mBank.pl

2 grudnia 2013

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

Marek Ignaszak
analityk
tel. +48 22 829 02 56
marek.ignaszak@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
				BRE	konsensus		
02.12.2013 PONIEDZIAŁEK							
1:45	CHN	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lis		50.5	50.5	50.8
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lis		53.7	53.4	
9:50	FRA	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lis		47.8	47.8	
9:55	GER	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lis		52.5	52.5	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lis		51.5	51.5	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lis		55.0	56.4	
03.12.2013 WTOREK							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	paź		-1.0	-0.9	
04.12.2013 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lis		48.8	48.8	
9:55	GER	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lis		54.5	54.5	
10:00	EUR	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lis		50.9	50.9	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.3	-0.6	
	POL	Decyzja RPP (%)	gru	2.50	2.50	2.50	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lis		173	130	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lis		55.1	55.4	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym SAAR (tys.)	paź		430		
20:00	USA	Beżowa księga					
05.12.2013 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	gru		0.25	0.25	
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	29.11			316	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR *drugi* (%)	Q3		3.1	2.8	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź		-1.0	1.7	
06.12.2013 PIĄTEK							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź		-0.7	3.3	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	lis		183	204	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lis		7.2	7.3	
14:30	USA	Dochody osobiste m/m (%)	paź		0.3	0.5	
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	paź		0.2	0.2	
15:55	USA	Wsk. koniunktury kons. U. Michigan *wstępny* (pkt.)	gru			75.1	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Dziś zostanie opublikowany wskaźnik PMI w przemyśle za listopad. W ślad za dalszymi wzrostami wskaźników koniunktury w Niemczech (cieszy szczególnie mocny wzrost Ifo), powinny poprawiać się również polskie oceny koniunktury. Warto odnotować, że dalszy wzrost PMI będzie oznaczać najbardziej stromą ścieżkę ożywienia w historii. Biorąc pod uwagę obecny stan gospodarki i uśpienie RPP, grudniowe posiedzenie Rady nie powinno przynieść przełomu: stopy procentowe zostaną utrzymane bez zmian, podobnie jak zapowiedź braku zmian stóp proc. do połowy 2014 roku.

Gospodarka globalna. Tydzień pod znakiem danych ze Stanów Zjednoczonych. Wyniki regionalnych badań koniunktury w listopadzie przedstawiają dość niejednoznaczny obraz, stąd oczekiwania korekty w dół wskaźników ISM (zwłaszcza przemysłowego) nie są pozbawione podstaw. Dane ISM (przemysł - poniedziałek, pozostałe sektory - środa) będą jednak, podobnie jak środowa publikacja zatrudnienia wg ADP, przygrywką do piątkowego raportu z rynku pracy. Spadek stopy bezrobocia to oczywiście odwrócenie części negatywnych efektów wyłączenia rządu (niska liczba nowych wniosków o zasiłek sugeruje tu stabilność), zaś o wzroście liczby pracujących można powiedzieć przede wszystkim to, że będzie on najprawdopodobniej zbliżony do średniej z ostatnich miesięcy i nieco słabszy od zeszłomiesięcznego. Posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego powinno tym razem obyć się bez niespodzianek - tendencje deflacyjne uległy (chwilowemu?) zahamowaniu, nie widać również istotnego pogorszenia koniunktury. Do braku zwyczajowych czynników prowokujących kontynuację luzowania polityki pieniężnej należy dołączyć również opór ze strony krajów północnych. Nie oznacza to oczywiście, że Bank nie będzie próbował być gołębi w retoryce. W kalendarzu europejskich publikacji makro należy odnotować finalne odczyty wskaźników PMI (jak zwykle, baczną uwagę warto zwrócić na dane z państw peryferyjnych strefy), a także dane nt. zamówień w niemieckim przemyśle - w odniesieniu do tych ostatnich oczekuje się korekty dynamicznego wzrostu z poprzedniego miesiąca.

Decyzja RPP (4.12.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA BRE	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.702	0.008
USAGB 10Y	2.753	0.022
POLGB 10Y	4.560	-0.015

Dotyczy benchmarków Reuters

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Bez zmian – wszystkie odczyty w ubiegłym tygodniu uplasowały się blisko konsensusu. Obecny tydzień nie rozpieszcza potencjałem do zaskoczeń, z dużym prawdopodobieństwem indeks pozostanie na obecnych poziomach.

STREFA EURO

Bez zmian, ale nie bez wahań. Co ciekawe, za wszystkie ruchy europejskiego indeksu odpowiadały dane niemieckie: inflacja (plus), ceny importu i sprzedaż detaliczna (minus). Tydzień przynosi przede wszystkim finalne odczyty indeksów PMI i pierwsze dane z niemieckiego sektora przemysłowego.

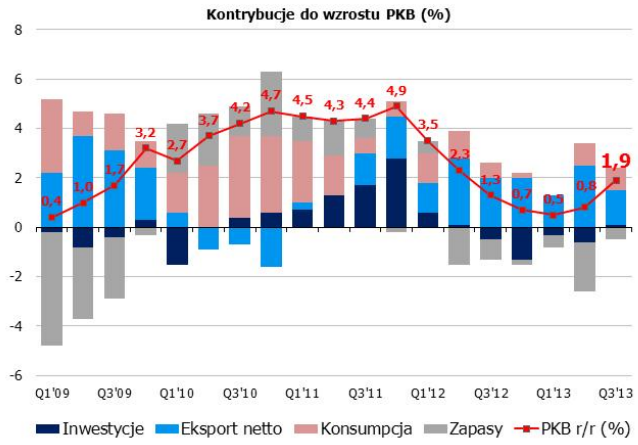
USA

Ostro w górę. Istotnie gorszy od oczekiwań odczyt indeksu Chicago NAI został z nawiązką zrównoważony pozytywnymi niespodziankami w danych z rynku nieruchości (indeks CaseShiller) i cotygodniowych danych z rynku pracy, a także dobrymi odczytami indeksów koniunktury. Tydzień obfituje w publikacje, stąd szanse na kontynuację trendów wzrostowych są duże.

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 sa 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.

Szczegółowe dane o PKB za III kw. - duża poprawa popytu krajowego.

Gospodarka polska urosła w III kwartale o 1,9% (potwierdzony tym samym został pierwszy szacunek z połowy miesiąca). Przyczynił się do tego wzrost dynamiki spożycia indywidualnego z 0,0% do 1,0% r/r, inwestycji z -3,2% do 0,6% (choć patrząc od strony wartości dodanej wzrost ten wynika w główniej mierze z inwestycji w budynki i budowle). Właśnie wyjście inwestycji na plus (zgodne zresztą z naszymi szacunkami) było największym zaskoczeniem dla konsensusu prognoz. Przy pro-cyklicznym powiększeniu kontrybucji zmian zapasów (z -2,0pp. do -0,5pp.) pozwoliło to na znaczące przyspieszenie popytu krajowego, którego dynamika po 6 kwartałach średnio ujemnego wzrostu uplasowała się na poziomie 0,5% r/r. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, kontrybucja eksportu netto spadła poprzez bazę statystyczną do 1,4pp. z 2,5pp. kwartał wcześniej.



Spodziewamy się, że IV kwartał przyniesie dynamikę PKB znacząco powyżej 2% (nasz obecny szacunek to 2,4%). Będzie to pochodną dalszego przyspieszenia konsumpcji (w okolice 2%) i inwestycji (również do około 2%), przy dalszym wzroście znaczenia cyklu zapasów oraz dalszym obniżeniu kontrybucji eksportu netto. Polski wzrost będzie w najbliższych 2 kwartałach determinowany przez bazę statystyczną (minima cykliczne z przełomu 2012 i 2013 roku) oraz skalę rozpędzenia gospodarki. Z tego względu można oczekiwać, że przy umacnianiu się popytu wewnętrznego przyspieszenie będzie wyglądało dość spektakularnie (np. dynamika powyżej 3% r/r w już w I kwartale). Jest to tym bardziej prawdopodobne, że zmiana struktury polskiej gospodarki pozwoli utrzymać mniej stromą ścieżkę „zejścia" kontrybucji eksportu netto poniżej zera w warunkach wyższego popytu krajowego.

Dane pozostały bez wpływu na rynek długu i walutowy. Inwestorzy krajowi są sparaliżowani obawami o tapering. Jednocześnie krótkie obligacje i krótkie stopy wspierane są gołębimi wypowiedziami RPP i ciągle niską inflacją. Granie na podwyżki stóp ciągle wydaje się przedwczesne, polecamy jednak śledzenie rozbieżności między strukturą wzrostu PKB w projekcji inflacyjnej NBP a aktualnymi danymi (NBP prognozował dynamikę inwestycji w III kw. na poziomie ok. -2% r/r). Już teraz można stwierdzić, że endogenizacja ożywienia (włączenie popytu wewnętrznego w proces przyspieszania gospodarki) następuje szybciej niż antycypuje to NBP. Kontynuacja tego scenariusza może zatem (oczywiście w perspektywie paru kwartałów) zmniejszyć uczucie nirwany polskiej polityki pieniężnej.

EURUSD fundamentalnie

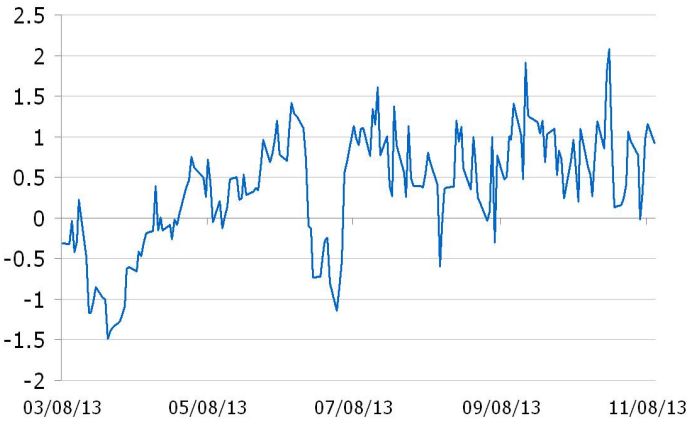
EURUSD zakończył tydzień po niewielkiej korekcie w dół, ale nadal w okolicach maksimów (1,3580). Powód? Mieszane dane makroekonomiczne z USA, a przede wszystkim wyższa inflacja w strefie euro. Nadchodzący tydzień to przede wszystkim dane z pierwszej ligi z USA (ISM, NFP), ale także decyzja ECB. W tym drugim przypadku - biorąc pod uwagę ostatnie komentarze członków Rady Gubernatorów - przestrzeń do gołębiego zaskoczenia jest raczej niewielka (chyba, że stawki na rynku międzybankowym będą kontynuowały marsz w górę - jest to kwestia do monitorowania). Dane amerykańskie powinny przejść korektę, zwłaszcza w przypadku koniunktury (ISM), która oderwała się od fundamentów (produkcja przemysłowa). W przypadku danych z rynku pracy może się zdarzyć praktycznie wszystko. W takiej sytuacji nie spodziewamy się, aby oczekiwania na grudniowy tapering miały szansę na jakiekolwiek wzmocnienie. Przy braku nowych czynników osłabiających EUR para EURUSD utrzyma w tym tygodniu wysokie poziomy. Zaszkodzić może jej tylko event risk, i to raczej ze strony ECB, gdyż bank ten pokazał, że potrafi zaskakiwać.

EURUSD technicznie

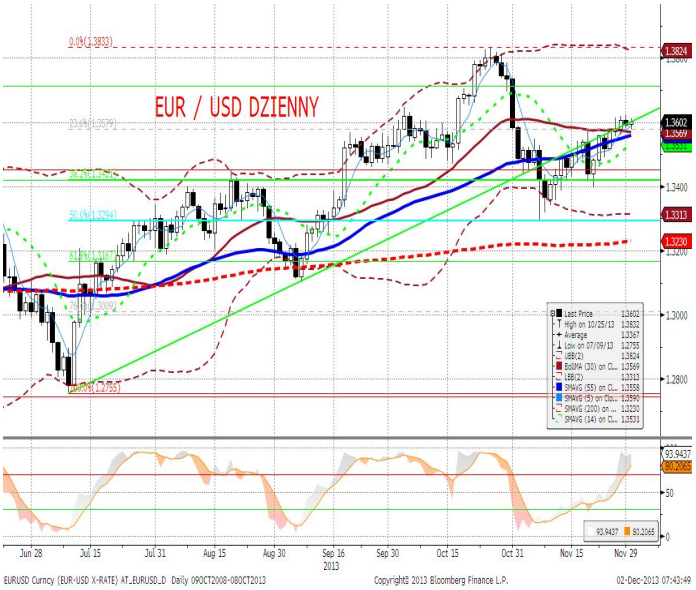
Kolejny tydzień zmagań z przebitą „starą" linią trendu wzrostowego. Przebicie 61,8% zniesienia fibo (1,3627) i powrót powyżej dolnego ograniczenia kanału „starego" trendu wzrostowego będzie oznaczać zanegowanie korekty i powrót wzrostów (z pierwszym przystankiem na 1,3833). W pobliżu 61,8% impet ruchu mocno osłabł – wygląda na to, że na powrót do „starego" kanału trendu będziemy musieli jeszcze poczekać. Do tego czasu pozostajemy w fali spadkowej zapoczątkowanej pod koniec października; pozostajemy neutralni w oczekiwaniu na wyraźne sygnały sprzedaży.

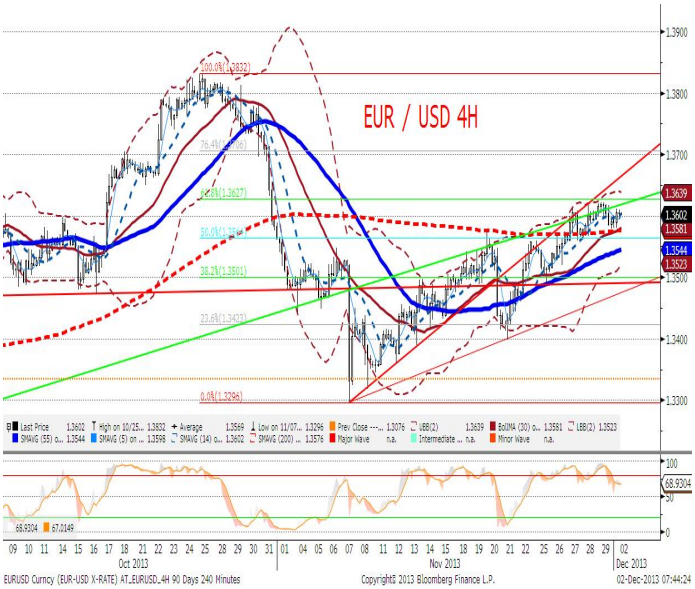
Wsparcie	Opór
1,3570	1,3832
1,3548	1,3706/11
1,3500	1,3627

EURUSD wzgl. dysparytetu na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.





EURPLN fundamentalnie

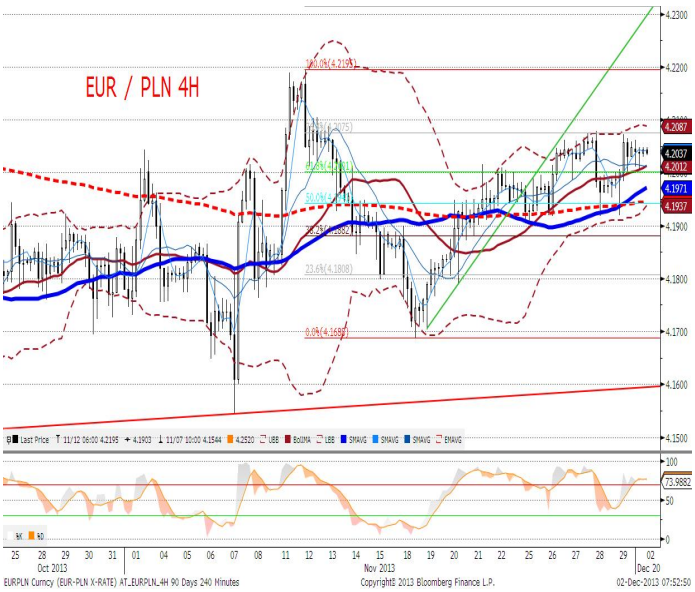
EURPLN pozostał w ubiegłym tygodniu relatywnie stabilny i to przy wyprzedaży na europejskich emerging markets. Dziś jedynie dane o PMI, który - nawet, jeśli okaże się wyższy od oczekiwań - powinien pozostać bez wpływu na rynek. W zakresie polityki pieniężnej, ostatnie komentarze członków RPP są neutralne dla waluty (niby lepszy wzrost, ale znów pojawiają się komentarze wydłużające forward guidance); taka powinna być też decyzja ogłoszona w środę. Korelacja EURPLN z EURUSD nie będzie jednoznaczna. Spadki EURUSD generowane przez Fed powinny być szkodliwe dla polskiej waluty, działaniami ECB - pozytywne. Przyznajemy jednak, że zmienność na złotym jest znikoma, a range 4,18-22 dobrze ustabilizowany. Stąd też niełatwo będzie także ten range przerwać.

EURPLN technicznie

Na wykresie tygodniowym kolejna świeca bardzo wąskiego trendu bocznego. Niewiele więcej można powiedzieć o sytuacji technicznej patrząc na wykresy o większej częstotliwości. Przesuwamy się w wąskim range'u ograniczanym od góry przez 76,4% zniesienie (4,2075) pokrywające się z MA200 dla wykresu dziennego, a od dołu przez poziom 4,19. Pozostajemy neutralni czekając na wyraźne sygnały wybicia z trendu bocznego.

Wsparcie	Opór
4,1935	4,2330
4,1924	4,2195
4,1882	4,2075

* 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
1Y	2.7125	2.75
2Y	3.025	3.08
3Y	3.26	3.32
4Y	3.52	3.58
5Y	3.71	3.77
6Y	3.86	3.92
7Y	3.98	4.04
8Y	4.07	4.14
9Y	4.15	4.20
10Y	4.19	4.26

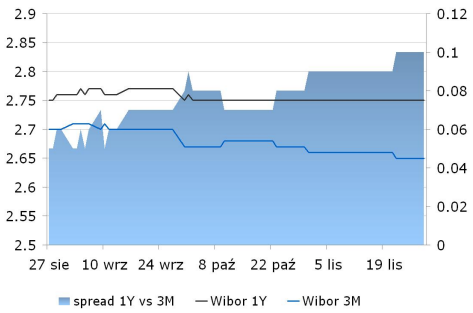
depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.3	2.5
3M	2.4	2.6

FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.62	2.67
3x6	2.64	2.69
6x9	2.67	2.72
9x12	2.77	2.82

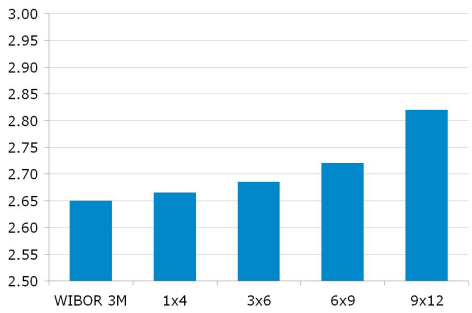
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1998
USD/PLN	3.0846
CHF/PLN	3.4084

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3588
EUR/JPY	139.10
EUR/PLN	4.1980
USD/PLN	3.0891
CHF/PLN	3.4089

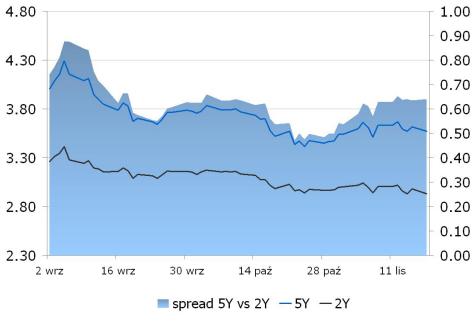
WIBOR 3M i 1Y



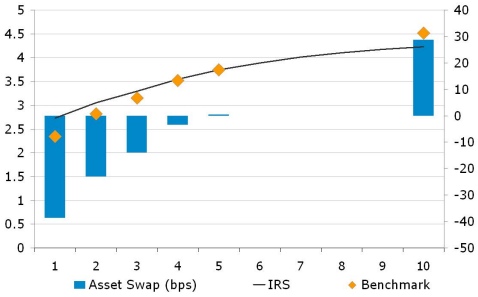
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

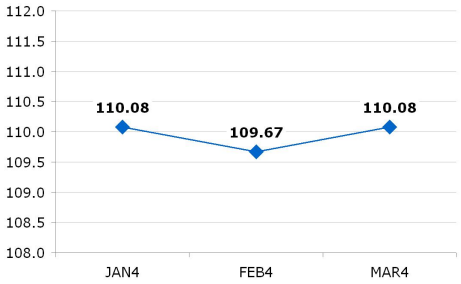


Asset swap i IRS



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 popartej informacjami 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 intrumentów 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.