

8 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		
8.12.2014 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.0	1.1 (r)	0.2
9.12.2014 WTOREK							
8:00	GER	Import m/m (%)	paź			5.2	
8:00	GER	Eksport m/m (%)	paź		-1.0	5.5	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lis		0.7	0.7	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.3	0.6	
10.12.2014 ŚRODA							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	lis		1.6	1.6	
2:30	CHN	PPI r/r (%)	lis		-2.4	-2.2	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź			0.0	
11.12.2014 CZWARTEK							
0:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	paź		-1.9	2.9	
8:45	FRA	CPI r/r (%)	lis			0.5	
9:00	HUN	CPI r/r (%)			-0.6	-0.4	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lis		0.3	0.3	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)				297	
12.12.2014 PIĄTEK							
6:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lis		7.5	7.7	
6:30	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis		11.5	11.5	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.2	0.6	
14:00	POL	M3 r/r (%)	lis	8.5	7.9	7.7	
14:30	USA	PPI r/r (%)	paź		1.4	1.5	
15:55	USA	Koniunktura konsumencka U.Michigan (pkt.)	gru		89.5	88.8	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Spokojny tydzień. W piątek zostaną opublikowane dane o podaży pieniądza w listopadzie. Spodziewamy się przyspieszenia dynamiki podaży pieniądza M3 w ujęciu rocznym w związku z serią baz statystycznych (pozostałe składniki M3, depozyty przedsiębiorstw, niemonetarnych instytucji finansowych) i dobrym momentum depozytów gospodarstw domowych. W tygodniu (dokładne daty nie są znane) zostaną również opublikowane dane instytutu SAMAR o produkcji samochodów oraz dane GUS o handlu zagranicznym w październiku.

Gospodarka globalna. Nadchodzący tydzień będzie na rynkach finansowych spokojny. Zwracamy uwagę przede wszystkim na wyniki inflacji w Chinach (środa) i produkcji przemysłowej tamże (piątek), które pozwolą na doprecyzowanie oczekiwań na ewentualne dalsze rozluźnienie monetarne (lub na przykład dewaluację yuana). W Europie pewną uwagę przykują dane o produkcji (poniedziałek) i eksporcie (wtorek) w Niemczech, choć te pierwsze w zasadzie zostały już ustalone przez lepszy odczyt zamówień. Prawdziwie ciekawy może okazać się odczyt sprzedaży detalicznej w USA. Co prawda statystyki sprzedaży tradycyjnej zanotowały spadek w sezonie wyprzedażowym (Black Friday), to jednak sprzedaż internetowa była generalnie nienajgorsza a agresywne obniżki dokonane w tym roku wcześniej niż w Black Friday sugerują, że w oczekiwaniach rynkowych może istnieć pewne niedoszacowanie, tym bardziej że ekonomiczne efekty powodowane przez ropę naftową sugerują uwolnienie około 0,2% dodatkowego, rocznego dochodu rozporządzalnego.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

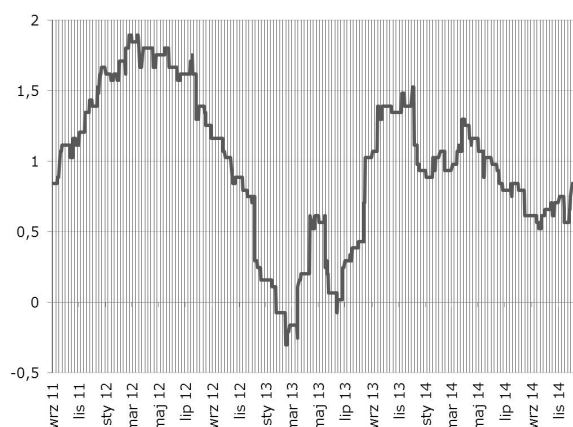
- Zielińska-Głębocka: Kolejne ruchy RPP trudne do przewidzenia.
- Chojna-Duch: RPP ma możliwość ostrożnej redukcji stóp w kolejnych miesiącach, choć przestrzeń bardzo się zawężała.
- GER: Produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 0,2 proc. mdm, podczas gdy w poprzednim miesiącu wzrosła o 1,1 proc., po korekcie.

Decyzja RPP (14.01.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.749	0.000
stopy bez zmian	70%	USAGB 10Y	2.310	0.026
obniżka 25 bps	30%	POLGB 10Y	2.593	0.007
PROGNOZA mBanku		stopy bez zmian		
Dotyczy benchmarków Reuters				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



W górę po lepszym od oczekiwań odczycie PMI. W tym tygodniu polski indeks zaskoczeń pozostanie bez zmian (brak danych).

STREFA EURO

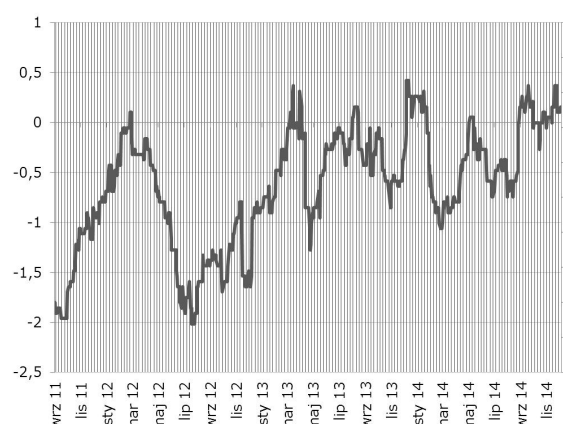
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Wzrosty z poprzedniego tygodnia zostały w kolejnym tygodniu zanegowane (negatywne niespodzianki w finalnych danych PMI i PPI). Kalendarz tym razem dość pusty, więc można spodziewać się, że europejski indeks zaskoczeń nie zmieni się.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



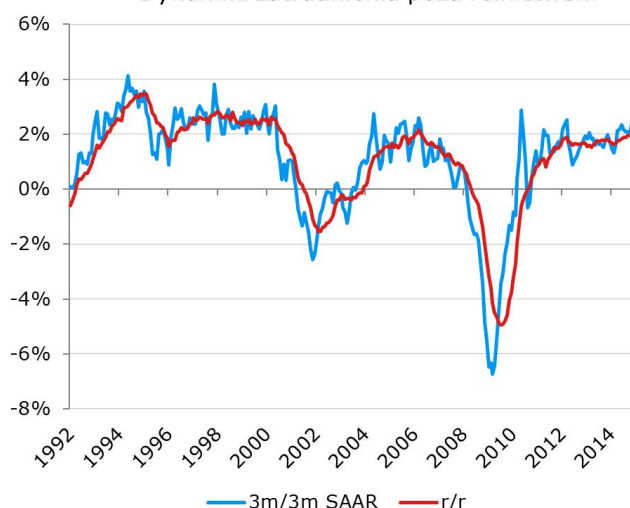
Minimalnie w górę po lepszym odczycie ISM w usługach. Konsolidacja amerykańskiego indeksu zaskoczeń trwa. Nowy tydzień to m.in. dane o sprzedaży detalicznej, PPI, i koniunktura konsumencka - słowem, kilka okazji do poruszenia polskim indeksem zaskoczeń.

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

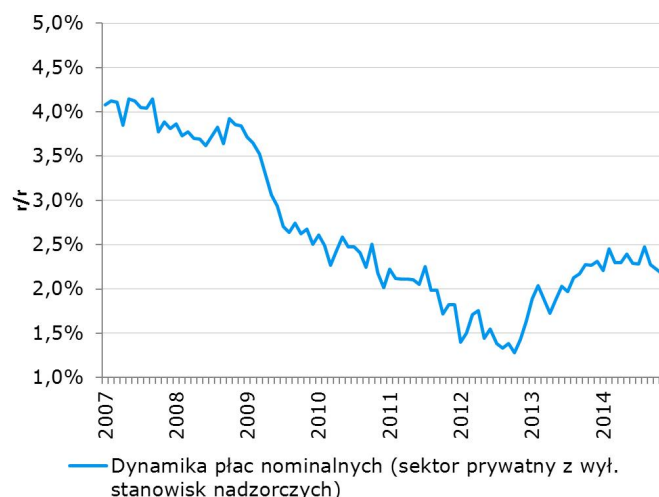
USA: Na rynku pracy w końcu wynik powyżej 300 tys.

W listopadzie w sektorze pozarolniczym w Stanach Zjednoczonych przybyło 321 tys. etatów, istotnie powyżej konsensusu wynoszącego ok. 230 tys. miejsc pracy (faktycznie zapewne nieco wyżej ze względu na dobre odczyty ISM). Listopadowy odczyt można chwalić na różne sposoby: największy miesięczny wzrost od stycznia 2012 roku; w ujęciu względnym najszybszy przyrost zatrudnienia od wiosny 2012 r. (dynamika liczona jako momentum 3m/3m - patrz wykres poniżej) lub od wiosny 2006 roku (w ujęciu r/r); rok 2014 zamknie się najprawdopodobniej jako najlepszy na rynku pracy od 1999. Solidnie wygląda również struktura sektorowa wzrostów: +20 tys. w budownictwie, +28 tys. w przetwórstwie, +23 tys. w usługach wspierających, +50 tys. w handlu detalicznym.

Dynamiki zatrudnienia poza rolnictwem



Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 5,8%, podobnie jak wskaźniki aktywności zawodowej i zatrudnienia. Tym razem wyniki badania wśród gospodarstw domowych można analizować bez ekscytacji, co nie powinno dziwić ani w związku z odreagowaniem po poprzednim, bardzo dobrym miesiącu, ani w kontekście wpływu, jaki na dane mogły w zeszłym roku stworzyć zaburzenia związane z miesięcznym zawieszeniem funkcjonowania rządu. Tym niemniej, skala niewykorzystania zasobów pracy w dalszym ciągu systematycznie spada, niezależnie od przyjętej metryki. I jeżeli w raporcie jest dana, do której analityk mógłby się przyczepić, to są nią płace, których wzrost pozostaje w dalszym ciągu ograniczony (2,2% r/r).



Reakcja rynkowa na dane była dość gwałtowna - rentowności obligacji wzrosły wzdłuż całej krzywej (nawet o 6-8 pkt. proc.), silniej jednak na krótkim końcu, co stanowi kontynuację bearish flattener: wzrost rentowności na krótkim końcu ze względu na nadchodzącą normalizację polityki pieniężnej, wzrosty rentowności długiego końca ograniczone przez obawy o globalny wzrost, Chiny, Europę, etc. Dla Fed oczywiście żaden pojedynczy raport nie stanowi przesłanki do zmiany polityki pieniężnej, ale zdecydowanie zmienia jej percepcję na rynku i nastroje przed posiedzeniem Fed (to już za dwa tygodnie). W kontekście listopadowego raportu z rynku pracy przekonanie, że to posiedzenie przyniesie istotną zmianę komunikacyjną (usunięcie „considerable time”) stanie się zapewne konsensem. Co więcej, w miarę jak krzywa rentowności będzie się wypłaszczać, uczestnicy rynku mogą przypominać sobie o tym, że płaska krzywa rentowności w cyklu zacieśniania polityki pieniężnej to dokładnie ten wynik, którego Fed chce uniknąć i któremu może aktywnie przeciwdziałać, w ostateczności zmniejszając swój bilans (to już jednak temat na 2015 rok). Summa summarum, powtórka z grudnia 2013 (silna wyprzedaż obligacji amerykańskich na fali optymizmu co do perspektyw gospodarczych, kolejny ważny krok na drodze do normalizacji ze strony Fed) jest bardzo prawdopodobna.

EURUSD fundamentalnie

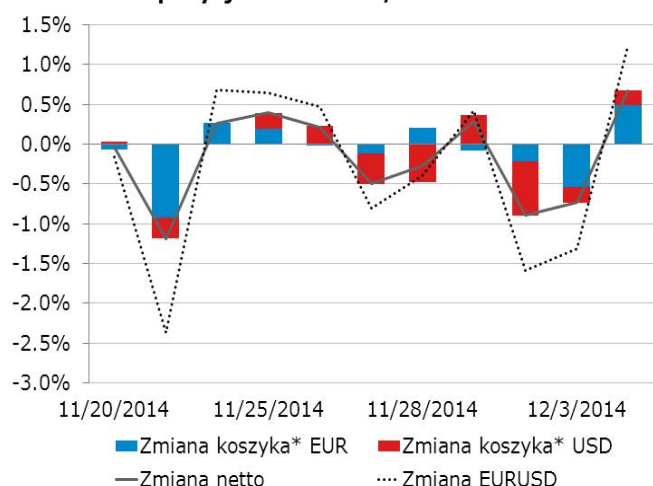
EURUSD odnotował w piątek zapaść po dobrych danych o NFP (więcej w sekcji analizy). Wygląda na to, że w najbliższych tygodniach może się wytworzyć efekt kuli śnieżnej w zakresie oczekiwań na Fed - do zagospodarowania pozostaje przestrzeń pomiędzy aktualnymi wycenami rynkowymi i „kropkami” w projekcjach, czego katalizatorem mogą być najpierw oczekiwania wiedzione lepszymi danymi, później faktyczna zmiana komunikacji FOMC (za dwa tygodnie). Po impulsie ze strony NFP tydzień powinien upłynąć spokojnie z publikacjami raczej drugiego sortu (przy aktualnej temperaturze rynku dane o sezonowo zaburzanej sprzedaży detalicznej nie powinny wykołajać oczekiwań). Dominujący trend na EURUSD jest spadkowy.

EURUSD technicznie

Po złamaniu lokalnym minimów i na wykresie tygodniowym i na dziennym otwiera się przestrzeń do kolejnego, solidnego tąpnięcia. Co prawda można narzekać, że na wykresie 4h zaczyna się kreślić dywergencja, jednak te formacje w bieżącym trendzie ani nie były wyprzedzające dla korekt, ani ta konkretna nie została zakończona. Na wspomnianym już wykresie 4h pozostaje jeszcze nieco Krzywa głowa z ramionami, a notowania balansują obecnie na linii ramion (zasięg ruchu z tej formacji to co najmniej 1 duża figura). Pozostajemy na pozycji short EURUSD po 1,2370 (obniżamy S/L do poziomu wejścia), bez T/P.

Wsparcie	Opór
1,2043	1,2532
1,1877	1,2444
1,1662	1,2358

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN pozostał w piątek w zasadzie stabilny. Lepsze dane o NFP spowodowały najpierw niewielkie osłabienie, później umocnienie (skłonni jesteśmy ten efekt nazwać szumem). Wysokie realne stopy oraz bliskość europejskiego QE będą wpływać pozytywnie na polską walutę, niemniej zbliżając się do posiedzenia FOMC (w kolejnym tygodniu) gracze rynkowi mogą zmieniać optykę w kierunku bardziej amerykańsko-centrycznej, a jak skończył się to w ubiegłym roku doskonale pamiętamy (przefiltrujmy to oczywiście przez istotne różnice pomiędzy teraz i wtedy, na korzyść walut EM, jednak sam kierunek może być podobny). Tydzień upłynie bez istotnych publikacji (M3 w piątek).

EURPLN technicznie

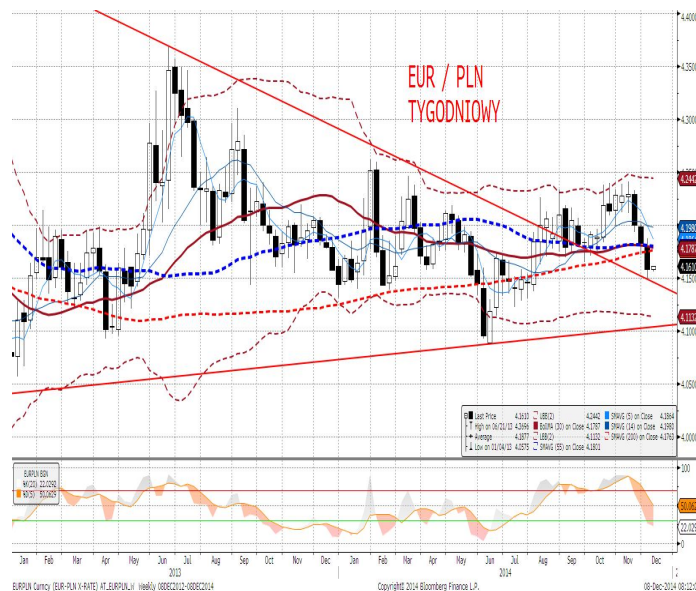
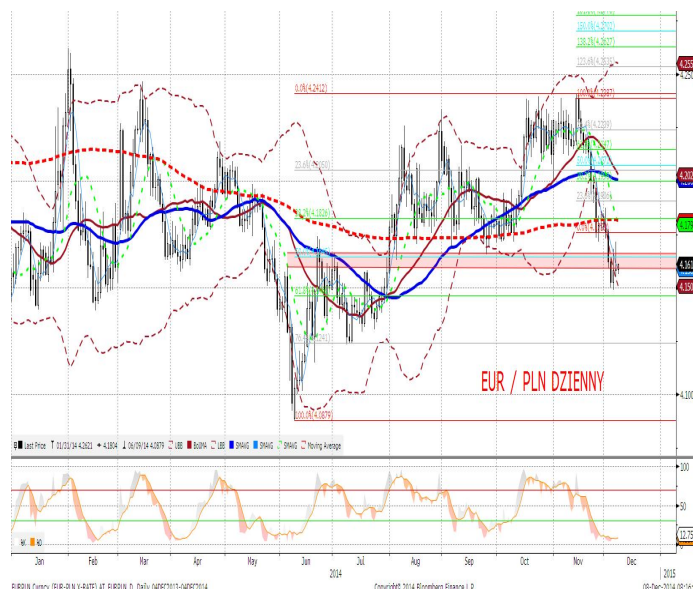
Na tygodniowym trzyma się górne ograniczenie klina (wąs ostatniej czarnej świecy oparł się właśnie tam), jednak złamanie średnich i olbrzymia przestrzeń na stochastic sugerują, że wejście do klina pozostaje kwestią czasu. Być może jednak chwilę na ponowny atak poczekamy. Na dziennym wytworzyła się przestrzeń do korekty, na 4h niby trend spadkowy może być kontynuowany (MA30 działa jak opór, niemniej już kilkakrotnie testowany, co raczej zdarzać się nie powinno przy mocnym trendzie). Ryzykujemy pozycję long EURPLN po 4,1590 jednak z szybką możliwością ewakuacji S/L 4,1480 i szybką realizacją zysków po 4,1820.

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
1Y	1.92	1.96
2Y	1.96	2.00
3Y	1.99	2.02
4Y	2.07	2.10
5Y	2.15	2.18
6Y	2.22	2.25
7Y	2.28	2.31
8Y	2.35	2.38
9Y	2.4	2.43
10Y	2.46	2.49

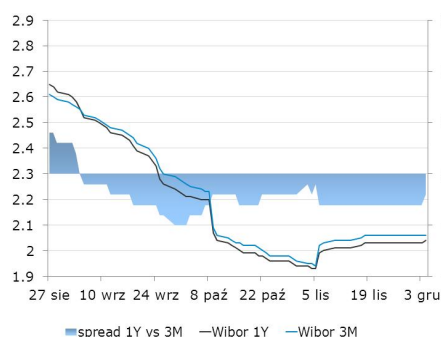
depo	BID	ASK
ON	1.8	2.1
1M	1.9	2.1
3M	1.9	2.1

FRA	BID	ASK
1x2	2.04	2.09
1x4	2.01	2.07
3x6	1.92	1.96
6x9	1.84	1.88
9x12	1.84	1.88

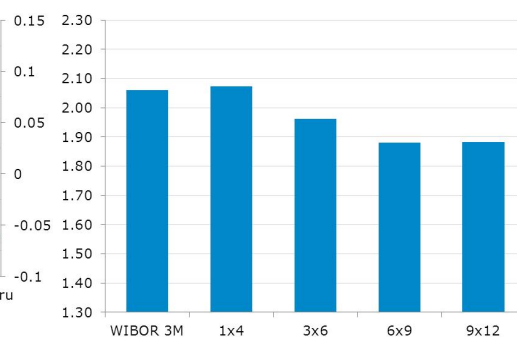
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1585
USD/PLN	3.3619
CHF/PLN	3.4589

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2277
EUR/JPY	149.22
EUR/PLN	4.1530
USD/PLN	3.3803
CHF/PLN	3.4544

WIBOR 3M i 1Y



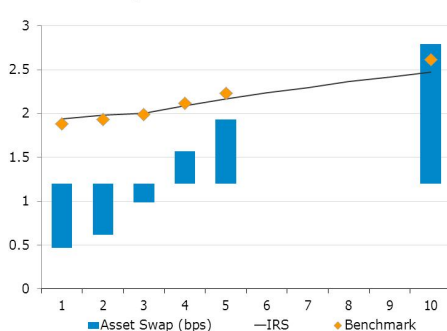
WIBOR 3M i stawki FRA



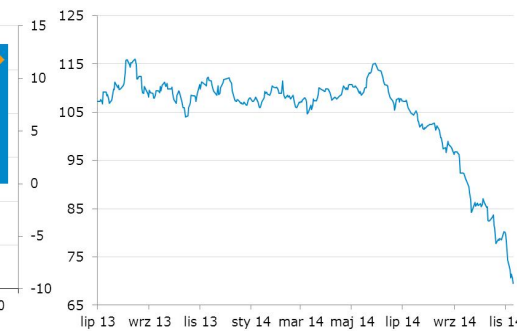
IRS 5Y i 2Y



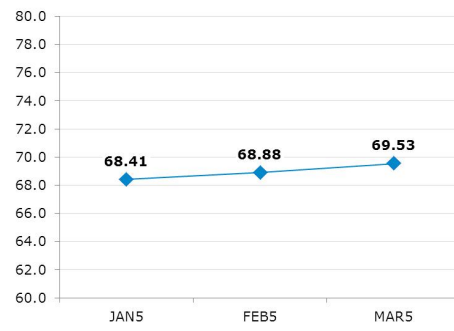
Asset swap i IRS



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.