

25 listopada 2013

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

Marek Ignaszak
analityk
tel. +48 22 829 02 56
marek.ignaszak@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
				BRE	konsensus		
25.11.2013 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Podpisane umowy sprzedaży domów m/m (%)			2.0	-5.6	
26.11.2013 WTOREK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia	paź	13.0	13.0	13.0	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź	4.3	4.3	3.9	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	paź		923	891	
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller r/r (%)	wrż		12.97	12.82	
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	lis		72.1	71.2	
27.11.2013 ŚRODA							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	23.11		330	323	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	paź		-1.7	3.7	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lis		60.5	65.9	
15:55	USA	Wsk. koniunktury kons. U. Michigan <i>finalny</i> (pkt.)	lis		73.0	72.0	
28.11.2013 CZWARTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lis		6.9	6.9	
11:00	EUR	Indeks ESI <i>finalny</i>	lis		98.0	97.8	
14:00	GER	CPI <i>wstępny</i> r/r (%)	lis		1.2	1.2	
29.11.2013 PIĄTEK							
0:30	JPN	CPI r/r (%)	paź		1.1	1.1	
8:00	GER	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.5	-0.4	
10:00	POL	PKB r/r <i>finalny</i>	Q3	1.9	1.9	1.9	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	paź		12.2	12.2	
11:00	EUR	HICP <i>wstępny</i> (%)	lis		0.9	0.7	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne NBP (%)	lis	0.9	0.9	0.9	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. We wtorek o 10:00 poznamy październikową sprzedaż detaliczną. Spodziewamy się przyspieszenia dynamiki sprzedaży pomimo niekorzystnej różnicy w liczbie dni roboczych (zero wobec +1 w poprzednim miesiącu). W październiku nie widać wprowadzenia żadnej bazy statystycznej, powinno za to nastąpić odbicie żywności i sprzedaży niewyspecjalizowanej po bardzo słabym wrześniu (w 2009 roku słaba sprzedaż żywności we wrześniu została zrekompensowana odbiciem w październiku). Publikowana w tym samym czasie stopa bezrobocia najprawdopodobniej utrzyma się na obecnym poziomie 13%. W piątek poznamy finalny odczyt PKB za trzeci kwartał oraz szczegółowe informacje o jego składowych. Wstępna publikacja wskazuje na wzrost o 1,9 % r/r i oczekujemy bliskiego zera odczytu inwestycji i istotnego przyspieszenia konsumpcji (do 1% r/r). Tydzień zakończy publikacja oczekiwań inflacyjnych NBP, które, jak zwykle, podążać będą za bieżącą inflacją.

Gospodarka globalna. Obecny tydzień przyniesie mnóstwo danych z USA. Na początek dzisiejszy odczyt zmiany podpisanych umów sprzedaży domów powinien pokazać lekkie odbicie na rynku nieruchomości. Trend ten powinien zostać potwierdzony rosnącą liczbą rozpoczętych budów domów, której towarzyszyć będą dalsze wzrosty cen nieruchomości (publikacja we wtorek). Publikowane w tym tygodniu wskaźniki koniunktury konsumenckiej (Conference Board we wtorek oraz U. Michigan w środę) najprawdopodobniej pokażą poprawę nastrojów konsumenckich, nadszarpniętych październikowym patem legislacyjnym wokół budżetu federalnego. W środę poznamy odczyt zamówień na dobra trwałego użytku w październiku. Mimo przyzwoitych wzrostów w kategorii dóbr kapitałowych implikowanych przez wskaźniki koniunktury, konsensus wskazuje na spadki m/m, głównie w wyniku negatywnego wpływu bardzo zmiennych kategorii zamówień lotniczych oraz przemysłu obronnego. Po europejskiej stronie Atlantyku uwaga skupi się na danych o listopadowej inflacji w strefie euro. Rynki oczekują lekkiego odbicia po ubiegłym miesięcznym, negatywnym zaskoczeniu, które było katalizatorem decyzji EBC o obniżce stóp procentowych. Na wzrost inflacji w listopadzie wpłynie przede wszystkim spowolnienie spadku cen energii. Ponadto poznamy wskaźnik koniunktury ESI dla strefy euro, który najprawdopodobniej nieznacznie odbił w listopadzie niesiony powolną poprawą w gospodarce eurolandu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

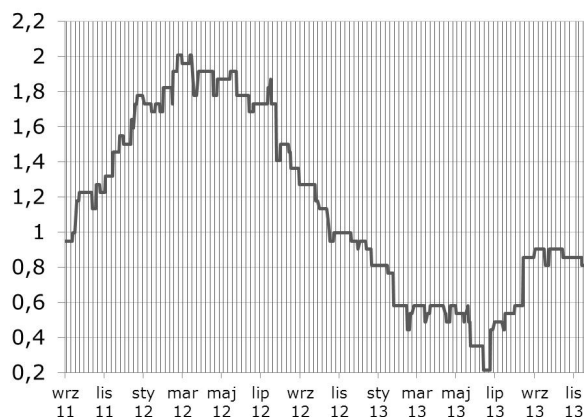
- Szczurek: Wejście do strefy euro powinno być dla Polski celem długookresowym.

Decyzja RPP (4.12.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.740	-0.007
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.755	0.016
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.458	0.076
PROGNOZA BRE		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

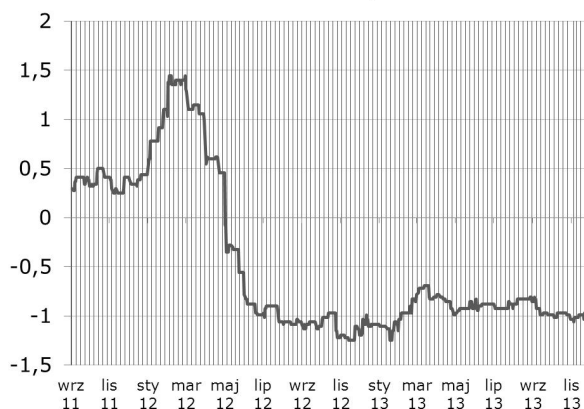
Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian – wszystkie odczyty w ubiegłym tygodniu uplasowały się blisko konsensusu. Obecny tydzień nie rozpieszcza potencjałem do zaskoczeń, z dużym prawdopodobieństwem indeks pozostanie na obecnych poziomach.

STREFA EURO

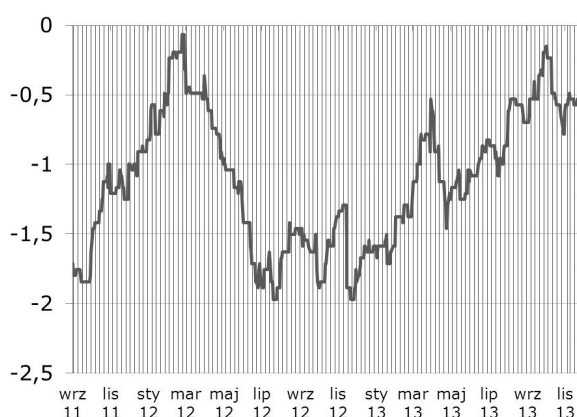
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Nieznacznie w górę – negatywna niespodzianka indeksem PMI w usługach strefy euro została z nadwyżką zrekompensowana dobrymi odczytami z Niemiec (PMI i Ifo). Nadchodzący tydzień zapowiada się spokojnie, indeks prawdopodobnie utrzyma się na obecnych poziomach.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

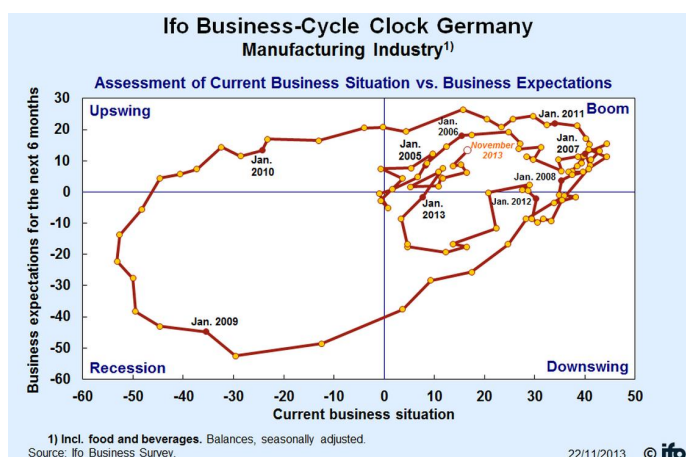


Lekko w górę po dobrych danych z rynku pracy. W nadchodzącym tygodniu zamówienia na dobra trwałe użytku oraz dane z sektora budowlanego generują potencjał do zmian w indeksie.

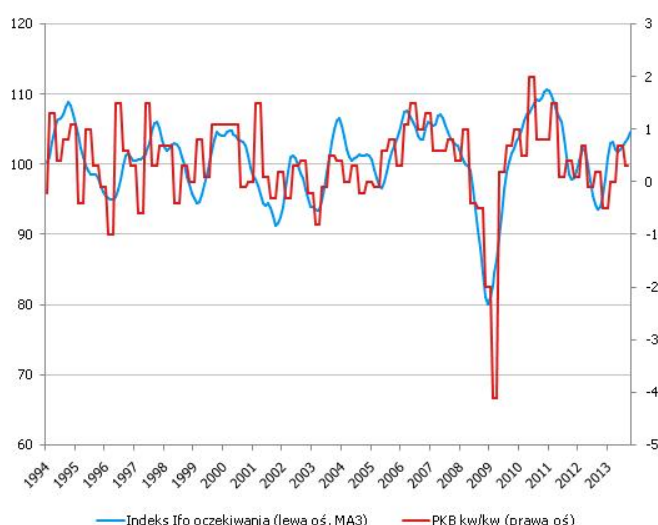
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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.

Pozytywne zaskoczenie indeksem Ifo w listopadzie

Pozytywne zaskoczenie indeksem Ifo w listopadzie Listopadowa publikacja indeksów Ifo z nawiązką spełniła nadzieje pokładane po lepszym od oczekiwań PMI, rosnąc z 107,4 do 109,3. Ocena sytuacji bieżącej wzrosła ze 111,3 do 112,2 (najwyżej czerwca 2012 roku); subindeks oczekiwania wzrósł z 103,7 do 106,3 (najwyżej od maja 2011 roku). Tym samym, po kilku miesiącach niekonkluzywnego kręcenia się w kółko - lepsze oceny sytuacji bieżącej bez poprawy oczekiwań - zegar koniunktury znów oferuje wyraźny sygnał, a gospodarka niemiecka maszeruje w głąb obszaru gospodarczego boomu (por. poniższy wykres).



W ujęciu branżowym widać przede wszystkim coraz lepsze wyniki przetwórstwa przemysłowego i nową falę optymizmu w handlu hurtowym. Przy stabilnej sytuacji w budownictwie i handlu detalicznym wystarczyło to dla ustanowienia wspomnianych wyżej lokalnych maksimów dla obydwu subindeksów dotyczących całej gospodarki. Tym niemniej, powiązania niemieckiej koniunktury z otoczeniem zewnętrznym pozostają tak mocne, jak zawsze, co - jak wskazywaliśmy już wielokrotnie - jest z punktu widzenia samych Niemiec obosiecznym mieczem.



Proste zestawienie ocen koniunktury z wynikami gospodarki wskazuje po raz kolejny na wzrostową trajektorię niemieckiej gospodarki, po drugie zaś - po bardzo przeciętnym III kwartale - sugeruje przyspieszenie niemieckiej gospodarki w ostatnich trzech miesiącach roku do ok. 1% kw/kw. Utrzymanie takiego tempa wzrostu w 2014 roku jest jak najbardziej możliwe. Można

bowiem zauważyć, że dla przezwyciężenia słabości Niemiec kluczowa była najpierw stabilizacja, a następnie stopniowe wychodzenie z recesji europejskich gospodarek. Ponadto, choć rola gospodarek wschodzących jako odbiorców niemieckiego eksportu jest ważna i rosnąca, nie należy zapominać, że równie istotne jako partnerzy handlowi, są gospodarki rozwinięte, jak np. Wielka Brytania i Stany Zjednoczone. Ugruntowanie ożywienia u najważniejszych partnerów handlowych Niemiec, jakkolwiek rachityczne by ono nie było w przypadku części z nich, powinno wygładzić trajektorię wzrostu w przyszłym roku.

EURUSD fundamentalnie

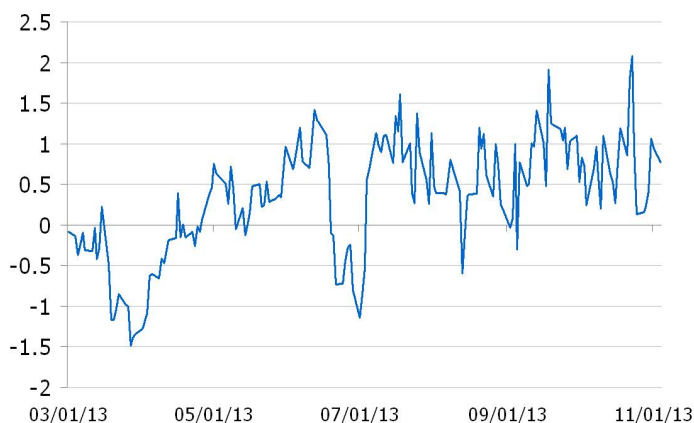
EURUSD znów porusza się w górę range (1,34-3650) po serii nieco bardziej jastrzębich wypowiedzi przedstawicieli ECB, serii lepszych danych o koniunkturze w Niemczech (PMI, Ifo) oraz gorszych danych o koniunkturze w USA (Philly, Midwest). Ten tydzień nie przyniesie przełomowych danych ze sfery realnej (rynek nieruchomości w USA, zamówienia na dobra trwałe), stąd też równowaga odnośnie oczekiwań na ograniczenie QE (i jednocześnie zastąpienie go przez forward guidance) pozostanie krucha. Znaczenie zyskają natomiast dane inflacyjne (w czwartek dane o inflacji w Niemczech, w piątek wyniki z całej strefy). Odczyt wyższy od oczekiwań (szczególnie w kontekście inflacji bazowej) ma szansę na krótkookresowe wyrzucenie EURUSD powyżej wspomnianego range. Nawet jeśli taki scenariusz się zrealizuje, w dłuższym terminie spodziewamy się deprecjacji wspólnej waluty względem dolara.

EURUSD technicznie

EURUSD wykreślił kolejną białą świecę na wykresie tygodniowym, której maksimum wypadło dokładnie na granicy dolnego kanału wzrostowego. Oscylator jednak nie zmienia trajektorii a powstała dywergencja faworyzuje spadki EURUSD. Na dziennym interakcja kursu z linią trendu jest podobna, w tym przypadku jednak bez dywergencji. Na 4h kreśli się podwójny szczyt poniżej MA200. Nasza pozycja (short EURUSD po 1,3455, S/L 1,3581, brak sztywnego T/P) nie jest w pieniądzu. Przy podwójnym szczycie notowania mogą jednak równie dobrze pójść w górę, jak i w dół (bez wyraźnej dywergencji taka jest niestety prawda). Ewentualna strata 40 dodatkowych pipsów nie wydaje się przy obecnym kursie katastrofalna, więc pozycję zostawiamy ze 100% dyscypliną egzekucji S/L.

Wsparcie	Opór
1,3501	1,3627
1,3487	1,3600
1,3400	1,3580

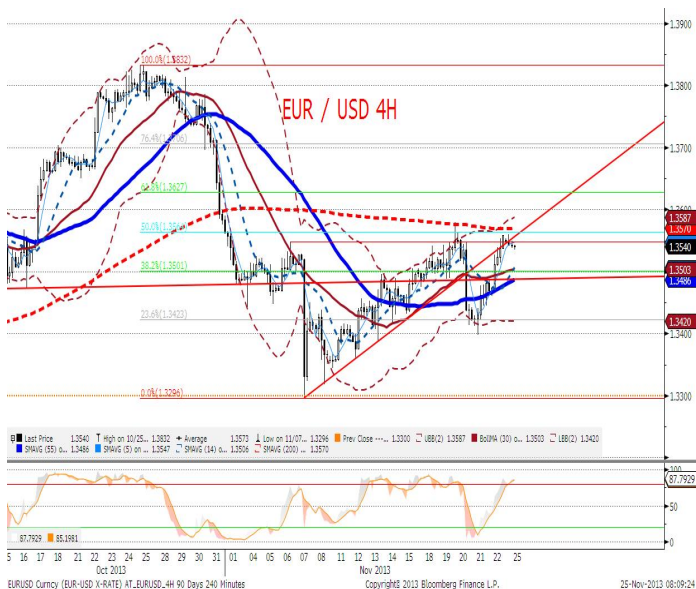
EURUSD wzgl. dysparytetu na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.



EURUSD Currency (EUR-USD X-RATE) AT_EURUSD_D Daily 09OCT2008-08OCT2013 Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P. 25-Nov-2013 08:01:29



EURUSD Currency (EUR-USD X-RATE) AT_EURUSD_4H 90 Days 240 Minutes Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P. 25-Nov-2013 08:09:24



EURUSD Currency (EUR-USD X-RATE) AT_EURUSD_W Weekly 26AUG2007-24AUG2012 Copyright© 2013 Bloomberg Finance L.P. 25-Nov-2013 07:54:49

EURPLN fundamentalnie

EURPLN słabszy, choć do przebicia 4,20 (poziom ważny technicznie, nie tylko ze względów psychologicznych) nie doszło. Korelacja z EURUSD jest dodatnia z uwagi na czynniki umacniające euro (wszystko, co podbija oczekiwania na stopy procentowe w strefie euro osłabia polską walutę). Nadchodzący tydzień przyniesie dane o sprzedaży detalicznej (wtorek) oraz finalny odczyt o PKB (piątek). Uważamy, że obecna równowaga rynkowa faworyzuje oczekiwania na niższe stopy procentowe, mało sprzyjające polskiej walucie. Z tego względu lepsze dane z gospodarki amerykańskiej (oczekiwania: QE szybciej) oraz wyższa inflacja w strefie euro będą czynnikiem dodatkowo osłabiającym polską walutę. Mimo panujących obecnie warunków dla słabszego złotego, w nieco dłuższym terminie spodziewamy się jednak umocnienia polskiej waluty.

EURPLN technicznie

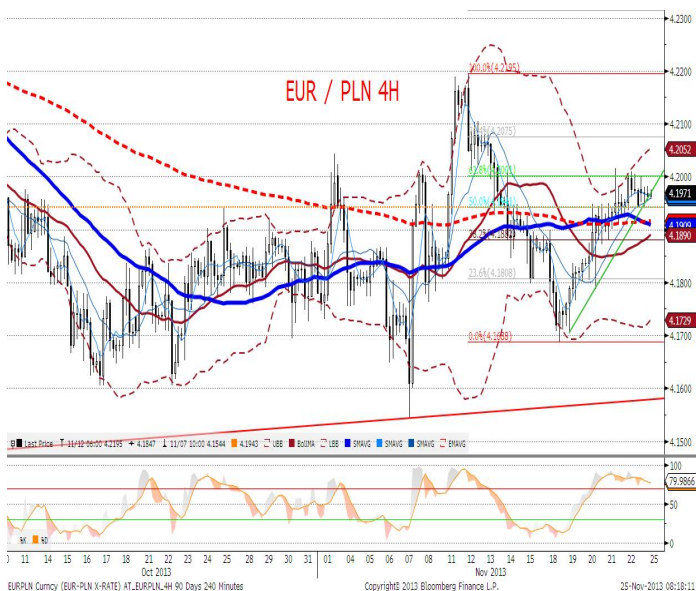
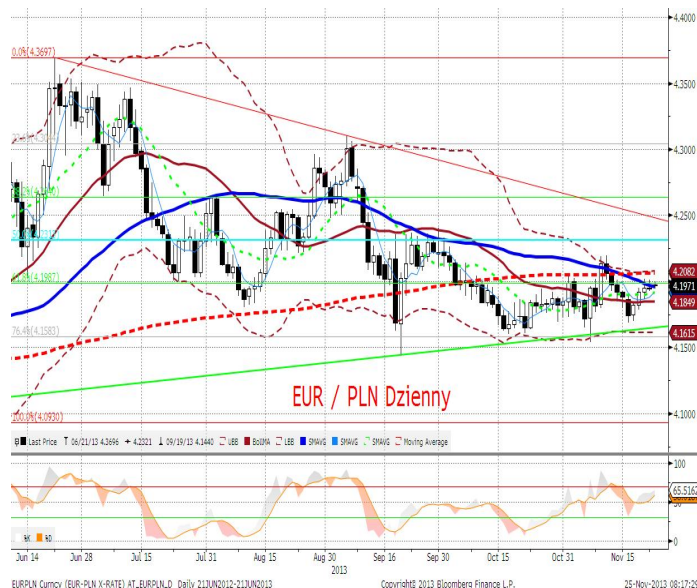
Wykres tygodniowy to seria małych świeczek w lekko wzrostowym trendzie, potwierdzona wzrostem oscylatora. Sytuacja przypomina tę z połowy 2011 roku, kiedy notowania krótko po takiej „pełzającej konsolidacji” wyskoczyły w górę (do 4,60...). Dzienny to 3 kolejne świece zamknięte poniżej 4,1987 (61,8% Fibo), a więc wyplaszczanie trendencji wzrostowej. ALE oscylator wcale nie dywerguje, a nawet nie zawraca. Na 4h notowania rozpoczęły erozję króciutkiej linii trendu wzrostowego, ale wygląda to na pewną korektę (czy realizację zysków). W dalszym ciągu scenariusz dominujący, to ten wzrostowy. Próbowujemy long EURPLN (wejście 4,1970, S/L 4,1870).

Wsparcie	Opór
4,1930	4,2195
4,1880	4,2075
4,1688	4,2000

Czynnik krajowy* w EURPLN

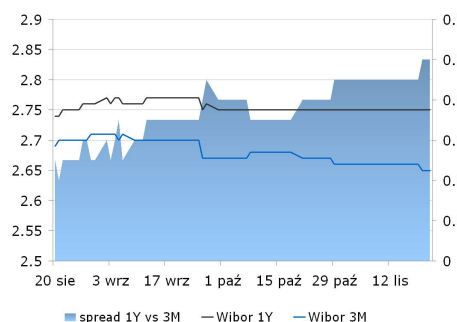


* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

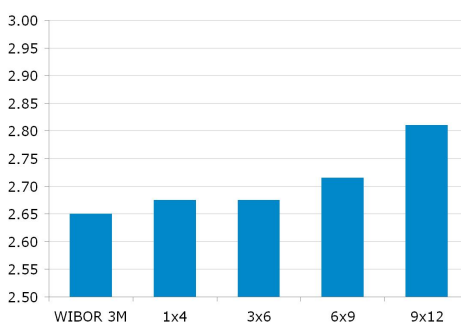


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.7075	2.74	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1995
2Y	2.99	3.04	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.1077
3Y	3.19	3.25	3M	2.5	2.8	CHF/PLN	3.4108
4Y	3.42	3.48					
5Y	3.6	3.66					
6Y	3.75	3.81	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	3.87	3.93	1x2	2.59	2.64	EUR/USD	1.3548
8Y	3.97	4.03	1x4	2.63	2.68	EUR/JPY	137.20
9Y	4.05	4.11	3x6	2.63	2.68	EUR/PLN	4.1965
10Y	4.1	4.16	6x9	2.67	2.72	USD/PLN	3.0960
			9x12	2.76	2.81	CHF/PLN	3.4078

WIBOR 3M i 1Y



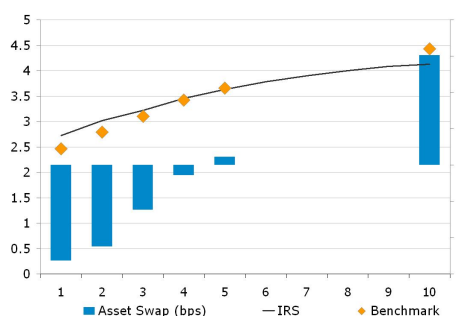
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



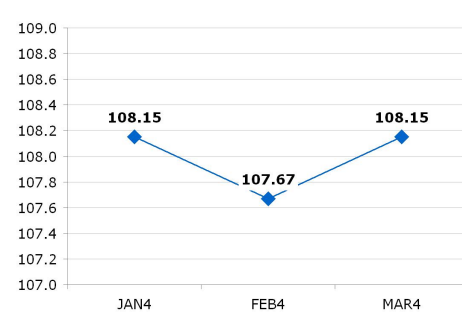
Asset swap i IRS



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.