

16 lutego 2015

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 86
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		
16.02.2015 PONIEDZIAŁEK							
0:50	JAP	PKB kw/kw (%)	Q4		0.9	-0.6 (r)	0.6
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	sty				
17.02.2015 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	sty		0.4	0.5	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	lut		55.0	48.4	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	lut			22.4	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	sty	3.3	3.3	3.7	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sty	1.7	1.5	1.1	
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	lut		8.8	10.0	
18.02.2015 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	gru		5.8	5.8	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	sty	3.2	1.8	7.9 (r)	
14:00	POL	PPI r/r (%)	sty	-2.9	-2.9	-2.5	
14:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	sty	2.1	2.0	5.0	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty	1.1	0.6	1.8	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	sty		1073	1089	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	sty		1068	1058 (r)	
14:30	USA	PPI r/r (%)	sty		0.4	1.1	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.3	-0.1	
20:00	USA	Minutes FOMC	sty				
19.02.2015 CZWARTEK							
14:00	POL	Minutes RPP	lut				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.02		290	304	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	lut		9.0	6.3	
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.)	lut		-7.5	-8.5	
20.02.2015 PIĄTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	lut		49.6	49.2	
9:00	FRA	PMI w usługach wstępny (pkt.)	lut		49.8	49.4	
9:30	GER	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	lut		51.3	50.9	
9:30	GER	PMI w usługach wstępny (pkt.)	lut		54.5	54.0	
10:00	EUR	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	lut		51.3	51.0	
10:00	EUR	PMI w usługach wstępny (pkt.)	lut		53.0	52.7	
15:45	USA	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	lut		54.0	53.9	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. We wtorek zostaną opublikowane dane z rynku pracy: oczekujemy minimalnego spowolnienia dynamiki wynagrodzeń (wynikającego z mniej korzystnej różnicy dni roboczej), któremu towarzyszy wzrost dynamiki zatrudnienia - w przypadku tych danych należy jednak pamiętać o trudnym do precyzyjnego określenia efekcie zmiany próbkki GUS. Nasze prognozy produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej zostały zrewidowane w górę po danych SAMAR o, odpowiednio, produkcji i rejestracjach samochodów. W efekcie, spowolnienie produkcji przemysłowej powinno okazać się umiarkowane i zgodne z efektem dni roboczych (-1 r/r wobec +1 w poprzednim miesiącu). Z kolei w odniesieniu do sprzedaży detalicznej można zauważyć, że lepszy wynik w kategorii samochody powinien zrównoważyć efekt wysokiej bazy w kategorii żywność oraz niską nominalną sprzedaż paliw (efekt cenowy).

Gospodarka globalna. W strefie euro tydzień upłynie pod znakiem publikacji indeksów koniunktury (wtorek - ZEW, czwartek - koniunktura konsumencka KE, piątek - PMI), które powinny pokazać kontynuację cyklicznego odbicia w Eurolandzie. Kalendarz w Stanach Zjednoczonych jest w tym tygodniu za to bogatszy i bardziej zróżnicowany. Pierwsze wyniki regionalnych badań koniunktury (z okręgu nowojorskiego i filadelfijskiego, odpowiednio, we wtorek i w czwartek) powinny potwierdzić pozytywne nastroje wśród amerykańskich przedsiębiorców. Z kolei w danych dotyczących budownictwa mieszkaniowego oczekuje się stabilizacji liczby rozpoczętych budów i pozwoleń na budowę. Największą uwagę będą jednak zwracać dane dotyczące przemysłu, publikowane w środę. Niewielkiemu wzrostowi produkcji przemysłowej będzie towarzyszyć dalszy spadek dynamiki cen producentów, napędzany przez kontynuację spadków cen nośników energii. W środę również zostaną opublikowane zapiski ze styczniowego posiedzenia FOMC.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

■ GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w styczniu spadły o 1,3 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,2 proc.

Decyzja RPP (04.03.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.328	0.006
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	2.186	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 pb				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Negatywne zaskoczenie inflacją oznacza niewielką korektę polskiego indeksu zaskoczeń. Nowy tydzień przynosi szereg okazji do poruszenia indeksem - najważniejsze to produkcja przemysłowa, PPI i sprzedaż detaliczna.

STREFA EURO

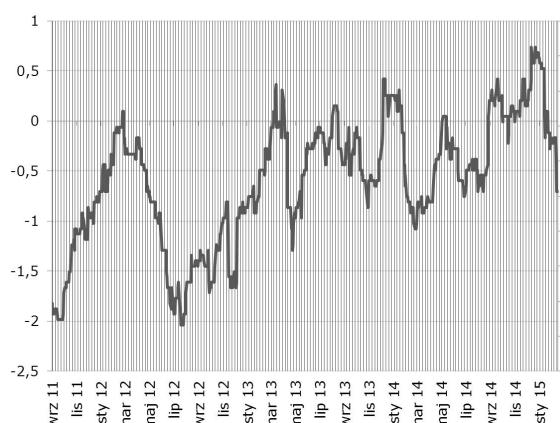
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian (brak danych). W nowym tygodniu indeksem najprawdopodobniej poruszy indeks ZEW i odczyty flash PMI.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



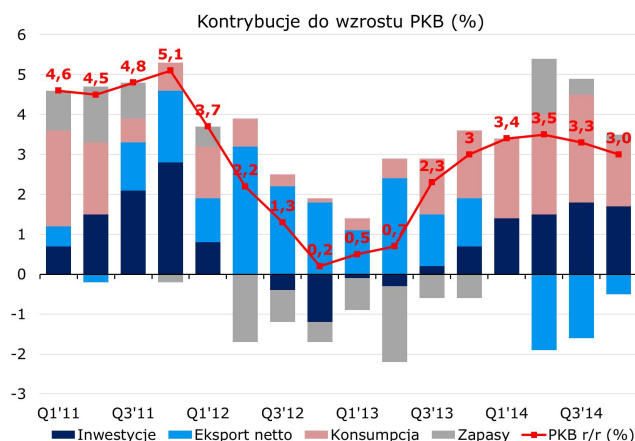
Potężny spadek amerykańskiego indeksu zaskoczeń - in minus zaskoczyły dane o sprzedaży detalicznej, cotygodniowy raport z rynku pracy oraz (największa negatywna niespodzianka) wskaźnik koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan. W tym tygodniu zaskoczyć mogą m.in. dane o koniunkturze.

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.

PKB na przełomie roku delikatnie spowalnia: 3,0% w IV kwartale

Według szacunku flash ostatni kwartał 2014 roku zakończył się wzrostem o 3,0% (0,6% kw/kw po 0,8% kw/kw w poprzednim kwartale). Zgodnie z naszymi szacunkami, że dno usterki cyklu przypadnie na IV kw. 2014 i I kw. 2015 roku (wtedy zobaczymy najniższe wskaźniki roczne PKB).

W odczycie flash dezagregację agregatów popytowych możemy wciąż tylko szacować. I tak: w IV kw. oczekujemy spadku dynamiki konsumpcji do około 2,9% r/r z 3,2% w poprzednim kwartale, i dynamiki inwestycji do około 8,8% z 9,9%. Ta pierwsza mogła się wypłaszczyć w sytuacji wykorzystania potencjału wzrostu popytu na usługi i odbudowy stopy oszczędności (realna sprzedaż w IV kwartale była w ujęciu rocznym płaska lub nawet nieco wyższa, biorąc pod uwagę wolumenowe przeważenie grudnia). Wzrost inwestycji pozostał natomiast silny. Nie znamy struktury ich wzrostu, ale na podstawie poprzednich trzech kwartałów obstarwić można kontynuację wzrostu inwestycji publicznych.

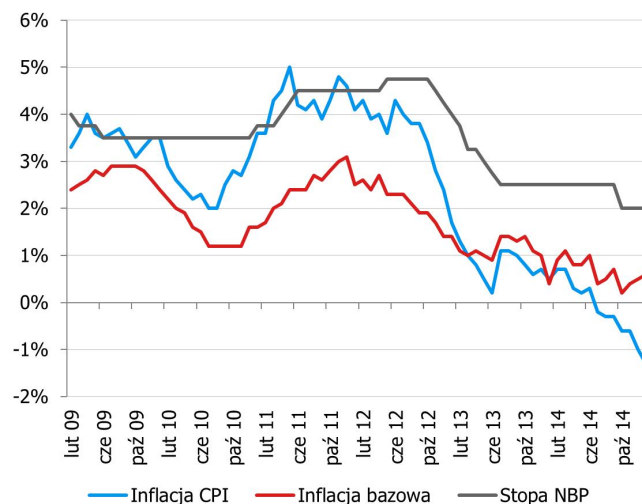


W krótkim okresie aktywność ekonomiczna w Polsce znajduje się pod wpływem czynników ryzyka takich jak spowolnienie eksportu do Rosji, szok niepewności związany z osłabieniem złotego do CHF (w zdecydowanie mniejszym stopniu). Czynniki te nie powinny jednak wykończyć ożywienia gospodarczego. Już widzimy przebiegi lepsze popytu ze strony strefy euro. Na kolejne kwartały obstarwiamy stabilizacji ścieżki konsumpcji, czemu sprzyjać będzie sytuacja na rynku pracy (rynek pracy wykazuje strukturalną poprawę generując przyrosty płac i zatrudnienia spójne z 5, a nie 3% wzrostem PKB) oraz niskie ceny paliw i pozytywny efekt dochodowy. W 2015 roku powinniśmy też obserwować cały czas wysokie dynamiki popytu inwestycyjnego w jeszcze większym stopniu wspomagane popytem infrastrukturalnym (II połowa 2015).

Publikacja neutralna z punktu widzenia RPP, która na ostatnim posiedzeniu doszła już do wniosku, że należy reagować nie na dane o PKB, lecz dane o inflacji. Spodziewamy się dalszych obniżek stóp w łącznej skali 50+.

Nowy rekord deflacji

W styczniu deflacja pogłębiła się i wynosi już -1,3% rok do roku (miesiąc temu wynosiła -1%). Ponownie za deflację odpowiedzialne są ceny żywności (wzrost niższy niż wynikałoby ze wzorca sezonowego – zwracamy uwagę, że nadal powiela się momentum z ubiegłego roku i nie widzimy przesłanek ku nagłej zmianie) i paliwa (około 7% spadek miesiąc do miesiąca). Styczeń był także kolejnym miesiącem z zerowym momentum większości kategorii koszyka. Wzrost inflacji bazowej do (najprawdopodobniej) 0,6% to efekt niskiej bazy na lekach.

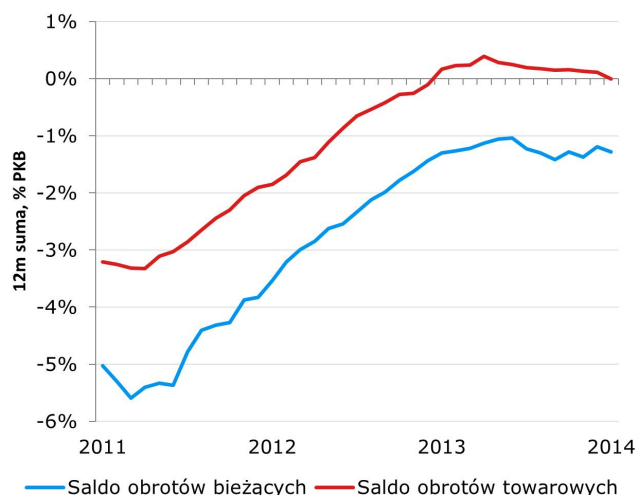


Co w kolejnych miesiącach? Inflacja może stabilizować się przy bieżących poziomach, głównie za sprawą zatrzymania spadków cen paliw. Podkreślamy jednak, że nie ma absolutnie śladów odbicia w cen w pozostałych kategoriach.

Inflacja pozostanie na ujemnych poziomach dłużej niż choćby prognozowano w NBP. Oznacza to też istotną korektę ścieżki inflacji w nowej projekcji NBP. Skoro tak, w marcu dojdzie do obniżki stóp procentowych. Argumentem za obniżką jest też i będzie nadal asymetryczne ryzyko umocnienia złotego w związku z działaniami ECB i napływem kapitału portfelowego (to właściwie cytaty z wypowiedzi członków RPP). Skalę obniżek widzimy ciągle jako przekraczającą 50pb.

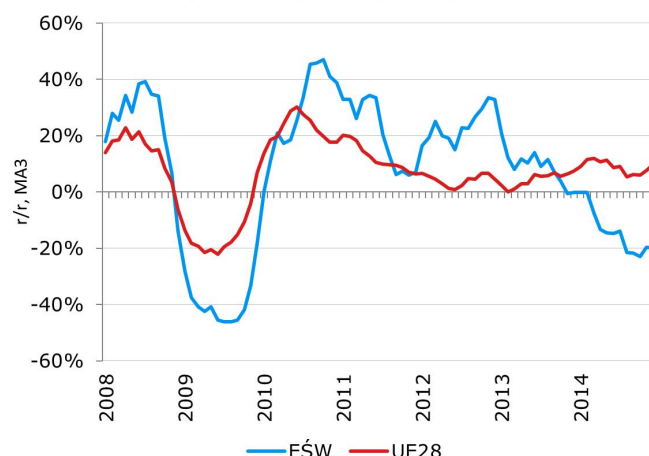
Skokowe (i prawdopodobnie jednorazowe w tej skali) pogłębienie deficytu na rachunku bieżącym

Rachunek bieżący zamknął się w grudniu deficytem w wysokości 1mld EUR (poprzednio -268mln EUR, konsensus -500mln EUR i nasza prognoza -250mln EUR). Na rachunku handlowym zrealizował się deficyt w wysokości 633mln EUR (naszym zdaniem więcej zaważył w tym przypadku wyższy import niż słaby eksport). Saldo dochodów pierwotnych utrzymało się mniej więcej bez zmian na poziomie -873mln EUR. Niespodzianką jest deficyt na dawnym rachunku transferów (obecnie dochody wtórne) w wysokość 48mln EUR. Rozkład sezonowy oraz (znana) struktura transferów z UE sugerowały nadwyżkę w wysokości około 500mln EUR, a więc jest to naszym zdaniem główna niespodzianka publikacji, która w połączeniu z niedoszacowaniem deficytu na rachunku handlowym (200mln EUR) złożyła się na całkowity błąd naszej prognozy.



Układ rozbieżności sugeruje, że nie ma co robić z igły wideł. Tym bardziej, że ostatnie dane sugerują odwilż w eksporcie do strefy euro (przy pogłębieniu tendencji w spadkach eksportu na wschód). Mamy wrażenie, że nasze predykcje dotyczące znaczącego pogłębienia deficytu na rachunku bieżącym w 2015 roku mogą się nie sprawdzić z uwagi na szczytkowe cykliczne odbicie w strefie euro, które pojawia się szybciej niż sądziliśmy. W obecnej chwili bardziej jesteśmy skłonni sądzić, że deficyt po prostu się pogłębi z uwagi na oczekiwane przyspieszenie popytu wewnętrznego.

Dynamika polskiego eksportu



EURUSD fundamentalnie

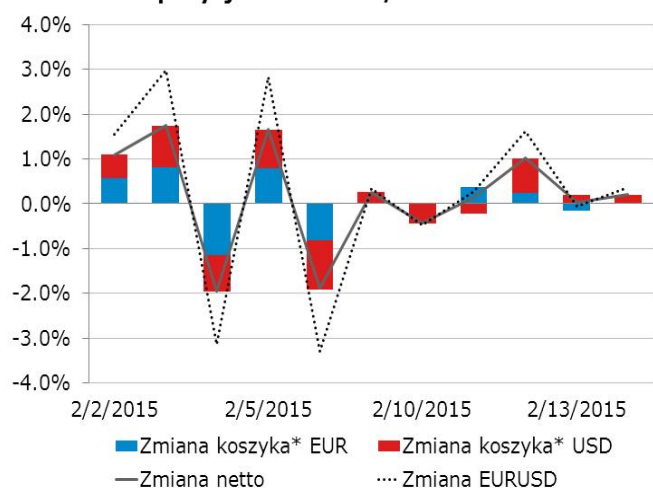
EURUSD praktycznie bez zmian - niewielkie oscylacje wokół poziomu 1,14 - i tym razem niewielki efekt dolarowy (osłabienie) zrównoważył niewielki czynnik EUR (osłabienie wspólnej waluty). Pierwszy z nich to pokłosie rozczarowujących danych o sprzedaży detalicznej z czwartku i słabego odczytu sentymentu konsumenckiego (piątek), z kolei wspólnej walucie ciąży przede wszystkim niepewność związana z losami Grecji. Dziś kolejna szansa na jej rozwiązanie (posiedzenie Eurogrupy), choć część uczestników rozmów (Schaeuble) pozostaje sceptyczna co do możliwości wypracowania kompromisu już teraz. Tym niemniej, jest to scenariusz, którego się od pewnego czasu spodziewamy (porozumienia tego rodzaju mają w zwyczaju być zawierane w ostatniej możliwej chwili). Poza kwestią Grecji, w ciągu tygodnia kluczowe dla EURUSD będą wyniki badań koniunktury (przede wszystkim PMI) oraz zapiski z posiedzenia FOMC, publikowane w środę.

EURUSD technicznie

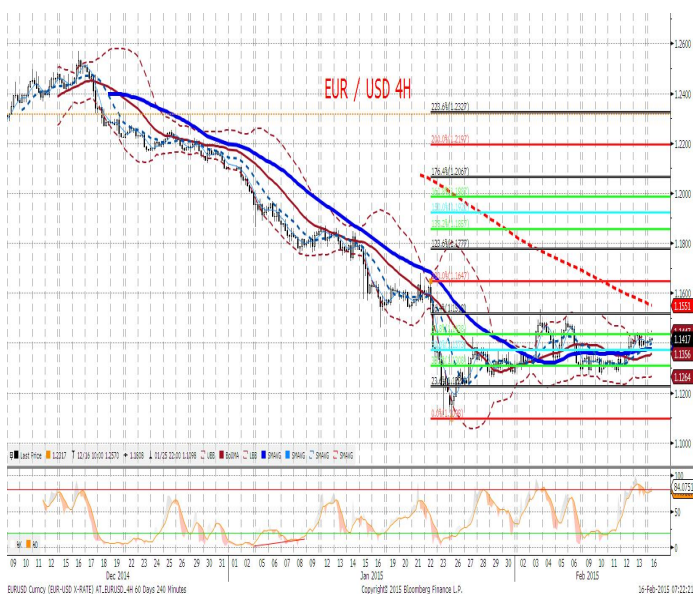
EURUSD skorygował „w połowie” spadki wygenerowane przez zmianę polityki ECB. Obecnie mamy do czynienia z wąskim range w przedziale 1,1250-1,1500, który może zostać łatwo poszerzony do 1,11-1,1660 (naturalna granica pomiędzy lokalnym minimum a 38,2% fibo z dziennego i poziomu rozpoczęcia spadków 22 stycznia). 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

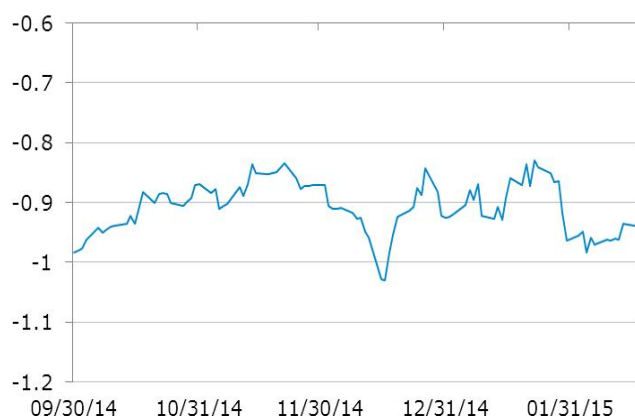
Piątek przyniósł osłabienie złotego - EURPLN powrócił ponad 4,18, ale większa część czwartkowego umocnienia nie została zanegowana. Trudno wskazać jeden czynnik decydujący o notowaniach złotego, możemy jednak zauważyć, że krajowe publikacje makro (więcej czytaj w sekcji analizy) w sposób jednoznaczny wspierają oczekiwania na luzowanie polityki pieniężnej, tym samym osłabiając walutę kanałem oczekiwanego dysparytetu stóp procentowych. Nadchodzący tydzień upłynie pod znakiem kontynuacji serii krajowych publikacji makro (które powinny raczej zaskoczyć in plus) oraz kolejnej próby rozwikłania problemu Grecji w strefie euro (raczej uwieńczonych niepowodzeniem). Z tego względu oczekujemy stabilizacji złotego w granicach 4,17-4,20.

EURPLN technicznie

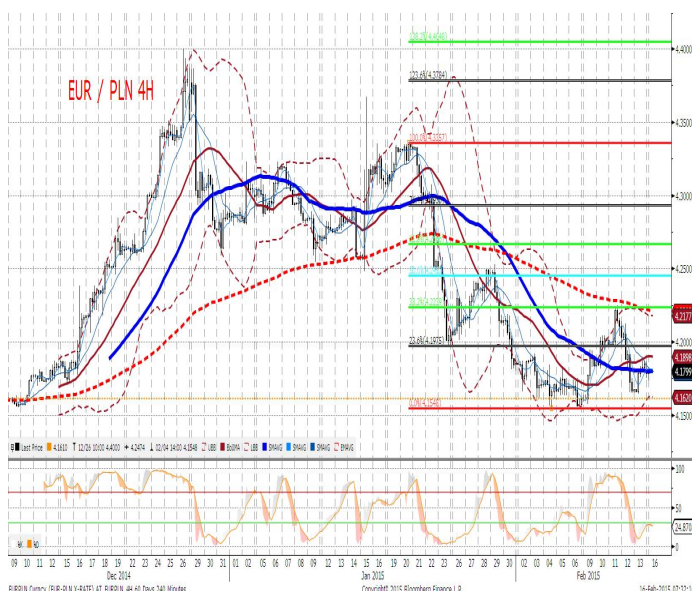
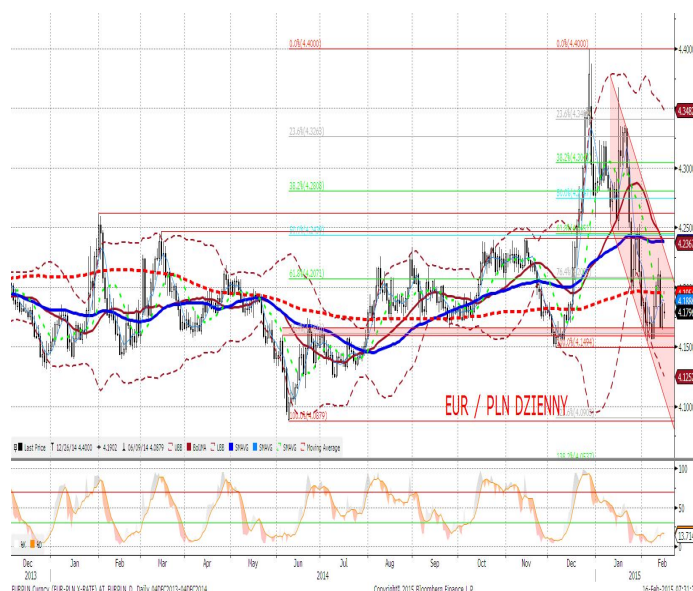
Tydzień zakończył się białą świecą na wykresie tygodniowym o wielkości równej poprzedniej czarnej świecy – zamknięcie poniżej średnich MA200 oraz MA55. W tym tygodniu średnie te zbiegają się tworząc nieco szerszy poziom oporu (4.1890-4.1920). Odbicie na dziennym nawet w połowie nie zneutralizowało spadku z czwartku – więcej informacji można odczytać z wykresu 4H. Tam po początkowym przebicium MA55 kurs wrócił w okolice tej średniej (4.1800) – co można interpretować jako zahamowanie wzrostu. Pozostajemy z otwartą pozycją short i stop lossem na poziomie 4.19.

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

Czynnik krajowy* w EURPLN



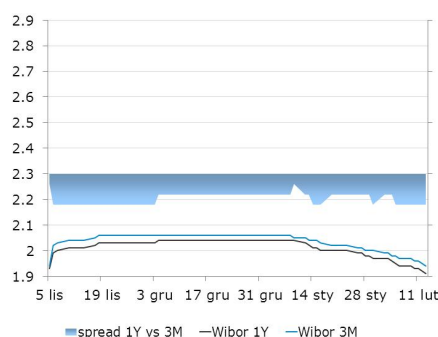
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



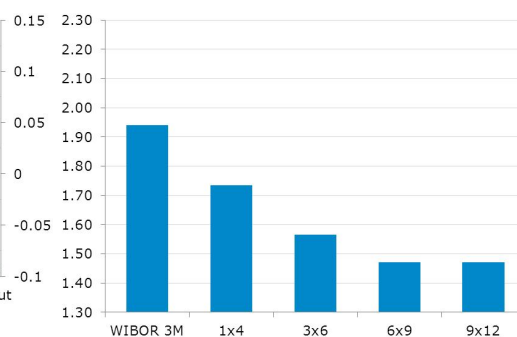
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.5875	1.63	ON	1.8	2.1	EUR/PLN	4.1783
2Y	1.6075	1.65	1M	1.8	2.0	USD/PLN	3.6552
3Y	1.6	1.63	3M	1.8	2.2	CHF/PLN	3.9383
4Y	1.66	1.69					
5Y	1.71	1.74					
6Y	1.76	1.79					
7Y	1.82	1.85					
8Y	1.87	1.90					
9Y	1.92	1.95					
10Y	1.97	2.00					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.73	1.78	EUR/USD	1.1384
1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	135.19
3x6	1.53	1.57	EUR/PLN	4.1760
6x9	1.43	1.47	USD/PLN	3.6640
9x12	1.43	1.47	CHF/PLN	3.9227

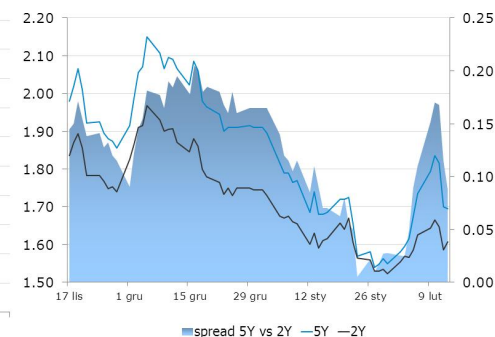
WIBOR 3M i 1Y



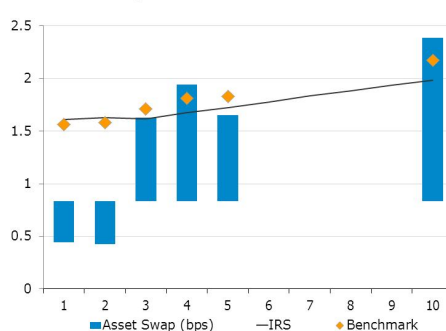
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



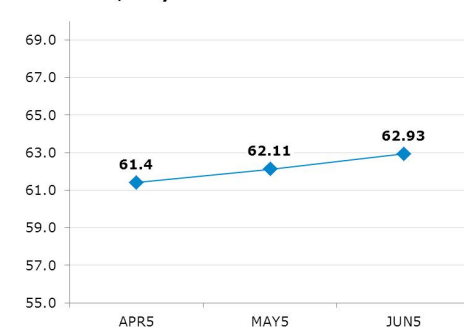
Asset swap i IRS



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 danych 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.