

16 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		
16.03.2015 PONIEDZIAŁEK							
13:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	mar		8.00	7.78	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	sty	-681	-920	-1005	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sty	13400	12763	11967	
14:00	POL	Import (mln EUR)	sty	13200	12912	12600	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sty	0.6	0.7	0.5	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lut	0.5	0.5		
14:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		0.3	0.2	
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	lut			1.3	
17.03.2015 WTOREK							
	JAP	Decyzja BoJ (bln JPY)	mar		80	80	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	mar		48.1	45.5	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	mar		58.0	53.0	
13:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lut		1040	1065	
13:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	lut		1065	1060 (r)	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	lut	3.2	3.2	3.6	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lut	1.3	1.3	1.2	
18.03.2015 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lut		5.6	5.7	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lut	4.9	4.0	1.7	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lut	-2.7	-2.7	-2.9	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lut	2.2	0.0	0.1	
19:00	USA	Decyzja FOMC (%)	mar		0.25	0.25	
19.03.2015 CZWARTEK							
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.03			289	
14:00	POL	Minutes RPP	mar				
15:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	mar		8.0	5.2	
20.03.2015 PIĄTEK							
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	mar				
14:00	POL	Koniunktura biznesowa GUS	mar				
14:00	POL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw niefinansowych	2014				

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Tydzień rozpoczyna się od publikacji danych o bilansie płatniczym za styczeń. Spodziewamy się zawężenia deficytu na rachunku obrotów bieżących, głównie za sprawą powrotu nadwyżki na rachunku handlowym. Publikowane jednocześnie dane o inflacji bazowej (za dwa miesiące) powinny potwierdzić nasze szacunki inflacji w oparciu o zrewidowane dane GUS. We wtorek opublikowane zostaną dane z rynku pracy. Oczekujemy nieznacznego przyspieszenia dynamiki zatrudnienia (neutralne momentum skutkuje niewielkim miesięcznym wzrostem zatrudnienia) i spadku dynamiki płac (wypadkowa dni roboczych w przetwórstwie, wysokiej bazy w górnictwie i efektów jednorazowych w transporcie). Środa upłynie pod znakiem danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. W obydwu przypadkach spodziewamy się przyspieszenia dynamiki rocznej, z uwagi na efekty bazowe i korzystną różnicę dni roboczych. Towarzyszące im dane o cenach producentów pozostaną pod wpływem umocnienia złotego i wzrostu cen ropy, zasadniczo znoszących się nawzajem. Tydzień wieńczy publikacja danych GUS o koniunkturze konsumenckiej i biznesowej.

Gospodarka globalna. Najważniejszym wydarzeniem tygodnia będzie decyzja Fed. Spodziewamy się, że Fed wykona kolejny krok w kierunku normalizacji polityki pieniężnej i usunie z komunikatu wzmiankę o „cierpliwości”, uelastyczniając tym samym swoje podejście i zwiększając prawdopodobieństwo podwyżki stóp już w czerwcu. Nowy zestaw projekcji pokaże zapewne niższą ścieżkę wzrostu gospodarczego, inflacji i stóp procentowych (ze względu na umocnienie dolara). Dane publikowane w tym tygodniu to mieszanka „miękkich” (pierwsze wyniki regionalnych badań koniunktury) i „twardych” danych (produkcja przemysłowa, rynek nieruchomości). Generalnie, należy spodziewać się utrzymania umiarkowanego tempa wzrostu aktywności w przemyśle i budownictwie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

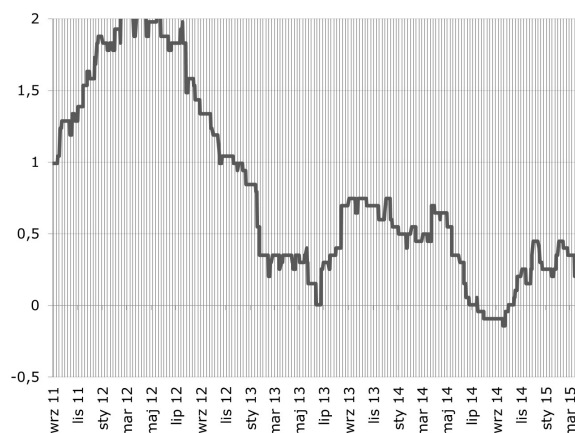
- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w lutym spadły o 1,6 proc. rdr.
- NBP: Podaż pieniądza (M3) w lutym wzrosła o 0,8 proc. mdm.

Decyzja RPP (15.04.2015)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.249	0.000
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.107	-0.026
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	2.434	0.003
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Duża negatywna niespodzianka w danych o inflacji spowodowała polski indeks zaskoczeń z powrotem na lokalne minima. Trudno zatem w przypadku polskiego indeksu zaskoczeń mówić o czymkolwiek innym niż o konsolidacji. W rozpoczynającym się tygodniu pojawi się mnóstwo okazji do zaskoczeń (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, PPI).

STREFA EURO

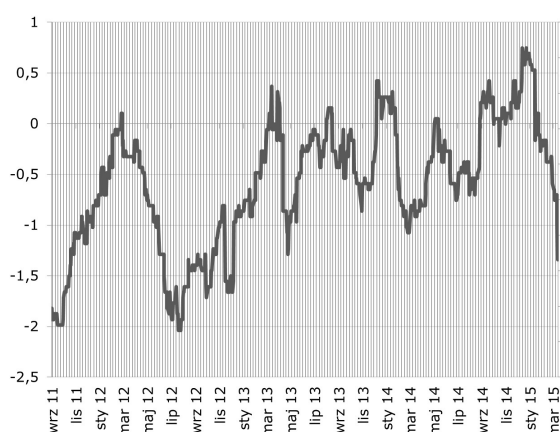
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Pozytywne zaskoczenie w danych o produkcji przemysłowej. W nowym tygodniu okazję do poruszenia indeksem mogą przynieść dane instytutu ZEW.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



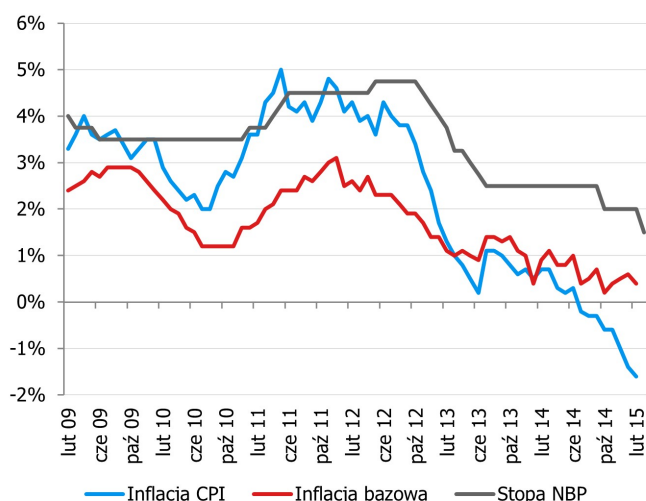
Kolejny tydzień na minusie - negatywnie zaskoczyły dane o sprzedaży detalicznej i sentymencie konsumenckim. Amerykański indeks zaskoczeń znalazł się na najniższym poziomie od początku 2013 roku. W tym tygodniu szansę na odbicie stwarzają dane o produkcji przemysłowej i indeksy koniunktury.

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.

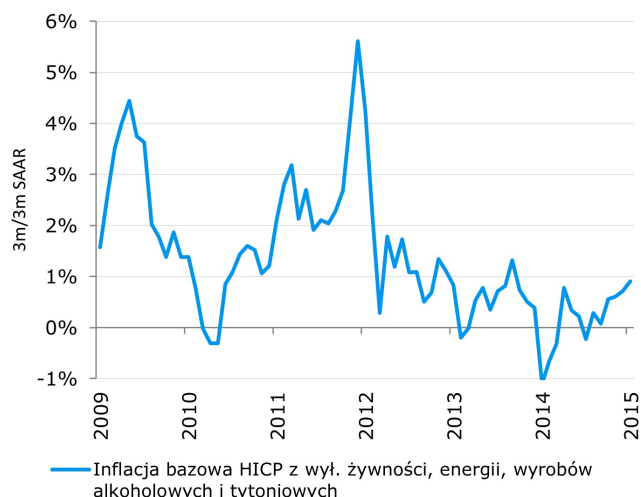
Kolejny rekord deflacji.

Inflacja w lutym spadła do -1,6% (nasze oczekiwania -1,4%, rynek -1,3%) zaś styczeń został zrewidowany w dół z -1,3% do -1,4%. W porównaniu do 2014 roku w nowym koszyku CPI spadł udział m.in. żywności i napojów bezalkoholowych, kosztów transportu (można domniemywać, że dotyczy to głównie paliw) i mieszkania (stabilizacja cen nośników energii walnie dopomogła). Wzrosła za to rola dóbr i usług w takich kategoriach, jak rekreacja, restauracje i hotele oraz odzież i obuwie. Tym razem zmiana systemu wag wydaje się zgodna z kierunkami efektów cenowych i dochodowych oraz z ogólnym kierunkiem ewolucji struktury konsumpcji (przesunięcie od dóbr podstawowych do usług).

W ostatnich miesiącach podstawowym źródłem zmian CPI były, z uwagi na potężne ruchy, ceny paliw oraz ceny żywności (niemal trwale rozbieżności w dół od wzorca sezonowego). Tak samo było w lutym. Z kolei ceny w kategoriach bazowych pozostały stabilne, a roczny wskaźnik inflacji bazowej osunął się w lutym z 0,6 do 0,4-0,5%.



Co do perspektyw inflacyjnych na najbliższy okres. Trajektoria cen żywności nie zmienia się – wciąż notujemy zaskoczenia raczej in minus względem sezonowego wzorca i nie widzimy przesłanek za nagłym przyspieszeniem tej kategorii. Z kolei paliwa już w marcu powinny odnotować wzrost, z prawdopodobnym delikatnym echem w kwietniu. Przy bieżących cenach ropy naftowej i wycenach USDPLN dołek na cenach paliw został osiągnięty, jednak nie spodziewamy się spektakularnych wzrostów w tym roku (patrz trudności z pokonaniem maksimum cenowych na WTI, przekładające się na wyceny Brent). Kategorie bazowe pozostają stabilne, choć w zakresie miesięcznego momentum widzimy pewne przyspieszenie, być może związane z cenami importowanych towarów (kurs USDPLN), być może także z pewnym odwróceniem tych cen w strefie euro. Reasumując, -1,6% jest najniższym odczytem w tym roku i inflacja będzie powoli rosła. Pozostanie jednak bardzo niska (średnia wciąż poniżej zera za 2015 rok). Deflacja potrwa prawdopodobnie co najmniej do jesieni.



Mówiąc eufemistycznie, publikacja nie była pozytywna dla polskich obligacji. Część uczestników rynku, widząc prawdopodobnie najniższy odczyt inflacji w cyklu, mechanicznie potraktowała go jako moment do sprzedaży obligacji, obawiając się dodatkowo skorelowania polskiego rynku z innymi rynkami EM. Nie widzimy jednak przesłanek za szybkimi podwyżkami stóp w Polsce, ani za istotnym wyprzedzaniem przez polską RPP cyklu podwyżek w strefie euro. Dlaczego? W odróżnieniu od Wielkiej Brytanii polska gospodarka: 1) nie jest wysunięta w cyklu względem strefy euro; 2) istotna poprawa parametrów makro może w Polsce skutkować istotnym wzmocnieniem waluty (co zresztą widzimy również w UK); 3) duża część poprawy makro w 2015 to fundusze unijne, czynnik, którego oddziaływanie osłabnie w 2016 (przynajmniej zdaniem NBP).

EURUSD fundamentalnie

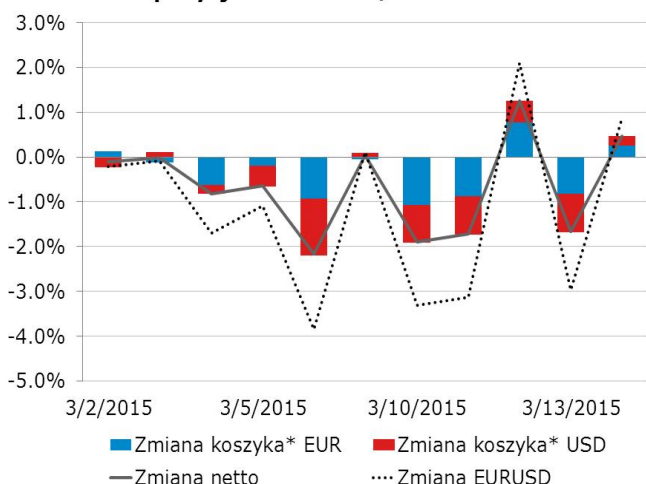
Korekta na EURUSD trwała dokładnie jeden dzień – piątek przyniósł już hurtowe spadki i ustanowienie nowych lokalnych minimów na tej parze walutowej (1,0461). Rynek FI zasadniczo zignorował serię gorszych danych ze Stanów Zjednoczonych (PPI, indeks koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan) i powrócił do kupowania dolara w większości par walutowych, a koszykowe indeksy dolara znalazły się na nowych wieloletnich maksimach. W tym tygodniu na pierwszy plan wkracza posiedzenie Fed i każdy wynik poza dużym, gołym zaskoczeniem (wolta w kwestii podwyżek) nie doprowadzi do odwrócenia trendu spadkowego na EURUSD.

EURUSD technicznie

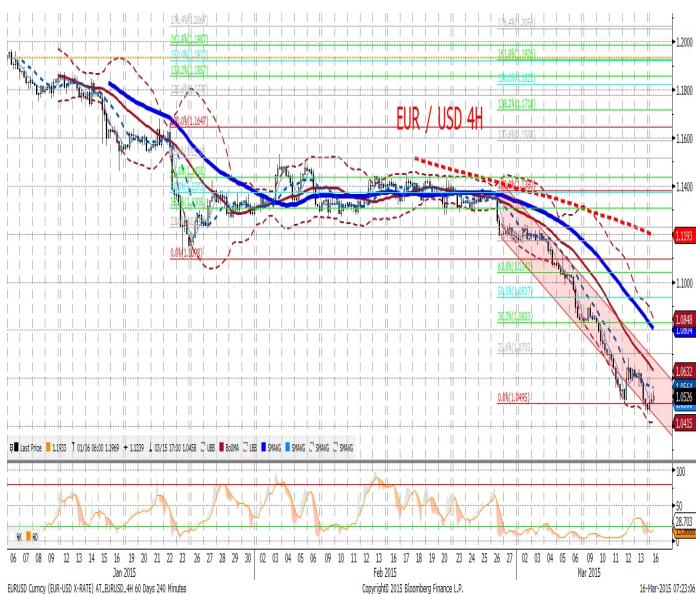
Po weekendzie nasza pozycja short jest na plusie wynoszącym pół figury (1,0530 vs 1,0580). Korekta się jeszcze nie skończyła – możemy mieć do czynienia z kolejną jej falą. Sygnałem potwierdzającym to jest nowa dywergencja na 4H. Zmniejszamy S/L w okolicy piątkowego maksimum (1,0650). Liczymy na to, że opór będący złożeniem MA14 oraz dolnej wstęgi Bol(30,2,2) na dziennym nie padnie w tej sesji.

Wsparcie	Opór
1,0495	1,1380
1,0433	1,1043
1,0000	1,0808

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN utknał w range 4,11-1650. Wszystkie ruchy w tym przedziale należy traktować jako wyraz obecnie normalnej zmienności i gry technicznej, a nie zmianę fundamentalnego punktu widzenia uczestników rynku. Pozostajemy pozytywnie nastawieni do złotego w średnim terminie z uwagi na poprawiające się perspektywy wzrostu oraz napływ środków w ramach QE (to nie pytanie o atrakcyjność bądź nie obligacji, lecz przede wszystkim o różnicę w realnym oprocentowaniu depozytów). Nadchodzący tydzień przyniesie dane sugerujące pewną poprawę w sferze realnej (przyspieszenie produkcji i zatrudnienia, być może sprzedaży detalicznej z uwagi na odłożone efekty tanich cen paliw) w połączeniu z ubijaniem dolka na cenach producentów. W obecnym reżimie rynkowym, kiedy niespodzianki w danych in plus zwiększają (zdaniem uczestników rynku) prawdopodobieństwo podwyżek stóp, lepsze dane powinny sprzyjać polskiej walucie.

EURPLN technicznie

Zagramy warunkowy range (naszym zdaniem znajduje się on w okolicach 4,1100 – 4,1650) wchodząc short, gdy kurs wyniesie 4,1570. Ustalamy warunkowy S/L na 4,1680 oraz bardzo szeroki warunkowy T/P (4,1230).

Wsparcie	Opór
4,1149	4,2239
4,1083	4,1803
4,0879	4,1589

Czynnik krajowy* w EURPLN

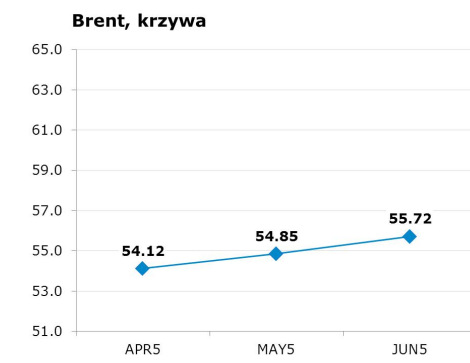
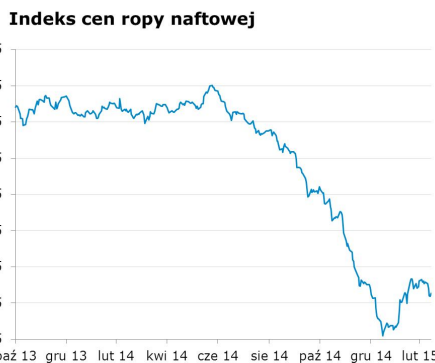
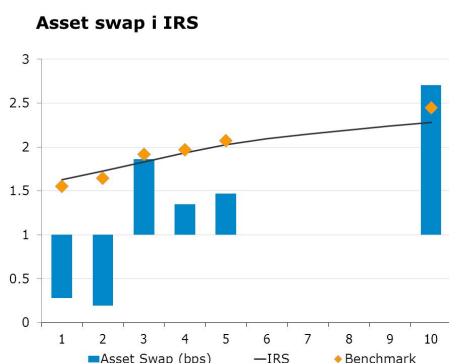
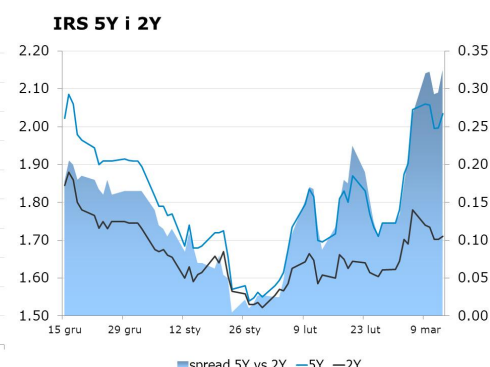
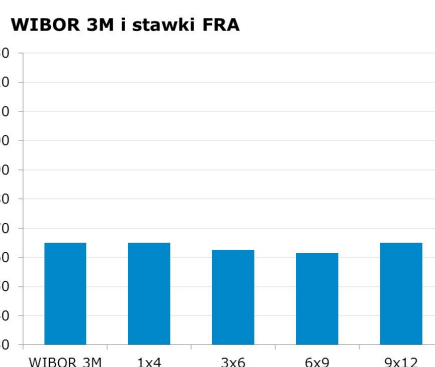
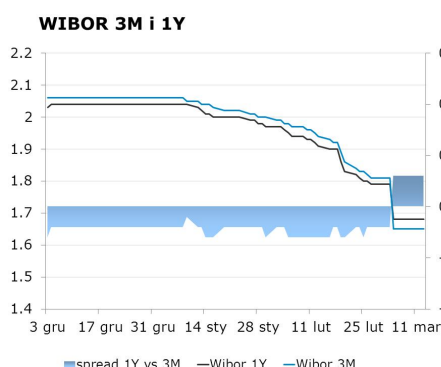


* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.605	1.65	ON	1.4	1.7	EUR/PLN	4.1529
2Y	1.705	1.75	1M	1.5	1.7	USD/PLN	3.9141
3Y	1.81	1.85	3M	1.3	1.6	CHF/PLN	3.8940
4Y	1.92	1.95					
5Y	2.01	2.04					
6Y	2.08	2.11					
7Y	2.13	2.16					
8Y	2.18	2.21					
9Y	2.23	2.25					
10Y	2.27	2.29					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.63	1.68	EUR/USD	1.0492
1x4	1.61	1.65	EUR/JPY	127.36
3x6	1.59	1.63	EUR/PLN	4.1460
6x9	1.58	1.62	USD/PLN	3.9530
9x12	1.61	1.65	CHF/PLN	3.9275



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.