mBank.pl

6 listopada 2014

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

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
karol.klimas@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		
03.11.2014 PONIEDZIAŁEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	paź		50.4	50.4	50.4
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	paź	50.1	50.0	49.5	51.2
9:50	FRA	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	paź		47.3	47.3	48.5
9:55	GER	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	paź		51.8	51.8	51.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	paź		50.7	50.7	50.6
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	paź		51.5	51.6	53.2
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	paź		56.1	56.6	59.0
04.11.2014 WTOREK							
	USA	Wybory do Kongresu	04.11				
11:00	EUR	PPI r/r (%)	wrz		-1.5	-1.4	-1.4
14:30	USA	Bilans handlowy (mld. USD)	wrz		-40.0	-40.1	-43.0
16:00	USA	Zamówienia w przymyśle m/m (%)	wrz		-0.5	-10.1	-0.6
05.11.2014 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	paź		48.1	48.1	48.3
9:55	GER	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	paź		54.8	54.8	54.4
10:00	EUR	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	paź		52.4	52.4	52.3
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	paź		58.4	58.7	56.20
13:00	USA	Umowy na sprzedaz domów m/m (%)	31.10			-6.6	-2.6
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	paź		220	225 (r)	230
14:15	POL	Decyzja RPP (%)	lis	1.50	1.75	2.00	2.00
16:00	USA	ISM poza przemysłem (pkt.)	paź		58.0	58.6	57.1
06.11.2014 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przymyśle m/m (%)	wrz		2.3	-4.2 (r)	0.8
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	06.11		0.50	0.50	
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)	06.11			0.05	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	06.11		0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	01.11		285	287	
07.11.2014 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		2.0	-4.0	
8:00	GER	Bilans handlowy (mld)	wrz		19.0	14.1	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.2	0.0	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	paź		234	248	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	paź		5.9	5.9	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dzień pod znakiem banków centralnych - obok EBC (więcej czytaj w sekcji analiz) decyzję podejmie również BoE i bank Czech, choć w dwóch ostatnich przypadkach nie będzie zaskoczeń. W Stanach Zjednoczonych zobaczymy jedynie cotygodniowe dane z rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP pozostawiła stopy procentowe na niezmienionym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 2,00 proc. w skali rocznej. (**więcej czytaj w sekcji analiz**)
- Niemcy: Indeks PMI w sektorze usług, wyniósł w październiku 54,4 pkt. wobec 55,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.
- Eurostat: Sprzedaż detaliczna w strefie euro we wrześniu w ujęciu miesiąc do miesiąca spadła o 1,3 proc., a miesiąc wcześniej wzrosła o 0,9 proc., po korekcie.
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach (ISM) spadł w październiku i wyniósł 57,1 pkt.

Decyzja RPP (3.12.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA mBanku	**obniżka 25 bps**

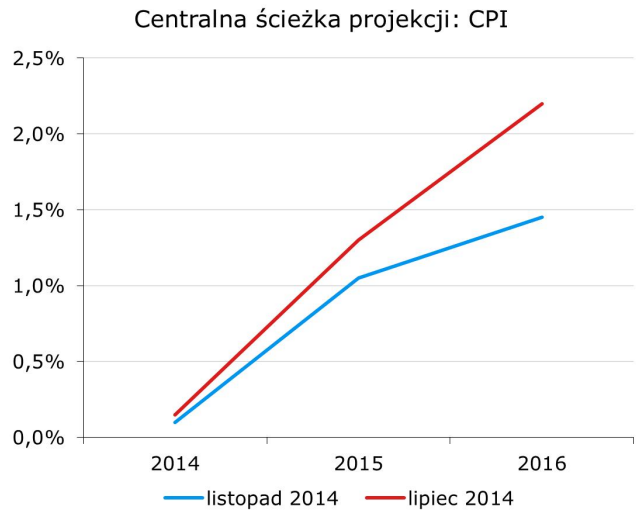
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.819	-0.001
USAGB 10Y	2.344	-0.018
POLGB 10Y	2.597	0.059

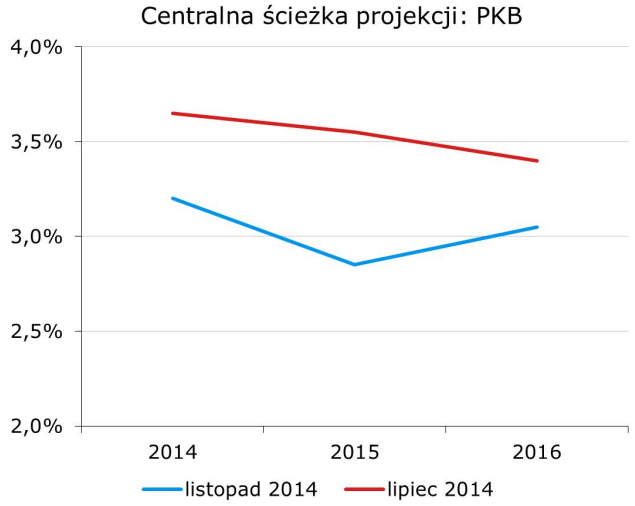
Dotyczy benchmarków Reuters

Duże zaskoczenie. Stopy RPP bez zmian na listopadowym posiedzeniu.

Wbrew oczekiwaniom, RPP postanowiła utrzymać stopy na niezmienionym poziomie. Decyzja nie jest spójna z komunikacją RPP z poprzedniego miesiąca, włączając w to warunek z komunikatu o istotności projekcji inflacyjnej dla decyzji.

Komunikat listopadowy pozostał w swym wydźwięku bardzo łagodny i praktycznie niezmieniony w stosunku do października – warto zauważyć, że lepsze dane za wrzesień (produkcja przemysłowa i budowlana, zatrudnienie) zostały zupełnie zignorowane. Nowa projekcja inflacyjna wskazuje na istotne obniżenie ścieżki inflacji (prawie 1 punkt procentowy na końcu horyzontu projekcji). Inflacja jedynie wchodzi w przedział celu NBP nie dotykając punktowego celu inflacyjnego na poziomie 2,5%. W dół zrewidowano również prognozy wzrostu, w tym do 2,8% prognozę na 2015. Wprost wskazano na asymetryczne ryzyka realizacji bardziej pesymistycznego od ścieżki centralnej scenariusza dla wzrostu i inflacji. Sama projekcja (uwzględniając regułę Taylora) pokazuje na 50-100pb przestrzeń do obniżek stóp procentowych. Dlaczego zatem tak się nie stało? Powodem jest prawdopodobnie kolejny pat decyzyjny w Radzie. Na podstawie przebiegu konferencji po posiedzeniu wnosimy, że prezes Belka został przegłosowany, a za zmianę układu sił w RPP (dotąd Belka dysponował roboczą większością w Radzie) należy „obwiniać" E. Chojnę-Duch. Dokładne motywacje tej zdecydowanie gołębiej do tej pory członkini RPP nie zostały szczegółowo uzasadnione w czasie konferencji poza odwołaniem się do indeksu PMI i przedkładania wzrostu nad, jakby nie było, jedyny cel RPP, którym jest 2,5% inflacja.





Co dalej ze stopami procentowymi NBP?

Proces decyzyjny i komunikacja, co widzieliśmy na listopadowym posiedzeniu, stają się trudno przewidywalne i niespójne. Z intencji Prezesa Belki, aby dostosować stopy procentowe do Europejskiego otoczenia deflacyjno-depresyjnego została wydmuszka. Chojna-Duch wskazała na możliwość wznowienia obniżek w odpowiedzi na gorsze dane (takie stwierdzenie zapisano też w komunikacie). Belka pokazał jednak, że jego ocena polityki pieniężnej jest jednoznaczna, inflacja nie wraca do celu (jest wręcz „pewność" – cytując Belkę – że tak się nie stanie) i jest przestrzeń do cięcia stóp procentowych. Jasna postawa prezesa NBP, ryzyko europejskiego QE na przełomie roku sugerują wpisanie ryzyka dalszych obniżek stóp procentowych w Polsce. Do obniżki równie dobrze może dojść w grudniu. Może, bo proces przestał być zorientowany na kontekst makroekonomiczny i jest na tyle chaotyczny, że nagle dla takiego rozwiązania może znaleźć się większość.

Co do implikacji rynkowych. Widzimy realizację scenariusza bearish flattenera. Mało wiarygodna polityka monetarna nie będzie sprzyjać zakupom polskich obligacji w najbliższym czasie. Fakt utrzymywania się ujemnej inflacji i ciągle niskiego (poniżej potencjalnego) tempa wzrostu PKB nie pozwoli na to, aby rynek w ogóle przestał myśleć o wznowieniu obniżek stóp.

Decyzja EBC w cieniu czynników pozamerytorycznych

Dziś o 13:45 zostanie opublikowana decyzja Europejskiego Banku Centralnego ws. stóp procentowych, a o 14:30 rozpocznie się konferencja prasowa prezesa Draghiego. W ostatnich tygodniach pytania i spekulacje dotyczące EBC koncentrowały się wokół możliwości uruchomienia dalszych niestandardowych działań (skup obligacji korporacyjnych lub rządowych). Listopadowe posiedzenie najprawdopodobniej nie przyniesie w tym względzie przełomu. Czynniki makroekonomiczne wprawdzie w dalszym ciągu przemawiają za zwiększaniem wielkości stymulacji: gospodarka strefy euro znajduje się w stagnacji; jeśli wierzyć ankietom PMI, tendencje deflacyjne przesiąkają już wyraźnie nawet do sektora usług w państwach rdzenia (Niemcy, Francja); dług publiczny w większości państw znajduje się na eksplozywnych trajektoriach. Nad decyzją EBC cieniem kładą się jednak czynniki pozamerytoryczne – domniemany pat decyzyjny w łonie Rady Gubernatorów i sprzeciw istotnej części jej członków

wobec ustanawiania ilościowych celów dotyczących wielkości bilansu EBC (dotychczas uruchomione działania przyniosą tyle, ile przyniosą i rozszerzanie programu skupu aktywów nie będzie konieczne). Dodajmy do tego tendencję EBC przedłużającej się obserwacji gospodarki oraz dość wygórowane oczekiwania rynkowe i mamy receptę na potencjalnie żywiołową reakcję rynków w sytuacji, gdyby „Draghi put" (wiara w to, że stabilność finansowa strefy euro jest gwarantowana przez zdolność EBC do zrobienia wszystkiego, co możliwe i konieczne) miał zostać przeceniony.

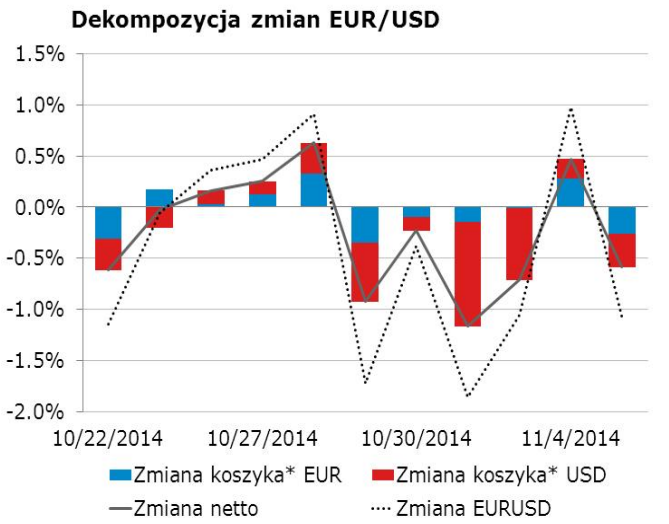
EURUSD fundamentalnie

Niemal jednostajne osłabienie EURUSD, w łącznej skali przekraczającej jedną figurę. W pierwszej połowie dnia wspólnej walucie zaszkodziła seria gorszych danych ze strefy euro: część wskaźników PMI w usługach okazała się być gorsza od oczekiwań i odczytów flash (Niemcy, strefa euro), przy niezbyt optymistycznych detalach; sprzedaż detaliczna w niektórych przekrojach zanotowała we wrześniu największe od lat spadki. Z kolei dane ze Stanów Zjednoczonych okazały się być wsparciem dla dolara (subindeks zatrudnienie w ISM najwyżej od 2006 roku). W efekcie, w godzinach popołudniowych EURUSD spadł w okolice 1,2460, tylko po to, by w godzinach nocnych wrócićponownie powyżej 1,25 (nocna korelacja USDJPY i EURUSD znów dała o sobie znać). Dziś losy kursu euro rozstrzygnie decyzja i konferencja EBC. Jeżeli EBC rozczaruje, możemy zobaczyć dynamiczny wzrost kursu.

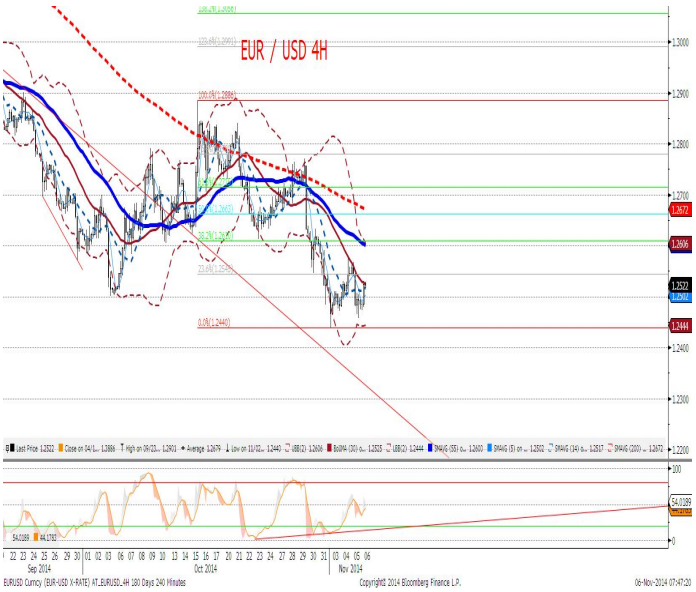
EURUSD technicznie

Podczas jednego dnia oczekiwania kurs poruszył się w stronę lokalnych minimów, lecz znów ani ich nie osiągnął, ani nie przekroczył. Z uwagi na czynniki fundamentalne (posiedzenie ECB) zamykamy naszą pozycję ze stratą 30 pipsów i czekamy na rozwój wydarzeń. Wejście w trakcie konferencji ECB na wybiciach kursu (np. poniżej 1,2440) polecamy graczom zdolnym szybko ocenić (i porównać) nianse wypowiedzi Draghiego (bo nie jest wykluczone, że takie wybicie się pojawi, niemniej trudno ex ante ocenić jego trwałość).

Wsparcie	Opór
1,2440	1,3000
1,2400	1,2883/86
1,2043	1,2704



* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



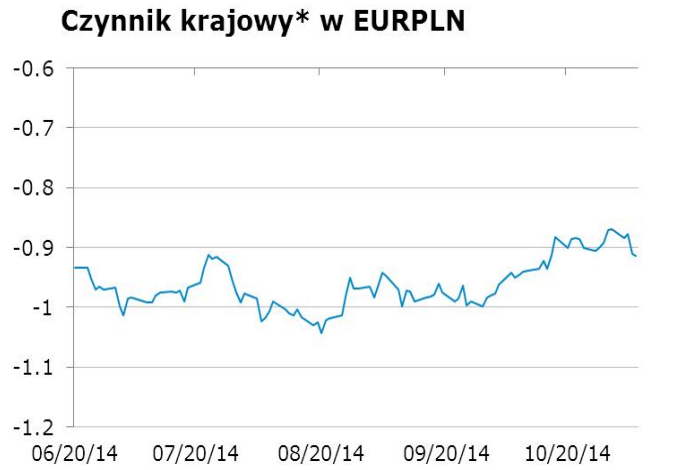
EURPLN fundamentalnie

EURPLN miał wczoraj nieco gorszy dzień, choć wcale nie tak trudny jak można byłoby się domyślać ze skali zaskoczenia decyzją RPP (patrz sekcja analizy). Tuż po braku obniżki stóp złoty umocnił się o prawie 2 figury do poniżej 4,22, jednak nie trwało to długo i szybko przywrócone zostały poziomy z otwarcia (22-23) mimo kolejnej fali szumu podczas konferencji RPP. Dysparytet nie działa? Dalecy jesteśmy od takiego stwierdzenia. Rynki po prostu czekają na dzisiejszą decyzją ECB, która chwilowo jest daleko ważniejsza dla walut EM od kontekstu lokalnego. Jeśli ECB zawiedzie oczekiwania (a ostatni ciąg informacji sugeruje, że ryzyko jest bardzo duże) walut EM nie uratują nawet wysokie realne stopy a przy poprawiających się danych z USA jest szansa na realizację scenariusza perfect storm i znaczącej wyprzedaży obligacji (być może kolejnej fali wzrostu ryzyka kredytowego). Jeśli ECB nie zawiedzie, zobaczymy gwałtowną aprecjację PLN poniżej 4,20 i dopiero wtedy skonsumowane zostaną echa środowej decyzji RPP.

EURPLN technicznie

Nasza pozycja zamknęła się automatycznym zleceniem T/P i zainkasowaliśmy 265 pipsów zysku. Dziś jesteśmy neutralni bez względu na bieżące poziomy kursu, gdyż zamieszanie spowodowane szumem wokół decyzji ECB (i samą decyzją) przesuwa analizę techniczną na dalszy plan.

Wsparcie	Opór
4,2089	4,2621
4,1942/58	4,2467
4,1700	4,2394



* 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	1.73	1.76
2Y	1.76	1.82
3Y	1.79	1.82
4Y	1.86	1.89
5Y	1.95	1.98
6Y	2.04	2.07
7Y	2.59	2.62
8Y	2.22	2.25
9Y	2.3	2.33
10Y	2.38	2.40

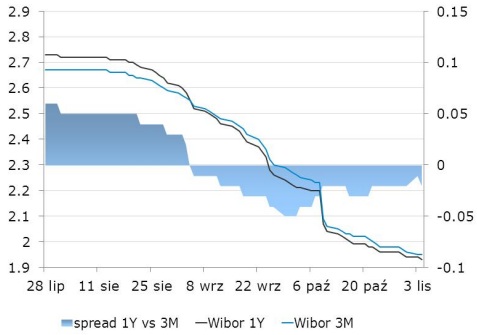
depo	BID	ASK
ON	1.8	2.1
1M	1.7	1.9
3M	1.7	1.9

FRA	BID	ASK
1x2	1.80	1.85
1x4	1.81	1.86
3x6	1.66	1.72
6x9	1.62	1.68
9x12	1.63	1.69

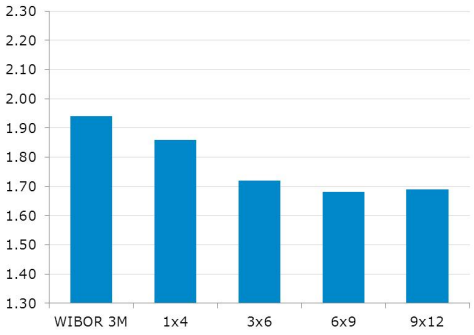
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2310
USD/PLN	3.3887
CHF/PLN	3.5146

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2485
EUR/JPY	143.10
EUR/PLN	4.2260
USD/PLN	3.3809
CHF/PLN	3.5102

WIBOR 3M i 1Y

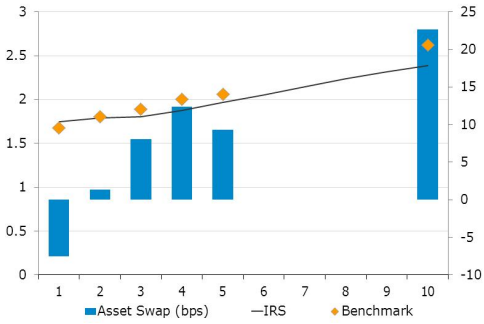


WIBOR 3M i stawki FRA



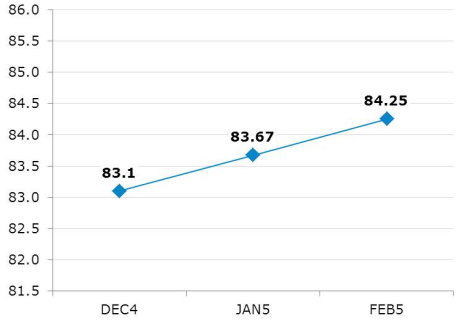
IRS 5Y i 2Y

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.