

18 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		
16.02.2015 PONIEDZIAŁEK							
0:50	JAP	PKB kw/kw (%)	Q4		0.9	-0.6 (r)	0.6
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	sty				1.3
17.02.2015 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	sty		0.4	0.5	0.3
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	lut		55.0	48.4	53.0
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	lut		30.0	22.4	45.5
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	sty	3.3	3.3	3.7	3.6
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sty	1.7	1.5	1.1	1.2
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	lut		8.80	9.95	7.78
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	2.4	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	2.2	5.0	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty	1.1	0.9	1.8	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	sty		1070	1089	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	sty		1067	1058 (r)	
14:30	USA	PPI r/r (%)	sty		0.3	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. Dzień upłynie pod znakiem serii publikacji ze sfery realnej, w tym - po raz pierwszy - informacji sygnałnej na temat sprzedaży detalicznej. Nasze pierwotne, pesymistyczne 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) - do +3,2% r/r. 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), co przyczyni się do stabilizacji dynamiki sprzedaży w okolicy 1,5% r/r. Towarzyszące dane o cenach producentów będą pod przemożnym wpływem spadku cen ropy naftowej i dynamika PPI zanotuje nowe cykliczne minimum.

Gospodarka globalna. Duża seria publikacji makro w Stanach Zjednoczonych. O ile dane z sektora budowlanego raczej powinny pokazać stabilizację aktywności (przy zwyczajowych wahaniach związanych z budownictwem wielorodzinnym), o tyle więcej uwagi rynek będzie poświęcał danym PPI i produkcji przemysłowej. Te pierwsze pokażą dalsze hamowanie dynamiki cen, związane z załamaniem cen ropy naftowej, te drugie zaś - skromny wzrost w ujęciu m/m. Wieczorem zostaną z kolei opublikowane zapiski ze styczniowego posiedzenia FOMC. Warto szukać w nich informacji na temat tego czy i jak komitet zamierza reagować na czynniki globalne.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w styczniu rdr wzrosło o 3,6 proc.
- Kaźmierczak: Choć wzrost gospodarczy w Polsce jest „jeszcze w miarę przyzwoity”, to wyhamowanie jego dynamiki w IV kwartale ubiegłego roku jest sporym zaskoczeniem.

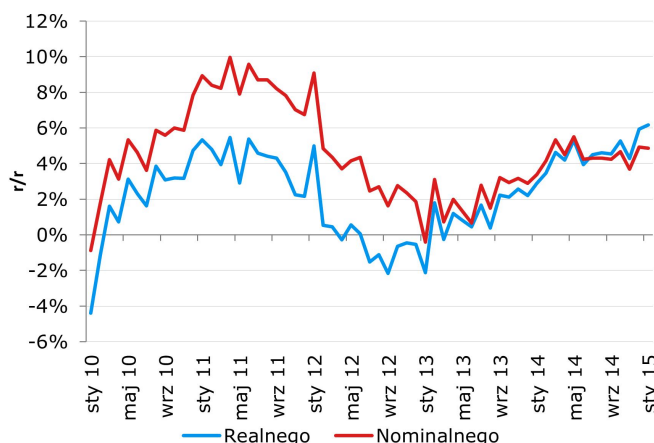
Decyzja RPP (04.03.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.351	0.012
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.138	-0.021
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	2.182	0.120
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 pb				

Potwierdzenie pozytywnych tendencji na rynku pracy

Przeciętne wynagrodzenie wzrosło w styczniu o 3,6% r/r wobec 3,7% zanotowanych w grudniu. Wynik jest nieco lepszy od oczekiwań analityków (3,3%). Dodajmy, że osiągnięty on został pomimo negatywnej różnicy w liczbie dni roboczych w styczniu (-1 r/r wobec +1 r/r w grudniu 2014). Jak co miesiąc, trudno bez szczegółowych danych jest nam się wypowiedzieć na temat przyczyn zaskoczenia. Obstawiamy, że za wzrostem płac stoi ożywienie w przetwórstwie przemysłowym i wystomienie trendu płac właśnie w tych sekcjach. Jeżeli tak jest, to grudniowa niespodzianka w płacach w przetwórstwie przemysłowych nie była jednorazowym zdarzeniem, a raczej zaczątkiem nowego, pozytywnego trendu. Jutrzejsze dane o produkcji przemysłowej mogą również, ze względu na wskazania co do większej liczby nadgodzin kryjące się w dzisiejszej informacji o wynagrodzeniach, zaskoczyć in plus (o czym ostrzegaliśmy na początku miesiąca). Silny rynek pracy w Polsce to po części fenomen strukturalny (cały czas ma miejsce doganianie względem Europy. Pewien wpływ może odciskać tu pracołłonny model polskiej gospodarki i słaba demografia).

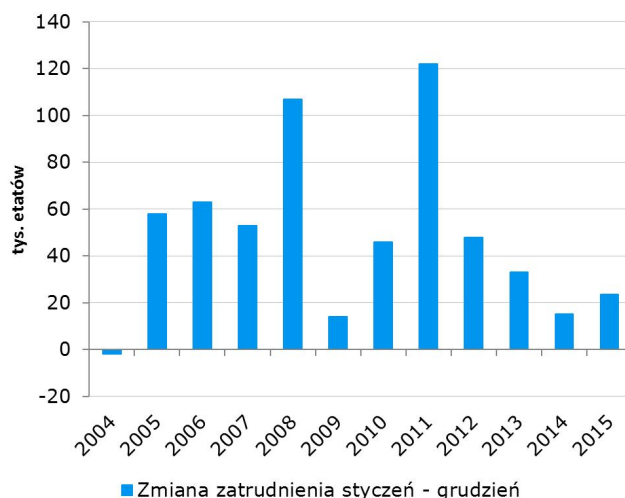
Dzięki rekordowo niskiej inflacji i stabilnym dochodom nominalnym fundusz płac realnych notuje kolejne cykliczne rekordy – w styczniu jego roczna dynamika wyniosła 6,2% i zbliża się do poziomów przedkryzysowych. W kolejnych miesiącach obstawiamy utrzymanie relatywnie wysokich dynamik płac w tym płac realnych, co powinno wspierać konsumpcję prywatną – przewidujemy również w miarę monotoniczne przyspieszenie gospodarki w kolejnych kwartałach.

Dynamika funduszu płac



Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 1,2% r/r, poniżej naszych prognoz i konsensusu rynkowego (odpowiednio, 1,7% i 1,5%), ale nie należy traktować tego wyniku jako negatywnej niespodzianki. Styczeń jest okresem zmiany próbki statystycznej przedsiębiorstw monitorowanych przez GUS, a zmiana liczby pracujących to bardziej efekt tej nieciągłości niż faktycznej zmiany liczby miejsc pracy. Możemy jedynie zauważyć, że wzrost zatrudnienia o ok. 24 tys. etatów jest niższy od wieloletniej średniej (patrz wykres poniżej). W całym roku spodziewamy się kontynuacji wzrostów zatrudnienia, na co wskazują nie tylko czynniki makroekonomiczne (przyspieszenie wzrostu), ale również wskazania indeksów koniunktury, ze szczególnym uwzględnieniem kwartalnego monitoringu przedsiębiorstw NBP. W całym 2015 roku dynamika zatrudnienia

wyniesie ok. 1,5-2%.



Lepsze perspektywy dla gospodarki nie stoją w sprzeczności z naszymi prognozami dalszych obniżek stóp. Tu liczy się ciągle niska inflacja i obawy RPP przed napływem kapitału portfelowego. Zwracamy uwagę na fakt, że Rada wykasowała z treści komunikatu warunkowanie obniżek pogarszaniem perspektyw dla wzrostu gospodarczego.

EURUSD fundamentalnie

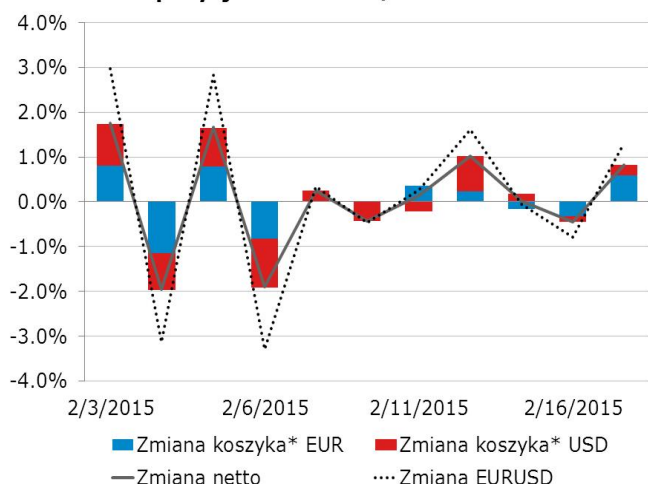
Kontynuacja karuzeli na EURUSD - wczoraj w p0rzedziagu kilku popołudniowych godzin kurs odrobił z nawiązką wszystkie straty wygenerowane przez fiasko ostatniego posiedzenia Eurogrupy, a w pewnym momencie kurs sięgnął 1,1450. Późniejsza stabilizacja sprowadziła kurs z powrotem w okolice 1,14. Powodem karuzeli była oczywiście kwestia grecka, a dokładniej kolejna plotka o możliwości wypracowania kompromisu. Tym razem anonimowe źródła w Brukseli sugerują, że Grecy będą starać się o tymczasowe przedłużenie bieżącej umowy kredytowej. Żywiołowa reakcja na tego rodzaju plotki (nie tylko na FX - amerykańskie 10-latkі „zgubiły” ponad 10 pbl) świadczy o tym, w jak dużym stopniu niepewność związana z Grecją utrzymuje zarówno rentowności bezpiecznych aktywów, jak i notowania euro w dole. Faktyczne porozumienie może zatem doprowadzić do skokowej przeceniny na obydwu rynkach. Jeżeli do niego nie dojdzie, rytm będą na EURUSD dziś nadawać dane z USA (PPI i produkcja przemysłowa), a także publikowane wieczorem zapiski z posiedzenia FOMC.

EURUSD technicznie

Kurs wciąż znajduje się w wąskim range w przedziale 1,1250-1,1500. Od kilku dni zmienność jest na tyle mała, że znajdujemy się między poziomami fibo 38,2%, a 61,8% na wykresie 4H (ten zakres jest węższy niż półtorej figury). Chorągiewka widziana na wykresie dziennym (a tym bardziej na tygodniowym) jest sygnałem do rozpoczęcia mocniejszego ruchu, ale nie jesteśmy pewni czy już teraz nastąpi wyjście. Wczorajsze zamknięcie przy górnym brzegu formacji może zwiastować wybiecie w górę, lecz czekamy na wyraźne wybiecie (ze wskazaniem na ruch w górę).

Wsparcie	Opór
1,1250-13	1,1660
1,1098	1,1534
0,8230	1,1438

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy o ok. 2 grosze w stosunku do euro. Osłabienie złotego w dniu wczorajszym wykonało się w dwóch etapach - rano EURPLN dotarł w okolice 4,19, co można traktować jako opóźnioną reakcję na negatywne wieści z Eurogrupy poprzedniego dnia. W godzinach popołudniowych potężna wyprzedaż obligacji na rynkach światowych pociągnęła za sobą również polskie papiery skarbowe, a EURPLN przeżył drugą falę osłabienia w ślad za wzrostem rentowności polskich SPW. Ostatecznie kurs ustabilizował się wokół poziomu 4,19 i stamtąd dziś startujemy. EURPLN znajduje się obecnie pod wpływem przeciwstawnych czynników. Z jednej strony, fale optymizmu dotyczące rozwiązania problemu greckiego powinny wspierać polską walutę. Z drugiej zaś, skala wyprzedaży obligacji na rynkach bazowych może wywołać dziś powtórny odpływ kapitału z rynków wschodzących, co nie oszczędzi polskich aktywów. Reasumując, istnieje możliwość osłabienia złotego w kierunku 4,20 za euro. W takich warunkach wysyp danych krajowych (14:00) pozostanie raczej bez wpływu na kurs.

EURPLN technicznie

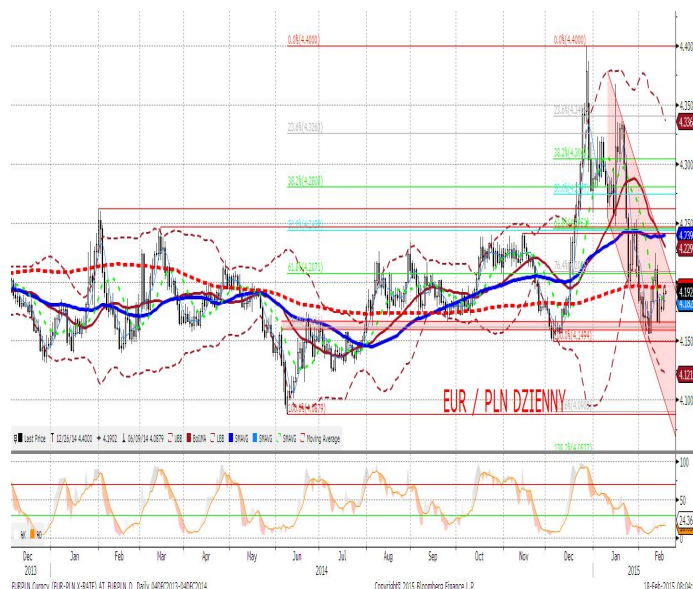
Wczoraj pojawiła się średniej wielkości biała świeca na wykresie dziennym, która oznaczała złapanie przez na S/L (4,19). Obdicie nastąpiło kilka ticków powyżej średniej MA200 na wykresie dziennym. Nie jesteśmy przekonani do trwałości tego oporu – zdarzało się, że średnia ta skutecznie ograniczała zmiany jak i padała za drugim razem. Zarówno przestrzeń do spadków (liczne minima lokalne), jak i wzrostów (górną granicę kanału na dziennym) jest spora. Na wykresie 4H przechodzimy w fazę mniejszej zmienności – horyzontalne wahania kursu w okolicach MA55 (4,1827). Wstrzymujemy się z zawarciem pozycji do pojawienia się wyraźniejszego sygnału, którym może być wyraźne zamknięcie powyżej wymienionych średnich (MA200 na dziennym albo MA55 na 4H).

Wsparcie	Opór
4,1598	4,2666
4,1494	4,2284
4,0879	4,2071

Czynnik krajowy* w EURPLN

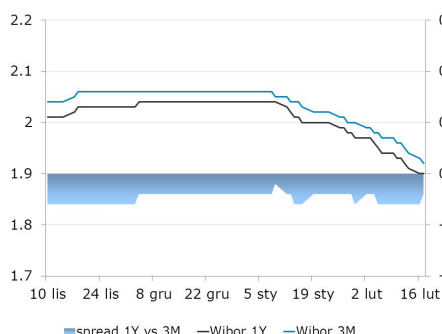


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

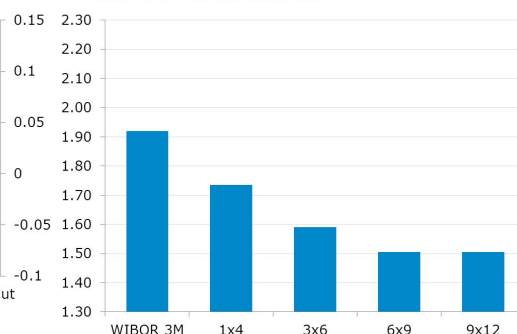


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.59	1.62	ON	1.8	2.1	EUR/PLN	4.1904
2Y	1.6625	1.70	1M	1.8	2.0	USD/PLN	3.6788
3Y	1.62	1.65	3M	1.8	2.0	CHF/PLN	3.9369
4Y	1.68	1.71					
5Y	1.74	1.77					
6Y	1.79	1.82	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	1.85	1.88	1x2	1.71	1.76	EUR/USD	1.1410
8Y	1.9	1.93	1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	136.04
9Y	1.95	1.98	3x6	1.55	1.59	EUR/PLN	4.1895
10Y	1.99	2.02	6x9	1.47	1.51	USD/PLN	3.6672
			9x12	1.47	1.51	CHF/PLN	3.9164

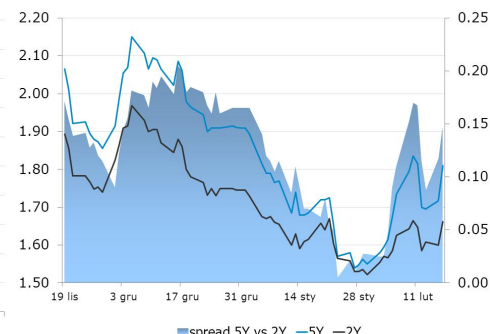
WIBOR 3M i 1Y



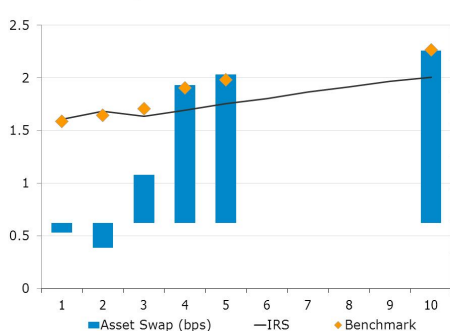
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



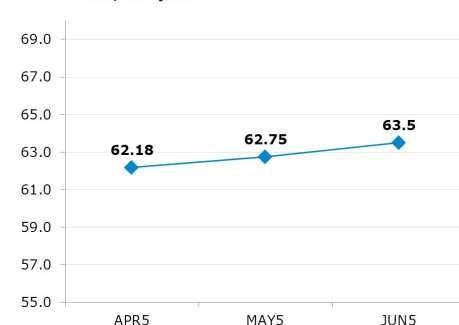
Asset swap i IRS



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.