

9 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
09.03.2015 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	sty		-1.5	2.8 (r)	-2.1
8:00	GER	Import m/m (%)	sty		0.5	-0.7 (r)	-0.3
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lut		-0.1	0.1	
10.03.2015 WTOREK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	lut		1.0	0.8	
2:30	CHN	PPI r/r (%)	lut		-4.4	-4.3	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty			1.5	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lut		-1.3	-1.4	
11.03.2015 ŚRODA							
0:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	sty		-4.2	8.3	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.2	-0.2	
12.03.2015 CZWARTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty			0.0	
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		0.5	-0.8	
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	07.03				
13.03.2015 PIĄTEK							
13:30	USA	PPI r/r (%)	lut			0.0	
14:00	POL	CPI r/r (%)	lut	-1.4	-1.4	-1.3	
14:00	POL	M3 r/r (%)	lut	9.0	8.6	8.5	
15:00	USA	Koniunktura konsumencka UM (pkt.)	mar		96.0	95.4	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. W piątek, publikacją inflacji i M3, rozpoczyna się seria danych makro za luty. Spodziewamy się spadku inflacji w lutym do -1,4%, co jest zasługą umiarkowanego spadku cen żywności i kolejnego miesięcznego spadku cen paliw (głównie LPG). Czynnikiem ryzyka dla prognoz jest zmiana koszyka GUS i rewizja styczniowego odczytu - w naszej opinii możliwa jest rewizja styczniowej inflacji z -1,3 do -1,2%. Przyspieszenie dynamiki podaży pieniądza M3 wynika z mocnych wzrostów gotówki w obiegu oraz efektów niskiej bazy statystycznej w wybranych kategoriach (depozyty niemonetarnych instytucji finansowych i pozostałe składniki M3).

Gospodarka globalna. Spokojny tydzień. W Europie upłynie pod znakiem kolejnych publikacji danych o produkcji przemysłowej (Francja, Włochy, Wielka Brytania), uwieńczonych oficjalnymi danymi Eurostatu (czwartek). Publikacje amerykańskie wrócą do gry w czwartek, kiedy to zostaną opublikowane dane o sprzedaży detalicznej. Po serii dwóch negatywnych niespodzianek oczekiwania są tym razem dość stonowane - umiarkowane odbicie wynika głównie ze wzrostu cen paliw w lutym. W piątek zostaną opublikowane dane nt. dynamiki cen producentów. W tygodniu warto zwrócić uwagę na dane o inflacji w regionie (poniedziałek - Czechy, środa - Węgry), które pozwolą na doprecyzowanie naszego szacunku inflacji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

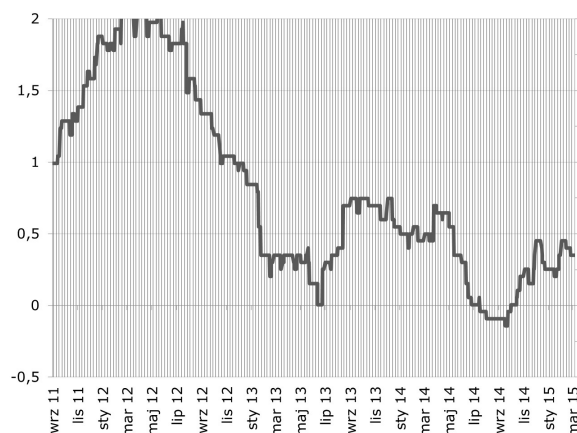
- **Glapiński:** Do końca kadencji obecnej RPP nie należy spodziewać się zmiany poziomu stóp NBP.
- **USA:** Liczba miejsc pracy w sektorze prywatnym wzrosła natomiast o 288 tys., podczas gdy miesiąc wcześniej wzrosła o 237 tys., po korekcie.

Decyzja RPP (15.04.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.397	-0.010
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.250	-0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.308	0.041
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian - PMI okazał się być zgodny z oczekiwaniami. W nowym tygodniu zaskoczyć mogą dane o inflacji.

STREFA EURO

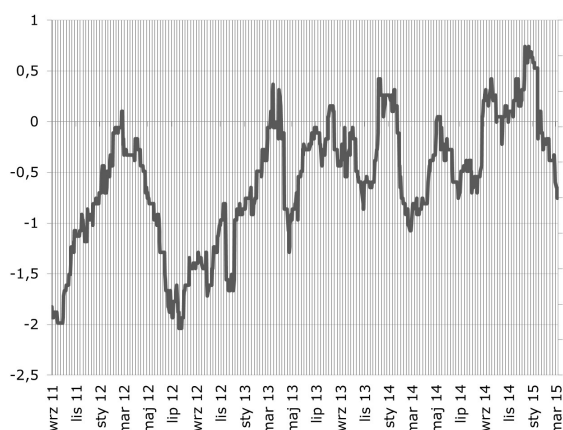
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Europejski indeks zaskoczeń rośnie dzięki danym o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej z Niemiec, a wzrostowi indeksu nie przeszkodziła negatywna niespodzianka w danych PPI.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

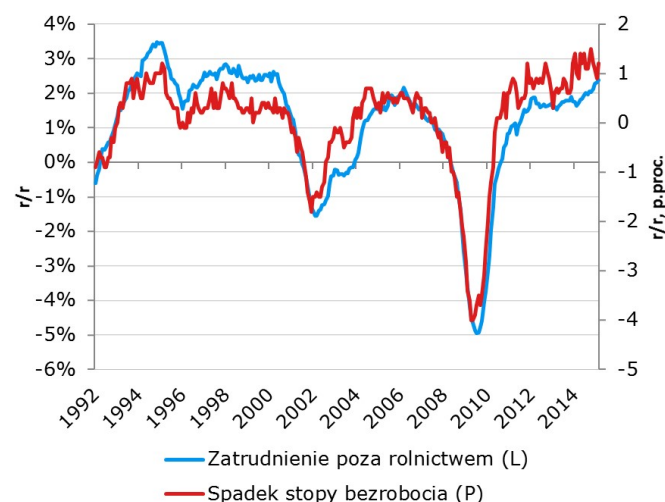


Kolejny tydzień na minusie - pozytywna niespodzianka w danych miesięcznych z rynku pracy nie zrównoważyła dużej negatywnej niespodzianki w cotygodniowych danych o zasiłkach. W nowym tygodniu mogą zaskoczyć dane o sprzedaży detalicznej i PPI.

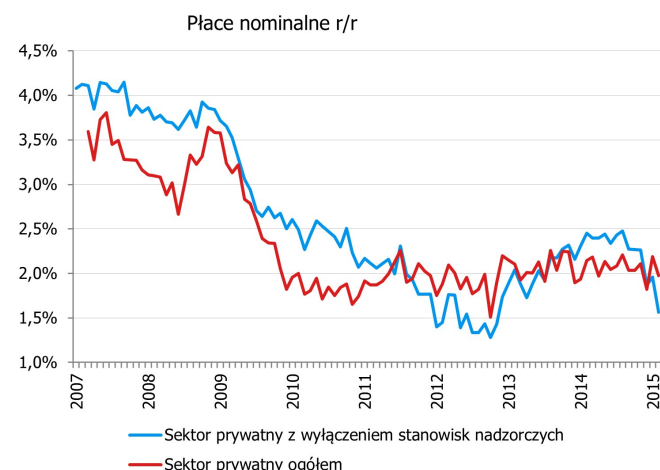
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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: Kolejny dobry raport z rynku pracy.

Lutowe dane z amerykańskiego rynku pracy znów zaskoczyły in plus - zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło o 295 tys. etatów (konsensus wynosił ok. 240 tys.) i nie wytraca tempa. Jest to dwunasty z rzędu miesiąc, w którym zatrudnienie wzrosło o ponad 200 tys. (ostatnio taką serię widziano w 1995), a dzięki słabości lutego w zeszłym roku wzrost w ujęciu rocznym dobił do 2,4%, najwyższego od 1999. Struktura sektorowa pozostaje mocna i jeżeli ktoś, obstawiając gorszy wynik, liczył na zimę, przestoje w portach lub zwolnienia w sektorze naftowym, to się przeliczył (solidne +30 tys. etatów w budownictwie, +19 tys. w transporcie, nieistotne -8 tys. w górnictwie).



Pozytywnie zaskoczyły również dane z badania gospodarstw domowych: w lutym stopa bezrobocia spadła z 5,7% do 5,5%; równolegle przesunęły się szersze i węższe miary bezrobocia; spadła większość miar niewykorzystania zasobów pracy. Jedyną wyrwą w obrazie regenerującego się rynku pracy jest absolutny brak presji płacowej: dynamika wynagrodzeń godzinowych spowolniła do 2%, a dla szeregowych pracowników - do 1,6%. Nie będziemy spekulować na temat efektów statystycznych zaniżających wzrost płac czy wysokości NAIRU. Brak wzrostu średnich płac w Stanach Zjednoczonych jest faktem, ale nie jest czynnikiem rozstrzygającym z punktu widzenia Fed - ten już pokazał, że może podwyższać stopy na podstawie prognoz wzrostu presji płacowej (patrz 1994).



Reakcja rynkowa na dane była żywiołowa, trwała i znacząca -

obligacje 10-letnie wzrosły łącznie w rentowności o 15 pb, 2-letnie o 10 pb - skala ruchu jest zatem porównywalna z publikacją z poprzedniego miesiąca, pomimo tego, że tym razem płace zaskoczyły in minus. Warto podkreślić, że kilka miesięcy temu rynek był skłonny zignorować lepsze dane o zatrudnieniu jeśli towarzyszyła im negatywna niespodzianka w płacach. Sugeruje to, że pozycjonowanie rynku jest w dalszym ciągu mocno przesunięte w kierunku pozycji długich w obligacjach - tym niebezpieczniejszych, że czerwcowy termin pierwszej podwyżki stóp procentowych jest jak najbardziej możliwy. Zwłaszcza, jeśli do tego czasu pojawią się oznaki odwrócenia tendencji dezinflacyjnych.

EURUSD fundamentalnie

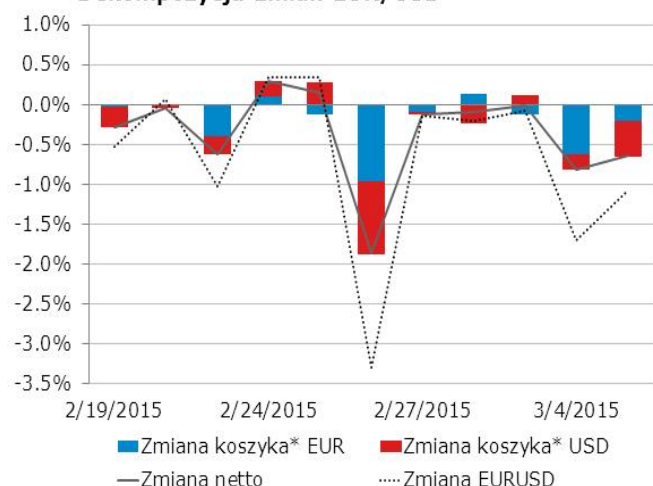
EURUSD dużo niżej po konferencji ECB (czwartek) i wyższych NFP (piątek – wyjątkowo silna reakcja). Nie przewidzieliśmy tak gwałtownej reakcji sugerując „przeopozycjonowanie” rynku (w kierunku long USD) tuż przed publikacją. Kończymy z taktycznymi zagrywkami i powracamy do grania trendu, gdyż wygląda na to, że realizuje się scenariusz sprzyjający spadkom EURUSD i polegający na ugruntowaniu oczekiwań na względnie trwale różnice w stopach procentowych i masie pieniądza w obiegu. Tydzień praktycznie bez danych (sprzedaż detaliczna w USA dopiero w czwartek, PPI w piątek), co sprzyjać będzie grze w kierunku trendu, a więc szanse na realizację dalszych spadków na EURUSD są duże.

EURUSD technicznie

Po dwóch dniach nasza pozycja short jest na plusie (1,0853 vs 1,1033). Tydzień zakończył się dużą czarną świecą wpisującą się w kilkumiesięczny trend spadkowy (przełamanie na dobre trzytygodniowej korekty). Ostatecznie wyszliśmy z szerszego range 1,11-1,15(16). Zmieniamy S/L na 1,0950 (nieco powyżej krótkiej MA14 na 4H) i czekamy na dalszy ruch w dół w kierunku kolejnych minimów lokalnych (najbliższe 1,0794).

Wsparcie	Opór
1,0794	1,1308
1,0433	1,1250
1,0000	1,1098

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN zniósł pozytywną niespodziankę na NFP całkiem nieźle (po minimum lokalnym w trakcie sesji na poziomie 4,11 udało się wykatapultować kurs do 4,1310), jednak nie w kierunku, który przewidzieliśmy (i przeciwnie do proponowanej przez nas mechaniki). Tego samego absolutnie nie można powiedzieć o parach dolarowych i słabszych EM przez które przeszedł prawdziwy armagedon. Pary EURowe poradziły sobie generalnie znacznie lepiej: perspektywa trwale niskich stóp procentowych i płynności wylewającej się wiadrami ze strefy euro robi swoje. Co dalej? Wygląda na to, że pozytywne niespodzianki w USA oraz postępujące przygotowania do normalizacji stóp będą miały negatywny wpływ, niemal książkowo, na wszystkie waluty EM. Nie wygląda jednak na to, że wpływ ten jest na tyle silny, że wykołei tendencje aprecjacyjne (już dziś rano PLN powraca do umocnienia). Wygląda to raczej na zaburzenia w trendzie. Zwróćmy uwagę na fakt, że po zakończeniu cyklu obniżek przez RPP, oczekiwania na polskie stopy będą zapewne poruszać się równoległe z amerykańskimi (nie popieramy procesu myślowego, który za tym stoi, jednak jest to już faktem).

EURPLN technicznie

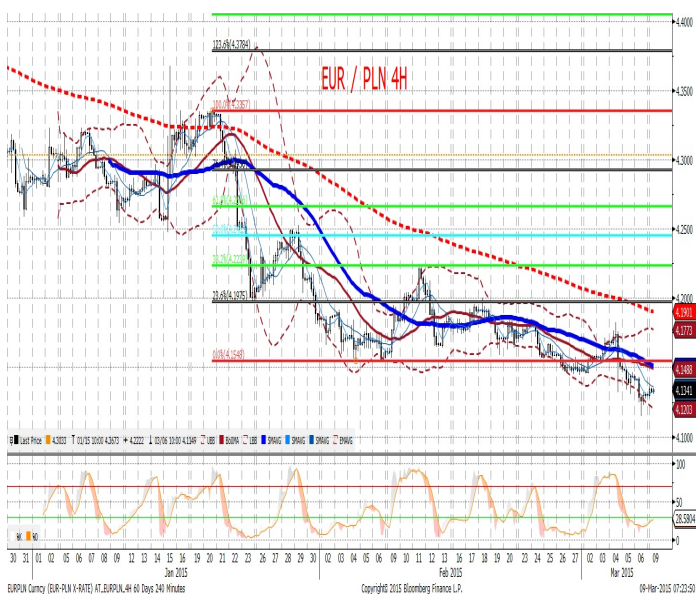
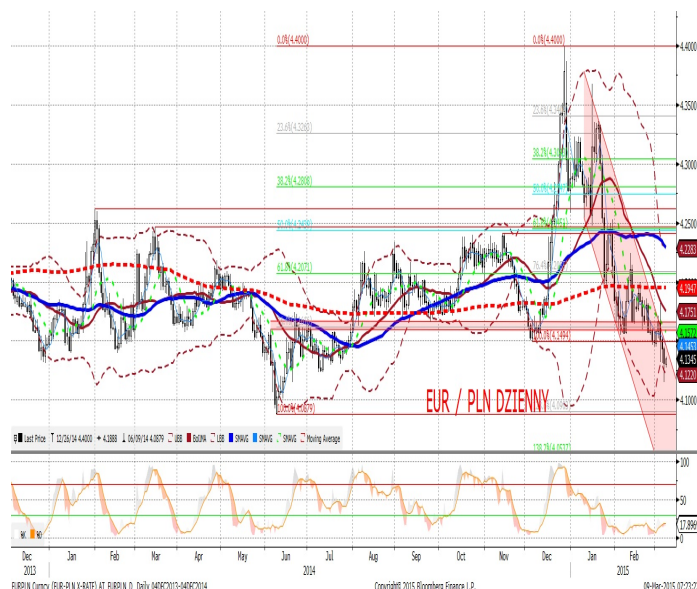
Złapaliśmy S/L (4,12) po wejściu long (4,15), co oznacza stratę w wysokości 1,5 figury. Tydzień z czarną świecą znajdującą się mniej więcej w środku między średnimi (MA55 i MA200) od góry oraz przecięciem długoterminowych trendów od dołu, kierunek trendu wskazuje ruch w dół. Na dziennym kurs powrócił do kanału po jednorazowym wybieciu (i dywerguje). Na wykresie 4H też pojawiła się dywergencja. Spróbujmy obie dywergencje wykorzystać wchodząc long EURPLN po 4,1285 S/L (4,1100).

Wsparcie	Opór
4,1242	4,1822
4,1149	4,1650
4,0879	4,1550

Czynnik krajowy* w EURPLN

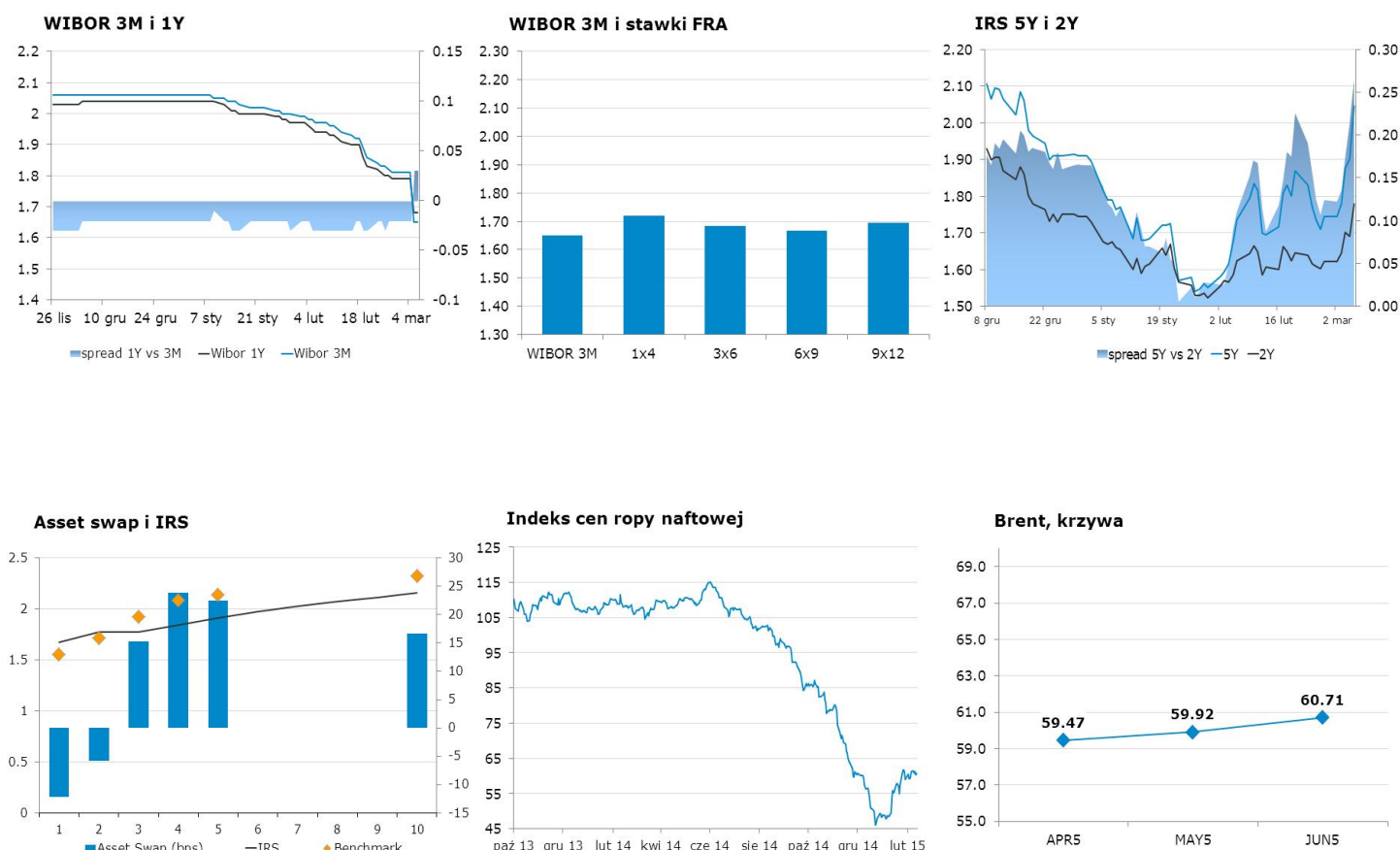


* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.655	1.70	ON	1.4	1.7	EUR/PLN	4.1292
2Y	1.755	1.80	1M	1.5	1.7	USD/PLN	3.7649
3Y	1.76	1.79	3M	1.5	1.7	CHF/PLN	3.8535
4Y	1.83	1.86					
5Y	1.9	1.93					
6Y	1.96	1.99					
7Y	2.01	2.04					
8Y	2.05	2.09					
9Y	2.1	2.13					
10Y	2.15	2.17					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.63	1.68	EUR/USD	1.0830
1x4	1.68	1.72	EUR/JPY	130.76
3x6	1.65	1.69	EUR/PLN	4.1250
6x9	1.63	1.67	USD/PLN	3.8082
9x12	1.66	1.70	CHF/PLN	3.8628



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.