mBank.pl

5 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	54.1	53.7	53.4	54.4
9:50	FRA	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lis		47.8	47.8	48.4
9:55	GER	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lis		52.5	52.5	52.7
10:00	EUR	PMI w przemyśle *finalny* (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	-1.4
04.12.2013 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lis		48.8	48.8	48.0
9:55	GER	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lis		54.5	54.5	55.7
10:00	EUR	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lis		50.9	50.9	51
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.0	-0.6	-0.2
	POL	Decyzja RPP (%)	gru	2.50	2.50	2.50	2.50
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lis		173	130	215
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lis		55.1	55.4	53.9
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym SAAR (tys.)	paź		430		444
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		320.0	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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś decyzja EBC, o której szerzej piszemy w sekcji analizy. Ponadto dzisiaj także porcja danych zza Oceanu: jak co tydzień liczba nowozarejestrowanych bezrobotnych, drugi odczyt PKB (oczekiwana rewizja w górę w wyniku większej liczby zapasów) oraz zamówienia w przemyśle.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rada Polityki Pieniężnej na środowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe na niezmienionym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 2,50 proc. w skali rocznej (więcej w sekcji analizy)
- Belka: Struktura PKB w III kwartale wskazuje na stopniowe, postępujące i nieodwracalne ożywienie w gospodarce. W IV kwartale 2013 r. wzrost PKB może być wyższy niż przewiduje NBP.
- USA: Wskaźnik ISM usługach w USA spadł w listopadzie i wyniósł 53,9 pkt (o implikacjach tego odczytu dla jutrzejszego odczytu NFP czytaj w sekcji analizy).

Decyzja RPP (8.01.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**stopy bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.740	-0.002
USAGB 10Y	2.835	-0.015
POLGB 10Y	4.568	-0.009

Dotyczy benchmarków Reuters

RPP bez zaskoczeń. Stopy bez zmian co najmniej do połowy 2014

Zgodnie z oczekiwaniami grudniowe posiedzenie RPP nie przyniosło zaskoczeń. Stopy utrzymano na dotychczasowym poziomie (stopa referencyjna wynosi 2,5%). Utrzymano też tzw. forward guidance (stopy bez zmian co najmniej do połowy 2014). Fragment informacji po posiedzeniu traktujący o przyszłych działaniach Rady rozszerzono o akapit podkreślający stabilizującą rolę polityki RPP dla rynków finansowych. Jaki z tego wniosek? Prawdopodobnie w RPP rośnie przekonanie o adekwatności obecnie prowadzonej polityki monetarnej i wiele musiałoby się wydarzyć, żeby Rada odeszła od obecnego kursu.

W komunikacie podkreślono, podobnie jak miesiąc temu, "kontynuację stopniowego ożywienia". Utrzymano również diagnozę, że ożywieniu nie towarzyszy wzrost presji popytowej, a inflacja pozostaje niska. W czasie konferencji prezes NBP M. Belka głównie mówił o możliwych pozytywnych niespodziankach ze strony wzrostu gospodarczego (m. in. o rozbieżnościach struktury wzrostu PKB z prognozami NBP), jednak nie wiązał ich w żaden sposób z przyszłą presją inflacyjną. Rzońca podkreślał z kolei pozostanie przy konwencjonalnej polityce pieniężnej (w odróżnieniu choćby od czeskiego banku centralnego). Obecny na konferencji Glapiński za to wprost wskazał na bardzo długi okres niskich stóp i wzrostu w przedziale 2-3%.

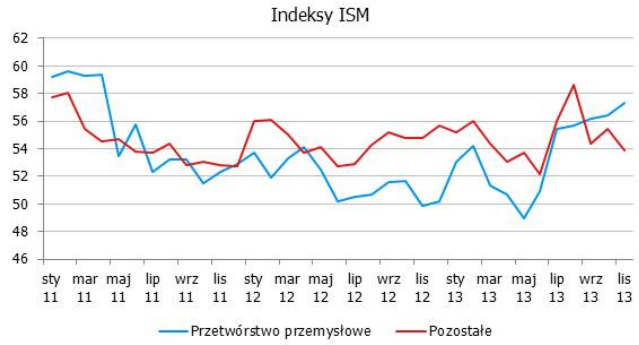
Naszym zdaniem struktura PKB w coraz większym stopniu będzie wskazywała na rozlanie wzrostowych impulsów zewnętrznych na popyt krajowy. Walną rolę odegrają tu oczywiście rekordowo niskie stopy NBP, które już wywołały rotację aktywów od depozytów terminowych do funduszy inwestycyjnych, nieruchomości i konsumpcji. Skutkiem kontynuacji ożywienia gospodarczego (dynamika PKB przyspieszy do ok. 2,5% w IV kw. 2013 i ok 3% w I kw. 2014, w całym 2014 przekroczy 3,2% r/r) będzie rosnąca presja płacowa (już widoczna w dolnych segmentach rynku) i naturalny wzrost cen usług i całego wskaźnika CPI. Zauważmy, że inflacja bazowa już nie jest bardzo niska, dodatkowo uwagę zwróćmy na wyjątkowo w ujęciu historycznym ujemną nakładkę paliwowo-żywnościową obecnie (nieoczekiwany szok zewnętrzny może zatem diametralnie zmienić trajektorię CPI). Oczywiście nie spodziewamy się szybkiego odrodzenia oczekiwań na podwyżki w Polsce, ponieważ ECB ponownie weszło w fazę poluzowania, a globalna inflacja jest bardzo niska. Również w kolejnych miesiącach wpływ ożywienia na polską inflację pozostanie bardzo ograniczony. Jednak pod koniec 2014 wzrost będzie na tyle silny, a jego stymulowane nową perspektywą unijną prognozy na tyle optymistyczne (my widzimy 4% wzrost w 2015), że wpłynie to na trend procesów inflacyjnych i jakkolwiek funkcja reakcji Rady by nie miała się zmienić w związku z 1) odejściem Z. Gilowskiej, czy 2) nową ustawą o NBP, Rada co najmniej znormalizuje stopy procentowe.

Dziś decyzja ECB

Decyzja zostanie ogłoszona o godzinie 13:45, konferencja odbędzie się standardowo o 14:30. Oczekiwana rynkowe dobrze odzwierciedla poranne zachowanie EURUSD (wybicie z długo obowiązującego range w górę) oraz lokalne maksima rentowności bundów. Oznacza to, że rynek wycenia brak reakcji ze strony ECB na utrzymujące się nierówności we wskaźnikach koniunktury, czy też lekkie zacieśnienie na rynku międzybankowym, które wygenerowało się od czasu listopadowej obniżki stóp (EONIA wzrosła o kilka punktów i to nie jest efekt sezonowy). To przeświadczenie rynku, w połączeniu mimo wszystko ze zwiększoną nieprzewidywalnością działań ECB, sugeruje istotny event risk na dzisiejszym posiedzeniu. W arsenale banku pozostaje zwykła obniżka (zmniejszenie korytarza pomiędzy stopą depozytową i tą od operacji refinansowych), sygnalna obniżka stopy depozytowej, ogłoszenie kolejnych długoterminowych LTRO, wprowadzenie warunkowych przetargów (w stylu brytyjskiego funding for lending, i jego wariacji ukierunkowanej na odbudowę buforów kapitałowych poszczególnych isntytucji), rozszerzenie instrumentów przyjmowanych jako zastaw w operacjach refinansowych, obniżka stopy rezerw obowiązkowych, zakupy aktywów w stylu amerykańskiego QE. W tej chwili trudno stwierdzić, na który wariant (i czy w ogóle) zdcyduje się bank centralny. Można jednak śmiało postawić tezę, że wybór będzie zależał mniej od grudniowych projekcji inflacji i PKB i bardziej od umiejętności budowania konsensusu przez Draghiego pomiędzy gubernatorami z północy i południa; ci ostatni pozostają bardzo gołębi i gotowi na testowanie nowych rozwiązań.

Gorsza koniunktura w sektorze usług nie musi oznaczać gorszych danych z rynku pracy…

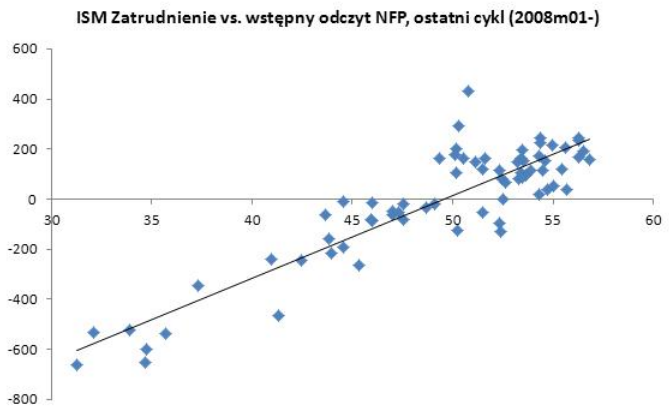
Zgodnie z opublikowanymi wczoraj danymi, indeks ISM dla wszystkich sektorów poza przetwórstwem przemysłowym spadł z 55,4 do 53,9 pkt., negatywnie zaskakując (oczekiwano stabilizacji). Tym samym, dobry wynik przetwórstwa nie został powtórzony, a koniunktura w sektorach usługowych wyraźnie słabnie, począwszy od sierpniowego maksimum. Nas, jak co miesiąc, najbardziej interesuje subindeks zatrudnienie i jego przełożenie na jutrzejszą publikację danych z rynku pracy. Ten zaś spadł z 56,2 do 52,5. Kompozytowa miara dynamiki zatrudnienia (subindeksy dla przetwórstwa i pozostałych sektorów, ważone w proporcji 20:80) spadła z 55,6 do 53,3 - najniższego poziomu od września.



Co oznacza to dla raportu z rynku pracy? Wskazywaliśmy wielokrotnie, że precyzja szacunków opartych o ISM jest niewielka, stąd do wygenerowanych w ten sposób prognoz należy podchodzić ostrożnie (względny błąd ex ante na ogół przekraczający 50%). Tym niemniej, biorąc pod uwagę zmienność danych NFP wynikającą z kolejnych rewizji (ISM natomiast nie jest rewidowane), postanowiliśmy tym razem sprawdzić również, jakie własności predykcyjne względem wstępnego odczytu NFP mają wskaźniki koniunktury i inne dane dostępne

do momentu publikacji danych z rynku pracy. Wyniki nie są zbyt wesołe dla analityków.

Po pierwsze, zdecydowaną większość zmienności NFP „zgarniają" dane ADP, co nie jest zaskakujące, jako że te ostatnie są próbą prognozy oficjalnych danych BLS. Po drugie, w tak skonstruowanych modelach dane ISM są na ogół nieistotne. W istocie, skrócenie próby do ostatniego cyklu prowadzi do ich wyrzucenia z modeli przez algorytmy estymacji kroczącej. Wreszcie, nawet skupienie się na samej zależności ISM (choć wyraźnie pozytywnej - patrz wykres poniżej) nie poprawia sytuacji. W szczególności, z punktu widzenia jakości prognoz nie ma znaczenia, czy prognozuje się odczyt finalny czy odczyt wstępny. Zakres prognozowanych wartości pozostaje zbliżony do obecnego konsensusu, co sugeruje, że systematyczne prognozowanie niespodzianek w danych z amerykańskiego rynku pracy jest niemożliwe (a poprzedni miesiąc był raczej dziełem przypadku).



EURUSD fundamentalnie

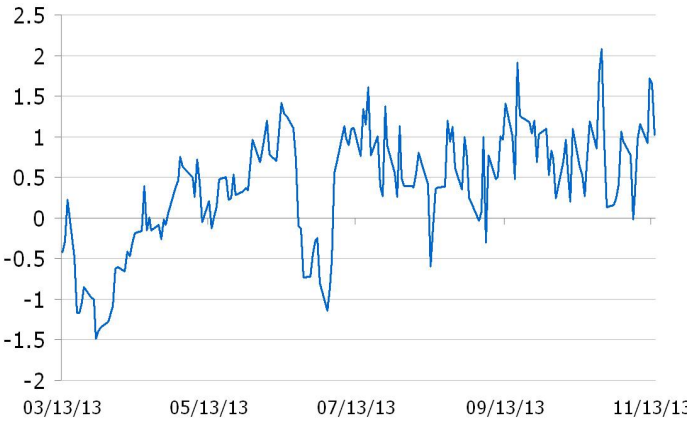
EURUSD zachowuje się zgodnie ze schematem przedstawionym we wczorajszym komentarzu. Kurs testował wczoraj 1,3600 koło południa, gwałtownie skorygował się do 1,3527 po publikacji lepszych danych o ADP z USA, po czym zawrócił do 1,3600 po słabszym ISM w usługach oraz informacjach, że grupa robocza kongresu bliska jest wypracowania konsensusu w sprawie budżetu na rok fiskalny 2013-2014, który zażegnały kolejne wyłączenie administracji i dyskusję o limicie zadłużenia na początku przyszłego roku (bardzo dziwna konstelacja danych jak na osłabienie USD). Dziś rano z kolei kurs złamał 1,3620, co przez dobrych kilka dni stanowiło sufit uformowanego range (pompowanie długich pozycji i S/L hunting tuż przed decyzją ECB, przed którą większość uczestników rynku zrealizuje zyski?). Uwaga rynków będzie dziś skupiona na wspomnianej decyzji i w znacznie mniejszym stopniu na drugim odczycie PKB w USA za III kwartał oraz tygodniowych danych z rynku pracy. Tylko solidny impuls w postaci znaczącej zmiany w polityce pieniężnej ECB lub Fed będzie w stanie wyrwać kurs z przedziału 1,33-38. Spekulacje rynkowe na podstawie danych będą generowały tylko zmienność w ww. widełkach.

EURUSD technicznie

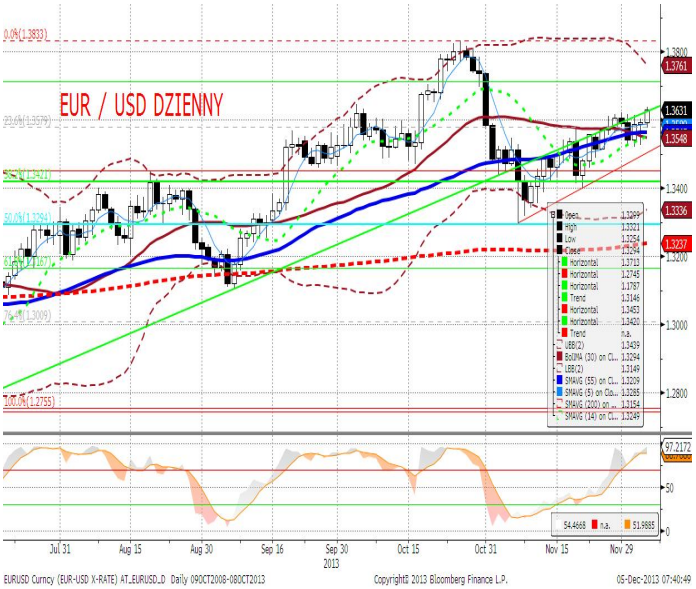
EURUSD zmaga się ze 61,8% zniesieniem fibo (1,3627). Na wykresie dziennym oscylator zaczął zawracać w obszarze wykupienia, a siła popytu powoli słabnie. Dzisiejszy poranek przyniósł wprawdzie nieznaczne naruszenie wspomnianego fibo, jednak zalecamy poczekać na potwierdzenie tego sygnału podczas sesji amerykańskiej. Świeca zamykająca się powyżej 1,3627 będzie sygnałem kupna zapowiadającym atak na niedawne szczyty (1,3832).

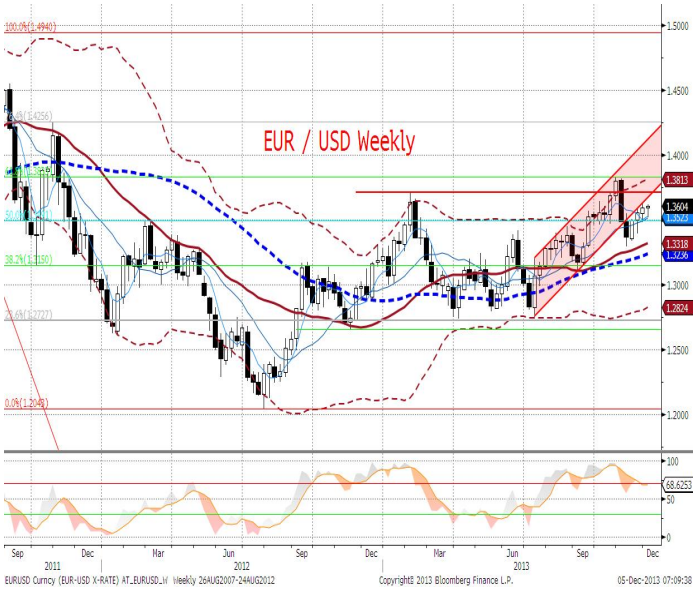
Wsparcie	Opór
1,3525	1,3900
1,3490	1,3832
1,3400	1,3700

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

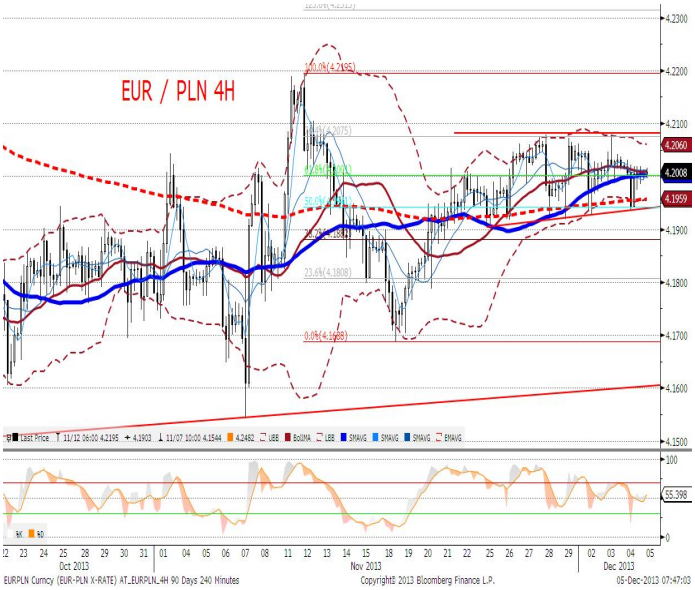
PLN - uwaga - nieznacznie się umocnił po publikacji lepszych danych z USA oraz osłabił po publikacji danych gorszych. Decyzja RPP nie miała wpływu na kurs; to samo tyczy się późniejszej konferencji. Na razie nie widzimy większej logiki we wczorajszym zachowaniu złotego, a na dorabianie historii dotyczących kompozycji koszyka EM ruchy na walucie są za małe. Tym samym pozostaje nam przyznać, że mamy do czynienia z szumem o wciąż bardzo niskiej amplitudzie (na tle historycznym). Nasze przypuszczenia odnośnie zachowania złotego po danych amerykańskich i decyzji ECB pozostają w mocy. Niemniej, o skonstruowanie spójnej narracji dotyczącej zmian na EURPLN pokusimy się dopiero wtedy, gdy złoty wyrwie się z przedziały 4,18(19)-4,21(22). Dziś brak danych lokalnych.

EURPLN technicznie

Nawet karuzela zafundowana przez mieszane dane makro ze Stanów nie zdołała wybudzić złotego z letargu. Pozostajemy wciąż w trendzie bocznym zamkniętym przez 4,21 od góry i 4,19 od dołu. Tak skromna zmienność nie daje okazji do zarobku, z niecierpliwością czekamy więc na pojawienie się wyraźnego trendu.

Wsparcie	Opór
4,1920	4,2330
4,1900	4,2195
4,1800	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	2.7225	2.76
2Y	3.0425	3.09
3Y	3.29	3.36
4Y	3.56	3.62
5Y	3.76	3.83
6Y	3.92	3.98
7Y	4.03	4.11
8Y	4.14	4.20
9Y	4.21	4.28
10Y	4.26	4.33

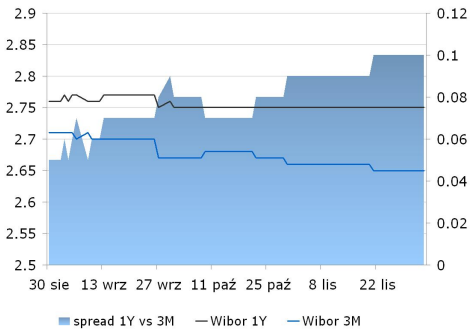
depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.4	2.6
3M	2.4	2.6

FRA	BID	ASK
1x2	2.58	2.63
1x4	2.63	2.68
3x6	2.63	2.68
6x9	2.66	2.71
9x12	2.78	2.83

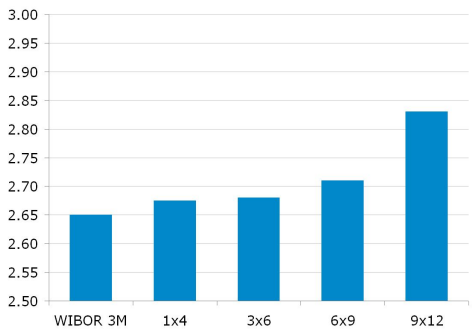
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2011
USD/PLN	3.0916
CHF/PLN	3.4182

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3593
EUR/JPY	139.10
EUR/PLN	4.1959
USD/PLN	3.0889
CHF/PLN	3.4293

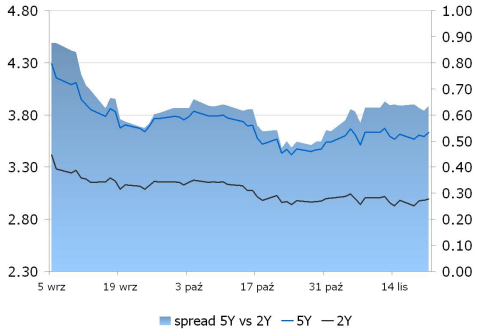
WIBOR 3M i 1Y



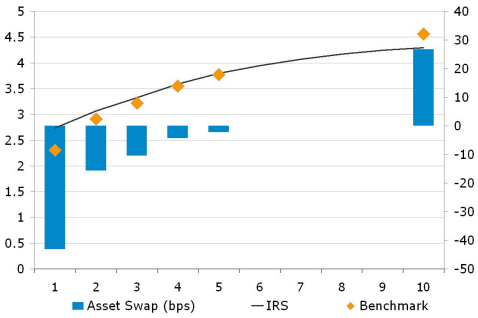
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

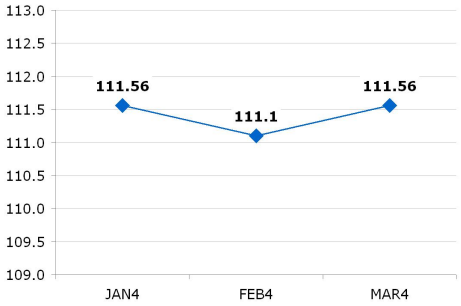


Asset swap i IRS



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.