mBank.pl

2 grudnia 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		
1.12.2014 PONIEDZIAŁEK							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lis		50.5	50.8	50.3
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lis	52.0	51.0	51.2	53.2
9:50	FRA	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lis		47.7	47.6	48.4
9:55	GER	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lis		50.0	50.0	49.5
10:00	EUR	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lis		50.4	50.4	50.1
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	lis		53.0	53.3 (r)	53.5
14:45	USA	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lis		55.0	54.7	54.8
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lis		57.8	59.0	58.7
2.12.2014 WTOREK							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	paź		-1.3	-1.4	
3.12.2014 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	gru	1.75	2.00	2.00	
9:50	FRA	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lis		48.8	48.8	
9:55	FRA	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lis		52.1	52.1	
10:00	EUR	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lis		51.3	51.3	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	lis		56.5	56.2	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.5	-1.3	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lis		222	230	
4.12.2014 CZWARTEK							
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	gru		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	gru		0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	29.11			313	
5.12.2014 PIĄTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź		0.4	0.8	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	lis		225	214	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lis		5.8	5.8	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld)	paź		-41.0	-43.0	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź		-0.2	-0.6	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Spokojny dzień, z praktycznie pustym kalendarzem. Za Oceanem można zwrócić uwagę na serię wystąpień przedstawicieli Fed (Yellen, Fischer, Dudley...).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Markit: Wskaźnik PMI w listopadzie wzrósł do 53,2 pkt. z 51,2 pkt. w październiku. Po raz pierwszy od 2010 roku wszystkie pięć komponentów wskaźnika odnotowało pozytywne wartości. (**więcej w sekcji analiz**)
- MF: Resort zakłada, że w 2015 r. będą organizowane po dwie aukcje obligacji miesięcznie, z wyjątkiem sierpnia i grudnia, kiedy będzie po jednej aukcji. W danym miesiącu te same papiery nie będą wystawiane na więcej niż jednej aukcji.
- EUR: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym, wyniósł w listopadzie 50,1 pkt. wobec 50,6 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca.
- USA: Wskaźnik aktywności ISM w przemyśle amerykańskim spadł w listopadzie do 58,7 pkt. z 59,0 pkt. w poprzednim miesiącu. (**więcej w sekcji analiz**)

Decyzja RPP (3.12.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	30%
obniżka 25 bps	70%
PROGNOZA mBanku	**obniżka w XII lub I**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.694	0.015
USAGB 10Y	2.234	0.018
POLGB 10Y	2.406	0.059

Dotyczy benchmarków Reuters

PMI w górę, jastrzębiom lżej.

W listopadzie PMI znów zaskoczył pozytywnie, tym razem rosnąc z 51,2 do 53,2 pkt. Tym samym, nawet nasza optymistyczna prognoza (52, ex aequo najwyżej na rynku) okazała się zbyt pesymistyczna. Tym samym, wskazania PMI w szybkim tempie doszlusowują do stanu koniunktury sugerowanego przez wskaźniki koniunktury GUS i KE, nawet przy uwzględnieniu różnic metodologicznych (patrz wykres poniżej). Jest również jasne, że faktyczna ścieżka ożywienia w przemyśle jest mniej stroma niż wskazywałyby na to miarowe, wynoszące 2 pkt. / miesiąc, wzrosty PMI. Choć ex post jest jasne, że większa zmienność PMI począwszy od 2013 sugerowała większe wahnięcia koniunktury od faktycznie obserwowanych, nie oznacza to, że wysyłane sygnały były całkowicie fałszywe. Słabość miesięcznych danych w II i III kwartale świadczy o tym dobitnie.

Jak zwykle, szczegóły publikacji stanowią potwierdzenie kierunku wskazanego przez indeks. Listopadowy wzrost PMI był napędzany przez istotnie lepszą ocenę wielkości produkcji (z 52,0 do 55,0) i nowych zamówień (z 51,4 do 54,6) – w przypadku tych ostatnich nie może już być mowy o dychotomii między zamówieniami krajowymi i zagranicznymi - w listopadzie napływ nowych zleceń odnotowywano z każdego kierunku. Wzrost popytu na pracę w ankietowanych przedsiębiorstwach z kolei pozostał umiarkowany i spójny z obserwowanym obecnie w danych GUS momentum zatrudnienia (ok. 0,2%, czyli +5 tys. etatów miesięcznie). Wyniki listopadowej ankiety nie przynoszą również żadnych zmian w odniesieniu do procesów cenowych: wzrost kosztów produkcji jest minimalny (i wiązany ze wzrostami cen niektórych metali), a spadek cen wyrobów gotowych odnotowano w większości przedsiębiorstw po raz 29. z rzędu. Potwierdza się teza, że w otoczeniu spadających cen surowców i przy wysokiej presji konkurencyjnej nie istnieją bodźce do podnoszenia cen przez producentów.

Po publikacji umocnił się złoty (o ok. 1 gr) i wzrosły rentowności obligacji (im krótszy papier, tym bardziej). Wzrost PMI jest oczywiście pozytywnym sygnałem (choć jego znaczenia nie należy przeceniać z powodów wymienionych wcześniej), który wspiera jastrzębie skrzydło w RPP (już teraz pojawiają się komentarze, że październikowe cięcie było błędem w sztuce polityki pieniężnej...). Jednocześnie, dwa z dwóch warunków wymienionych przez nas wcześniej jako kluczowych dla podtrzymania oczekiwań na cięcia stóp procentowych w grudniu, tj. słabszy odczyt PKB i słabszy PMI, nie zaistniały. W powiązaniu z przeniesieniem uwagi RPP z inflacji na wzrost na ostatnim posiedzeniu, sugerowałoby to naturalną śmierć dla idei dalszych cięć stóp procentowych. Tym niemniej, kwestia (nie)realizacji celu inflacyjnego pozostaje wciąż otwarta (ujemne odczyty inflacji będą nam towarzyszyć do połowy przyszłego roku), podobnie jak kontekst europejski. Z tego względu nierozsądnym byłoby żegnanie się z tą ideą już teraz, a cięcie może pojawić się już jutro, jeżeli znajdzie się stosowna większość (pamiętajmy, że prezes Belka nie zmienił zdania i będzie szukał poparcia dla idei obniżek).

ISM tylko z lekką korektą w dół.

Koniunktura w sektorze przemysłowym uplasowała się w listopadzie na poziomie 58,7pkt. a więc tylko 0,3pkt. niższym niż przed miesiącem. To pozytywne zaskoczenie względem konsensusu prognoz, opartego w gruncie rzeczy na kombinacji opublikowanych wcześniej (generalnie słabszych wskaźników koniunktury). Kompozycja indeksu ISM jest bardzo dobra i niekontrowersyjna (brak wewnętrznych sprzeczności, które pojawiały się czasem we wcześniejszych raportach). Szybko rosną zamówienia, produkcja, zatrudnienie, wydłużają się czasy dostaw oraz zwiększają opóźnienia w realizacji zamówień.

Piewcy destrukcyjnego wpływu mocniejszego dolara na amerykańską gospodarką mogą obecnie usunąć się na dalszy plan. Nie dość, że eksport przyspiesza, to jeszcze giełda zdołała w międzyczasie urosnąć, spready zawęzić się, a stopy na rynku - obniżyć. Rynek wyświadczył dużą przysługę gospodarce.

Mocny dolar i tania ropa spowodowała natomiast tylko korzystny efekt cenowy, który utożsamiamy z pozytywnym szokiem podażowym (tąpnięcie indeksu cen z terytorium wzrostów w kierunku głębokich spadków), jednak tak długo jak oczekiwania inflacyjne są zakotwiczone (a według Fed są) a słabsza ropa generuje pozytywny impuls wzrostowy dla gospodarki USA (czy to przez efekt terms of trade, czy też przez konieczność rozluźnienia polityki pieniężnej poza USA, czy też wymuszoną, luźniejszą politykę fiskalną poza USA) nie widzimy zagrożenia, aby nagle przejściowo niższe odczyty inflacji stały się (oczekiwanym) zagrożeniem dla realizacji celu inflacyjnego, i tak prawdopodobnie zdiagnozuje to Fed.

Opisywana przez nas w ubiegłym tygodniu niekorzystna konstelacja danych (Rózga na Święto Dziękczynienia) stanowiła prawdopodobnie ostatnią nogę spadku rentowności amerykańskich obligacji (płaszczenie krzywej od długiego końca). Wznowienie ruchu spadkowego wymagałoby solidnego, negatywnego zaskoczenia przez dane. O ile publikacje mogą być w najbliższym czasie nieco słabsze, czy raczej pokazywać mniej dynamiczną poprawę (gospodarka amerykańska w ostatnich miesiącach i latach mocno nadrabiała straty popytu w relacji do produktu potencjalnego), o tyle będą się one mieścić w oczekiwaniach rynku czy też większości w FOMC. Ewidentnie gra rynkowa na normalizację polityki pieniężnej będzie się rozpędzać i nie można wykluczyć, że przy bieżącej komunikacji członków Fed prawdopodobieństwo realizacji eksplozywnego scenariusza typu taper tantrum zmniejszyło się z uwagi na poprawę komunikacji (zależność od danych, która w gruncie rzeczy wygładza znaczenie pojedynczych publikacji) oraz gotowość do reakcji zwrotnych ze strony Fed na przereagowania, bądź brak reakcji, rynków.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD w poniedziałek rósł niemal bez przeszkód, pomimo słabszych danych ze strefy euro (przemysłowy PMI dla Niemiec i dla strefy euro zrewidowane w dół w finalnym odczycie) i lepszych wyników gospodarki amerykańskiej (ISM, wbrew oczekiwaniom, praktycznie nie spadł - więcej czytaj w sekcji analiz), sięgając pod koniec sesji amerykańskiej poziomu 1,25. Choć podkreślamy od pewnego czasu, że EURUSD ze względu na pozycjonowanie (inwestorzy grają przeciw euro tak bardzo, jak w najczarniejszych chwilach kryzysu w 2012) wydaje się podatny na korekty w górę, rynek jest trzymany w szachu przez nadchodzące posiedzenie EBC. Do tego czasu można raczej oczekiwać konsolidacji w przedziale 1,24 - 1,25. Dziś (przy braku publikacji danych) warto zwrócić uwagę przede wszystkim na wystąpienia przedstawicieli Fed (Yellen, Fischer, Dudley).

EURUSD technicznie

EURUSD ma ostatnio rzadkie chwile przestrzegania prostych formacji - tym razem obowiązuje linia trendu spadkowego, od której EURUSD ponownie się wczoraj odbił (jest to piąte jej dotknięcie w ostatnim miesiącu). W układzie doborym notowania „skapują"w dół po odbiciu od linii trendu spadkowego, aczkolwiek momentum jest na tyle wątłe, że ruch w ogóle nie odznaczył się na oscylatorze. Na 4H notowania ponownie znalazły się poniżej MA55 (która to średnia zdążyła już zadziałać jako skuteczny opór) i szanse na kolejną falę spadkową wyglądają wcale dobrze (najbliższe wsparcia: 1,24 i 1,2358). Poza wciąż obowiązującą dywergencją z dziennego nie ma wyraźnych sygnałów odwrócenia. Z tego względu zostawiamy naszą pozycję bez zmian (z T/P ustawionym na dość skromny zarobek, gdy już do niego dojdzie).

Wsparcie	Opór
1,2358	1,2684
1,2043	1,2560
1,1877	1,2474/83

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

EURPLN fundamentalnie

Poniedziałek przyniósł podwyższoną zmienność na EURPLN. Dzień rozpoczął się od dynamicznego osłabienia złotego (wspólnego dla wszystkich walut regionu i związanego zapewne z katastrofalnym otwarciem rosyjskiego rubla po weekendzie), któremu kres przyniosła publikacja lepszego od oczekiwań indeksu PMI w polskim przemyśle. Seria pozytywnych niespodzianek w regionie wywindowała polską walutę powyżej poziomów otwarcia i sprowadziła EURPLN ponownie poniżej 4,18. Drugą falę umocnienia złotego zobaczyliśmy w sesji amerykańskiej, kiedy to pozytywne zaskoczenie indeksem ISM wsparło waluty rynków wschodzących. Ogólna słabość dolara w dniu wczorajszym była również czynnikiem, który działał na korzyść polskiej waluty. Summa summarum, EURPLN zakończył dzień w okolicy 4,17. Dzisiejszy dzień jest raczej ubogi w wydarzenia, a z braku publikacji inwestorzy będą wsłuchiwać się w głosy z Fed. Polski rynek czeka jednak przede wszystkim na decyzje RPP i EBC.

EURPLN technicznie

Niewielkiej czarnej świecy na dziennym towarzyszą dość duże (jak na zmienność z ostatnich dni) wąsy w dwie strony, sygnalizując nieudane testowanie najbliższych oporów i wsparć. I tak; od góry kurs ogranicza splot MA200D i FIBO 38,2% (4,1820/36), najbliższym wsparciem jest lokalne minimum (4,1718), do którego wczoraj zabrakło 10 pipsów, czyli niedużo. Poniżej rozpościera się gęsta od lokalnych minimów i maksimów strefa wsparć, ruch w tym kierunku nie będzie zatem łatwy. Biorąc pod uwagę taki risk / reward, pozostawiamy naszą pozycję long bez zmian (na razie 20 pipsów na minusie) i czekamy.

Wsparcie	Opór
4,1660	4,2412
4,1592	4,2031
4,1465	4,1826

* 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	1.825	1.86
2Y	1.8251	1.88
3Y	1.81	1.84
4Y	1.85	1.88
5Y	1.91	1.94
6Y	1.97	2.00
7Y	2.03	2.06
8Y	2.09	2.12
9Y	2.15	2.18
10Y	2.21	2.25

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

FRA	BID	ASK
1x2	1.97	2.02
1x4	1.96	2.02
3x6	1.82	1.88
6x9	1.69	1.74
9x12	1.69	1.75

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1788
USD/PLN	3.3519
CHF/PLN	3.4741

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2469
EUR/JPY	147.63
EUR/PLN	4.1760
USD/PLN	3.3469
CHF/PLN	3.4698

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.