

20 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		
17.11.2014 PONIEDZIAŁEK							
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lis		12.00	6.17	10.16
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.2	0.8 (r)	-0.1
18.11.2014 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	paź		1.2	1.2	1.3
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	lis		1.7	3.2	3.3
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	lis		0.5	-3.6	11.5
14:30	USA	PPI r/r (%)	paź		1.3	1.6	1.5
19.11.2014 ŚRODA							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	paź	3.2	3.3	3.4	3.8
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	paź	0.8	0.8	0.8	0.8
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	paź		1025	1038 (r)	1009
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów (tys.)	paź		1038	1031 (r)	1080
20:00	USA	Minutes FOMC	paź				
20.11.2014 CZWARTEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		50.3	50.4	50.0
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		48.8	48.5	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lis		48.5	48.3	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		51.5	51.4	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lis		54.5	54.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		50.9	50.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lis		52.4	52.3	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	paź	2.0	1.8	4.2	
14:00	POL	PPI r/r (%)	paź	-1.2	-1.2	-1.6	
14:00	POL	Minutes RPP	lis				
14:30	USA	CPI r/r (%)	paź		1.6	1.7	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.11		283	290	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		56.3	55.9	
16:00	USA	Philly Fed (pkt.)	lis		18.5	20.7	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	paź		5.15	5.17	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka	lis		-10.7	-11.1	
21.11.2014 PIĄTEK							
14:00	POL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw	Q3				
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	lis				
14:00	POL	Koniunktura biznesowa GUS	lis				

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś o 14:00 zostaną opublikowane październikowe dane z sektora przemysłowego. W poprzednim miesiącu wzrost produkcji przemysłowej rdr był napędzony przez przemysł samochodowy oraz korzystną różnicę dni roboczych. Brak tych czynników skłania do ustalenia prognozy za październik na 2,0%, co jest zgodne z brakiem wyraźnego momentum w przemyśle. Opublikowane wcześniej dane SAMAR o produkcji samochodów stwarzają istotne ryzyko w dół dla naszej prognozy. Zmianę r/r PPI szacujemy na -1,2%, przy -1,6% we wrześniu – przyspieszenie (pomimo spadku cen surowców w PLN i niższych oszacowań cen producentów) wynika z bazy statystycznej. Dziś również zostaną opublikowane Minutes RPP, które nie powinny przynieść zaskoczeń.

Gospodarka globalna. Dzisiejszy kalendarz z nawiązką wynagradza ubóstwo poprzednich dni. W strefie euro czy będą zwrócone na publikację indeksów PMI za listopad – oczekiwania ustawione są dość konserwatywnie i przy obecnym pozycjonowaniu bardzo łatwo o pozytywną niespodziankę. Ponadto, efekty taniej ropy i słabego euro powinny być już obserwowane w danych. W Stanach Zjednoczonych, obok kolejnych wyników badań koniunktury (Markit PMI i Philly Fed) warto zwrócić uwagę przede wszystkim na dane o inflacji. Pozytywna niespodzianka z danych PPI raczej nie ma szans się powtórzyć z powodów metodologicznych, a ryzyka dla inflacji są w dalszym ciągu raczej po stronie niższych odczytów, stąd nie można wykluczyć negatywnego zaskoczenia.

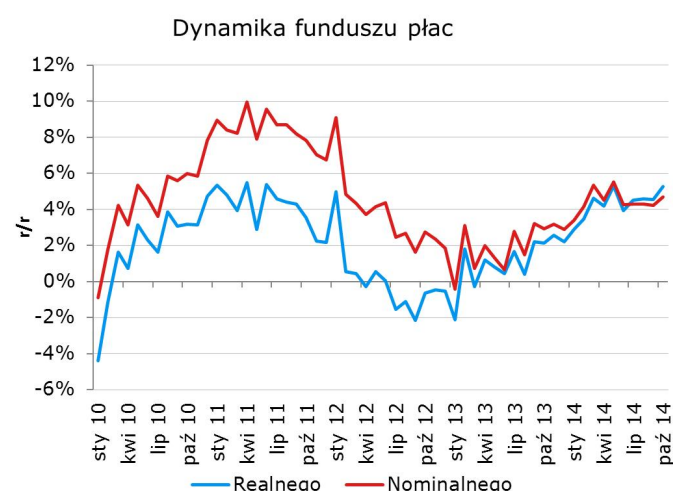
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w październiku wyniosło 3.980,92 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 3,8 proc., a mdm wzrosło o 2,1 proc.
- USA: Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA spadła w październiku i wyniosła 1,009 mln w ujęciu rocznym. We wrześniu wskaźnik wyniósł 1,038 mln po korekcie.

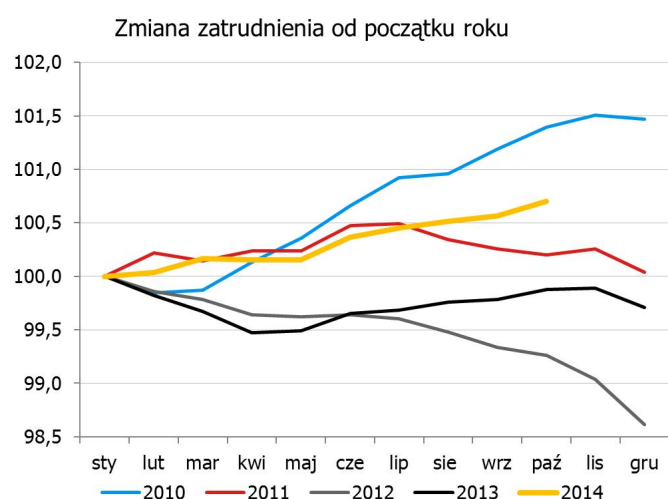
Decyzja RPP (3.12.2014)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.839	-0.004
stopy bez zmian		80%		USAGB 10Y	2.358	-0.002
obniżka 25 bps		20%		POLGB 10Y	2.612	-0.017
PROGNOZA mBanku		stopy bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Przyzwoite dane z rynku pracy.

Przeciętne wynagrodzenie wzrosło w październiku o 3,8% r/r wobec 3,4% zanotowanych we wrześniu. Wynik jest nieco lepszy od prognoz analityków, mieści się jednak w trendzie, a zaburzenie może wiązać się ze zmiennością w takich sekcjach jak choćby górnictwo czy energetyka. W kolejnych miesiącach (no może poza listopadem i grudniem, gdzie dana może być pod wpływem opóźnień w wypłacie barbórek, a takie doniesienia medialne się pojawiają) nie należy oczekiwać istotnych spadków dynamiki wynagrodzeń. Utrzymanie obecnych dynamik wynagrodzeń byłoby spójne z obserwowanym obecnie neutralnym momentem w większości sektorów gospodarki (o silnym odbiciu nie ma jeszcze mowy, jednak prawdopodobnie przeszliśmy już przez najbardziej dotkliwą fazę usterki w cyklu koniunkturalnym).



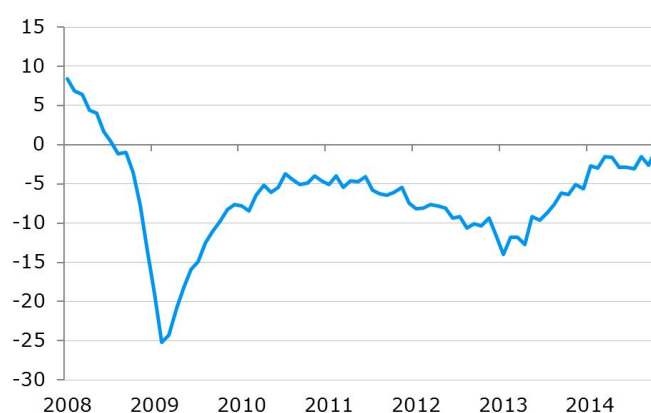
Przyzwoita dynamika wynagrodzeń, funduszu płac i dalej dochodu do dyspozycji (niska inflacja żywnościowo-paliwowa sprzyja temu ostatniemu) powinny być wsparciem dla popytu konsumpcyjnego i to pomimo obserwowanego ostatnio wzrostu stopy i skłonności do oszczędzania.



Zatrudnienie w październiku wzrosło o 7 tys. etatów w ujęciu m/m (najlepszy październik od 2010 roku), co przełożyło się na dynamikę roczną na poziomie +0,8% (a więc zgodnie z konsensusem). Odczyt, choć sugerujący stabilizację, powinien być interpretowany raczej pozytywnie. Już w strukturze wzro-

stów zatrudnienia w poprzednim miesiącu dostrzegaliśmy wiele pozytywnych sygnałów – przyrosty odnotowywano w sekcjach typowo cyklicznych (produkcja komputerów, mebli, urządzeń elektrycznych). Jednocześnie, na solidny popyt na pracę ze strony przedsiębiorstw wskazywały badania koniunktury (PMI, wskaźniki GUS – dla tych ostatnich patrz wykres poniżej). Wreszcie, jednorazowego wsparcia danym o zatrudnieniu mogło udzielić otwarcie centrów dystrybucyjnych Amazona (łącznie kilka tys. etatów – nie jest jednak jasne, w jakim momencie i w jaki sposób zostały one zaksięgowane przez GUS). Spodziewamy się, że rynek pracy w kolejnych miesiącach utrzyma stabilne, choć nie spektakularne tempo wzrostu (do 1% r/r).

Prognoza zatrudnienia z badań koniunktury GUS, odsezonowana, średnia ważona 8 sektorów



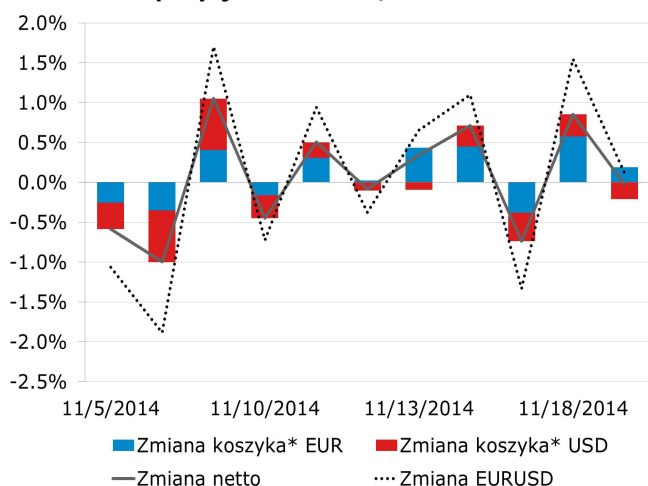
Z publikacją danych można powiązać niewielkie wzrosty rentowności polskich obligacji (gros wzrostów dziś zrealizował się pod wpływem czynników regionalnych). W Polsce obserwujemy prawdopodobnie koniec najbardziej dotkliwej fazy usterki w cyklu. Ryzyka zewnętrzne jednak pozostają (widzimy wprawdzie rosnące prawdopodobieństwo, że strefa euro uniknie recesji, ale strukturalne problemy bloku walutowego ciągle będą czynnikiem na którym koncentrował się będzie ECB, uruchamiając QE i stając na straży niskich stóp). Niska inflacja cały czas jest furtką do obniżki stóp procentowych w Polsce i dostosowania do europejskiego otoczenia. RPP jest jednak podzielona (choć w mniej standardowy sposób niż do tej pory) i ciągle może obniżyć stopy w reakcji na czynniki zewnętrzne i umocnienie złotego (tu widzimy asymetrycznie wysokie ryzyko dla takiego scenariusza).

Co do rynku obligacji, to muszą się przefiltrować czynniki lokalne, takie jak niepewność co do RPP i zaskoczenie szacunkiem PKB. Tu podkreślimy, że podobne dynamiki notowane w Czechach i na Węgrzech nie są (słusznie) traktowane jako przesłanka do odejścia od ekspansywnych polityk monetarnych.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD mocniejszy. Sesja europejska nie przyniosła istotnych zmian notowań eurodolara. Wprawdzie perspektywa publikacji Minutes FOMC prowadziła do dość znaczącej wyprzedaży obligacji na rynkach bazowych, ale w podobnej skali w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych (stąd dysparytet się nie zmienił). W sesji amerykańskiej zmienność wzrosła: po danych z rynku budowlanego w USA (gorszych co do headline'u, w szczegółach zupełnie dobrych) dolar nieznacznie i przejściowo osłabił się w stosunku do euro. Publikacja Minutes spowodowała EURUSD przejściowo do 1,26, tylko po to, by kurs mógł chwilę później spaść do 1,2520. Brak wyraźnego kierunku jest konsekwencją braku nowych informacji w protokole – członkowie FOMC dostrzegają negatywne ryzyka dla inflacji (w szczególności, kwestia spadających oczekiwań inflacyjnych wymaga uwagi i obserwacji) i w mniejszym stopniu dla wzrostu, ale kurs na normalizację został już obrany, a kontrowersje dotyczą momentu, jej tempa i warstwy komunikacyjnej towarzyszącej rozpoczęciu podwyżek stóp. Zakład o Fed pozostaje zakładem o interpretację danych przez Fed. Dziś kurs pod wpływem danych o PMI w strefie euro i inflacji w USA. Ryzyka dla obydwu publikacji wskazują na możliwość istotnego umocnienia EURUSD.

Dekompozycja zmian EUR/USD

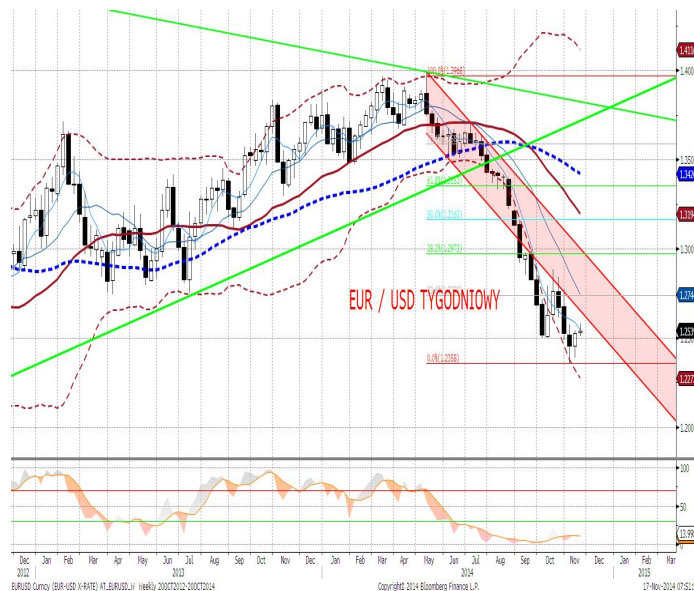
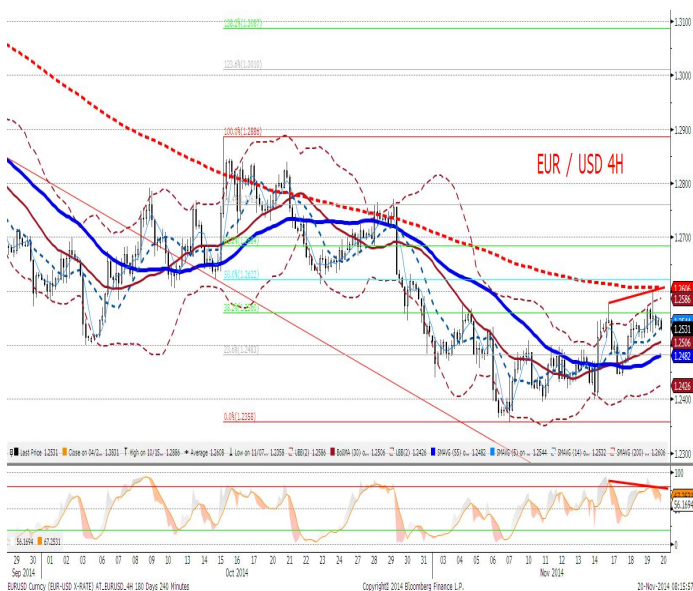


* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.

EURUSD technicznie

Niewielki wzrost EURUSD na bazie dziennej – delikatny trend wzrostowy jest kontynuowany, a notowania dotarły w ciągu dnia do górnego ograniczenia kanału, skrzyżowanego z BolMA30 (od czego się odbiły). Na 4H zrealizowała się kolejna, piąta już fala spadkowa z nieudanym atakiem na 1,2600/06. Wczorajszy lokalny szczyt wygenerował dywergencję (sygnał sprzedaży), potwierdzając tylko, jak bardzo słabe jest momentum na EURUSD. Tego rodzaju sygnałów się nie ignoruje, aczkolwiek obecne poziomy wejścia mogą nie być zbyt atrakcyjne. Proponujemy warunkowy short EURUSD po 1,2570, S/L 1,2690, T/P 1,24.

Wsparcie	Opór
1,2464	1,2886
1,2358	1,2650
1,2200	1,2560



EURPLN fundamentalnie

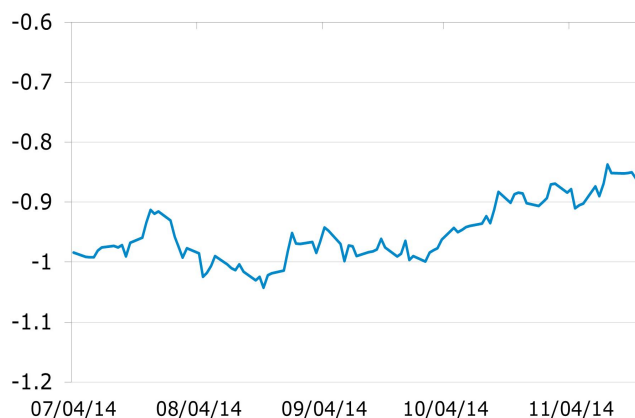
Złoty słabszy. Pierwsza połowa dnia upłynęła pod znakiem bezlitosnej wyprzedaży polskich aktywów - EURPLN osłabił się o ok. 1 grosz (co należy uznać za najmniejszy wymiar kary), podczas gdy rentowności SPW skoczyły wzdłuż całej krzywej o 6-7 pb. Wyprzedaż dotknęła rynków obligacji na całym świecie, a część walut rynków wschodzących traciła ponad 0,5%. Ruchy te można najprawdopodobniej przypisać pozycjonowaniu przed wieczorną publikację Minutes FOMC. Sama publikacja już okazała się być rozczarowaniem (brak nowych informacji) i poza chwilowo podwyższoną zmiennością nie przyniosła istotnej zmiany na polskim FX. Dzisiejszy dzień obfituje w publikacje, zarówno z kraju, jak i ze świata. Wydaje się, że dla złotego najkorzystniejszą będzie sytuacja, w której pozytywnie zaskoczą dane ze strefy euro i z Polski, a amerykańska inflacja okaże się niższa od oczekiwań.

EURPLN technicznie

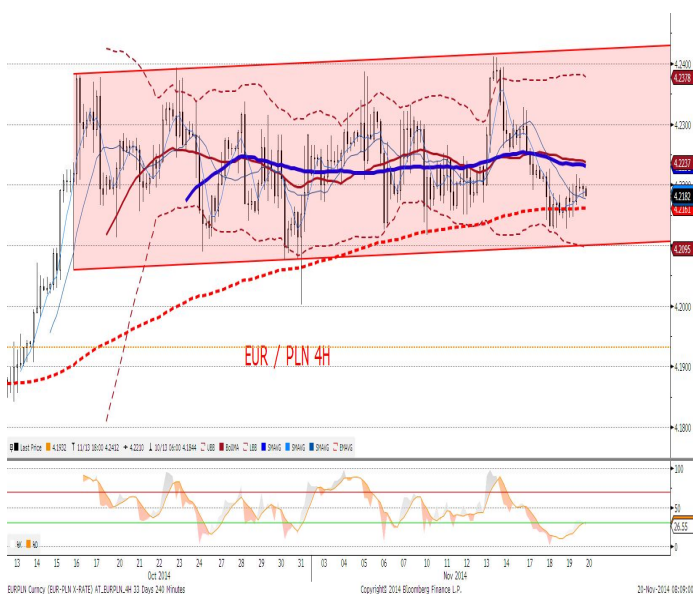
Wczoraj EURPLN drugi dzień z rzędu mocował się z dolnym ograniczeniem range (4,21) i znów te zmagania były nieudane. Dzień odznaczył się na wykresie białą świecą, ale wzrosty należy uznać za w najlepszym wypadku skromne – kurs nie zdołał powrócić ponad złamaną wcześniej linię trendu wzrostowego. Wypada nam powtórzyć, że grający range mogą wciąż na obecnych poziomach kupować EURPLN i liczyć na przekraczający 100 pipsów zarobek. My do czasu złamania range również będziemy w ten sposób postępować. Jedno z dwóch warunków: long EURPLN po 4,2130, S/L 4,2050, T/P 4,2350; short EURPLN po 4,2350, T/P 4,2130, S/L 4,2450.

Wsparcie	Opór
4,2095	4,2621
4,1942/58	4,2467
4,1700	4,2412/16

Czynnik krajowy* w EURPLN

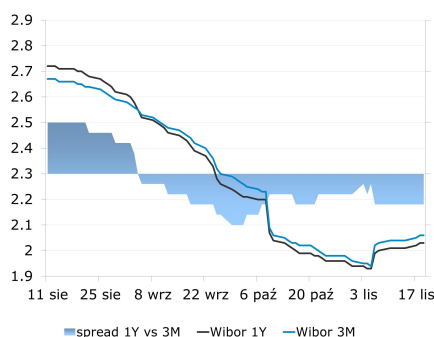


* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

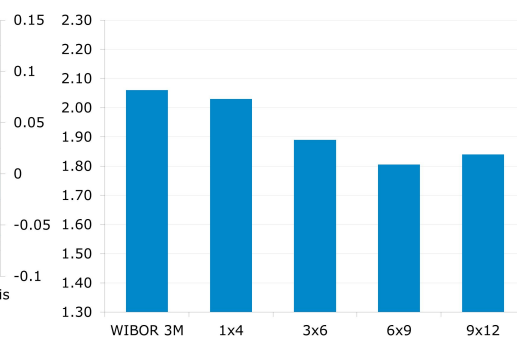


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.89	1.92	ON	1.6	2.1	EUR/PLN	4.2170
2Y	1.8935	1.94	1M	2.0	2.2	USD/PLN	3.3655
3Y	1.93	1.96	3M	2.0	2.2	CHF/PLN	3.5108
4Y	1.99	2.02					
5Y	2.08	2.11					
6Y	2.15	2.18	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	2.23	2.25	1x2	1.91	1.96	EUR/USD	1.2553
8Y	2.3	2.33	1x4	1.99	2.03	EUR/JPY	148.08
9Y	2.38	2.41	3x6	1.84	1.89	EUR/PLN	4.2200
10Y	2.45	2.48	6x9	1.77	1.81	USD/PLN	3.3601
			9x12	1.79	1.84	CHF/PLN	3.5103

WIBOR 3M i 1Y



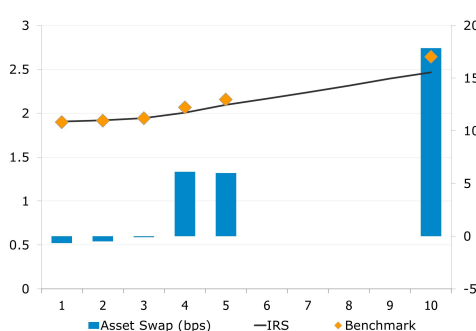
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



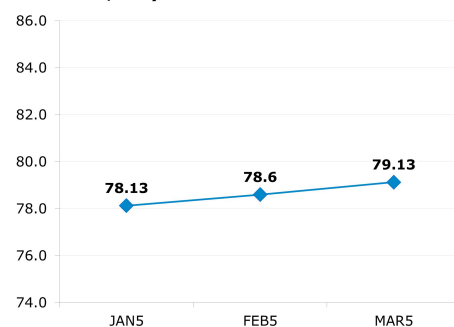
Asset swap i IRS



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.