

9 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		
09.12.2013 PONIEDZIAŁEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	lis		3.1	3.2	3.0
8:00	GER	Eksport m/m (%)	paź		-0.5	1.6 (r)	0.2
8:00	GER	Import m/m (%)	paź		2.0	-1.9	2.9
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lis		1.1	0.9	
12:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.7	-0.9	
10.12.2013 WTOREK							
6:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lis		10.1	10.3	
6:30	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis		13.2	13.3	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.1	-0.5	
11.12.2013 ŚRODA							
0:30	JPN	Zamówienia maszyn m/m (%)	paź		0.7	-2.1	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lis		0.7	0.9	
12.12.2013 CZWARTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.3	-0.5	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna wstępny m/m (%)	lis		0.5	0.4	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	7.12		320	298	
13.12.2013 PIĄTEK							
14:00	POL	Bilans obrotów bieżących (mln EUR)	paź	-41	-449	-1024	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	paź	15450	14868	13896	
14:00	POL	Import (mln EUR)	paź	14650	14318	13223	
14:00	POL	M3 r/r (%)	lis	6.4	6.2	5.9	
14:00	POL	CPI r/r (%)	lis	1.0	0.9	0.8	
14:30	USA	PPI r/r (%)	lis		0.8	0.3	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Serię miesięcznych publikacji rozpoczynają w piątek dane o handlu zagranicznym, podaży pieniądza i inflacji. Minimalny deficyt na rachunku obrotów bieżących w październiku to konsekwencja wysokiej nadwyżki na rachunku handlowym, nieznacznej poprawy salda dochodów i dodatniego salda transferów bieżących (powrót transferów z UE). Inflacja najprawdopodobniej wzrosła o 0,1 p. proc. w listopadzie (do 0,9%) - stabilna inflacja bazowa oraz niskie ceny żywności i paliw stanowią o utrzymującej się niskiej inflacji CPI. Podaż pieniądza M3 również wzrosła zgodnie z dotychczasowymi trendami, a wzrost dynamiki r/r to zasługa efektów bazowych w kategorii Pozostałe.

Gospodarka globalna. Kalendarz nie obfituje tym razem w wydarzenia. Oczekiwania wzrostu produkcji przemysłowej w Niemczech (dziś) mogą być nieco przesadzone biorąc pod uwagę opublikowane w piątek (równoległe z zamówieniami) dane o obrotach w przemyśle (bardziej adekwatny byłby minimalny spadek). Jeżeli ten sygnał zostanie potwierdzony w kolejnych dniach w danych francuskich i włoskich, również produkcja przemysłowa dla całej strefy euro (czwartek) rozcza. Przed polskim CPI, jak co miesiąc, warto zwrócić uwagę na odczyty z Czech (poniedziałek) i Węgier (środa), które pozwolą na doprecyzowanie prognozy inflacji dla Polski. Po drugiej stronie Oceanu tym razem jedynie dwie istotne publikacje: cotygodniowe dane z rynku pracy i publikowane równoległe dane o sprzedaży detalicznej. Ta ostatnia najprawdopodobniej była napędzana bardzo dobrą sprzedażą samochodów, dlatego warto obserwować również kategorie bazowe.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

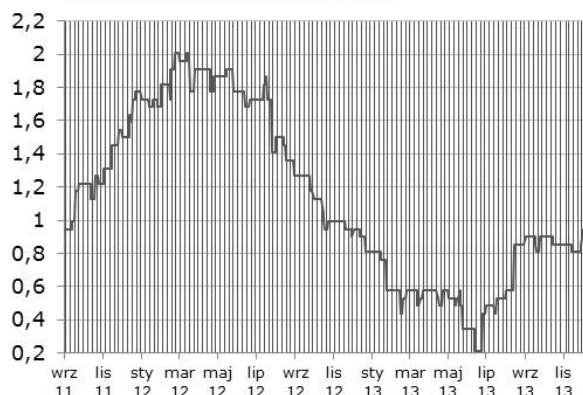
- Sejm przyjął w piątek projekt ustawy o zmianach w OFE. Za przyjęciem ustawy było 232 posłów, przeciw 216, a jeden poseł wstrzymał się od głosu.
- GER: Zamówienia w niemieckim przemyśle spadły w październiku 2013 r. o 2,2 proc. m/m, a rdr wzrosły o 1,9 proc.

Decyzja RPP (8.01.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.847	0.014
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.864	-0.026
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.597	0.011
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

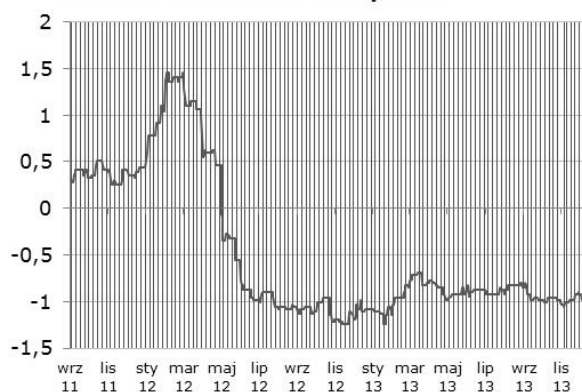
Indeks zaskoczeń dla Polski



Lekko w górę po lepszym od oczekiwań odczycie PMI. W nadchodzącym tygodniu jedynie publikacja inflacji generuje pewien potencjał do poruszenia indeksem.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Lekko w dół po negatywnym zaskoczeniu PPI w strefie euro (lepszy odczyt PMI w usługach strefy euro nie zdołał zrekompenzować spadku).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

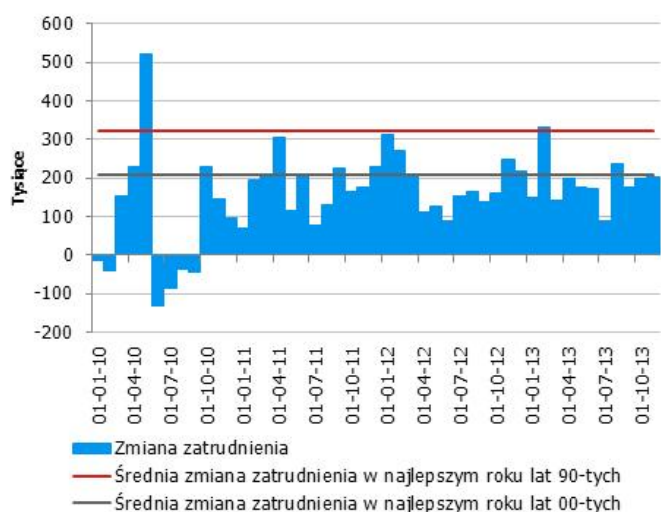


Amerykański indeks zaskoczeń wystrzelił w górę po dobrych danych z rynku pracy (ADP i nowo zarejestrowani bezrobotni) i, przede wszystkim, dużym wzroście wskaźnika koniunktury U. Michigan.

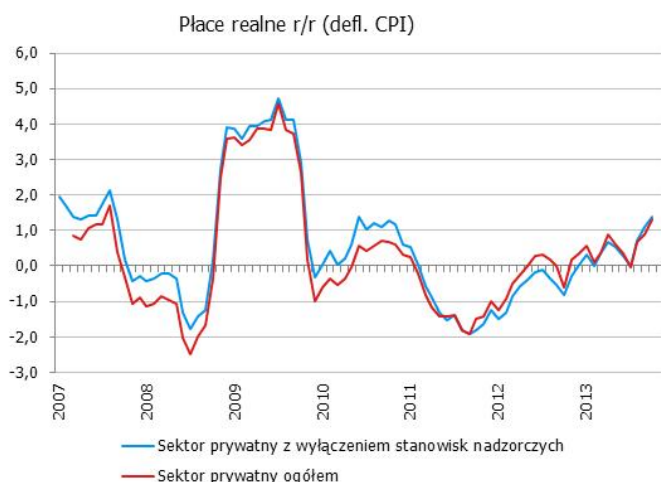
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są 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.

Dobre dane z amerykańskiego rynku pracy i „payrolle” a sprawa polska.

Zatrudnienie w gospodarce amerykańskiej wzrosło w listopadzie o 203 tys., co okazało się wynikiem nieco lepszym od oczekiwań ale, dodajmy, wynikiem spójnym z pozostałymi (rosnącymi) wskaźnikami rynku pracy (składowa zatrudnienia indeksów ISM, badanie ADP). Wiele wskazuje a to, że kreacja nowych miejsc pracy była w 2013 najwyższa od 2005 roku (w pierwszych 11 miesiącach b.r. powstało 2,07 mln miejsc pracy).



Pozytywne zaskoczenia dotyczyły właściwie wszystkich części raportu z rynku pracy. Wzrost zatrudnienia objął większość sekcji. Jednocześnie, z 7,3% do 7,0% spadła stopa bezrobocia (mierzona na podstawie alternatywnego badania gospodarstw domowych). Dodajmy, że spadek stopy bezrobocia to nie tylko wynik spadku aktywności zawodowej, ale również wzrost zatrudnienia. O rozruszaniu amerykańskiego rynku pracy powinien również świadczyć wzrost liczby osób dobrowolnie odchodzących z pracy. Do optymizmu co do siły amerykańskiej konsumpcji powinien również nastrojać fakt najszybszego od trzech lat wzrostu realnych płac w gospodarce amerykańskiej (por. poniższy wykres).



Dane z rynku pracy oczywiście zwiększają szanse na rychłe ograniczenie QE przez Fed, tym bardziej, że nawet gołębi członkowie FOMC kwestionują krańcową efektywność ostatniej rundy poluzowania ilościowego i sugerują rozszerzenie tzw. for-

ward guidance. Za terminem styczniowym, a nie grudniowym, przemawiają przede wszystkim względy techniczne związane z możliwością wystąpienia niepożądanych anomalii płynnościowych pod koniec roku. Trendy na rynku pracy wskazują, że 6,5% poziom stopy bezrobocia wyznaczony przez Fed jako progowy dla podwyżek stóp procentowych zostanie osiągnięty za kilka miesięcy. Pamiętajmy jednak, że szersze miary dotyczące sytuacji na amerykańskim rynku pracy - przykładowo: wysoka pozostaje stopa niepełnozatrudnionych, kluczowa dla Fed (patrz wystąpienia J. Yellen) 6-miesięczna średnia NFP wynosząca obecnie 180 tys. plasuje się poniżej kluczowego dla rynków poziomu 200tys. - ciągle nie są na zadowalającym poziomie i Fed prawdopodobnie będzie je uwzględniał nadal przesuwając datę podwyżek stóp w daleką przyszłość...

Ciekawa okazała się reakcja rynku na lepsze dane z rynku pracy. Obligacje amerykańskie po początkowych wzrostach rentowności dość szybko zaczęły odrabiać straty. To samo stało się z polskim długiem. Co ciekawe w odróżnieniu do 7 czerwca, kiedy to po dobrych danych z amerykańskiego rynku pracy i oczekiwaniach na tapering NBP musiał interweniować w obronę złotego, obecnie złoty umocnił się ponad o dwie figury. Reakcja ta świadczyć może o akceptacji inwestorów dla tzw. taperingu z jednej strony i mocno dyskrejonalnym traktowaniem rynków EM w obecnej fazie cyklu (polska waluta została wymieniona w gronie walut mających się umacniać w niemal 100% raportów strategicznych przygotowywanych zwyczajowo przez banki inwestycyjnie z rekomendacjami na nowy rok). Wiele inwestorów prawdopodobnie oczekuje również, że po pierwszej negatywnej reakcji na tapering nastąpi fala zakupu aktywów najsolidniejszych krajów EM i chcą oni ten ruch uprzedzić.

EURUSD fundamentalnie

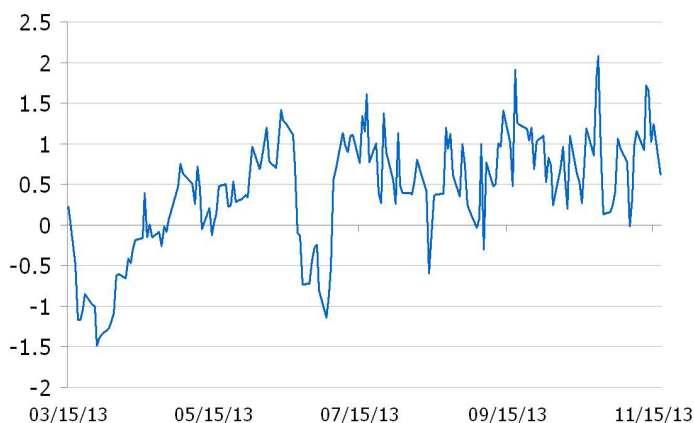
W piątek na parze EURUSD można było zaobserwować standardową dla tego dnia reakcję na amerykańskie dane z rynku pracy: natychmiastowa reakcja zgodna ze wzmocnieniem oczekiwań na wcześniejsze zacieśnienie monetarne w Stanach Zjednoczonych, jej odwrócenie i osiągnięcie wyższych poziomów niż wyjściowe. Choć ten konkretny ruch można tłumaczyć pozycjonowaniem i chęcią realizacji zysków, determinanty umocnienia euro pozostają niezmiennione: relatywnie jastrzębi i samozadowolony EBC, lepsze perspektywy dla strefy euro (skutkujące chociażby napływami kapitału) i sprzyjająca umocnieniu waluty struktura bilansu płatniczego. Kalendarz makro w tym tygodniu to raczej druga liga - dane o produkcji przemysłowej w strefie euro (lusterko wsteczne) w najgorszym razie potwierdzą kolejny kwartał anemicznego wzrostu, a za Oceanem poznamy jedynie z natury dość chaotyczne dane o sprzedaży detalicznej. Wydaje się, że wyrównanie ostatnich maksimów na EURUSD jest w zasięgu.

EURUSD technicznie

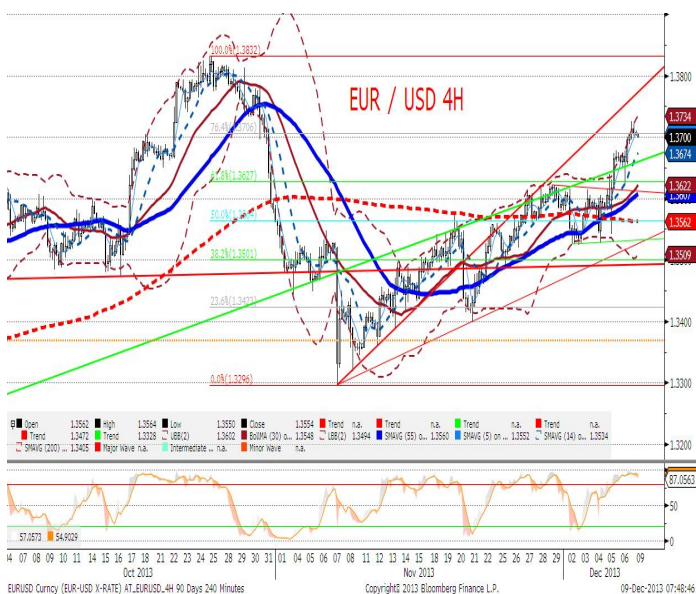
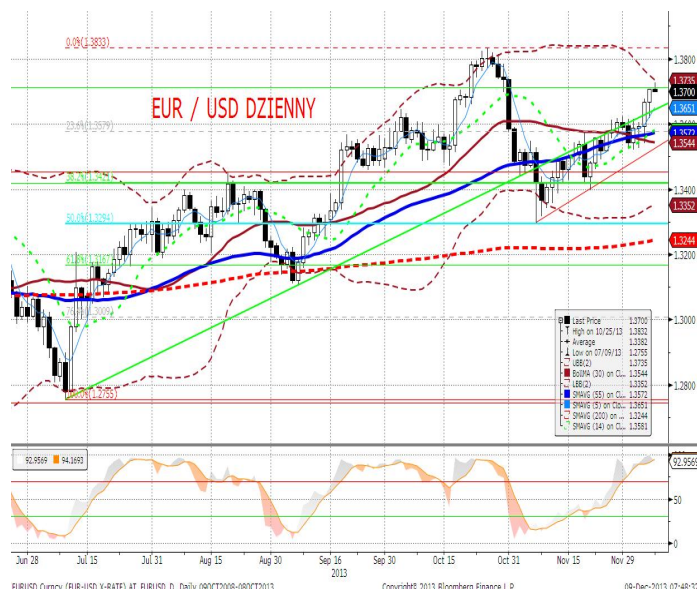
Podczas wczorajszej sesji kurs powrócił do opuszczonego wcześniej kanału trendu wzrostowego. Znajdujemy się powyżej średnich kroczących i powyżej fibo 76,4%, korekta spadkowa została więc definitywnie zakończona. Wprawdzie po czterech białych świecach z rzędu i przy wykupionych oscylatorach spodziewamy się lekkiej korekty, jednak fakt, że możemy publikować rekomendacje jedynie o poranku utrudnia chwytywanie intradayowych korekt. EURUSD wyraźnie chce rosnąć, nie przeszkadzają mu w tym ani techniczne opory ani dobre dane makro z Stanów. Idąc z trendem rekomendujemy więc pozycję long EURUSD po 1,3700, SL 1,3650, TP 1,3830.

Wsparcie	Opór
1,3525	1,4000
1,3490	1,3900
1,3400	1,3832

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

Lepsze od oczekiwań (przynajmniej nominalnie) dane z amerykańskiego rynku pracy wywindowały kurs w okolice 4,20 (z 4,19), ale efekt ten uległ niemal natychmiastowemu odwróceniu i EURPLN wylądował znacznie poniżej otwarcia. Takie zachowanie rynków jest zaskakujące, ale - biorąc pod uwagę utrzymanie w mocy wszystkich standardowych korelacji - można je tłumaczyć realizacją zysków / pozycjonowaniem rynków. Coś jednak w nastawieniu rynków się zmieniło, skoro pół roku wcześniej, po niemal bliźniaczym raporcie z amerykańskiego rynku pracy, kolejną falę osłabienia EURPLN musiał powstrzymać interwencją NBP. Polska obecnie znajduje się w innej pozycji cyklicznej, a perspektywy globalnego wzrostu (czyli również wzrostu w EN) są lepsze, przynajmniej w oczach uczestników rynku. Niewiele rzeczy może zachwiać dobrym sentymentem w tym tygodniu, stąd będziemy zapewne obserwować umocnienie złotego. Na reakcję na publikowane w piątek dane o CPI trudno w tej sytuacji liczyć.

EURPLN technicznie

Kolejny tydzień, w którym EURPLN zmagał się z dolnym ograniczeniem trendu spadkowego. Czwartek przyniósł długą czarną świecę wybijającą się dołem z kilkusecyjnego range'u. Kurs pozostaje poniżej średnich ruchomych (30, 55 i 200 – sesyjnej) – obowiązuje więc trend spadkowy. Najbliższe wyraźne wsparcie jest na poziomie 4,1690. Rekomendujemy więc short EURPLN po 4,1860 (SL 4,1955, T/P 4,1690).

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

Czynnik krajowy* w EURPLN

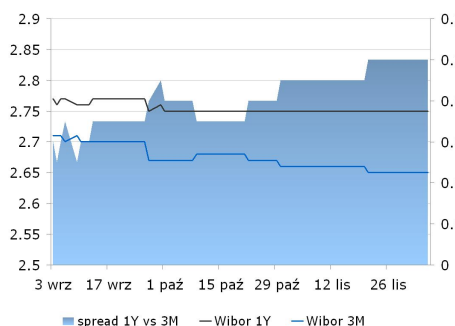


* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

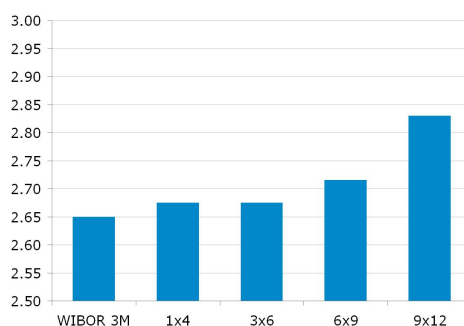


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.715	2.75	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.1925
2Y	3.0325	3.08	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0673
3Y	3.27	3.35	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4238
4Y	3.54	3.61					
5Y	3.75	3.83					
6Y	3.9	3.98	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	4.03	4.11	1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3719
8Y	4.13	4.20	1x4	2.63	2.68	EUR/JPY	141.00
9Y	4.2	4.28	3x6	2.63	2.68	EUR/PLN	4.1810
10Y	4.26	4.34	6x9	2.67	2.72	USD/PLN	3.0445
			9x12	2.78	2.83	CHF/PLN	3.4176

WIBOR 3M i 1Y



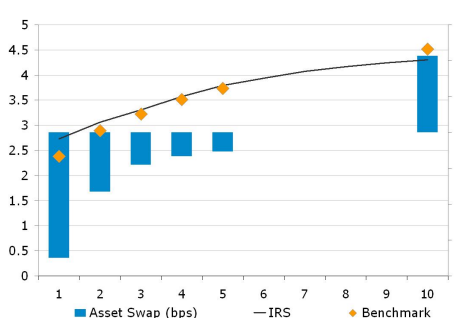
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



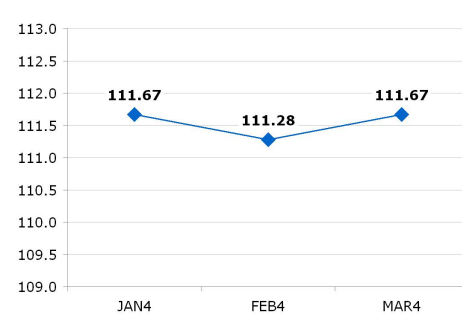
Asset swap i IRS



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 danych 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.