

2 marca 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		
02.03.2015 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lut	54.6	54.8	55.2	
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lut		47.7	47.7	
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lut		50.9	50.9	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lut		51.1	51.1	
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	lut		53.3	53.0	
11:00	EUR	CPI r/r (%)	lut		-0.4	-0.6	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	sty		0.4	0.3	
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	sty		-0.1	-0.3	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lut		54.3	54.3	
03.03.2015 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
04.03.2015 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lut		53.4	53.4	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lut		55.5	55.5	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lut		53.9	53.9	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	lut		57.5	57.2	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty			0.3	
	POL	Decyzja RPP (%)	mar	1.50	1.75	2.00	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (%)	lut		218	213	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lut		56.5	56.7	
05.03.2015 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		-0.9	4.2	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	mar		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	mar		0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.02			313	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		0.0	-3.4	
06.03.2015 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.5	0.1	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (%)	lut		240	257	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lut		5.6	5.7	
14:30	USA	Zarobki godzinowe r/r (%)	lut		2.2	2.2	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	sty		-41.5	-46.6	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. W poniedziałek zostanie opublikowany indeks PMI za luty. Po silnym i niepotwierdzonym przez inne wskaźniki koniunktury (GUS, KE) wystrzale w poprzednim miesiącu można spodziewać się korekty polskiego PMI, której nie należy interpretować jako pogorszenia koniunktury. We wtorek rozpocznie się dwudniowe posiedzenie RPP. Na posiedzeniu członkowie Rady zapoznają się z nową projekcją inflacyjną. Spodziewamy się, że będzie ona zawierać istotnie niższą ścieżkę inflacji i bardzo łagodną ścieżkę wzrostu gospodarczego. Uzasadni to kontynuację cięć stóp procentowych - nawet o 50 pb i takiego właśnie cięcia się spodziewamy.

Gospodarka globalna. Pierwszy tydzień marca upłynie pod znakiem oczekiwania na EBC (rusza QE i wątpliwości mogą dotyczyć implementacji) i dane z amerykańskiego rynku pracy. Obecnie oczekiwania rynku wskazują na minimalny spadek stopy bezrobocia, stabilny wzrost zatrudnienia (o 240 tys. etatów) i utrzymanie niskiego tempa wzrostu płac. Oczekiwania w zakresie przyrostu zatrudnienia zostaną ostatecznie ukształtowane przez dane ADP (środa) oraz publikacje wskaźników ISM (przemysł w poniedziałek, pozostałe sektory w środę) - te ostatnie powinny pokazać stabilizację koniunktury na umiarkowanych poziomach. W poniedziałek warto ponadto zwrócić uwagę na dane o wydatkach (minimalny spadek, w ślad za sprzedażą detaliczną) i dochodach konsumentów (stabilny wzrost), którym towarzyszyć będzie informacja na temat dynamiki cen PCE. W strefie euro tydzień upłynie pod znakiem finalnych odczytów PMI (poniedziałek - przemysł, środa - usługi) - jak zwykle od rewizji indeksów dla Niemiec, Francji i strefy euro ważniejsze będą dane z państw peryferyjnych eurolandu - oraz pierwszych publikacji z niemieckiego sektora przemysłowego (zamówienia w czwartek i produkcja w piątek).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

■ GUS: Produkt Krajowy Brutto w IV kwartale 2014 roku wzrósł o 3,1 proc. rdr w porównaniu ze wzrostem o 3,3 proc. rdr w III kwartale.

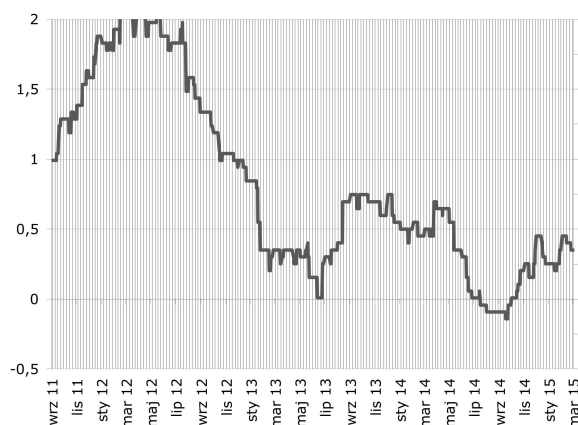
■ GER: Inflacja CPI w lutym wyniosła minus 0,1 proc. rdr. Analitycy spodziewali się wskaźnika na poziomie minus 0,5 proc.

Decyzja RPP (04.03.2015)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.306	-0.001
stopy bez zmian		0%		USAGB 10Y	2.005	0.007
obniżka 25 bps		100%		POLGB 10Y	2.154	0.011
PROGNOZA mBanku		obniżka 50 pb		Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Spadek polskiego indeksu zaskoczeń po danych o bezrobociu. W nowym tygodniu okazję do zaskoczeń stwarza tylko indeks PMI.

STREFA EURO

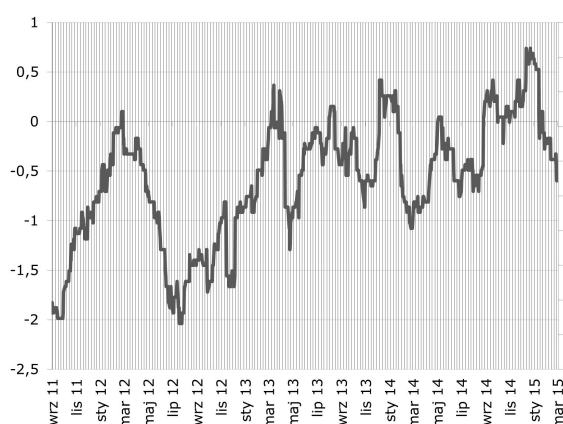
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Tygodniowy wzrost indeksu zaskoczeń dla strefy euro, napędzany przez pozytywną niespodziankę w niemieckich danych o inflacji. W tym tygodniu publikowane będą m.in. dane z niemieckiego sektora przemysłowego i finalne odczyty PMI.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

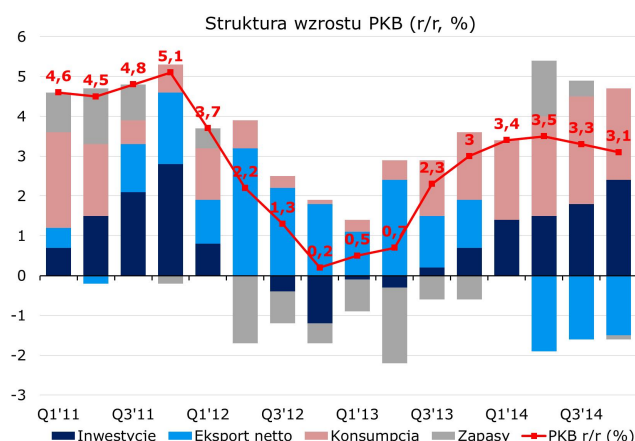


Seria negatywnych zaskoczeń (CaseShiller, Chicago PMI, cotygodniowe dane z rynku pracy) spowodowała amerykański indeks zaskoczeń na nowe lokalne minima. W tym tygodniu złą passę indeksu mogą przerwać przede wszystkim dane ISM i dane z amerykańskiego rynku pracy.

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.

Stabilny wzrost PKB w IV kwartale z mocną strukturą

PKB wzrósł w IV kwartale o 3,1% zamiast 3,0% podanych w szacunku flash. Kompozycja wzrostu jest zachęcająca: 9% wzrost inwestycji, 3,1% spożycia gospodarstw domowych. Popyt krajowy urósł o 4,6%, zaś ujemna kontrybucja eksportu netto wyniosła 1,5pp. W przekroju wartości dodanych widzimy zasadniczo podobne dynamiki jak w kwartale poprzednim, jednak z wyjątkiem transportu i gospodarki magazynowej (przejście z solidnego wzrostu do stagnacji; zmienność tej serii jest jednak naturalnie duża), duży skok w górę na działalności finansowej i ubezpieczeniowej (i to pomimo niesprzyjającej bazy statystycznej).



Zarówno krajowe jak i zagraniczne dane (twarde i miękkie, tj. wskaźniki koniunktury) wskazują, że w obecnym momencie znajdujemy się na dołku aktywności gospodarczej w bieżącym mini-cyklu (lub inaczej: drobna usterka w cyklu koniunkturalnym odchodzi w niepamięć). Zaburzenia statystyczne w postaci bazy (np. na inwestycjach) mogą powodować, że dynamika PKB w I kwartale jeszcze delikatnie spadnie, jednak można z całą pewnością stwierdzić, że gospodarka się rozpędza i kolejne miesiące powinny przynosić dane wskazujące na monotoniczne przyspieszenie. Prognozujemy, że w ostatnim kwartale roku dynamika PKB może przekroczyć 4% na fali nowej rundy wydatków infrastrukturalnych oraz stabilnej dynamiki konsumpcji.

Informacja o PKB jest neutralna w kontekście decyzji RPP na nadchodzącym posiedzeniu. Dopóki monotoniczne przyspieszenie PKB (scenariusz absolutnie nie-bazowy w dotychczasowych projekcjach NBP i sądzimy, że tak też pozostanie w jej najbliższej odsłonie) nie znajdzie potwierdzenia w faktycznych publikacjach, RPP może skupić się na niskiej inflacji i obniżyć stopy (stawiamy na ruch co najmniej 25 punktowy). Niskie stopy i niska (być może zawracająca, ale wciąż niska i niekoniecznie dążąca do celów w średnim terminie) inflacja globalnie sprzyjają myśleniu o niskich stopach w Polsce (czy też ich konwergencji ze strefą euro), jednak ta sama inflacja i sygnały o szczątkowym ożywieniu w strefie euro mogą w opinii rynku zamykać optymalne okno dla obniżek stóp procentowych.

EURUSD fundamentalnie

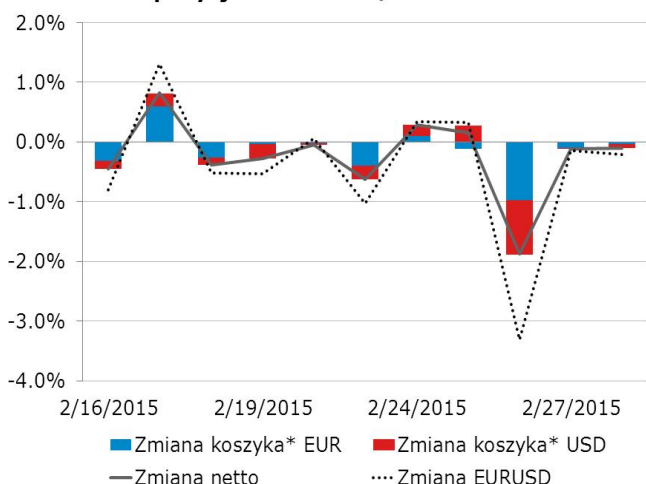
EURUSD praktycznie bez zmian na bazie dziennej, a niewielka korekta w EURUSD w ciągu dnia zdołała na chwilę doprowadzić kurs do 1,1250, tylko po to, by kurs powrócił poniżej 1,12. Praktycznie bez echa przeszły publikacje makro ze strefy euro - zaskoczenia in plus w danych o inflacji w Niemczech, Hiszpanii i Włoszech - i ze Stanów Zjednoczonych - fatalny odczyt Chicago PMI został uznany za efekt działania czynników jednorazowych, a późniejsze dane (Michigan i umowy na sprzedaż domów) nie wywarły już najmniejszego wrażenia. Dziś, po weekendowych informacjach na temat kłopotów austriackiego banku Hypo (rozmiary banku, liczne i nieprzejrzyste powiązania z innymi elementami tamtejszego systemu finansowego) kurs otworzył się z niewielką luką, którą zdołał domknąć w sesji azjatyckiej. Rozpoczynający się tydzień jest bogaty w wydarzenia: dane z amerykańskiego rynku pracy (czy seria odczytów 200+ się skończy?), posiedzenie EBC i początek zakupów obligacji skarbowych w strefie euro.

EURUSD technicznie

Czarna świeca z ubiegłego tygodnia wyczerpiła 3 tygodnie wzrostów. Czyżby powrót zmienności? Kluczowy jest poziom 1,1098 (minimum kursowe ze stycznia). Zanim go przekroczymy może wygenerować się kolejne odbicie. W naszym odczuciu range 1,11-1,15(16) nie zakończył się. Jesteśmy jednak gotowi grać z trendem dopiero po wybiciu w dół lub po zobaczeniu sygnału kontrariańskiego w dole range (dywergencja).

Wsparcie	Opór
1,1160	1,1450
1,1098	1,1373
0,8230	1,1270

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty stabilny. Nieznaczne osłabienie w połowie dnia (o 1 gr) zostało bardzo szybko odkupione i kurs powrócił poniżej 4,15. Złotemu sprzyja obecnie wiele czynników: dysparytet nominalnych i realnych stóp procentowych, malejące oczekiwania na ruch ze strony RPP oraz kwestie europejskie (początek zakupów obligacji w strefie euro i wylanie się płynności stamtąd). Tym niemniej, należy zauważyć, że większość tych informacji może być już wyceniona, a bardzo odporne umacnianie się złotego w ostatnich dniach może skłaniać inwestorów do realizowania najoczywistszej strategii - czyli grania long EURPLN. Tydzień obfituje w wydarzenia mogące poruszyć złotym, z których najważniejszym będzie posiedzenie RPP (zasady są tutaj proste - cięcie o 50 to słabszy złoty, brak cięcia - umocnienie w kierunku 4,10).

EURPLN technicznie

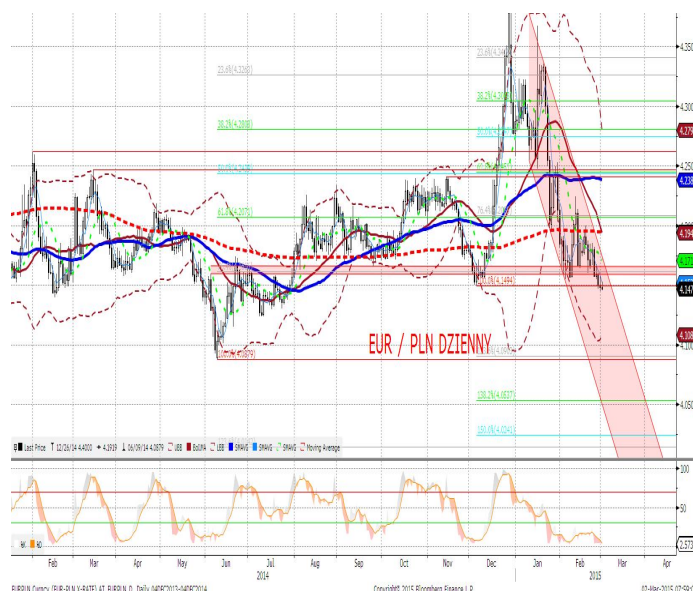
Nowe minimum na tygodniowym wykresie. Teoretyczny zasięg (koślawą głowa z ramionami) grubo poniżej 4,00. Na dziennym widać spadkowe momentum, oscylator ma sporo miejsca na dalsze spadki. Niestety obraz psuje rodząca się dywergencja na wykresie 4h. Czyżby fałszywe wybicie? Próbowujemy zagrać kontrariańsko i kupujemy EURPLN po 4,1469 (S/L 4,13, T/P 4,17).

Wsparcie	Opór
4,1304	4,2666
4,1242	4,2284
4,0879	4,1658

Czynnik krajowy* w EURPLN

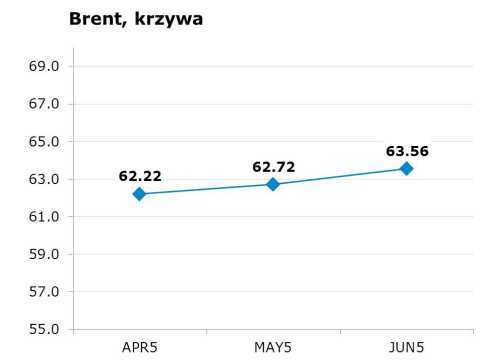
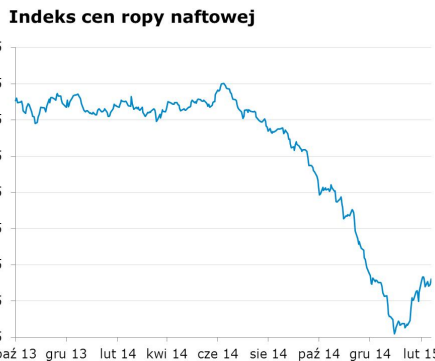
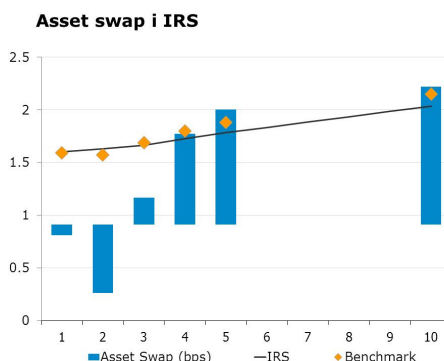
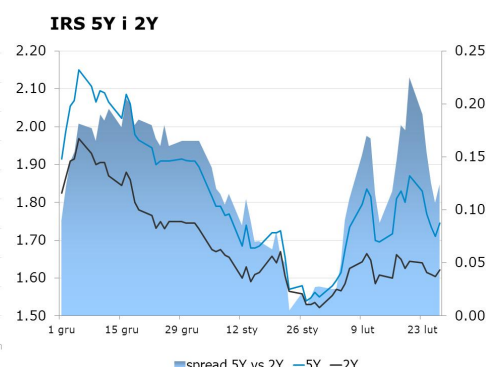
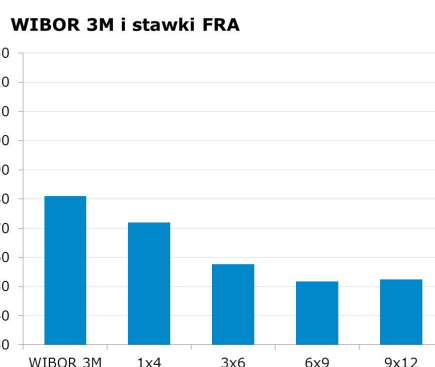
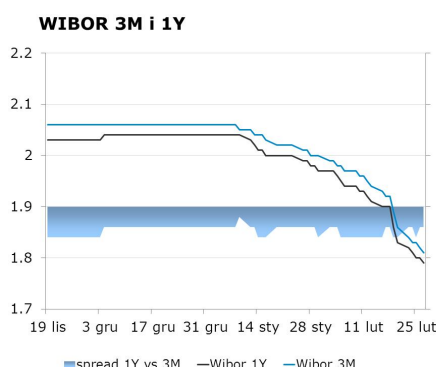


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.5825	1.62	ON	1.6	1.9	EUR/PLN	4.1495
2Y	1.6125	1.65	1M	1.7	1.9	USD/PLN	3.6980
3Y	1.65	1.68	3M	1.6	2.1	CHF/PLN	3.8919
4Y	1.71	1.74					
5Y	1.77	1.80					
6Y	1.82	1.85					
7Y	1.87	1.90					
8Y	1.92	1.95					
9Y	1.97	2.00					
10Y	2.02	2.05					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.88	1.93	EUR/USD	1.1186
1x4	1.68	1.72	EUR/JPY	133.82
3x6	1.54	1.58	EUR/PLN	4.1430
6x9	1.48	1.52	USD/PLN	3.7010
9x12	1.49	1.53	CHF/PLN	3.8836



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.