

5 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 zagranicą 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 <i>finalny</i> (pkt.)	lis		47.7	47.6	48.4
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lis		50.0	50.0	49.5
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (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 <i>finalny</i> (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	-1.3
3.12.2014 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lis		48.8	48.8	47.9
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lis		52.1	52.1	52.1
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lis		51.3	51.3	51.1
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	lis		56.5	56.2	58.6
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.5	-1.2 (r)	0.4
13:15	POL	Decyzja RPP (%)	gru	1.75	2.00	2.00	2.00
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lis		222	230	208
4.12.2014 CZWARTEK							
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	gru		0.50	0.50	0.50
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	gru		0.05	0.05	0.05
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	29.11		295.0	314 (r)	297
5.12.2014 PIĄTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź		0.4	1.1 (r)	2.5
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. Dziś w godzinach popołudniowych zostaną opublikowane dane z amerykańskiego rynku pracy. Oczekiwania, i tak optymistyczne (stopa bezrobocia bez zmian, wzrost zatrudnienia o 225 tys. osób), zostały w tym tygodniu dodatkowo wsparte przez dobre odczyty indeksów ISM i można wnioskować, że faktyczny konsensus uczestników rynku leży wyżej (ok. 250-260 tys. etatów). Tym samym, zakład na gorsze dane wydaje się dość atrakcyjny z punktu widzenia stosunku risk / reward.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MF na aukcji zamiany sprzedało obligacje łącznie za 4.798,103 mln zł w tym: PS0719 za 2.012 mln zł, WZ0124 za 1.174 mln zł i DS0725 za 1.612 mln zł - podał resort w komunikacie. MF odkupiło natomiast obligacje za łącznie 4.850,703 mln zł w tym: WZ0115 za 419 mln zł, PS0415 za 3.708 mln zł i OK0715 za 724 mln zł.
- EUR: Rada Prezesów EBC ponownie przeszacuje program stymulacyjny na początku przyszłego roku. W kwestii luzowania ilościowego Rada Prezesów EBC nie musi być jednogłośna (Draghi).
- FAO: Indeks cen żywności na świecie w listopadzie spadł o 6,4 proc. rdr, a w ujęciu mdm spadł o 0,1 proc. i jest na najniższym poziomie od sierpnia 2010 r.

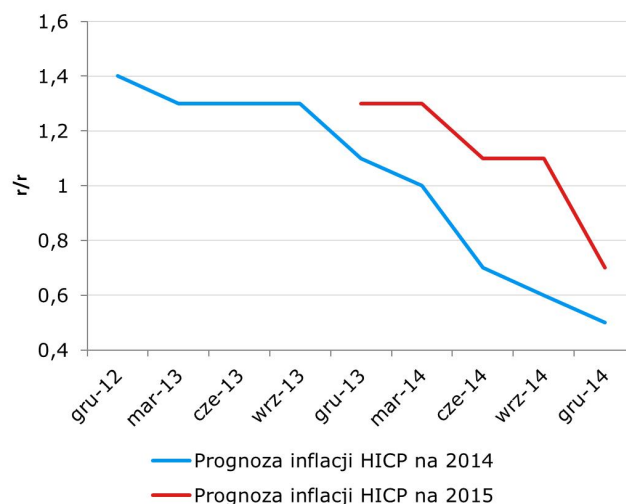
Decyzja RPP (14.01.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.751	0.006
stopy bez zmian	80%	USAGB 10Y	2.245	-0.005
obniżka 25 bps	20%	POLGB 10Y	2.594	-0.011
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Ostatnia prosta przed europejskim QE.

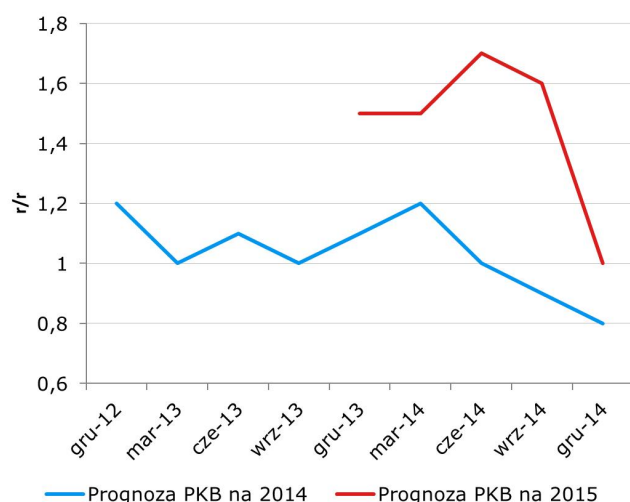
EBC nie zmienił wczoraj parametrów swojej polityki monetarnej. Zrobiono jednak kolejny krok w stronę odpalenia europejskiego QE na szerokiej klasie aktywów, włączając w to obligacje skarbowe. Świadczyć o tym mogą:

- 1) Subtelna zmiana doboru słów w komunikacie (za- miast „oczekuje” wzrostu bilansu pojawiało się „zamierza”, co jest już zapowiedzią przyszłych działań), która jednak nie była poparta przez wszystkich członków Rady Gubernatorów.
- 2) Draghi wskazał, że do działania EBC nie potrzebuje jedno- głośności (QE może zostać ogłoszone nawet przy sprzeciwie Bundesbanku).
- 3) Informacje z kręgów o planowanym odpaleniu QE w styczniu EBC podane przez agencje w godzinach wieczornych (być może ten "kontrolowany przeciek" miał zapobiec dalszej eskala- cji negatywnego nastroju po posiedzeniu ECB).

Dużą skłonność do działania ze strony EBC uprawdopodab- niają podkreślone przez Dragiego brak tolerancji dla dłuższych odchyleń inflacji od celu (EBC nie jest przykładem tzw. *flexible inflation targeting* w odróżnieniu od NBP). Gołębi wydźwięk miały również nowe projekcje ekonomiczne – obniżone zostały prognozy wzrostu gospodarczego i inflacji na kolejne 2 lata - oraz interpretacja skutków ostatnich spadków cen ropy. W odróżnieniu od Fed, EBC widzi w spadkach cen ropy przede wszystkim zagrożenie dla stabilności oczekiwań inflacyjnych, a dopiero w dalszej kolejności pozytywny impuls dla wzrostu gospodarczego. Draghi podkreślił, że skutki spadku cen ropy nie zostały jeszcze ujęte w projekcjach, a także w cenach detalicznych. Nieznane są również efekty drugiego rzędu (wpływ na ceny innych dóbr i usług przez kanał kosztowy). Ich uwzględnienie może oznaczać, że na początku 2015 strefa euro może doświadczyć ujemnej inflacji (implikacje takiego scenariusza są dość jasne).



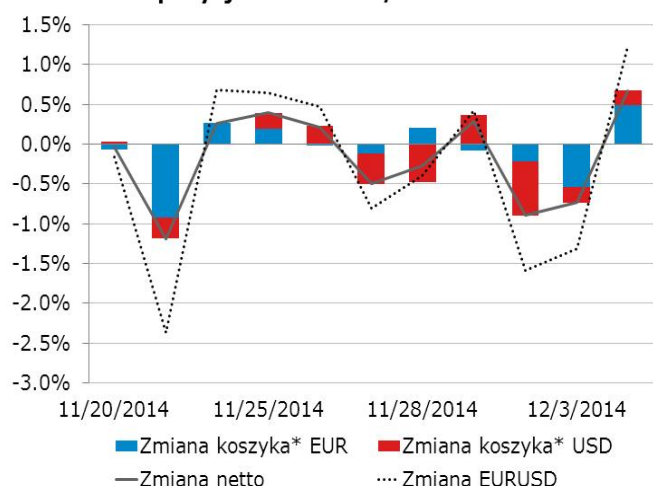
Podsumowując, oczekujemy odpalenia QE na obligacjach skarbowych już w styczniu 2015 – wtedy ma dojść do przeglądu skuteczności dotychczasowych instrumentów i możliwości technicznych wprowadzenia nowych. Europejskie QE w odróżnieniu od amerykańskiego może nie powinno skutkować wzrostem rentowności obligacji, gdyż uczestnicy rynku nie będą spodziewać się pełnego sukcesu w pobudzaniu gospodarki i oczekiwań inflacyjnych, a raczej skoncentrują się na aspektach stabilizacji systemu finansowego strefy euro (Europa jest i będzie bardziej japońska niż amerykańska pod wieloma wzglę- dami). Zbliżanie się do QE powinno wspierać polskie obligacje (przede wszystkim śródek i długi koniec krzywej) i polską wa- lutę, zwiększając presję na wznowienie obniżek stóp przez RPP.



EURUSD fundamentalnie

Gigantyczny wzrost zmienności za sprawą EBC. Po początkowym spadku (który należy wiązać ze słowem *purchase*, nie odnoszącym się jednak do zakupu aktywów...) EURUSD wystrzelił w górę, błyskawicznie przebijając 1,24. Choć prezes EBC brzmiał gołębko i de facto otworzył na konferencji szerszą furtkę do rozszerzenia programu skupu aktywów, rozczarowaniem dla rynków był brak konkretniejszej zapowiedzi nowych programów i brak konsensusu w łonie Rady Gubernatorów. W efekcie euro dynamicznie umocniło się w stosunku do koszyka walut, a rynki obligacji strefy euro dotknęła wyprzedaż. I kiedy już EURUSD sięgnął 1,2450 (a więc prawie dwa centy powyżej konferencyjnego minimum), w serwisach informacyjnych pojawił się kontrolowany przeciek na temat ogłoszenia skupu obligacji rządowych w styczniu. W konsekwencji, EURUSD ustabilizował się w okolicy wcześniejszych minimów (1,2360-70). Dzisiejszy dzień upłył pod znakiem danych z amerykańskiego rynku pracy – warto zauważyć, że poprzeczka po danych ISM jest zawieszona dość wysoko (wskazuje na to również dość wyraźne osłabienie obligacji w ostatnich dwóch tygodniach) i w razie rozczarowania względem faktycznego konsensusu (ok. 250 tys.) powinna się pojawić okazja do kupowania dolara po korzystniejszych poziomach.

Dekompozycja zmian EUR/USD



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

EURUSD technicznie

NA wykresie dziennym trwa wytracanie momentum i zbliżamy się do dywergencji. Wygląda też na to, że kompletuje się 5 fala spadków i wkrótce powinniśmy doczekać się formacji korekcyjnej ABC. Nie ma jednak oczywistego triggera, aby grać pod prąd. Dodatkowo korekta na 4h sięgnęła wyznaczonych przez nas poziomów (tuż ponad 61,8% Fibo). Wchodzimy short EURUSD po 1,2370 ze S/L 1,25 (będziemy go jednak traktować elastycznie i być może codziennie zmieniać).

Wsparcie	Opór
1,2302	1,2532
1,2043	1,2444
1,1877	1,2358



EURPLN fundamentalnie

Złoty minimalnie słabszy, ale po szalonym dniu. Początek sesji przyniósł wyprzedaż polskiej waluty, wskutek której EURPLN znalazł się ponownie w okolicy 4,16. Do osłabienia doszło, warto podkreślić, wbrew regionalnym trendom (umocnienie TRY i HUF). Konferencja EBC to już seria dużych ruchów - spadek EURPLN po słowie *purchase*, a następnie wzrost związany z rozczarowaniem konferencją i koszykowym umocnieniem euro. W okolicy 4,17 pojawili się już kupujący PLN, których dodatkowo w czasie sesji amerykańskiej wsparł kontrolowany przeciek z EBC dotyczący wprowadzenia QE już w styczniu. Tym samym, konstelacja czynników krajowych i europejskich znów wspiera złotego. Dzisiejszy dzień przebiega pod znakiem danych z amerykańskiego rynku pracy – dla PLN najlepszym scenariuszem byłaby pozytywna niespodzianka (wyższy wzrost w USA - wyższy wzrost globalnie - dobre wieści dla rynków wschodzących).

EURPLN technicznie

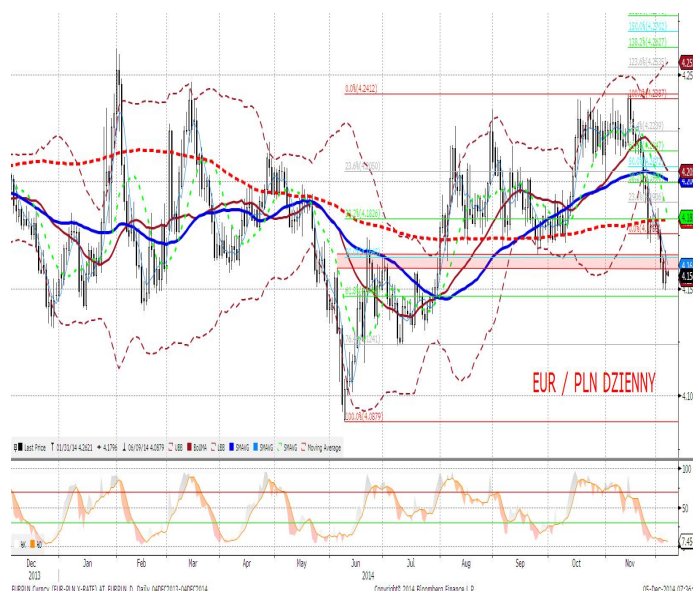
EURPLN utknął poniżej strefy oporu a charakter wczorajszej świecy pokazuje, że opory te faktycznie działają. Wciąż nie doczekaliśmy się złamania 61,8% Fibo i wygląda na to, że przy dywergencji (na buy) na wykresie 4h szanse na taki obrót spraw przynajmniej tymczasowo maleją. Pozostaje pytanie, czy faktycznie dywergencja jest w stanie zadziałać przy tak dobrze zaznaczonym trendzie spadkowym (kurs odbija się od MA30 niemal idealnie). Naszym zdaniem jest to wątpliwe, jednak fakt jej istnienia chwilowo neutralizuje nasze view na EURPLN i pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,1465	4,1826
4,1400	4,1659
4,1224	4,1591

Czynnik krajowy* w EURPLN



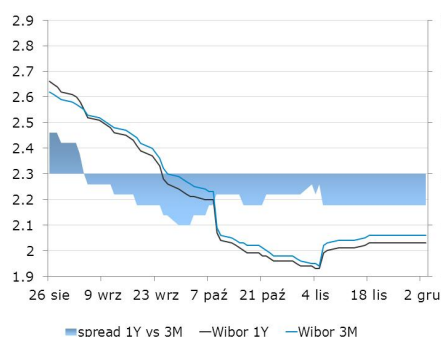
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



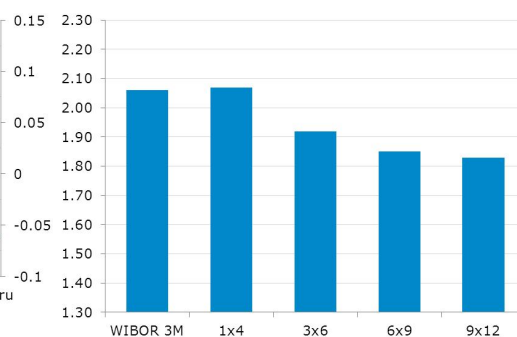
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.88	1.91	ON	1.8	2.1	EUR/PLN	4.1538
2Y	1.915	1.96	1M	1.9	2.1	USD/PLN	3.3728
3Y	1.94	1.97	3M	1.9	2.3	CHF/PLN	3.4510
4Y	2.01	2.04					
5Y	2.08	2.11					
6Y	2.15	2.18					
7Y	2.22	2.25					
8Y	2.29	2.31					
9Y	2.35	2.38					
10Y	2.41	2.44					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.06	2.11	EUR/USD	1.2379
1x4	2.01	2.07	EUR/JPY	148.19
3x6	1.86	1.92	EUR/PLN	4.1550
6x9	1.80	1.85	USD/PLN	3.3561
9x12	1.78	1.83	CHF/PLN	3.4560

WIBOR 3M i 1Y



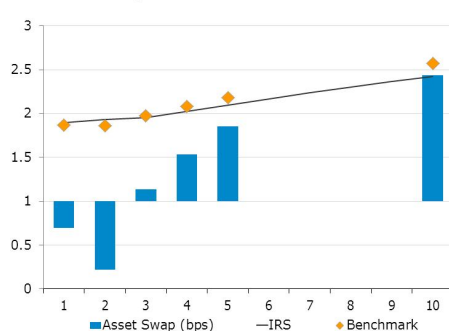
WIBOR 3M i stawki FRA



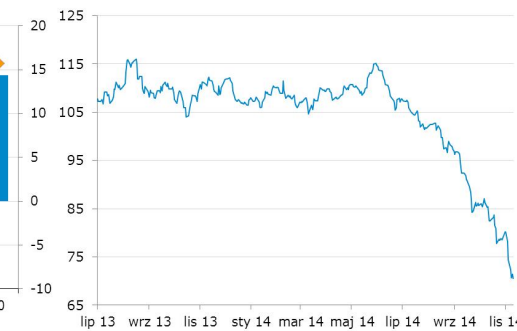
IRS 5Y i 2Y



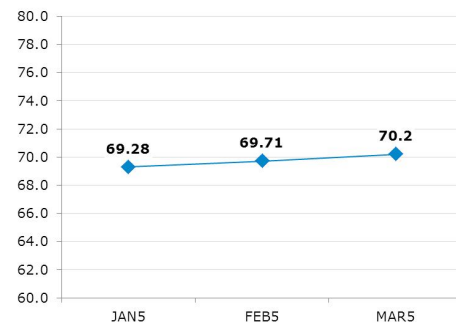
Asset swap i IRS



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.