

27 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	-4.6 (r)	-0.6
26.11.2013 WTOREK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia	paź	13.0	13.0	13.0	13.0
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź	4.3	4.3	3.9	3.2
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	lis		3.20	3.40	3.20
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	paź		930	918	974
15:00	USA	Indeks S&P/Case-Shiller r/r (%)	wrz		13.00	12.82	13.29
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	list		72.6	71.2	70.4
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		-2.0	3.8 (r)	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lis		60.0	65.9	
15:55	USA	Wsk. koniunktury konsumenckiej U. Michigan <i>finalny</i> (pkt.)	lis		73.1	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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Ze względu na układ kalendarza, uwaga rynku ponownie będzie skupiona na danych amerykańskich i z uwagi na jutrzejsze Święto Dziękczynienia będzie to nietypowa środa. Po zaskakującym spadku w poprzednim tygodniu, liczba nowych wniosków o zasiłki dla bezrobotnych najprawdopodobniej powróciła do średniej z ostatnich miesięcy. Spadek wartości zamówień na dobra trwałego użytku w październiku był zapewne wiedziony najbardziej wrażliwą kategorią samolotów - konsensus konsekwentnie (pomimo wielu rozczarowań) wskazuje na wzrost zamówień w kategoriach bazowych. Wreszcie, warto zwrócić uwagę na publikację kolejnych wskaźników koniunktury za listopad - dotychczasowy obraz amerykańskiej koniunktury w listopadzie jest mocno mieszany, negatywnym zaskoczeniem indeksami koniunktury konsumenckiej towarzyszyły wzrosty i spadki regionalnych wskaźników koniunktury przemysłowej.

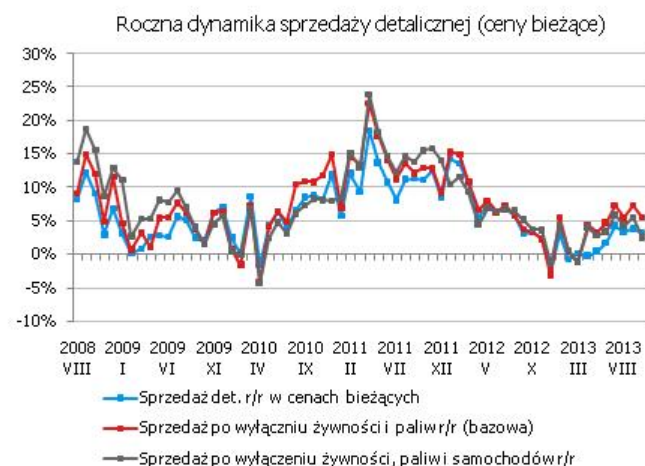
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Stopa bezrobocia w październiku wyniosła 13,0 proc. wobec 13,0 proc. we wrześniu.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w październiku wzrosła o 3,2 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2012 roku, a mdm wzrosła o 3,6 proc. (**więcej w sekcji analizy**).
- USA: Indeks zaufania amerykańskich konsumentów spadł w listopadzie 2013 roku do 70,4 pkt. z 72,4 pkt. w poprzednim miesiącu po korekcie - wynika z opublikowanego we wtorek raportu Conference Board.

Decyzja RPP (4.12.2013)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.703	0.010
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.714	0.021
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	4.440	0.000
PROGNOZA BRE	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

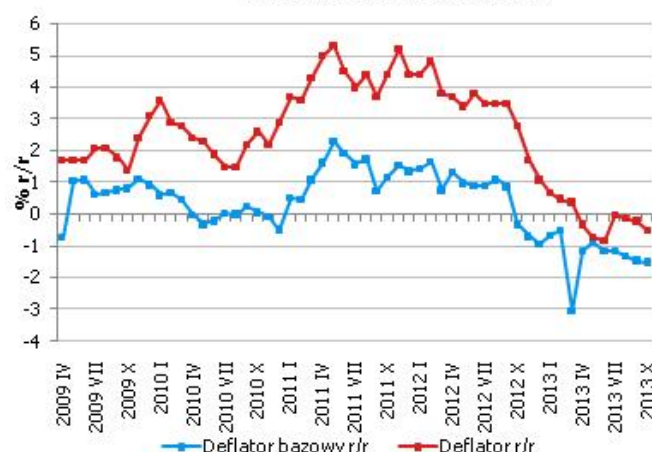
Sprzedaż tym razem zaburzona kategorią „pozostałe”. Gradualny trend wzrostowy bez zmian. Scenariusz odbudowy konsumpcji w mocy.

Sprzedaż detaliczna wzrosła w październiku o 3,2% r/r po wzroście o 3,9% r/r w poprzednim miesiącu. Na pierwszy rzut oka odczyt wydaje się słabszy od poprzedniego, jednak wyraźne zaniżenie sprzedaży nastąpiło w kategorii „pozostałe”. W ostatnich dwóch miesiącach te najbardziej zmienne kategorie skutecznie powstrzymują cały agregat sprzedaży przed rozpędzeniem (w poprzednim miesiącu żywność, teraz kategoria „pozostałe”). Nie widzimy jednak powodu do zmiany naszego scenariusza, który zakłada przyspieszenie konsumpcji, gdyż przesłanki ku jego zaistnieniu wciąż są w mocy, wliczając w to poprawę dochodów realnych oraz poprawę optymizmu konsumentów. Dlatego też nieznaczne obniżenie dynamiki w naszym ulubionym agregacie po wyłączeniu żywności i paliw (do 5,6% z 7,4%) traktujemy jako nieregularną aberrację, bez wpływu na wzrostowy trend.



Oprócz wyjątkowego spadku rocznej dynamiki w kategorii „pozostałe” (z 1,8% do -4,1%) nie widzimy w innych kategoriach załamania dotychczasowych, pozytywnych trendów. Zaskakujące zachowanie żywności z września zostało nadrobione (+5,3% r/r wobec 3,5% w poprzednim miesiącu - oczywiście wbrew teorii dni roboczych, na którą wskazują niektóre rynkowe komentarze), dynamika sprzedaży samochodów przyspieszyła do 21,2% bijąc proste prognozy oparte na różnicy dni roboczych. Sprzedaż urządzeń AGD zachowała niewielki trend wzrostowy - spodziewamy się przyspieszenia tej kategorii wraz z powoli odżywającym rynkiem nieruchomości mieszkaniowych. Ciepły październik spowodował natomiast sezonową wyrwę w zachowaniu sprzedaży odzieży w tym miesiącu (korekta po znaczącym wzroście we wrześniu – analizując oba miesiące łącznie odczyt jest najlepszy od 2010 roku).

Deflator sprzedaży detalicznej



Ciekawie plasuje się komponent cenowy, gdzie od kilku miesięcy obserwujemy deflację. Nie jest jednak tajemnicą, że to ceny usług, nie towarów, wpływają dodatnio na inflację CPI w krajach emerging markets. Biorąc pod uwagę największy popyt na pracę właśnie w usługach (administrowanie i działalność wspierająca) oczekujemy, że to właśnie ze strony inflacji usługowej dojdzie w 2014 roku do podbicia wskaźnika CPI. Niemniej, trend spadkowy na cenach towarów i słowo deflacja, które zostanie po dzisiejszej publikacji odmienione przez wszystkie przypadki w mediach, przypieczętuje bieżące przekonanie o konieczności utrzymania niskich stóp procentowych w Polskiej gospodarce. Taka sytuacja (niska bieżąca inflacja) w połączeniu z gołębim ECB i determinacją banków centralnych do zakotwiczenia krótkich stóp sprawi, że i w Polsce tzw. krótki koniec pozostanie przez kolejne miesiące względnie stabilny. Cała zmienność przełoży się na długi koniec, który w sposób bezpośredni zależeć będzie od losów taperingu w USA.

EURUSD fundamentalnie

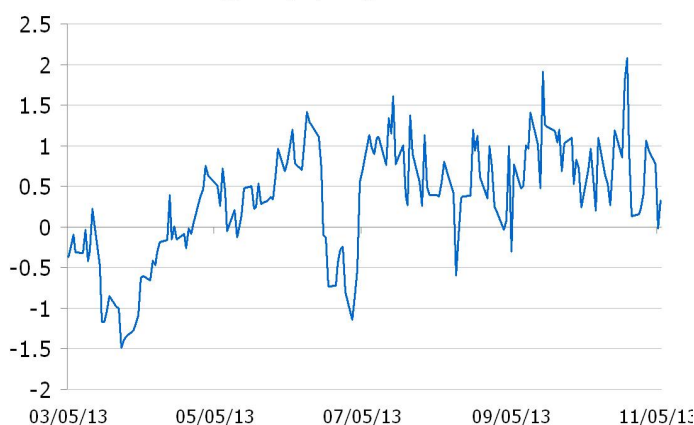
EURUSD wyżej. Dzień w sesji europejskiej rozpoczął się od dynamicznych, choć krótkotrwałych wzrostów - szybki przegląd par walutowych wskazuje na kontynuację słabości dolara zainicjowanej poprzedniego dnia. Pozostała część dnia to już ciąg reakcji na dane. Relatywnie dobre dane z amerykańskiego rynku nieruchomości (stabilna liczba pozwoleń na budowy domów jednorodzinnych, duży skok dot. budynków wielorodzinnych) rozwiały zapewne minimalną część wątpliwości dotyczących wpływu wyższych stóp proc. na rynek nieruchomości, stąd umocnienie dolara w stosunku do koszyka walut. Efekt ten został jednak zmieciony negatywnym zaskoczeniem w danych CB o koniunkturze konsumenckiej. Ostatecznie więc wyładowaliśmy na nowych lokalnych maksimach na EURUSD. Potwierdza się zatem wzrost wrażliwości rynków na dane z amerykańskiej gospodarki - podobnie dziś, zwłaszcza że kalendarz wypełniony jest danymi większego kalibru.

EURUSD technicznie

Nasza pozycja została zamknięta zleceniem S/L ze stratą 126 pipsów. Zmienność na EURUSD realizuje się obecnie za pomocą skoków, co nie sprzyja rekomendacjom technicznym. Na dziennym notowaniu dobiły wczoraj do linii „starego” wzrostowego trendu i BollMA, dziś ją zerodowały. Na wykresie 4h notowania także erodują linię trendu (od dołu), pokonały ostatnie maksima lokalne, MA200 i zmiernają do 61,8% Fibo (tam się wyjaśni, czy range zostanie ostatecznie poszerzony w kierunku 1,3832). Formalnie układ sprzyja pozycjom long, jednak z uwagi na fakt, że nie podoba nam się sposób realizacji zmienności na kursie (skoki), pozostajemy neutralni. Dodatkowo kurs ma ostatnio niebezpieczną tendencję do nagłych zwrotów przy poziomach nieuzasadnionych technicznie.

Wsparcie	Opór
1,3570	1,3711
1,3548	1,3631
1,3500	1,3600

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.



EURPLN fundamentalnie

Złoty osłabił się o ponad figurę podczas wczorajszej sesji, przebijając poziom 4,20. Na publikację danych GUS zaregował minimalnym, szybko zniesionym umocnieniem. Dziś pusty kalendarz makro w Polsce i Europie rekompensowany jest ważnymi danymi zza Oceanu. Złoty będzie dziś więc kierowany przede wszystkim sentymentem globalnym kształtowanym przez oczekiwania co do polityki Fed, reagując na odczyty amerykańskich danych. Naszym zdaniem w dalszym ciągu poruszać się będziemy w trendzie bocznym, w oczekiwaniu na impuls zdolny wyrwać złotego ze stagnacji. Ewentualnych źródeł takiego impulsu należy szukać na rynkach bazowych.

EURPLN technicznie

Kurs przełamał wczoraj 61,8% Fibo na dziennym i notowania zamknęły się zaledwie na poziomie 4,2035. Dowodzi to, że zmienność istotnie przygasła. Dziś notowania otarły się o MA200 na poziomie 4,2063, jednak (na razie bez konsekwencji). Normalnie w takim układzie gralibyśmy long EURPLN, jednak panujący na rynku marazm nas istotnie zniechęca. Na wykresie 4h wcale nie jest lepiej. Tam również przebite zostało 61,8% Fibo, jednak praktycznie nic się nie dzieje (przy normalnej zmienności i po złamaniu takiego poziomu kurs byłby już na maksimach 4,2195). Teoretycznie można być long EURPLN, jednak naszym zdaniem nie warto przy obecnej zmienności rynkowej. Będziemy się dołączać, gdy ruchy nabiorą wigoru.

Wsparcie	Opór
4,2000	4,2330
4,1924	4,2195
4,1882	4,2062

Czynnik krajowy* w EURPLN



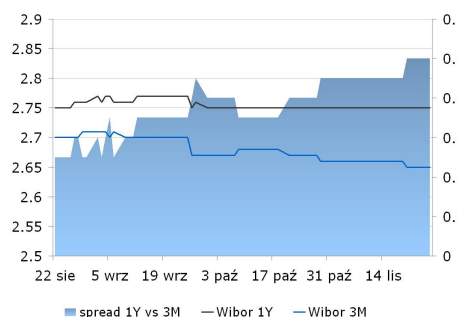
* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



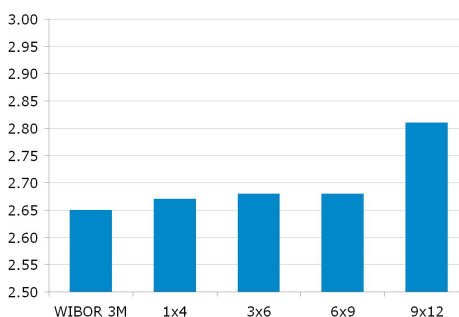
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.7	2.73	ON	2.3	2.8	EUR/PLN	4.1935
2Y	2.99	3.04	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0945
3Y	3.22	3.25	3M	2.4	2.6	CHF/PLN	3.4058
4Y	3.43	3.50					
5Y	3.64	3.67					
6Y	3.75	3.82					
7Y	3.88	3.94					
8Y	3.98	4.04					
9Y	4.06	4.12					
10Y	4.11	4.17					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.59	2.64	EUR/USD	1.3570
1x4	2.61	2.67	EUR/JPY	137.43
3x6	2.62	2.68	EUR/PLN	4.2016
6x9	2.63	2.68	USD/PLN	3.0940
9x12	2.75	2.81	CHF/PLN	3.4197

WIBOR 3M i 1Y



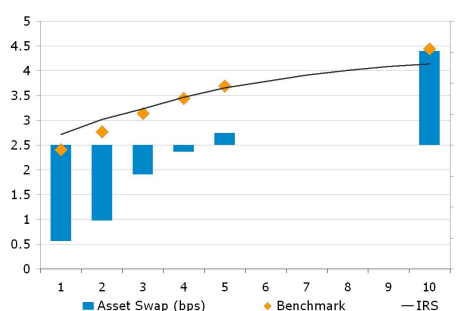
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



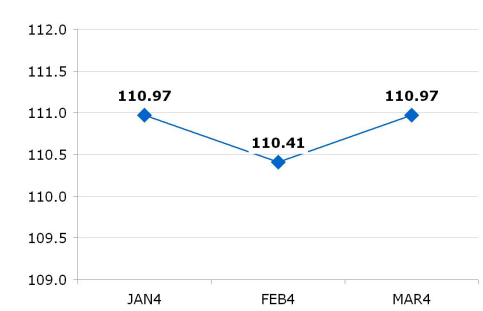
Asset swap i IRS



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.