

6 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
				mBank	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 (%)	paż		-1.0	-0.9	-1.4
04.12.2013 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lis		48.8	48.8	48.0
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lis		54.5	54.5	55.7
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lis		50.9	50.9	51
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paż		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.)	paż		430		444
20:00	USA	Beżowa księga					
05.12.2013 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	gru		0.25	0.25	0.25
14:30	USA	Nowozarejestrowani bezrobotni (tys.)	29.11		320.0	316	298.0
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR <i>drugi</i> (%)	Q3		3.1	2.8	3.6
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paż		-1.0	1.7	-0.9
06.12.2013 PIĄTEK							
12:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paż		-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 (%)	paż		0.3	0.5	
14:30	USA	Wydatki osobiste m/m (%)	paż		0.2	0.2	
15:55	USA	Wsk. koniunktury kons. U. Michigan <i>wstępny</i> (pkt.)	gru			75.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. Konsensus wskazuje na spadek stopy bezrobocia (odwrócenie efektów wyłączenia rządu federalnego) i zgodny z trendem przyrost liczby miejsc pracy poza rolnictwem. W oparciu o opublikowane dotychczas dane trudno z jakąkolwiek dozą pewności ocenić, czy ten ostatni okaże się istotnie różny od konsensusu (czytelników zainteresowanych szczegółami odsyłamy do wcześniejszego komentarza do danych ISM). Razem z danymi BLS zostaną opublikowane informacje na temat wydatków konsumpcyjnych i dochodów w październiku - tu nie należy spodziewać się dużych odchyśleń od dotychczasowych trendów.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Ministerstwo Gospodarki, po serii danych makro za październik, utrzymało swoją prognozę wzrostu gospodarczego w 2013 r. na poziomie 1,5 proc.
- EUR: Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian (**więcej w sekcji analizy**).
- USA: Produkt Krajowy Brutto USA wzrósł w III kwartale 2013 roku o 3,6 proc. w ujęciu zannualizowanym kdk (**więcej w sekcji analizy**).

Decyzja RPP (8.01.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.875	0.009
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.879	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.588	-0.019
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

EBC mógł zrobić wszystko, nie zrobił nic

EBC nie zmienił stóp procentowych, nie wprowadził żadnych nowych instrumentów polityki pieniężnej. Komunikat praktycznie nie różnił się od listopadowego, projekcje inflacji i PKB okazały się zgodne z oczekiwaniami rynkowymi. EBC nieznacznie podniósł prognozę wzrostu dla strefy euro w 2014 roku z 1,0% do 1,1% i oczekuje przyspieszenia w 2015 roku, z tempa glacialnego, do ślimaczego, czyli do 1,5%. Inflacja pozostanie na niskim poziomie (1,1% w 2014 roku oraz 1,3% w 2015 roku) dalekim od bieżącej definicji stabilności cen. Po decyzji EURUSD wybił się ponad ważną granicę 1,3650, rentowności bundów potwierdziły wyjście górą z listopadowego range (koniec dnia na poziomie 1,862%), w czym na pewno w dużej mierze pomogły także dobre dane z USA (treasuries również pokonały poprzednie lokalne maksima we wzrostowym kanale i kluczowy poziom 2,85% (punktu, z którego rentowności oderwały się w dół w ramach wrześniowego „no tapering surprise”).

Podczas sesji pytań i odpowiedzi EBC – naszym zdaniem – znów zbliżył się niebezpiecznie do granicy samozadowolenia, która historycznie była bardzo ochoczo kontestowana przez rynki. Draghi wspominał, że jest zadowolony z poprzedniej decyzji o obniżce stóp, czego dowodzi zachowanie instrumentów finansowych (m. in. krzywe forwardowe). Problem w tym, że stabilizacja stóp była raczej wynikiem gry na odłożenie tapering w USA (w listopadzie właśnie to było głównym tematem w sektorze do 5 lat) niż efektem polityki pieniężnej właściwej EBC. Co więcej, Draghi zapomniał wspomnieć, że po obniżce wzrosła (sic!) stawka EONIA. W zakresie instrumentów dodatkowych dowiedzieliśmy się, że przedyskutowana była cała lista opcji (o obniżce stopy depozytowej jedynie wspomniano). Stanowisko w zakresie LTRO jest jasne – EBC nie życzy sobie, aby banki kupowały krajowe obligacje, a zamiast tego finansowały sferę realną. Efekt ten można – naszym zdaniem – osiągnąć regulacyjnie (a EBC wkrótce stanie się głównym regulatorem) poprzez odpowiednią manipulację wagami dla obligacji rządowych przy kalkulacji aktywów ważonych ryzykiem. Nie wykluczamy, że EBC na poważnie rozważa także stworzenie czegoś na kształt brytyjskiego funding for lending, tym bardziej że kredyt dla przedsiębiorstw nie rośnie (a nawet spada). Nie znamy jeszcze szczegółów. Odnośnie regularnego QE sprawa została postawiona jasno: nie wiadomo co, jak, kiedy i czy w ogóle. Generalnie Draghi powtórzył, że EBC ma narzędzia. Naszym zdaniem brakuje jednak pomysłu, jak można ich użyć i kiedy należałoby ich użyć. Być może brakuje także wyobraźni rynkowej, gdyż szef banku centralnego mówił podczas konferencji o inflacji bazowej, która zaczyna formować wzrostowy trend (to stwierdzenie warte było prawie figurę na EURUSD, mniej więcej w tym samym czasie rentowności bundów przełamały się w górę), pomimo tego, że miesiąc wcześniej obcięto stopy procentowe w reakcji na spadek headline CPI. W sytuacji, kiedy rynki finansowe wątpią w wiarygodność forward guidance EBC (lub gdy jej wiarygodność zależy od innego banku centralnego), generowanie oczekiwań inflacyjnych w ten właśnie sposób może skończyć się tylko wzrostem rynkowych stóp.

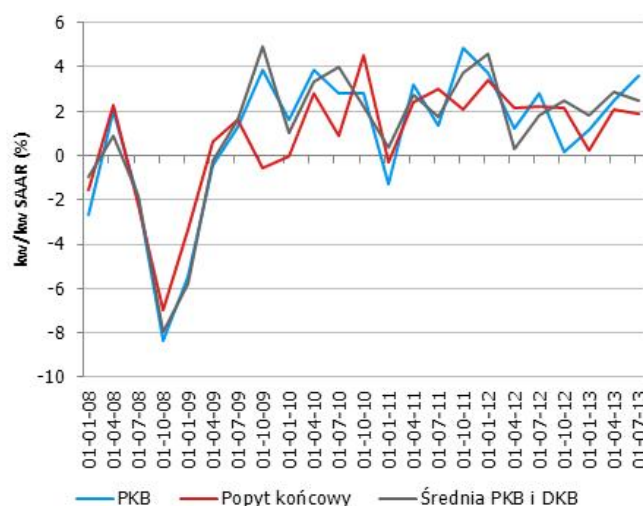
Uważamy, że decyzję za EBC podejmie Fed decydując się w najbliższych miesiącach na ograniczenie programu zakupu aktywów. Wygenerowany w ten sposób ruch na stopach procentowych będzie zabójczy dla ślimaczego tempa ożywienia w strefie euro (w USA mamy wyraźne przyspieszenie i dynamika PKB różni się o rząd wielkości), prawdopodobnie ciężko będzie

w tych warunkach wyhodować wspomniany trend na inflacji bazowej. Uważamy, że EBC zostanie na początku przyszłego roku zmuszony do sięgnięcia po nowe narzędzia w polityce monetarnej i dalsze rozluźnienie polityki pieniężnej. Uważamy, że będzie to czynnik prowadzący do osłabienia EUR oraz umocnienia PLN.

Przyspieszenie amerykańskiej gospodarki tylko na papierze

Zgodnie z opublikowanym w dniu wczorajszym drugim szacunkiem, PKB Stanów Zjednoczonych wzrósł w III kwartale o 3,6% kw/kw w ujęciu rocznym, znacznie powyżej pierwszego odczytu (2,8%) konsensusu (3,1%) i najszybciej od początku 2012 roku.

Tym niemniej, jak to miało miejsce już wielokrotnie w czasie obecnej fazy ożywienia, takie zaskoczenie i przyspieszenie wzrostu zawdzięczamy dużej akumulacji zapasów: kontrybucja zmiany zapasów wzrosła z 0,8 do 1,7 p. proc., co wyjaśnia całkowicie różnicę między pierwszym a drugim odczytem. Zapasy stanowią kategorię o dużej zmienności i tendencji do powracania do średniej, stąd brak entuzjazmu ze strony analityków wobec wczorajszej publikacji – ujemna kontrybucja zapasów w IV kwartale jest coraz bardziej prawdopodobna (obecne prognozy wskazują na wzrost w granicach 1,5-2%). Pozostałe szczegóły publikacji są tak przeciętne, jak zawsze. Wkład konsumpcji prywatnej, i tak najniższy od 2009 roku, został jeszcze zrewidowany w dół; wyższa dynamika inwestycji prywatnych nie zdołała z kolei zrównoważyć istotnej rewizji wkładu eksportu netto. W efekcie, dynamika popytu końcowego (PKB z wyłączeniem kontrybucji zapasów) została zrewidowana z 2,2 do 1,9. Biorąc dodatkowo pod uwagę zwyczajowe zastrzeżenia dotyczące precyzji wstępnych szacunków PKB, można zatem wnioskować, że w III kwartale amerykańska gospodarka przyspieszyła tylko na papierze.



Reakcja rynkowa na dane była dość żywiołowa (wybicie rentowności amerykańskich obligacji z obowiązującego range, spadek EURUSD o ok. pół figury), ale była ona związana raczej z cotygodniową informacją z rynku pracy, której wydźwięk był dla odmiany jednoznacznie pozytywny (spadek liczby nowych wniosków o zasiłek poniżej 300 tys.). Wpływ tych danych na decyzję FOMC na grudniowym posiedzeniu będzie zapewne marginalny



(członkowie Komitetu znają te dane wzdłuż i wszerz, umieją się również posługiwać alternatywnymi miarami wzrostu gospodarczego, np. stabilniejszymi średnimi PKB i DNB), zwłaszcza w porównaniu np. do dzisiejszych payrolli, ale nie należy nie doceniać efektu, jaki wywierają one na nastroje rynku. Te zaś coraz mocniej przesuwają się w kierunku jastrzębiego wyniku najbliższego posiedzenia FOMC...

EURUSD fundamentalnie

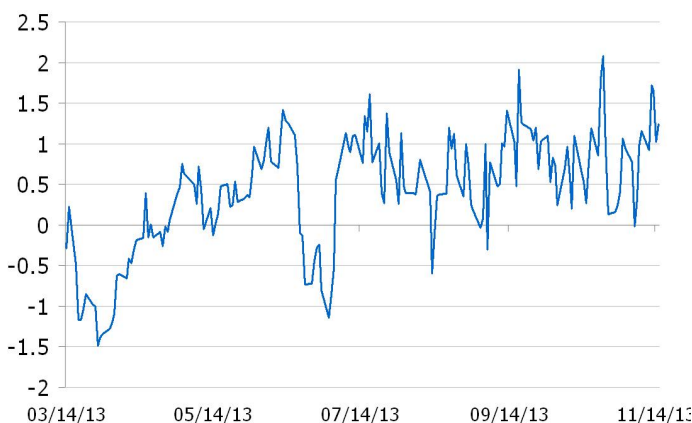
EURUSD wczoraj odnotował znaczącą zmienność. Już przed 8:00 notowania przekroczyły ostatnio obowiązujący range (wybicie powyżej 1,3620), jednak równie szybko powróciły poniżej. Po dobrych danych z gospodarki amerykańskiej (więcej czytaj w sekcji analizy) notowania dotarły praktycznie do poprzednich minimów intraday (okolicie 1,3550). Szybko jednak ton konferencji ECB sprowadził notowania najpierw do 1,3620, później 1,3650 i ostatecznie maksima sesyjne odnotowano na poziomie prawie 1,3680. Co ważne, ustanowione zostało zamknięcie powyżej 1,3650. Poruszamy się w kierunku 1,38. Relatywnie jastrzębi i samozadowolony ECB sprzyja (na razie) długim pozycjom w EUR. Z kolei lepsze dane z USA nie mają na razie tyle siły, aby na trwale umocnić dolara do euro (zauważmy, jak w ostatnich dniach i tygodniach kończyły się spadki EURUSD - zawsze inwestorzy traktowali je jako okazję do zakupów); zmiana w zakresie QE powinna łączyć się z agresywną postacią forward guidance. Czekamy na dane z rynku pracy. Dobry odczyt NFP powinien być okazją do zakupów EURUSD na dołkach; słabszy spowoduje, że 1,38 osiągniemy prawdopodobnie już dziś.

EURUSD technicznie

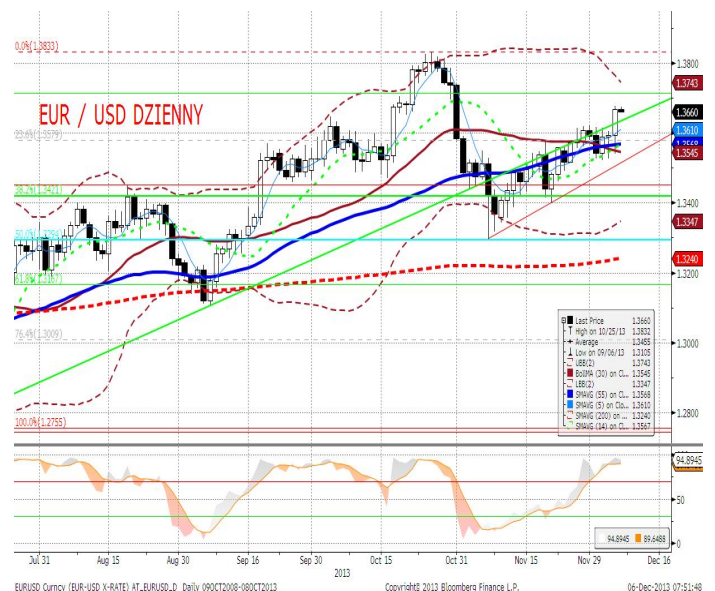
EURUSD z hukiem przebił 61,8% fibo powracając do przełamanego na początku ubiegłego miesiąca trendu wzrostowego (co ciekawe tamto przełamanie, tak jak i wczorajszy powrót, wywołane było działaniami EBC). Rozpoczęty wczoraj ruch celuje w lokalne maksima (1,3832). Widzimy wyraźny wzrostowy trend na tej parze walutowej i uważamy, że sytuacja techniczna wskazuje na dalsze umocnienie euro, jednak wstrzymujemy się na razie z rekomendacją. Po pierwsze dzisiejsze payrolle mogą wywrócić sytuację techniczną do góry nogami. Po drugie oscylatory na wykresach dziennym i 4H odwróciły się w obszarze wykupienia przy towarzyszącym temu zderzeniem z górnym ograniczeniem wstęgi Bollingera. Oczekujemy więc lekkiego odreagowania wczorajskich wzrostów, co umożliwi zajęcia w poniedziałek długiej pozycji przy korzystniejszych poziomach.

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

Złoty w końcu poniżej 4,19. EURPLN od rana przesuwiał się w dół range'u, a po południu ruch wsparty został lepszymi od oczekiwań danymi o amerykańskim PKB w trzecim kwartale (nie-typowe). Impet ruchu nieco wyhamował po zaskakująco nie-głębiej konferencji M. Dragiego (też nietypowe), ale dzień zakończyliśmy poniżej 4,19. Dziś publikacja NFP, które mogą wywołać spore zamieszanie na rynkach. Odczyt interpretowany będzie w kontekście grudniowej decyzji Fed o przyszłości QE - po słabszych danych PLN powinien się osłabić, po lepszych umocnić (reakcja prawdopodobnie będzie asymetrycznie większa po negatywnym zaskoczeniu). Wczorajsza reakcja polskiej waluty sugeruje jednak, że złoty zaczyna żyć kwetstiami fundamentalnymi; zwłaszcza, że radzi sobie lepiej niż inne waluty regionu. Nie widzimy powodów aby trend miałby zostać przerwany.

EURPLN technicznie

EURPLN wybił się dołem z tygodniowego trendu bocznego. Długa czarna świeca zamykająca się poniżej niedawnych minimumów (i jednocześnie przecinająca MA55 i MA30 na dziennym) zwiastuje ruch celujący przynajmniej w 4,1688 (po drodze brak naturalnych poziomów wsparcia). Przed zajęciem krótkiej pozycji powstrzymuje nas jedynie dzisiejsza publikacja payrolli, która może wstrząsnąć rynkiem (pojawia się np. problem z ustawieniem odpowiedniego poziomu stop loss). Wstrzymujemy się z rekomendacją do poniedziałkowego poranka.

Wsparcie	Opór
4,1800	4,2195
4,1688	4,2075
4,1600	4,1980

Czynnik krajowy* w EURPLN



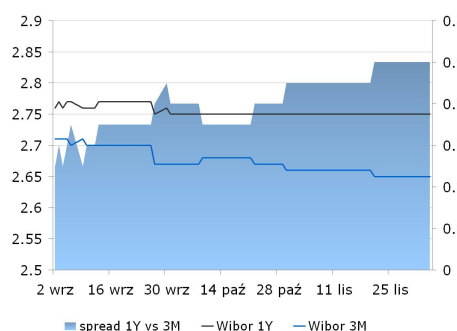
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



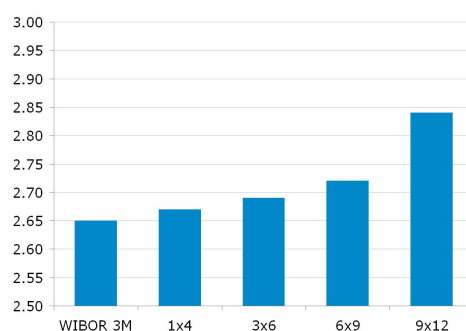
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.7275	2.76	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1974
2Y	3.045	3.10	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0870
3Y	3.29	3.35	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4218
4Y	3.56	3.61					
5Y	3.77	3.82					
6Y	3.92	3.98					
7Y	4.05	4.11					
8Y	4.15	4.21					
9Y	4.22	4.28					
10Y	4.27	4.34					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3666
1x4	2.61	2.67	EUR/JPY	139.10
3x6	2.64	2.69	EUR/PLN	4.1867
6x9	2.66	2.72	USD/PLN	3.0634
9x12	2.79	2.84	CHF/PLN	3.4193

WIBOR 3M i 1Y



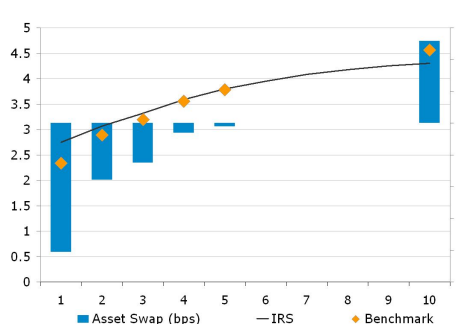
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



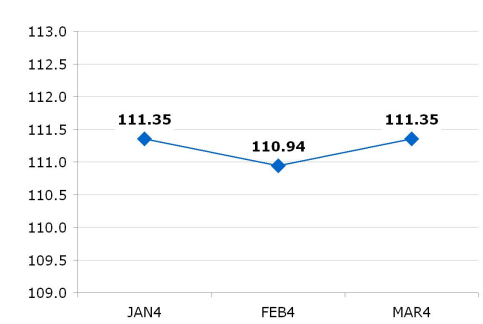
Asset swap i IRS



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.