim miesiącu. Oczywiście, tak duże spadki to w dużej mierze zasługa załamania cen paliw (sprzedaż w tej kategorii spadła aż o 9,3% w styczniu), ale największą negatywną niespodzianką jest nie headline, a brak odbicia w kategoriach bazowych. Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu paliw, samochodów i materiałów budowlanych (podstawa dla szacunków konsumpcji) wzrosła zaledwie o 0,1%, istotnie poniżej oczekiwań (0,4%) i nie odrobiła grudniowych spadków. W efekcie, momentum sprzedaży detalicznej pozostaje na niskim poziomie, podobnie zresztą jak rok wcześniej (patrz wykres poniżej).

Momentum nominalnej sprzedaży detalicznej



Dane o sprzedaży detalicznej przyzwyczyły uczestników rynku do żywiołowej reakcji rynków – zarówno w styczniu, jak i w październiku były one pretekstem do ustanowienia nowych minimumów rentowności. Tym razem negatywna niespodzianka była warta ok. 6 pb. na długim końcu krzywej i dość wyraźną korektę na wycenach aktywów rynków wschodzących. Nie uważamy, aby oznaczało to powrót do obowiązującego do stycznia reżimu na rynkach finansowych (spadki rentowności, załamanie oczekiwań inflacyjnych), ale stanowi dobrą okazję do korekty na wielu rynkach, które wcześniej przeżyły solidne wyprzedanie. W przypadku Polski powinien to być początek większego ruchu, który będą wspierać m.in. dzisiejsze dane o inflacji i (nawet, jeśli przejściowy) spadek ryzyka geopolitycznego.

Mając na uwadze zwyczajową zmienność danych o sprzedaży detalicznej, należy zauważyć, że wyniki sprzedaży z ostatnich miesięcy (póki co) falsyfikują tezę o wydawaniu środków zaoszczędzonych dzięki niższym cenom paliw. Jedynymi kategoriami, które w sposób jednoznaczny zyskują, są restauracje i sklepy internetowe (odpowiednio, +11,3 i +8,3% r/r), ale ich wkład do całości sprzedaży detalicznej jest zbyt mały, by zrównoważyć słabość w innych kategoriach bazowych. Być może mamy do czynienia z niedoszacowaniem tych form sprzedaży detalicznej (co łatwo sobie wyobrazić).

Słabość sprzedaży detalicznej jest tym bardziej zaskakująca, że dochodzi do niej w środowisku przyspieszających nominalnych dochodów ludności. Proste ich przybliżenie (liczba pracowników x liczba przepracowanych godzin x godzinowe zarobki) w ostatnich dwóch miesiącach notuje bardzo dynamiczne wzrosty (patrz wykres poniżej) i dywergencja słabnącej sprzedaży detalicznej i przyspieszających dochodów należy do największych w bieżącej fazie ożywienia (patrz poniższy wykres). Sięgając w przeszłość tych szeregów, łatwo znajdujemy analogiczną sytuację – w latach 1997-1998, który to okres również charakteryzował się dużym spadkiem cen ropy. Wówczas słabość sprzedaży detalicznej (i konsumpcji prywatnej) okazała się przejściowa i ówczesne ożywienie gospodarcze nie zostało wykolejone.

EURUSD fundamentalnie

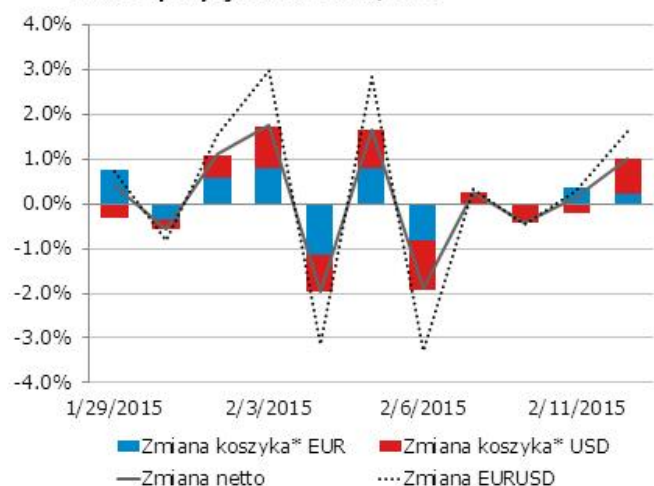
EURUSD wyżej na fali osłabienia dolara i (mimo) fazy risk on zapoczątkowanej na EM (proteza porozumienia na Ukrainie). Osłabienie dolara to głównie pokłosie słabszych wyników sprzedaży detalicznej na (lokalnie) dość wysokich stopach procentowych utrzymujących się po publikacji NFP z ubiegłego tygodnia. Dziś kalendarz z USA będzie mało ekscytujący (tylko zaufanie konsumentów). Warto zwrócić uwagę natomiast na dane o PKB ze strefy euro (całość + szczegóły dla poszczególnych krajów), choć niespodzianek będzie można szukać tylko w szczegółach (flashe zostały już wcześniej opublikowane). Do pełni szczęścia w EURUSD brakuje tylko porozumienia z Grecją, a tego nie spodziewamy się szybko (najnowsze rozmowy w poniedziałek po fiasku środowo/czwartkowego szczytu w Brukseli). Grecja pozostaje czynnikiem ciężącym notowaniom EURUSD, choć przy obecnym momentum na dolarze podwyższone poziomy na EURUSD mają dziś szansę się utrzymać.

EURUSD technicznie

EURUSD skorygował „w połowie” spadki wygenerowane przez zmianę polityki ECB. Obecnie mamy do czynienia z wąskim range w przedziale 1,1250-1,1500, który może zostać łatwo poszerzony do 1,11-1,1660 (naturalna granica pomiędzy lokalnym minimum a 38,2% fibo z dziennego i poziomu rozpoczęcia spadków 22 stycznia). Kurs porusza się dość chaotycznie (czarna świeca, biała świeca) i łatwo złapać S/L. Tym samym raczej wstrzymamy się od zajmowania pozycji dopóki granice rozszerzonego range nie zostaną przekroczone.

Wsparcie	Opór
1,1250-13	1,1534
1,1098	1,1438
0,8230	1,1360

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN dużo niżej, złoty mocniejszy. Tak jak się spodziewaliśmy, nawet proteza rozwiązania pokojowego na wschodzie zdjęła ze złotego i pozostałych walut CEE duży ciężar i w połączeniu z gorszymi danymi o sprzedaży detalicznej odmroziła popyt na obligacje skarbowe. Dziś niemal lawina danych. O 10:00 rozpoczynamy publikacją PKB, choć generalnie wszystko można było już w miarę precyzyjnie policzyć z danych rocznych (sam headline nie będzie więc zaskoczeniem; ciekawsze mogą być komentarze członków RPP, które pojawiają się przy okazji tej publikacji). O 14 dane o inflacji CPI. Spodziewamy się niższego odczytu i po publikacjach z Czech i Węgier możliwe są zaskoczenia in minus z uwagi na kategorię „pozostałe”. Niższy odczyt inflacji może nieco spowolnić marsz EURPLN w dół, jednak efekt czysto dysparytetowy na depozytach może bardziej niż równoważyć wejście nowej fali inwestorów obligacyjnych. Nie spodziewamy się więc zatrzymania spadków EURPLN.

EURPLN technicznie

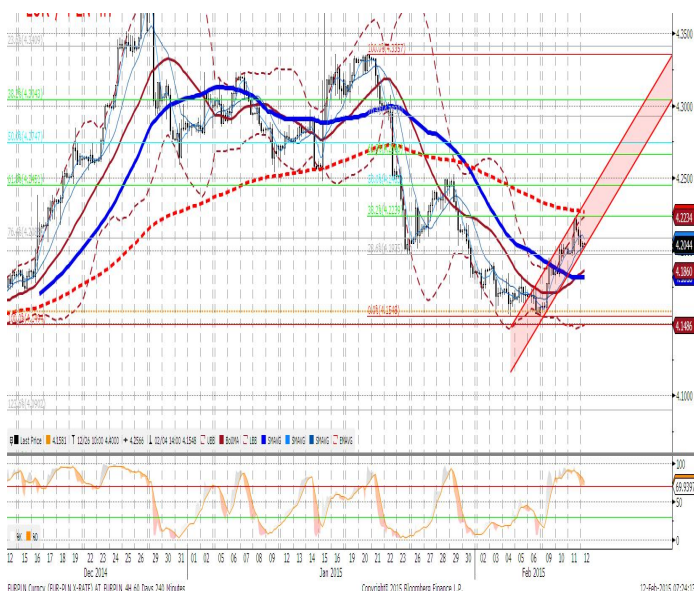
Wczoraj warunkowo weszliśmy short w EURPLN po 4,19. Z przewidywanego przez nas na co najmniej trzy figury ruchu zrealizowały się dwie. Dzień zakończył się na znanej linii wsparcia 4,1658, która nie musi paść za pierwszym podejściem. Brak sygnałów do odwrócenia aktualnej tendencji spadkowej – wzrosty mogą okazać się najwyżej lekką korektą, której najbliższym oporem będzie najkrótsza MA5 na 4H, a kolejnym MA55 na tym samym wykresie. Zmieniamy poziom S/L na 4,19 – złapanie którego wyzeruje naszą pozycję.

Wsparcie	Opór
4,1548	4,2666
4,1494	4,2284
4,0879	4,1802

Czynnik krajowy* w EURPLN



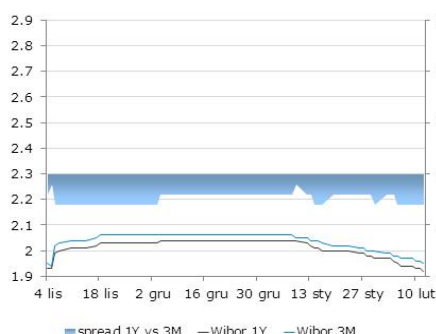
* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartość dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



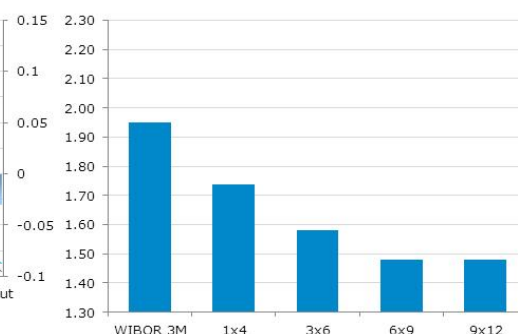
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.59	1.62	ON	1.7	2.0	EUR/PLN	4.1884
2Y	1.585	1.63	1M	1.7	2.0	USD/PLN	3.6926
3Y	1.61	1.64	3M	1.7	2.2	CHF/PLN	3.9706
4Y	1.66	1.69					
5Y	1.73	1.76					
6Y	1.79	1.82					
7Y	1.85	1.88					
8Y	1.9	1.93					
9Y	1.95	1.98					
10Y	2	2.02					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.72	1.77	EUR/USD	1.1401
1x4	1.68	1.74	EUR/JPY	135.78
3x6	1.52	1.58	EUR/PLN	4.1630
6x9	1.42	1.48	USD/PLN	3.6536
9x12	1.42	1.48	CHF/PLN	3.9219

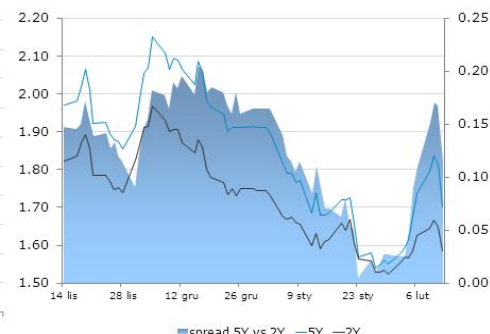
WIBOR 3M i 1Y



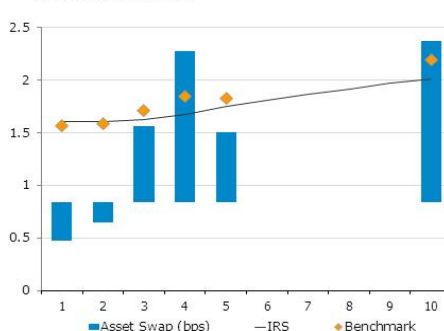
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



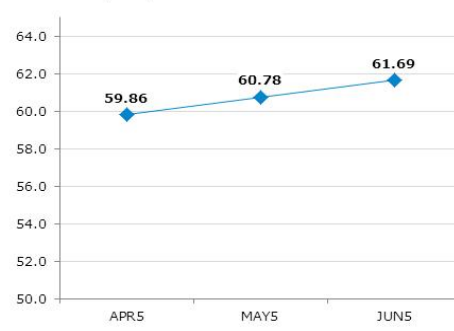
Asset swap i IRS



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 informacjach 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.