

3 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 <i>finalny</i> (pkt.)	lis		50.5	50.5	50.8
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lis	54.1	53.7	53.4	54.4
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lis		47.8	47.8	48.4
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lis		52.5	52.5	52.7
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lis		51.5	51.5	51.6
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lis		55.0	56.4	57.3
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 <i>finalny</i> (pkt.)	lis		48.8	48.8	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lis		54.5	54.5	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (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 <i>drugi</i> (%)	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 <i>wstępny</i> (pkt.)	gru			75.1	

Dziś zostaną opublikowane...

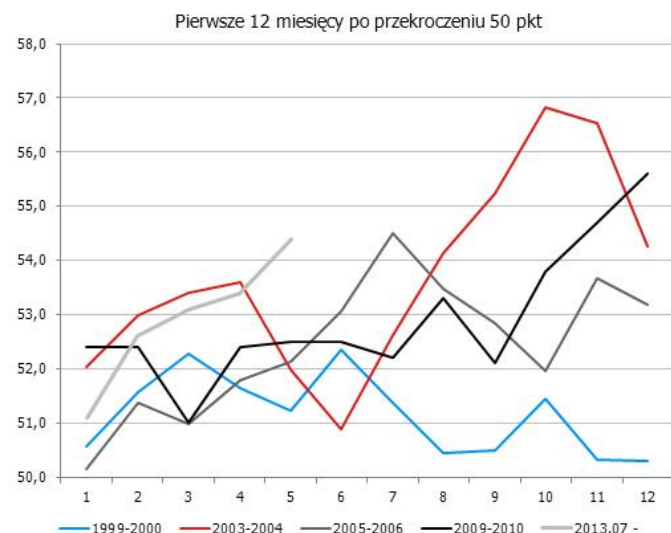
Gospodarka globalna. Dzisiejszy kalendarz publikacji jest bardzo skromny, jedyną publikacją będzie odczyt PPI w strefie euro. Konsensus wskazuje na dalsze spadki cen producentów.

- Wskaźnik PMI dla Polski wzrósł w listopadzie do 54,4 pkt. z 53,4 pkt. w październiku. Jest to najwyższy poziom wskaźnika od kwietnia 2011 roku (więcej w sekcji analizy).
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim wzrósł w listopadzie do 57,3 pkt. z 56,4 pkt. w poprzednim miesiącu - podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

Decyzja RPP (4.12.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.702	0.008
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.753	0.022
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.560	-0.015
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

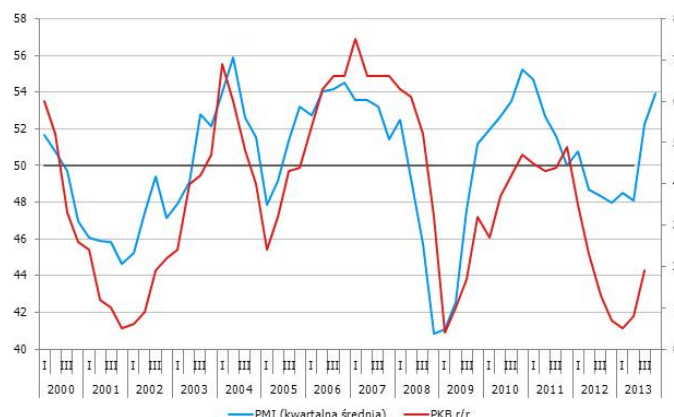
Szóste z rzędu pozytywne zaskoczenie indeksem PMI

W listopadzie Wskaźnik Menadżerów Logistyki (PMI) wzrósł z 53,4 do 54,4 pkt., po raz kolejny zaskakując analityków (konsensus prognoz opiewał na 53,6-53,7, a więc na jedynie minimalną poprawę koniunktury). Jako, że jest to siódmy z rzędu wzrost indeksu i piąty odczyt powyżej granicy 50 pkt., można już oficjalnie odnotować, że obecna faza ekspansji jest najbardziej dynamiczną (przynajmniej w metryce wyznaczonej przez PMI) w historii.



Szczegóły indeksu tradycyjnie już wyglądają bardzo dobrze. Po dwóch miesiącach delikatnego hamowania wzrost produkcji przyspieszył do poziomu najwyższego od dwóch i pół roku. Zamówienia wzrosły w najszybszym od początku 2011 roku tempie, co - biorąc pod uwagę pewne wyhamowanie tempa wzrostu nowych zamówień eksportowych - stanowi jeszcze jedno potwierdzenie faktu, że ożywienie gospodarcze w Polsce jest napędzane również przez rynek wewnętrzny. Po stronie popytu na czynniki produkcji widać przede wszystkim dalszy wzrost zatrudnienia. Co ciekawe, w dalszy ciągu próżno w raportach szukać oznak presji inflacyjnych: subindeks zaległości produkcyjnych pozostaje na terytorium spadkowym, sugerując istnienie niewykorzystanych mocy produkcyjnych w przedsiębiorstwach przemysłowych; ceny wyrobów gotowych w dalszym ciągu spadały (zgodnie z powszechnymi na świecie tendencjami spadkowymi w tym obszarze), a odwrócenia tej tendencji nie zapowiada wyhamowanie wzrostu kosztów produkcji.

Jest zatem jasne, że polska gospodarka w chwili obecnej przeżywa fazę umiarkowanego wzrostu w warunkach niskiej inflacji, będącej konsekwencją słabej koniunktury w przeszłości (Goldilocks economy). Jak zwykle po dwóch pierwszych miesiącach kwartału możemy pokusić się o przynajmniej dotychczasowy wzrost gospodarczy. Kwartałna średnia PMI po raz kolejny wzrosła (z 52,3 do 53,9), sugerując szybsze tempo wzrostu gospodarki w ostatnich trzech miesiącach roku. Proste porównanie drugich pochodnych (zmiana tempa wzrostu) sugeruje, że obecne odczyty PMI są spójne ze wzrostem PKB na poziomie 2,4-2,5% r/r.



USA: niezatapialna koniunktura w przemyśle

Prognozowanie amerykańskiej koniunktury w przemyśle (ISM) stanowiło przez ostatnie 2 miesiące poważne wyzwanie dla analityków. Jeśli nie wyłączenie rządu w październiku, to przynajmniej obawy przed osiągnięciem limitu zadłużenia powinny spowodować obawy o przerwanie kontraktowania ze strony rządu i obniżyć optymizm przedsiębiorców. Albo przynajmniej zwiększyć niepewność, odbijając się negatywnie na ocenach gospodarki. Jeśli nie w październiku, to w listopadzie. . . Na taką ewentualność wskazywały niemal unisono regionalne wskaźniki koniunktury. I o ile listopadowy odczyt składany na podstawie informacji regionalnych powinien skorygować się w okolice 54pkt., jego faktyczna wartość za listopad wyniosła 57,3pkt. i była najwyższa od 2011 roku.

Kompozycja indeksu jest bardzo pozytywna. Wzrosty zostały odnotowane w kategoriach, które przy ożywieniu powinny rosnąć (nowe zamówienia, produkcja, zatrudnienie, opóźnienia w realizacji zamówień) i - odpowiednio - także spadać (szybkość dostaw, zapasy po stronie producentów i odbiorców). Zaskoczeniem jest nieco niższy odczyt cen, jednak wciąż plasuje się on we wzrostowym trendzie (zapoczątkowanym 4 miesiące wcześniej - pamiętajmy, że niedawno zakończył się okres rekordowych spadków). O ile jeszcze przez ostatnich kilka miesięcy kompozycja indeksu wykazywała pewne cykliczne mankamenty, obecnie wygląda książkowo i wskazuje na coraz silniejsze ożywienie. W zasadzie dokładnie ten sam komentarz można zaaplikować do odpowiedzi respondentów - jest wyraźnie lepiej, praktycznie bez słabych punktów. Odpowiedzi te wskazują dodatkowo, że przedsiębiorcy nie zapomnieli o efektach fiskalnych: w niektórych sekcjach widoczne są niższe wydatki federalne, w niektórych pojawia się wspomniana już niepewność. Są one jednak widocznie na tyle małe, że nie wpływają na ogólną ocenę przemysłu w gospodarce. Sentyment nie powinien stawać się gorszy (nieco rosnąć może tylko niepewność, bo kolejna runda negocjacji fiskalnych już w styczniu), gdyż gospodarka największe dostosowania fiskalne ma już za sobą.

Dlaczego jednak realne dane nie podążają śladem wysokich wskaźników koniunktury? Na to pytanie nie ma satysfakcjonującej odpowiedzi a tłumaczenie tej rozbieżności niepewnością wydaje nam się żenujące, bo nie widzimy logiki w tym, aby niepewność nie działała na z pewnością w pewnej części subiektywne wskaźniki koniunktury ISM, a działała na realne dane. Historia także nie dostarcza jednoznacznych dowodów,

w jaki sposób zwykle taka niepewność się rozwiewa (czy dane realne zbiegają do wskaźników koniunktury, czy wskaźniki koniunktury do danych - bywało tak i tak). Na pytanie o faktyczne przyspieszenie gospodarki ISM jeszcze de facto nie odpowiada. Podpowiada natomiast, jaki może być piątkowy odczyt NFP. Dodatnia korelacja zatrudnienia w przemyśle i komponencie zatrudnienia z ISM jest dodatnia i istotna statystycznie. Niemniej należy zdawać sobie sprawę, że poruszamy się na terytorium niespodzianek rzędu kilku tysięcy pracowników...

Rynki zareagowały na publikację wchodząc w tryb szybszego tapering (wzrost rentowności obligacji, lekkie spadki na giełdach, utrzymanie poziomów EURUSD zbitych do 1,3530 podczas europejskiej sesji). Nie wierzymy, że przy obecnych znakach zapytania to właśnie NFP będą miały decydujący wpływ na zachowanie Fed na grudniowym posiedzeniu. Na pewno natomiast będą miały niemal zero-jedynkowy wpływ na rynki finansowe (wyższe NFP = wycenia się grudniowy tapering). NFP muszą być jednak dobre, a pamiętajmy, że ostatni odczyt charakteryzował się rekordową liczbą odpowiedzi (dłuższy czas zbierania ankiet). Oznacza to, że i) liczba odpowiedzi (normalny czas sporządzania raportu) będzie mniejsza, ii) poprzedni odczyt mógł być zawyżony, gdyż zwykle późno wpływające raporty (tak podaje BLS) są pro-cykliczne zaburzone tj. obejmują firmy o największych przyrostach pracowników.

EURUSD fundamentalnie

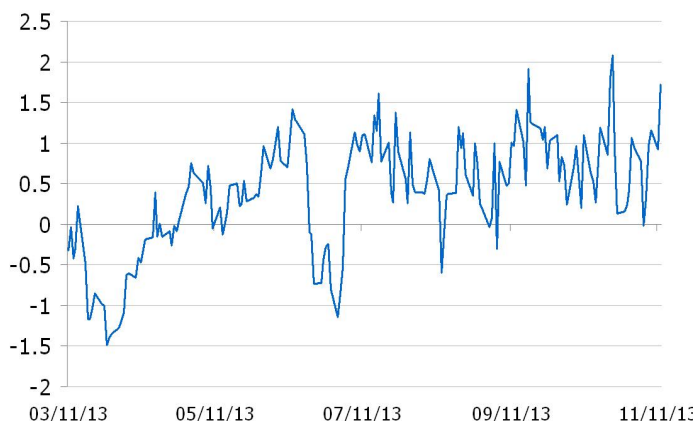
EURUSD niżej po gorszych od oczekiwań odczytach indeksów PMI na peryferiach strefy euro. Uczestnicy rynku zaczynają zauważać, że ożywienie w strefie euro może być wolniejsze niż powszechnie sądzono i, w efekcie, EBC będzie prowadziło luźną politykę pieniężną w czasie, gdy Fed będzie stał się już coraz bardziej jastrzębi. Przesuwa to oczekiwany dysparytet stóp procentowych na korzyść dolara umacniając amerykańską walutę. Dziś brak pierwszoligowych publikacji - poznamy jedynie PPI w strefie euro. Powinniśmy być więc świadkami konsolidacji po wczorajszych spadkach w oczekiwaniu na jutrzejsze dane (ISM w usługach, ADP).

EURUSD technicznie

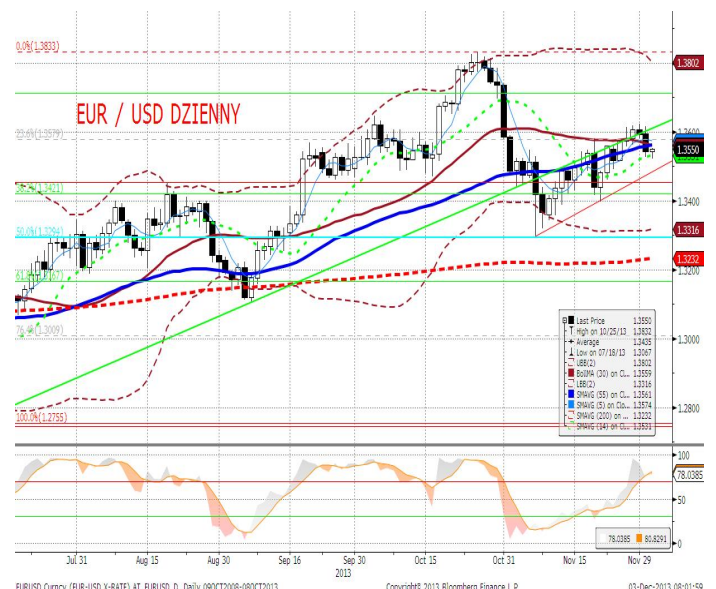
Kurs odbił się od „starej” linii trendu długą czarną świecą zatrzymując się na wyrysowanej na wykresie 4H MA55. Poruszamy się kierunku dolnego ograniczenia zapoczątkowanej w listopadzie korekty wzrostowej. Najbliższym silnym wsparciem będzie przedział 1,3490 - 1,3500 – jego przebicie oznaczać będzie koniec korekty wzrostowej i początek trzeciej fali spadkowej, celując poniżej 1,3296. Po przekroczeniu 1,3490 będziemy szukać okazji do zajęcia krótkiej pozycji. W komentarzach z połowy listopada wskazywaliśmy 61,8% zniesienie fibo (1,3627) jako poziom, przy którym zajmować będziemy krótką pozycję. Jednak uporczywa chęć EURUSD do dalszych wzrostów i spora siła popytu podczas obecnej korekty wzrostowej skłania nas do wstrzymania się z rekomendacjami do momentu pojawienia się wyraźnych sygnałów rozpoczęcia trzeciej fali w ruchu aprecjacyjnym dolara.

Wsparcie	Opór
1,3490	1,3832
1,3400	1,3706/11
1,3296	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

Kolejną sesję przesuwamy się w trendzie bocznym. Ani lepsze dane z o PMI z Polski, ani bardzo dobry odczyt ISM z amerykańskiego przemysłu nie były wystarczającym impulsem do wyrwania złotego z range'u. Dziś kalendarz danych makro zarówno z Polski, jak i ze świata nie rozpieszcza - jedyna dzisiejsza publikacja to drugoligowy odczyt PPI ze strefy euro. Nie widać więc na horyzoncie bodźców zdolnych wyrwać złotego z marazmu - spodziewamy się kolejnej sesji pomiędzy 4,18 a 4,22. Ewentualnego impulsu nadającego ton złotemu należy szukać na rynkach bazowych.

EURPLN technicznie

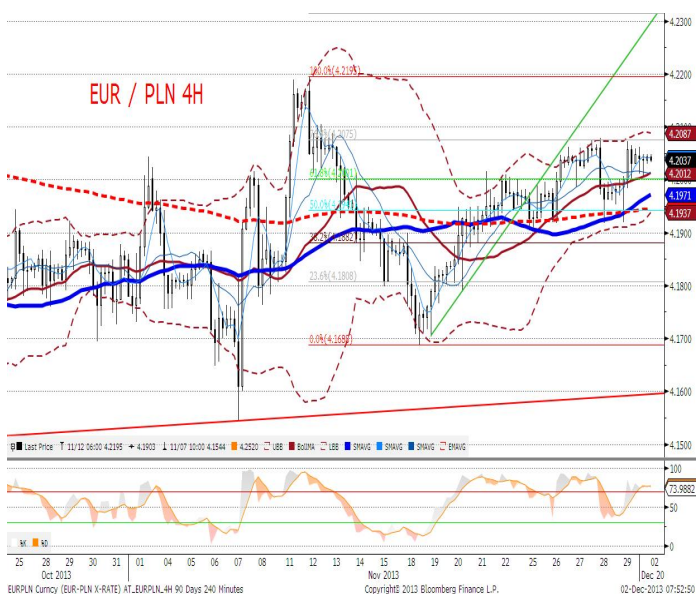
Z czystym sumieniem moglibyśmy tu wkleić wczorajszy komentarz techniczny EURPLN. Kolejną sesję przesuwamy się w wąskim range'u pomiędzy 4,19 a 4,21. Na razie brak sygnałów wskazujących kierunek wybiecia z trendu bocznego, pozostajemy więc neutralni czekając na pojawienie się zmienności.

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

Czynnik krajowy* w EURPLN

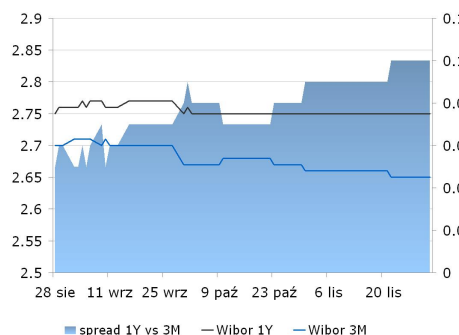


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

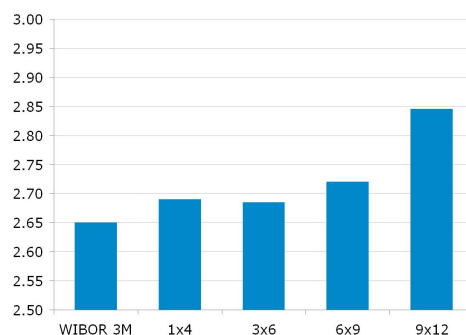


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.71	2.74	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1965
2Y	3.05	3.10	1M	2.3	2.5	USD/PLN	3.0965
3Y	3.29	3.35	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4079
4Y	3.55	3.61					
5Y	3.75	3.82	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.9	3.96	1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3540
7Y	4.02	4.09	1x4	2.64	2.69	EUR/JPY	139.36
8Y	4.12	4.18	3x6	2.64	2.69	EUR/PLN	4.1993
9Y	4.19	4.26	6x9	2.67	2.72	USD/PLN	3.0976
10Y	4.24	4.31	9x12	2.80	2.85	CHF/PLN	3.4123

WIBOR 3M i 1Y



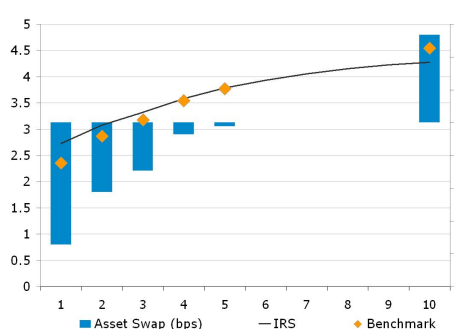
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



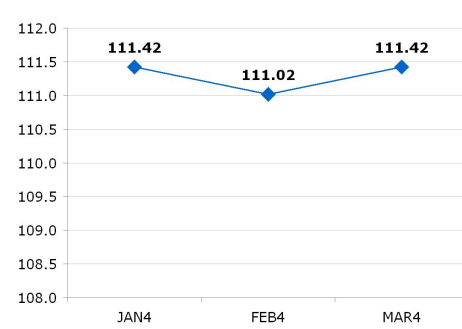
Asset swap i IRS



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.