

10 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
10.11.2014 PONIEDZIAŁEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	paź		1.6	1.6	1.6
9:00	CZK	CPI r/r (%)	paź		0.7	0.7	
11.11.2014 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	paź		-0.3	-0.5	
12.11.2014 ŚRODA							
9:00	POL	Raport o inflacji NBP	lis				
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	wrz		5.9	6.0	
13.11.2014 CZWARTEK							
0:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	wrz		-1.2	4.7	
6:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paź		8.0	8.0	
6:30	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź		11.6	11.6	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	wrz	-624	-570	-986	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	wrz	14000	14043	11560	
14:00	POL	Import (mln EUR)	wrz	13800	13586	11624	
14:00	POL	CPI r/r (%)	paź	-0.4	-0.4	-0.3	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	08.11			278	
14.11.2014 PIĄTEK							
8:00	GER	PKB kw/kw (%)	Q3		0.1	-0.2	
9:00	CZE	PKB r/r (%)	Q3		2.5	2.5	
9:00	HUN	PKB r/r (%)	Q3		2.9	3.9	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q3	2.6	2.7	3.3	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%)	Q3		0.1	0.0	
14:00	POL	M3 r/r (%)	paź	7.0	7.8	7.8	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.2	-0.3	
15:55	USA	Koniunktura konsumencka U.Michigan (pkt.)	lis		87.5	86.9	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Seria publikacji danych rozpoczyna się w czwartek od danych o inflacji i bilansie płatniczym. Spodziewamy się pogłębienia spadków cen konsumenckich w ujęciu rocznym, napędzanych tym razem przede wszystkim przez niskie ceny paliw (efekt globalnie niskich cen ropy) i wysoką bazę statystyczną w kategorii telekomunikacja, która przyczyni się do obniżenia inflacji bazowej. Poprawa salda na rachunku obrotów bieżących to głównie zasługa powrotu salda towarowego na plus (odbicie eksportu po fatalnym sierpniu), które częściowo równoważy sezonowe pogorszenia sald dochodów pierwotnych i wtórnych. W piątek zostaną opublikowane wstępne dane o PKB w III kwartale. Spodziewamy się, w ślad za pogorszeniem danych miesięcznych, spowolnienia PKB zarówno w ujęciu rdr, jak i kdk. Od strony popytowej będzie to napędzane najprawdopodobniej przez spowolnienie konsumpcji i inwestycji (plus wysoka baza z poprzedniego roku). Popołudniowe dane o M3 przyniosą zapewne spowolnienie dynamiki podaży pieniądza.

Gospodarka globalna. Tydzień upłynie pod znakiem oczekiwania na dane o PKB w III kwartale w Europie. W związku ze słabymi wynikami sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej wzrost w niemieckiej gospodarce szacuje się na jedyne 0,1% kw/kw (pomimo potencjału do odreagowania II kwartału, spadkowego), w całej strefie euro wzrost również nie powinien przekroczyć 0,1%. W ślad za gorszymi wynikami Niemiec można spodziewać się również kontynuacji spowolnienia w państwach Europy Środkowej, wolniejszy wzrost jest bowiem spodziewany i w Czechach, i na Węgrzech. W Stanach Zjednoczonych kalendarz jest tym razem ubogi i obejmuje wyłącznie cotygodniowe dane z rynku pracy oraz dane o sprzedaży detalicznej w październiku. Te ostatnie powinny przynieść odbicie po fatalnym wrześniu, widoczne przede wszystkim w kategoriach bazowych (sprzedaż detaliczna ogółem jest pod wpływem spadających cen ropy naftowej). W ciągu tygodnia warto również odnotować publikację inflacji w Czechach (dziś) i na Węgrzech (wtorek), które pozwolą nam doprecyzować naszą prognozę inflacji w Polsce.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

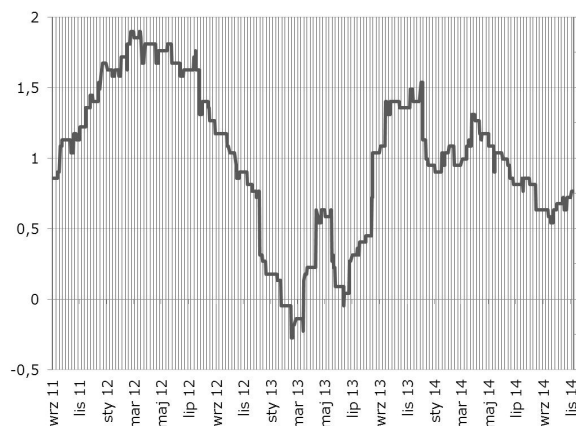
- Chojna-Duch: Warto zachować dostępne instrumenty p.pieniężnej na wypadek materializacji nieprzewidzianych zaburzeń w gospodarce globalnej lub krajowej. Zbyt szybkie wyzbycie się tych instrumentów byłoby nierozważne.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w październiku wzrosła o 214 tys., podczas gdy we wrześniu wzrosła o 256 tys., po korekcie.

Decyzja RPP (3.12.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.821	-0.010
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.308	-0.009
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	2.699	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 25 bps				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Minimalnie w górę po danych PMI. Korekta wzrostowa polskiego indeksu zaskoczeń zatem trwa. Nadchodzący tydzień przynosi dwie okazje do zaskoczeń: CPI i PKB.

STREFA EURO

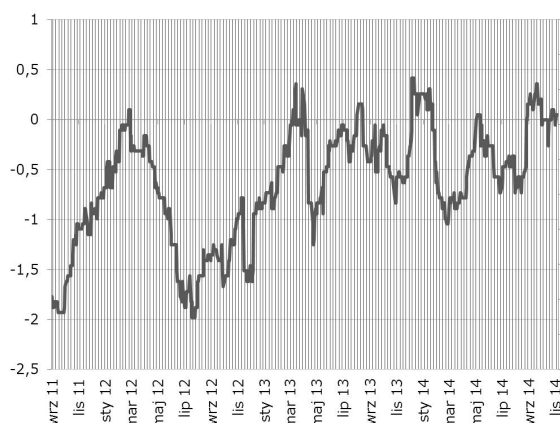
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Negatywna niespodzianka w finalnych danych PMI została zrównoważona nieco lepszymi od oczekiwań danymi PPI ze strefy euro. W rezultacie, indeks zaskoczeń dla strefy euro minimalnie wzrósł. W nadchodzącym tygodniu zobaczymy m.in. dane o produkcji przemysłowej i PKB w strefie euro.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



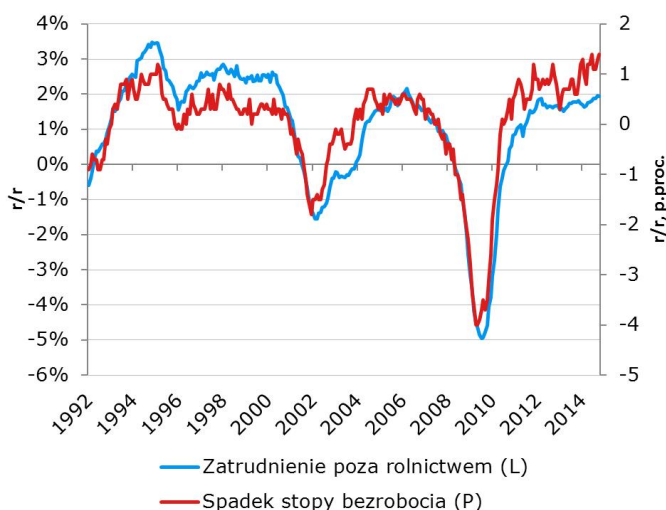
W górę po publikacji wskaźnika ISM w przemyśle. W nadchodzącym tygodniu niewiele okazji do zaskoczeń - warto odnotować przede wszystkim dane o sprzedaży detalicznej.

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 na oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

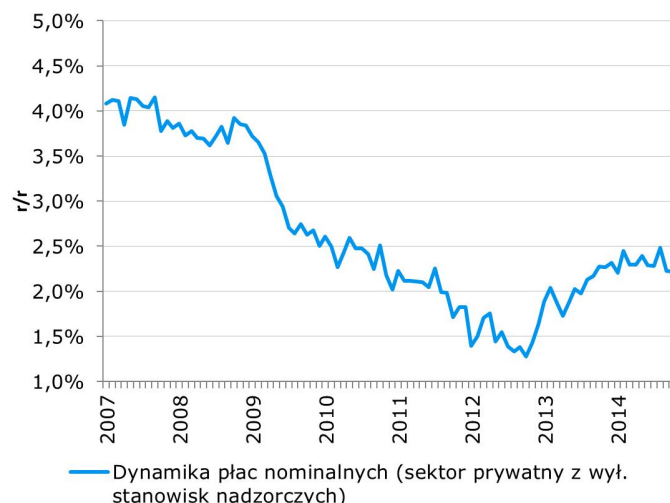
USA: Bardzo solidny raport z rynku pracy, ale brak presji płacowej szachuje oczekiwania normalizacji stóp procentowych.

W październiku w sektorze pozarolniczym przybyło 214 tys. etatów, poniżej konsensusu rynkowego (nominalnie 235 tys., po danych ISM i ADP oczekiwania przesunęły się prawdopodobnie bliżej 250-260 tys.). Tym niemniej, październikowy raport z rynku pracy skrywa szereg pozytywnych szczegółów, a jedynym brakującym elementem jest kwestia nieistniejącej presji płacowej. Słowem – dla rynków znakomita mieszanka.

Choć najważniejsza z danych rozczarowała, należy to rozczarowanie rozpatrywać w szerszym kontekście. Po pierwsze, poprzednie miesiące zostały zrewidowane w górę (dwa ostatnie o łącznie 31 tys. etatów). Po drugie, jest to dziewiąty z rzędu miesiąc z przyrostem zatrudnienia przekraczającym 200 tys. – po raz ostatni taka sytuacja miała miejsce na przełomie 1994 i 1995 roku. W efekcie, średni przyrost zatrudnienia w tym roku sięga już 230 tys. Co oczywiście, w kategoriach względnych jest to mniej imponujący wynik, ale wciąż świadczy o stabilnym, dochodzącym do 2% rocznie wzroście zatrudnienia.



Bardzo pozytywny wydźwięk przyniosły również wyniki drugiej z comiesięcznych ankiet, przeprowadzanej wśród gospodarstw domowych. Stopa bezrobocia spadła z 5,9 do 5,8% (oczekiwano braku zmian) i stało się to przy **rosnącej**, a nie spadającej aktywności zawodowej, co jest zasługą istotnego wzrostu liczby pracujących, z których część do stanu zatrudnienia przepłynęła ze stanu bierności zawodowej. Jeżeli taka tendencja się utrzyma, i powtórna aktywizacja będzie postępować, oznaczać to będzie kolejną fazę ożywienia na amerykańskim rynku pracy.



Wreszcie, również w październiku nie zanotowano choćby jednej oznaki wzrostu presji płacowej – dynamika wynagrodzeń wciąż nie może przekroczyć 2%. Pytanie o efekt powrotu biernych na rynek pracy pozostaje otwarte, trudno bowiem a priori określić, czy negatywny wpływ wzrostu podaży pracy (jeżeli bezrobotni to „rezerwowa armia pracy”, to bierni są głębokimi rezerwami) przeważa nad konsekwencjami niedopasowania umiejętności i niskiej produktywności osób, które pozostawały przez lata poza rynkiem pracy. Najprawdopodobniej łączny efekt będzie negatywny dla płac i tak będzie to interpretował rynek. Summa summarum, niepewność co do skali niewykorzystania zasobów pracy i jej relacji z płacami nakazuje ostrożność i obserwację – skoro nie da się sensownie przewidzieć, co stanie się z płacami w miarę spadku bezrobocia, to presja płacowa musi najpierw się pojawić.

Reakcja rynkowa potwierdza ten wniosek. Po kilkunastominutowym okresie rozedrgania, kiedy to jednak nie zanotowano nowych maksimów dnia na dolarze i rentownościach długich obligacji, rynek wybrał realizację wcześniejszych zysków: rentowności 10-letnich Treasuries spadły o ponad 5 pkt., solidnie skorygował się również dolar, a z dobrych nastrojów na rynkach skorzystały również rynki wschodzące, poturbowane wcześniej przez paraboliczne osłabienie rubla.

EURUSD fundamentalnie

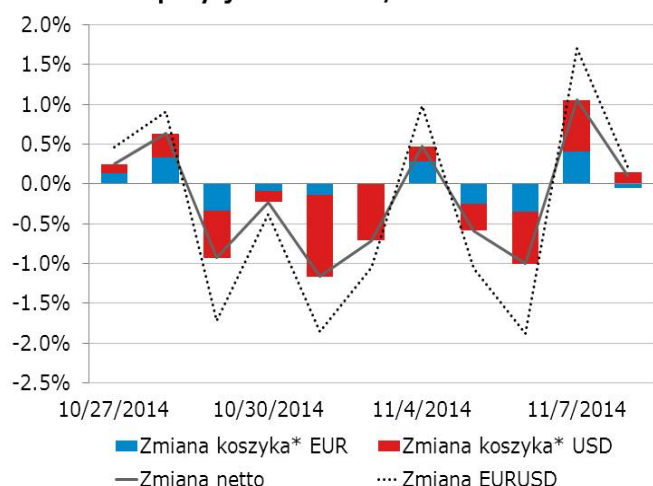
Początek dnia upłynął na EURUSD pod znakiem korekty potężnego, czwartkowego ruchu spadkowego (zainicjowanego przez konferencję Dragiego). Porannemu umocnieniu euro nie zaszkodziły mieszane dane o produkcji przemysłowej ze strefy euro (Niemcy - zgodnie z konsensusem, Francja - lepsze, Holandia - gorsze). Większa zmienność pojawiła się dopiero w sesji amerykańskiej, po danych z rynku pracy. W zachowaniu EURUSD jak na dłoni widać kolejność przyswajania sobie informacji przez inwestorów: gorszy headline - umocnienie euro, szeregi pozytywne szczegółów w raporcie (więcej czytaj w sekcji analiz) - umocnienie dolara i ustanowienie nowych lokalnych minimów na EURUSD, brak presji płacowej - realizacja zysków i istotne osłabienie dolara w stosunku do koszyka walut. EURUSD w rezultacie powrócił w okolice czwartkowego otwarcia (1,2480). Nic zatem dziwnego - jeżeli płace nie rosną teraz, przy tak dynamicznym rynku pracy, to część inwestorów może zadawać sobie pytania o możliwość wystąpienia presji płacowej w ogóle. Tydzień upłynie pod znakiem oczekiwania na dane o PKB w strefie euro i sprzedaż detaliczną w Stanach Zjednoczonych.

EURUSD technicznie

Na wykresie tygodniowym sytuacja jest jasna: kurs skorygował się do 23,6% oryginalnego ruchu spadkowego, po czym wznowił spadki i ustanowił nowe minima. Ledwie trzy kolejne czarne świece czy też brak szpilki wystającej ze wstęgi Bol sugerują, że nie jest to ostatnie słowo, jakie tutaj EURUSD ma do powiedzenia. Piątek przyniósł tymczasem ustanowienie nowego lokalnego minimum (7 pipsów niżej), ale też reversal (tu do pełni szczęścia zabrakło trochę więcej). Sygnały z poszczególnych wykresów są dość niespójne, dlatego też podtrzymujemy naszą taktykę łapania korekt wzrostowych na EURUSD i czekamy na atrakcyjniejszy poziom wejścia.

Wsparcie	Opór
1,2358	1,2886
1,2200	1,2658
1,2043	1,2525

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

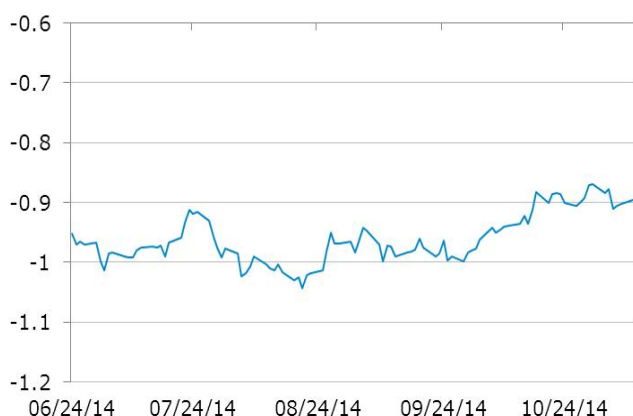
Początek dnia przyniósł dość gwałtowną wyprzedaż polskich aktywów (EURPLN powyżej 4,23, wzrost rentowności 10-latek o ponad 5 pb) wskutek wzrostu awersji do ryzyka na rynkach globalnych, którego epicentrum znajdowało się tuż za wschodnią granicą Polski, w Rosji (potężne osłabienie waluty po de facto uwolnieniu kursu przez CBR). Paliwa do głębszej wyprzedaży jednak zabrakło (pomogły komentarze CBR na temat możliwości zwiększenia interwencji walutowych), a złoty pozostawał stabilny do czasu publikacji danych o amerykańskim rynku pracy. Te przyniosły już dość łagodne i minimalne osłabienie złotego (tydzień zakończyliśmy na poziomie sprzed publikacji). Można zauważyć, że inne waluty regionu (TRY, HUF) skorygowały się mocniej – być może większa niepewność co do kształtu polityki pieniężnej w Polsce nie sprzyja rynkowi FX. Poniedziałek wypada pomiędzy dwoma dniami wolnymi, co sugeruje niską płynność na rynku. Dziś i jutro jego obserwatorzy będą mogli przekonać się, jak polski FX zachowuje się bez krajowych graczy.

EURPLN technicznie

Strategia „łapania” wystrzałów EURPLN w górę okazała się słuszną, a po piątku jesteśmy short EURPLN po 4,23 (i, dodajmy, zarabiamy już 70 pipsów) z S/L na 4,2450 i T/P na 4,21. Wykres tygodniowy zaczyna wyglądać jak podwójny szczyt – ostatni tydzień przyniósł piąte (!) w półroczu testowanie poziomu oporu 4,24, jeżeli dojdzie do głębszych spadków, możemy zobaczyć powrót na 4,16. Na razie jednak obowiązującym reżimem na EURPLN jest range (4,20/21 - 4,23/24) i dlatego wyczekujemy w pierwszej kolejności ataku na 4,21.

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

Czynnik krajowy* w EURPLN



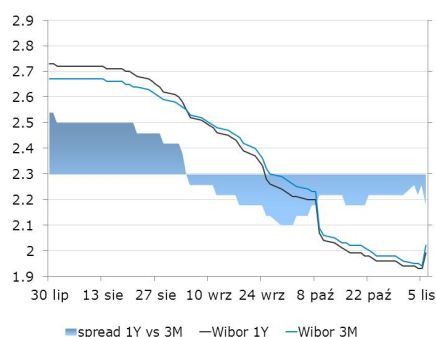
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



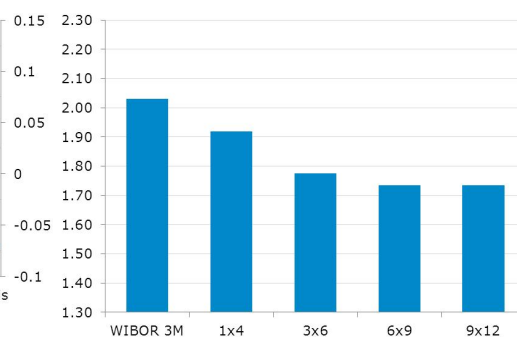
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.795	1.84	ON	1.8	2.1	EUR/PLN	4.2243
2Y	1.83	1.87	1M	2.0	2.2	USD/PLN	3.4084
3Y	1.86	1.89	3M	1.8	2.0	CHF/PLN	3.5078
4Y	1.94	1.97					
5Y	2.03	2.06					
6Y	2.12	2.15					
7Y	2.59	2.62					
8Y	2.3	2.33					
9Y	2.38	2.41					
10Y	2.46	2.50					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.88	1.93	EUR/USD	1.2451
1x4	1.88	1.92	EUR/JPY	142.66
3x6	1.74	1.78	EUR/PLN	4.2230
6x9	1.70	1.74	USD/PLN	3.3870
9x12	1.70	1.74	CHF/PLN	3.5032

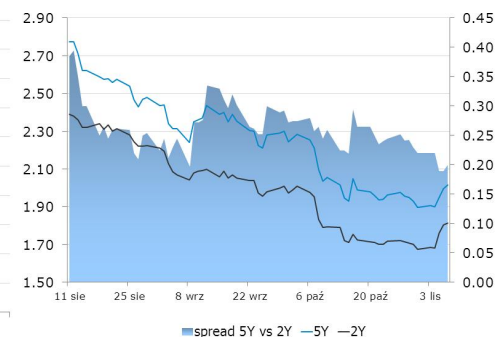
WIBOR 3M i 1Y



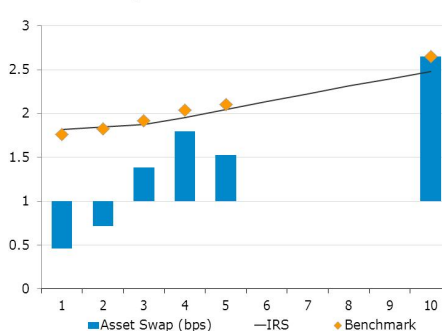
WIBOR 3M i stawki FRA



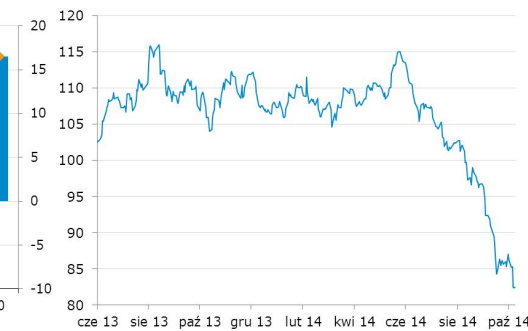
IRS 5Y i 2Y



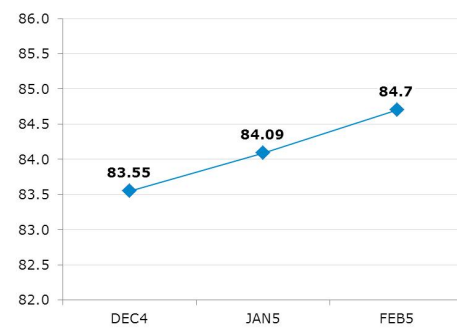
Asset swap i IRS



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.