



13.02.2015

# PRZYSZŁY TYDZIEŃ

## GŁÓWNE WYDARZENIA

data	godzina	zdarzenie	kraj	poprzednio	konsens
2015-02-15	23:50	PKB (Q4)	Japonia	-0,5%	0,9%
2015-02-17	09:00	Zatrudnienie (Styczeń, r/r)	Polska	1,1%	1,5%
2015-02-17	9:00	Przeciętne wynagrodzenie w przemyśle (Styczeń, r/r)	Polska	3,7%	3,3%
2015-02-17	10:00	Indeks ZEW (Luty)	Niemcy	48,4	
2015-02-17	10:00	Indeks ZEW (Luty)	Strefa euro	45,2	
2015-02-17	13:30	NY Empire State Manufacturing Index (Styczeń)	USA	9,95	
2015-02-17	16:30	Aukcja bonów skarbowych 3-mies	USA	0,02%	
2015-02-17	16:30	Aukcja bonów skarbowych 6-mies.	USA	0,085%	
2015-02-18	09:00	Sprzedaż detaliczna (Styczeń, r/r)	Polska	1,8%	0,9%
2015-02-18	09:30	Bank Centralny Anglii (stenogram)	Wlk. Brytania		
2015-02-18	12:00	Wnioski o kredyty hipoteczne (13 lutego, r/r)	USA	-9,0%	
2015-02-18	13:00	Produkcja przemysłowa (Styczeń, r/r)	Polska	7,9%	2,3%
2015-02-18	13:00	Indeks cen producentów (Styczeń r/r)	Polska	-2,5%	-2,9%
2015-02-18	13:30	Indeks cen producentów (Styczeń r/r)	USA	1,1%	
2015-02-18	14:15	Produkcja przemysłowa (Styczeń m/m)	USA	-0,1%	
2015-02-18	16:30	Aukcja Obligacji 4- letnich	USA	0,015%	
2015-02-18	19:00	FOMC (Stenogram)	USA		
2015-02-19	09:00	Rachunek bieżący (Grudzień)	Strefa euro	€24,6 mld	
2015-02-19	15:00	Indeks Philadelphia Fed (Luty)	USA	6,3	
2015-02-20	08:30	Markit Manufacturing PMI (Luty)	Niemcy	50,9	
2015-02-20	08:50	Markit Manufacturing PMI (Luty)	Francja	49,2	
2015-02-20	9:00	Stopa bezrobocia (Styczeń)	Polska	11,5%	
2015-02-20	09:00	Markit Manufacturing PMI (Luty)	Strefa euro	51	
2015-02-20	14:45	Markit Manufacturing PMI (Luty)	USA	53,9	

Niniejszy dokument jest jedynie materiałem informacyjnym do użytku odbiorcy. Nie powinien być rozumiany jako materiał o charakterze doradczym lub jako podstawa do podejmowania decyzji inwestycyjnych. Nie powinien też być rozumiany jako rekomendacja inwestycyjna. Wszystkie opinie i prognozy przedstawione w tym opracowaniu są jedynie wyrazem opinii autorów w dniu publikacji i mogą ulec zmianie bez zapowiedzi. Skarbiec TFI SA nie ponosi odpowiedzialności za jakiegokolwiek decyzje inwestycyjne podjęte na podstawie niniejszego opracowania. Wymagane prawem informacje dotyczące subfunduszy, w tym o czynnikach ryzyka inwestycyjnego znajdują się w prospekcie informacyjnym SKARBIEC FIO i Kluczowych Informacjach dla Klientów, dostępnych w siedzibie SKARBIEC TFI SA w serwisie skarbiec.pl i w sieci sprzedaży. Subfundusze nie gwarantują osiągnięcia określonego celu i wyniku inwestycyjnego, a uczestnik ponosi ryzyko utraty części wpłaconych środków.



13.02.2015

# PRZYSZŁY TYDZIEŃ

## NASZYM ZDANIEM

Przyszły tydzień rozpoczniemy od obrad Eurogrupy na temat finansowania dla Grecji. Środowe negocjacje zakończyły się patem. Ze strony przedstawicieli finansujących (Jeroen Dijsselbloem, Wolfgang Schäuble) można usłyszeć zapewnienia o potencjalnym kompromisie i ogólnikowo ujętych owocnych wstępnych negocjacjach. Ze strony finansowanej (Yannis Varoufakis) płynie jasny przekaz, że żaden kompromis nie jest możliwy i kontynuowanie obecnego programu (pretend and extend) jest poza dyskusją dla strony greckiej. Po raz kolejny widać, że Trojka i Eurogrupa trafiła na nietypowego przeciwnika, któremu udało się nie zaangażować w grę polityczną typową dla współczesnej Europy i ustalić własne zasady rozgrywki. Zakładam, że Varoufakis rozegrał w głowie wiele scenariuszy negocjacji i ostatnią rzeczą na jaką się zgodzi jest standardowa oferta ze strony Eurogrupy.

W środę wieczorem opublikowany zostanie stenogram z ostatniego posiedzenia FOMC. Obecnie kluczowymi słowami, wyszukiwanymi w stenogramach są „patience” (cierpliwość), „considerable time” (znaczący okres czasu), „June” (czerwiec) i „liftoff” (początek podwyżek) i najważniejsze z nich „deflation”. O ile słowa „liftoff” przedstawiciele FOMC i FED przestali używać nawet w wypowiedziach dla mediów, to wzrost liczby odwołań do deflacji może świadczyć o byciu „patient” „for considerable time” i braku „liftoff” w „June”.

Najbardziej interesującą aukcją obligacji w przyszłym tygodniu będzie przetarg krótkich papierów w USA. Ostatnie aukcje dłuższych zapadalności amerykańskich obligacji zakończyły się relatywnie wysoką nadsubskrypcją i wysokim udziałem inwestorów zagranicznych w przetargach 3-, 10-, i 30-letnich papierów. Głównym powodem była bardzo atrakcyjna rentowność po rekordowo mocnym styczniu 2015 roku. Relatywna rentowność krótkich papierów może wskazać sentyment rynkowy do podwyżek stóp procentowych w 2015 roku. Wypłaszczanie się krzywej będzie świadczyło, że wciąż duża część rynku oczekuje podwyżki Fed Funds Rate w czerwcu lub wrześniu.

Jeśli chodzi o dane makroekonomiczne z Polski, to przyszły tydzień dostarczy ważnych informacji na temat siły gospodarki. We wtorek GUS poda przeciętne wynagrodzenie i zatrudnienie w przemyśle w styczniu. W grudniu 2014 zatrudnienie wzrosło o 1,1%, zaś wynagrodzenie o 3,7% i były to dane lepsze od oczekiwań. Oznacza to, że w ujęciu realnym fundusz płac przyrósł o 5,9%, co jest wynikiem najlepszym od 2008 roku. To solidna baza dla wzrostu konsumpcji i sprzedaży detalicznej. Dynamikę tej ostatniej w styczniu poznamy w środę. Mediana prognoz analityków to wzrost o 0,9%, całkiem prawdopodobne jest jednak, że zostaniemy pozytywnie zaskoczeni - można tak wnioskować wnosząc z liczby rejestracji samochodów, która wzrosła wbrew sezonowemu wzorcowi. Mało prawdopodobne jest, że powtórzone zostanie świetny wynik produkcji przemysłowej z grudnia, która wzrosła wtedy o 7,9% rok do roku (po korekcie). W styczniu spodziewana jest dynamika zbliżona do +2,5%. Analitycy zakładają, że w podobnym tempie wzrosła produkcja budowlano-montażowa. Jeżeli polska gospodarka ma wzrastać w tempie zbliżonym do 3,5% rocznie, to w dalszej części roku zarówno sprzedaż detaliczna jak i produkcja przemysłowa muszą wejść na wyższe obroty i ich roczne dynamiki powinny przekraczać 5%. Na marginesie warto zauważyć, że wcale solidnemu wzrostowi gospodarczemu towarzyszy deflacja, zarówno cen konsumentów jak i producentów. W przyszłym tygodniu GUS poda wartość tego drugiego wskaźnika ze styczeń i może okazać się, że w ciągu dwunastu miesięcy ceny produkcji sprzedanej przemysłu spadły o 3% (mediana prognoz to -2,9%). Im większa deflacja, tym większe szanse na decyzję o obniżeniu stóp podczas marcowego posiedzenia RPP, kiedy to znana będzie także nowa projekcja inflacji. Tymczasem w czwartek opublikowany zostanie protokół z ostatniego posiedzenia RPP i być może dowiemy się, czy nie nastąpiły jakieś zmiany w ocenie sytuacji, które nie ujawniły się podczas konferencji prasowej i jak wygląda rozkład sił między jastrzębiami i gołębiami.