

20 maja 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		
18.05.2015 PONIEDZIAŁEK							
1:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	mar		1.5	-1.4 (r)	2.9
19.05.2015 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	kwi		0.0	0.0	-0.1
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	maj		50.0	53.3	41.9
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	maj		69.0	70.2	65.7
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	kwi	4.3	3.8	4.9	3.7
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	kwi	1.2	1.1	1.1	1.1
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	kwi		1070	1042	1143.0
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	kwi		1020	926	1135
20.05.2015 ŚRODA							
1:50	JAP	PKB kw/kw (%)	Q1		0.4	0.4	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	kwi	5.5	5.9	8.8	
14:00	POL	PPI r/r (%)	kwi	-2.4	-2.2	-2.4	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	kwi	-0.2	1.0	3.0	
20:00	USA	Minutes FOMC	kwi				
21.05.2015 CZWARTEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	maj		49.4	48.9	
9:00	FRA	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	maj		48.5	48.0	
9:00	FRA	PMI w usługach wstępny (pkt.)	maj		52.0	51.4	
9:30	GER	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	maj		51.9	52.1	
9:30	GER	PMI w usługach wstępny (pkt.)	maj		53.8	54.0	
10:00	EUR	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	maj		51.7	52.0	
10:00	EUR	PMI w usługach wstępny (pkt.)	maj		53.8	54.1	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	16.05			264	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	maj		8.2	7.5	
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.)	maj		-4.8	-4.6	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	kwi		5.22	5.19	
22.05.2015 PIĄTEK							
	JAP	Decyzja BoJ (bln JPY)	maj		80	80	
10:00	GER	Indeks IFO - sytuacja bieżąca (pkt.)	maj		113.5	113.9	
10:00	GER	Indeks IFO - oczekiwania (pkt.)	maj		102.8	103.5	
14:30	USA	CPI r/r (%)	kwi		-0.2	-0.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś zostaną opublikowane dane przemysłowe i handlowe. Z uwagi na normalizację produkcji w górnictwie węgla kamiennego i niekorzystną różnicę dni roboczych oczekujemy spadku rocznej dynamiki produkcji przemysłowej do 5,5%. Będzie temu towarzyszyć stabilizacja PPI (wypadkowa wyższych cen ropy i niższych cen miedzi w PLN). Dane o sprzedaży detalicznej pozostaną pod wpływem negatywnego efektu Wielkanocy, co sprowadzi dynamikę sprzedaży w okolice zera.

Gospodarka globalna. Dzień w gospodarce globalnej upłynie przede wszystkim na publikację zapisków z kwietniowego posiedzenia FOMC. Minutes powinny rzucić nieco więcej światła na wewnętrzne dyskusje na temat natury, przyczyn i trwałości słabości gospodarki w I kwartale. Prawdopodobne jest również zmniejszenie liczby członków komitetu, którzy chcą podwyżki stóp proc. w czerwcu, co samo w sobie powinno mieć gołębi wydźwięk.

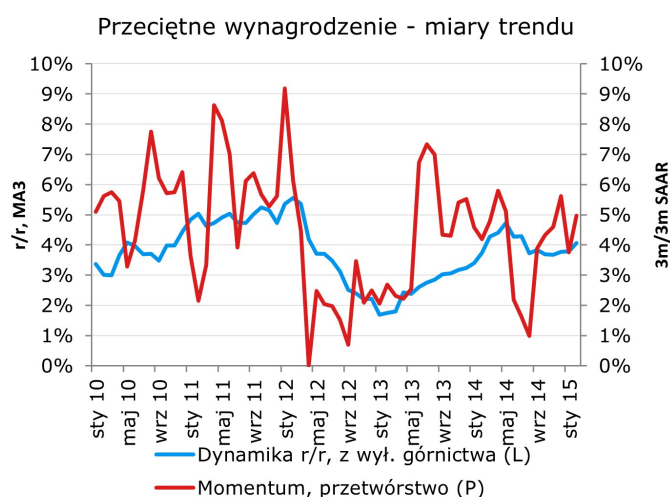
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w kwietniu wyniosło 4.123,26 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 3,7 proc.
- MF: Ministerstwo zaoferuje w czwartek na przetargu obligacje OK0717 oraz PS0420 łącznie za 2,0-4,0 mld zł - poinformował we wtorek resort w komunikacie.
- USA: Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych wzrosła w kwietniu i wyniosła 1,135 mln w ujęciu rocznym. W marcu wskaźnik wyniósł 944 tys. po korekcie wobec 926 mln przed korektą - podał Departament Handlu USA w komunikacie.

Decyzja RPP (03.06.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.608	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.280	0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.823	-0.037
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Zatrudnienie znów zawodzi, dynamika płac pozostaje wysoka – status quo nie pozwala myśleć o podwyżkach stóp proc.

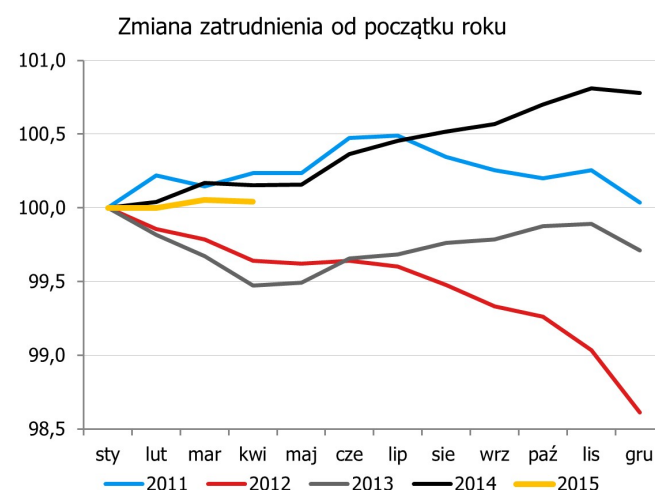
W kwietniu dynamika płac spowolniła z 4,9% r/r do 3,7%, zgodnie z prognozami. Spowolnienie to jest jednak niewielkie i, choć nie dysponujemy szczegółowymi danymi na temat struktury płac w kwietniu (jak zwykle, należy czekać na Biuletyn Statystyczny), możemy przypuszczać, że za wolniejszy wzrost wynagrodzeń odpowiada gorszy wynik górnictwa oraz przetwórstwa. Ten pierwszy to efekt wysokiej bazy z poprzedniego roku, zdejmujący w naszej opinii ok. 0,3% ze średniej dla sektora przedsiębiorstw, drugi wynika zapewne po części z gorszej różnicy dni roboczych, a po części z odreagowania bardzo dobrego marca. Tym niemniej, pomijając krótkookresowe wychylenia w jedną i drugą stronę, należy zauważyć, że odnotowany w kwietniu 3,7% wzrost jest spójny z aktualnym trendem, który szacujemy na ok. 4% r/r.



Dynamika nominalnego funduszu płac spadła w kwietniu z 6% do 4,8% r/r, w kategoriach realnych spadek był jeszcze dotkliwszy (z 7,5% do 5,9% r/r), ze względu na silny wzrost inflacji w ostatnim miesiącu. Jest to sytuacja, przed którą ostrzegaliśmy kilka miesięcy temu – fakt minięcia przez inflację punktu zwrotnego oznacza, że ciężar utrzymywania wysokiej dynamiki realnej bazy dochodowej dla konsumpcji będzie spoczywał w coraz większym stopniu na płacach nominalnych. Nie obserwujemy wprawdzie przyspieszenia tych ostatnich, ale specyfika polskiego rynku pracy (spadek podaży pracy przy wciąż bardzo mocnym popycie) i dowody anegdotyczne dotyczące wzrastającej presji płacowej, zwłaszcza dla pracowników niewykwalifikowanych, pozwalają oczekiwać solidnych wzrostów płac w kolejnych kwartałach.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw przyrosło w ujęciu rocznym o 1,1% (nasza prognoza 1,2%) natomiast w porównaniu do poprzedniego miesiąca spadło, powtarzając wzorec sezonowy z ostatniego roku. Jak zwykle dane wstępne nie oferują nam rozbicia na poszczególne sekcje, jednak naszym zdaniem to nie przetwórstwo przemysłowe było odpowiedzialne za niespodziankę, lecz pozostałe sekcje bardziej sezonowe. Gospodarka rośnie, płace powoli rosną, stopa bezrobocia solidnie spada (i to nie przez wyrejestrowania i wyjście z zasobu pracy). Tymczasem zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wyraźnie zawodzi, stabilizują się też prognozy zatrudnienia. Być może coraz większą rolę odgrywa postęp w wydajności pracy. Naszym zdaniem jednak dodatkowo doświadczamy strukturalnej zmiany

w zatrudnieniu, która dzięki elastycznym jego formom coraz rzadziej przybiera formę faktycznego etatu. Co więcej, wydaje się, że duże przedsiębiorstwa osiągnęły już wzrosty zatrudnienia typowe dla fazy wzrostowej cyklu. Zakładając, że mniej typowe formy zatrudnienia będą dominującą formą w podmiotach mniejszych, nieobjętych opisywaną statystyką, patrzenie na tę miarę może wypaczać obraz gospodarki i stwarzać wrażenie bardziej pesymistycznego niż jest w rzeczywistości. Niemniej są to formy zatrudnienia o jakości gorszej z punktu widzenia gospodarstwa domowego.



Z punktu widzenia obecnych dylematów RPP dane są neutralne. Wyższa dynamika płac z poprzedniego miesiąca nie znalazła potwierdzenia, zatrudnienie zawodzi (przynajmniej w tej formie prezentacji statystycznej). Naszym zdaniem nie daje to podstaw do oczekiwania szybkich podwyżek stóp procentowych (pojawili się już głosy za drugą połową 2015 roku!). Jeśli nasze przypuszczenia są słuszne, to albo gorszej jakości etaty, albo postępy w wydajności pracy (i związana z nim realna aprecjacja waluty) skutecznie szachują wzrosty inflacji w zasadzie nie tylko w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej.

EURUSD fundamentalnie

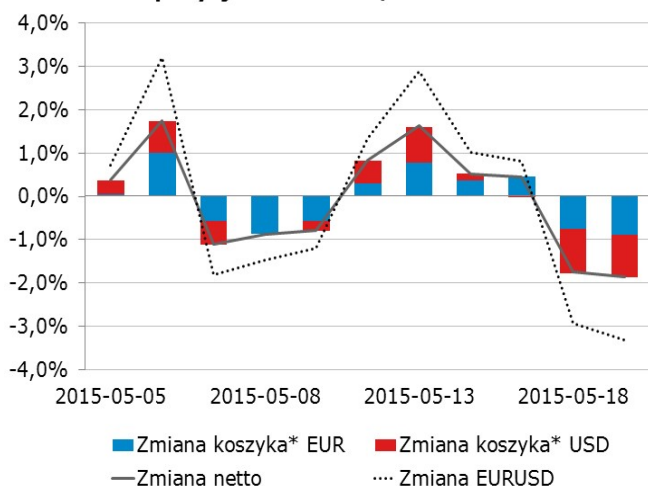
Kolejny dzień, EURUSD stracił kolejne 1,5%. Tym razem za umocnienie dolara i osłabienie euro odpowiedzialne były dwa czynniki: wypowiedzi przedstawicieli EBC, Coeure i Noyera (częściowe przesunięcie QE z lata na maj i czerwiec, zasygnalizowanie obniżki stopy depozytowej, sugestie, że QE może w ogóle być zwiększone); bardzo dobre dane z amerykańskiego rynku nieruchomości (najwyższa liczba rozpoczętych budów i wydanych pozwoleń na budowę w okresie pokryzysowym). Pierwszy z nich przypomniał uczestnikom rynku, że EBC będzie aktywnie przeciwdziałał zbyt gwałtownemu umocnieniu euro i zbyt dużym wzrostom rentowności obligacji. Drugi mógł zostać zinterpretowany jako sygnał, że spowolnienie w amerykańskiej gospodarce jest faktycznie przejściowe, a wyprzedzający dla cyklu koniunkturalnego rynek nieruchomości zapowiada wyższy wzrost w kolejnych miesiącach. Dziś dane schodzą na dalszy plan, a najważniejszym wydarzeniem będzie publikacja Minutes Fed. Spodziewamy się gołębiego wydźwięku, co przy skali wyprzedzaży EURUSD w tym tygodniu powinno przynieść korektę eurodolara.

EURUSD technicznie

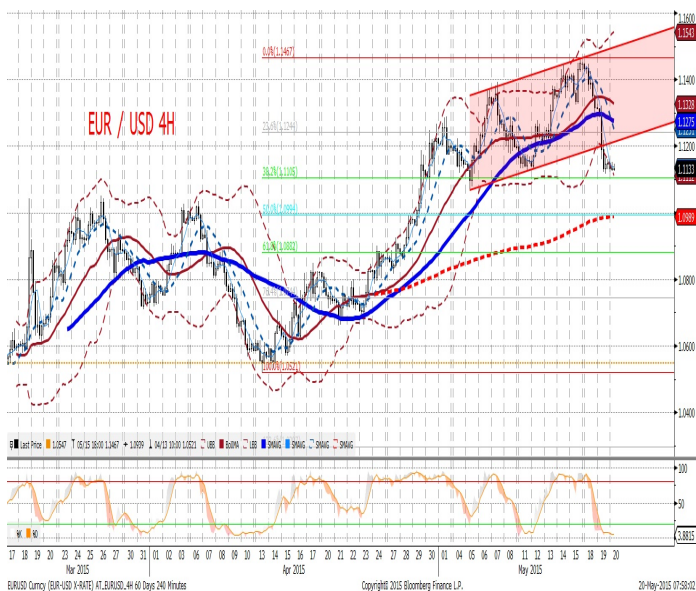
Inkasujemy stratę w wysokości 68 ticków. Widzimy symptomy przełamania na wykresie dziennym i 4h, niemniej kurs ma do przebicia jeszcze ważne wsparcia zgromadzone w okolicy 1,10-11: 38,2 fibo, seria lokalnych maksimów, średnie ruchome. Pozostajemy poza rynkiem, gdyż stosunek potencjalny zysk/strata nie wydaje nam się atrakcyjny.

Wsparcie	Opór
1,0900 – 50	1,1971
1,0550	1,1763
1,0000	1,1577

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy. Praktycznie 100% porannego umocnienia (4 grosze, z 4,08 do 4,04) złoty zawdzięcza wypowiedziom członków EBC (Coeure, Noyer). Impuls ponownie okazał się być jednak nie dość silny, by przełamać minima z poprzednich dni. W drugiej połowie dnia przeważała powolna wyprzedaż polskich obligacji oraz żywiołowa reakcja rynków na lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku nieruchomości. Ostatecznie, dzień złoty zakończył jednak w okolicy 4,05. Dziś, obok czynników globalnych, szansę na poruszenie polskim rynkiem FX mają krajowe dane (produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna). Trudno jednak wskazać czynnik, który mógłby obecnie wyrwać złotego z obecnego zakresu wahań (4,04-4,08, a szerzej - 4,00 - 4,11).

EURPLN technicznie

Z przyczyn fundamentalnych (nieoczekiwane obwieszczenie ze strony ECB) złapaliśmy S/L tracąc 105 ticków. Na wykresie dziennym notowania zblokowały się pomiędzy średnimi i generują inside days, które w żaden sposób nie są predyktywne. Z kolei na 4h notowania powróciły pod kanał (i MA200) kreśląc przy okazji coś w rodzaju głowy z ramionami (koślawej). Pozostajemy poza rynkiem do czasu pojawienia się wyraźniejszych sygnałów.

Wsparcie	Opór
4,0223	4,1753
4,0000	4,1325
3,9672	4,1175

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
1Y	1.70	1.74
2Y	1.84	1.89
3Y	1.96	1.99
4Y	2.09	2.12
5Y	2.22	2.25
6Y	2.33	2.36
7Y	2.43	2.47
8Y	2.51	2.55
9Y	2.57	2.61
10Y	2.60	2.65

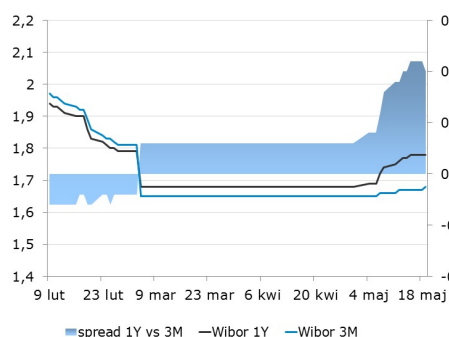
depo	BID	ASK
ON	1.26	1.55
1M	1.42	1.65
3M	1.53	2.00

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.67
1x4	1.67	1.71
3x6	1.68	1.72
6x9	1.67	1.72
9x12	1.70	1.74

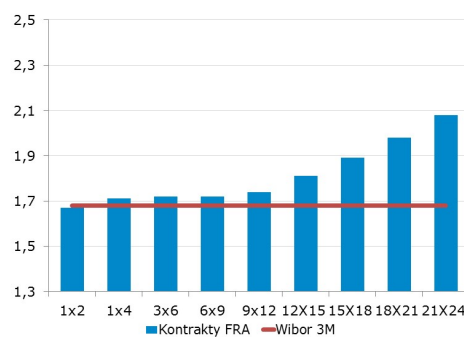
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.0465
USD/PLN	3.6152
CHF/PLN	3.8787

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1148
EUR/JPY	134.53
EUR/PLN	4.0475
USD/PLN	3.6347
CHF/PLN	3.8810

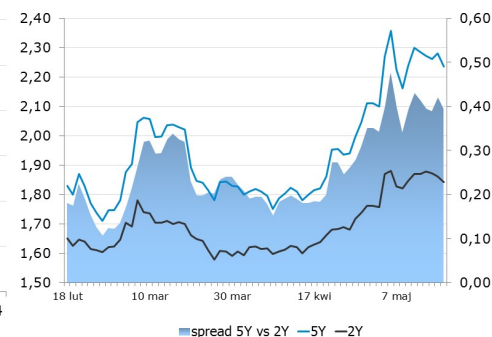
WIBOR 3M i 1Y



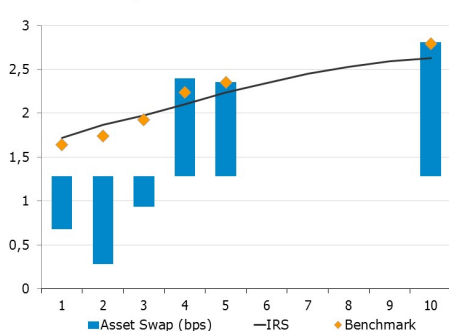
WIBOR 3M i stawki FRA



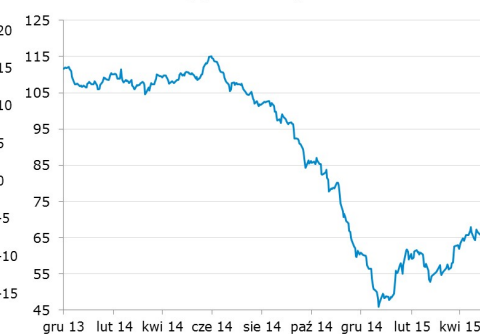
IRS 5Y i 2Y



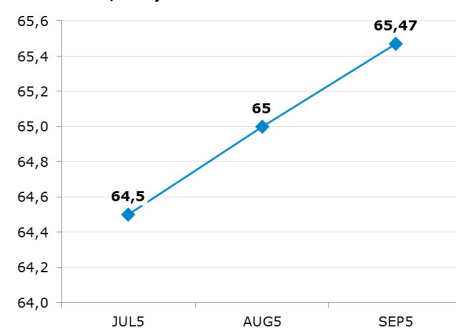
Asset swap i IRS



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.