

24 listopada 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		
24.11.2014 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	lis		98.3	98.3	
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	lis		107.9	108.4	
25.11.2014 WTOREK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź	2.1	2.1	1.6	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	paź	11.3	11.4	11.5	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	lis		2.1	2.1	
14:30	USA	PKB kw/kw drugi (%)	Q3		3.3	3.5	
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	wrz		4.7	5.6	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	lis		95.8	94.8	
26.11.2014 ŚRODA							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.11			291	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	paź		-0.6	-1.1 (r)	
14:30	USA	Dochody konsumentów m/m (%)	paź		0.4	0.2	
14:30	USA	Wydatki konsumentów m/m (%)	paź		0.3	-0.2	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lis		63.0	66.2	
15:55	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	paź		0.8	0.3	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	paź		470	467	
27.11.2014 CZWARTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lis		6.7	6.7	
10:00	EUR	M3 r/r (%)	paź		2.6	2.5	
11:00	EUR	ESI (pkt.)	lis		100.3	100.7	
14:00	GER	CPI r/r (%)	lis		0.6	0.8	
28.11.2014 PIĄTEK							
0:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	paź		3.6	3.6	
0:30	JAP	CPI r/r (%)	paź		3.0	3.2	
0:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		-0.5	2.9	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q3	3.3	3.3	3.3	
11:00	EUR	CPI r/r (%)	lis		0.3	0.4	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)		0.2	0.2	0.2	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. We wtorek zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny wraz z danymi o sprzedaży detalicznej i bezrobociu. Wstępne dane MPiPS wskazują na większy spadek bezrobocia od oczekiwanego przez nas i uczestników rynku. Nieznaczny wzrost dynamiki sprzedaży detalicznej wynika wyłącznie z efektów bazowych (kategorie odzież i obuwie, pozostałe), jako że nie dostrzegamy obecnie oznak przyspieszenia sprzedaży detalicznej. W piątek zostaną opublikowane szczegóły PKB za III kwartał. Wprowadzie z danych miesięcznych można było wnioskować o obniżeniu dynamik konsumpcji i inwestycji (co czyniłoby spożycie publiczne i zapasy oczywistymi kandydatami na przyczyny dużej niespodzianki), ale skala niepewności jest bardzo duża, pogłębiona przez zmianę metodologiczną (ESA 2010).

Gospodarka globalna. Tydzień rozpoczyna się od publikacji niemieckich indeksów Ifo. Można spodziewać się stabilizacji oczekiwań na niskich poziomach i dalszego pogorszenia ocen sytuacji bieżącej (w ślad za zachowaniem indeksów PMI). Wtorek i środa upłyną pod znakiem danych ze Stanów Zjednoczonych. Drugi odczyt amerykańskiego PKB za III kwartał powinien potwierdzić solidny, przekraczający 3% wzrost w tym okresie. Wzrost ten opiera się m.in. na stabilnym wzroście konsumpcji, o czym zaświadcza publikowane dzień później dane o wydatkach konsumpcyjnych w październiku oraz kolejne pozytywne odczyty nastrojów konsumenckich. Publikacje w tym tygodniu powinny również przynieść dobre wieści z tamtejszego rynku nieruchomości: wzrost sprzedaży na rynku pierwotnym i liczby podpisanych umów oraz dalsze wyhamowanie spadków cen. Warto odnotować również dane o zamówieniach na dobra trwałe (środa), które powinny potwierdzić mocny trend wzrostowy tamże. W drugiej połowie tygodnia uwaga rynków przeniesie się z powrotem do Europy, gdzie zostaną opublikowane wstępne dane o inflacji w listopadzie (w czwartek - Niemcy, w piątek - strefa euro). Oczekiwania wskazują na nieznaczny spadek inflacji napędzany niskimi cenami ropy naftowej. Co więcej, ponieważ jedynie niewielka część spadków cen ropy przeżyła się do cen detalicznych, nie jest to koniec dezinflacji w strefie euro.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

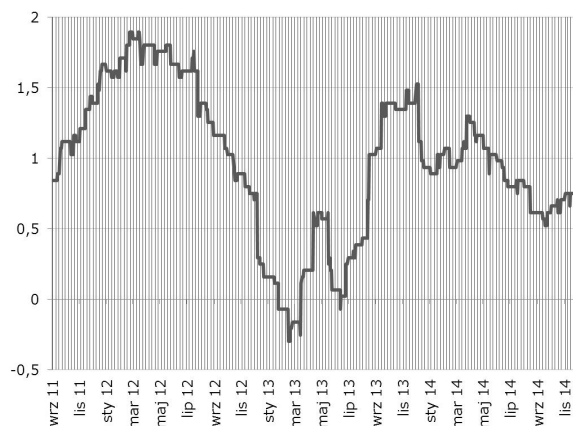
■ Osiatyński: Nadal jest przestrzeń do obniżek stóp procentowych, ponieważ inflacja w horyzoncie dostępnych prognoz kształtuje się znacznie poniżej celu NBP 2,5 proc..

Decyzja RPP (3.12.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.800	0.001
stopy bez zmian	80%	USAGB 10Y	0.000	-0.003
obniżka 25 bps	20%	POLGB 10Y	2.607	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka w XII lub I				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian - wszystkie publikacje okazały się zgodne z oczekiwaniami. Tydzień przynosi rewizję danych o PKB oraz publikację sprzedaży detalicznej i stopy bezrobocia - tu można liczyć na niespodzianki.

STREFA EURO

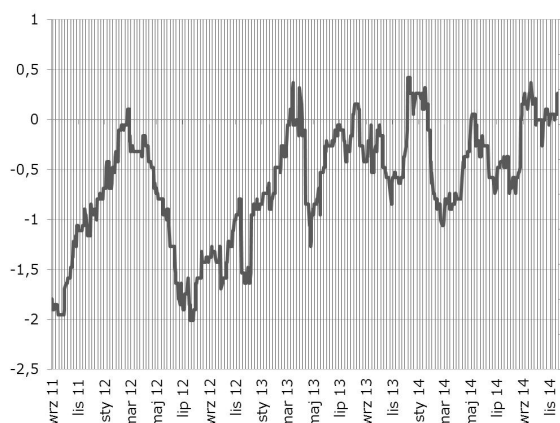
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



W górę po publikacji indeksu ZEW, istotnie w dół po serii fatalnych odczytów PMI. Trend spadkowy europejskiego indeksu zaskoczeń został wznowiony. W tym tygodniu indeksem mogą poruszyć przede wszystkim dane o inflacji oraz indeksy Ifo.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



W górę po bardzo dobrym odczycie indeksu Philly Fed. Nowy tydzień przynosi dalsze publikacje indeksów koniunktury, zamówień na dobra trwałe, PKB i wydatków konsumenckich. Słowem - mnóstwo okazji do dalszych wzrostów.

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.

EURUSD fundamentalnie

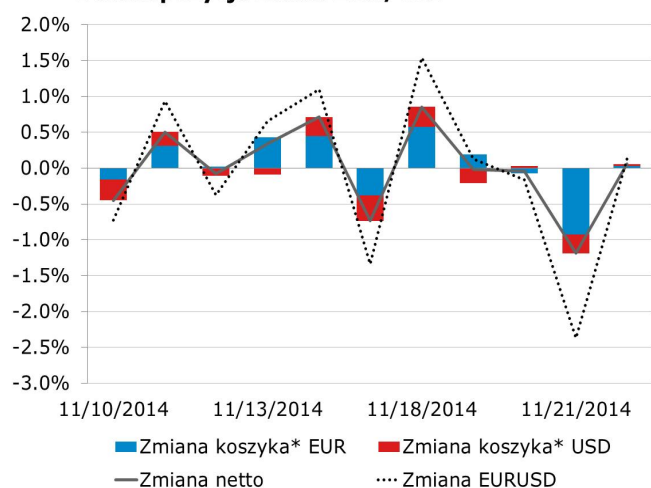
Przemówienie Draghiego okazało się być najważniejszym wydarzeniem piątku. W porannym wystąpieniu prezesa EBC padło wiele gołych słów: o konieczności osiągnięcia celu inflacyjnego tak szybko, jak to tylko możliwe, o faktycznym pogorszeniu perspektyw inflacyjnych od czasu ostatnich publicznych wystąpień oraz o możliwości zmiany zakresu, tempa i struktury skupu aktywów. Ton wystąpienia mocno przypominał osławione *whatever it takes* z sierpnia 2012 roku i spowodował osłabienie euro w stosunku do dolara o łącznie prawie 2 figury (i porównywalne ruchy na innych EURowych parach walutowych). Zwiększa to oczywiście oczekiwania na podjęcie dalszych działań przez EBC już na grudniowym posiedzeniu (albo na styczniowym, które jednak, ze względu na zmniejszenie liczby spotkań Rady Gubernatorów, odbędzie się dopiero 22 stycznia). Co EBC może zrobić już teraz? Choć wydaje się, że w pierwszej kolejności bank (zamiast kontrowersyjnych obligacji rządowych) może sięgnąć po niezabezpieczony dług bankowy lub obligacje korporacyjne, nie należy nie doceniać determinacji EBC. Pierwsza okazja do testowania dopiero w czwartek i piątek, przy okazji publikacji inflacji.

EURUSD technicznie

Górne ograniczenie kanału oraz dywergencja okazały się dobrą okazją do zajęcia krótkiej pozycji na EURUSD (przy bardzo korzystnym risk-reward). Z kolei triggerem do wejścia pozycji głęboko w ITM były jednak czynniki fundamentalne. Notowania zanurkowały i zatrzymały się ma 1,2360 (2 pipsy powyżej lokalnego minimum z początku października). Na interwale dziennym miejsca na ruch jest jeszcze sporo, niemniej na 4h kroi się prawdopodobnie jakaś korekta (dlaczego notowaniom nie udało się przekroczyć minimum?). Zamykamy pozycję z zyskiem 174 pipsów. Spróbujemy odnowić pozycję poniżej minimów lokalnych.

Wsparcie	Opór
1,2358	1,2684
1,2043	1,2560
1,1877	1,2483

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Wyczekiwany przełom na EURPLN wydarzył się w piątek, kiedy to kurs znalazł się poniżej 4,20 po raz pierwszy od miesiąca. Pomogło gołębnie wystąpienie Mario Draghiego (nowe *whatever it takes*, którego bezpośrednią konsekwencją było istotne osłabienie euro w stosunku do koszyka walut i umocnienie rynków obligacji), a także niespodzianka ze strony Banku Chin, który po raz pierwszy od 2012 r. obciął stopy procentowe. Ogólny rajd aktywów EM jednak dopiero w sesji amerykańskiej przyniósł istotne umocnienie złotego i przełamanie poziomu 4,20. Wskazywaliśmy wielokrotnie na asymetryczne ryzyko umocnienia złotego związane z programem skupu aktywów EBC i ten scenariusz się najprawdopodobniej właśnie realizuje. Co oczywiste, potwierdzeniem będzie faktyczny ruch w kierunku 4,15, a następnie 4,10, ale z perspektywy technicznej droga jest otwarta. Złotemu w tym tygodniu sprzyja również kalendarz - publikacje, które mogą studzić wygórowane oczekiwania (inflacja w strefie euro, szczegóły polskiego PKB) wydarzą się dopiero pod koniec tygodnia.

EURPLN technicznie

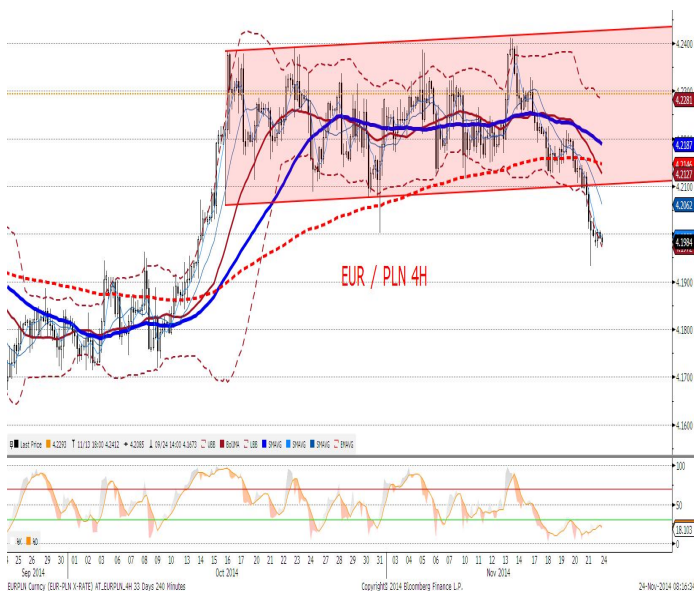
Nasza pozycja long ukierunkowana na granie range została wystopowana ze stratą 130 pipsów. Te same czynniki fundamentalne, które pomogły naszej pozycji na EURUSD, zaszkodziły naszej pozycji w EURPLN. Wykres tygodniowy pokazuje silny reversal, jednak tylko do linii trendu wzrostowego. Na dziennym natomiast złamane zostały średnie MA30-55 i wygląda na to, że celujemy w spłot MA200 i 38,2% Fibo. 4h to wyraźne wybiecie z kanału wzrostowego, jednak z dywergencją (na long). Na razie pozostajemy poza rynkiem i zostawiamy zlecenie na sprzedaż po 4,21 (dół kanału), do którego dywergencja na 4h może notowania doprowadzić.

Wsparcie	Opór
4,1933	4,2412
4,1826	4,2200
4,1645	4,2100

Czynnik krajowy* w EURPLN

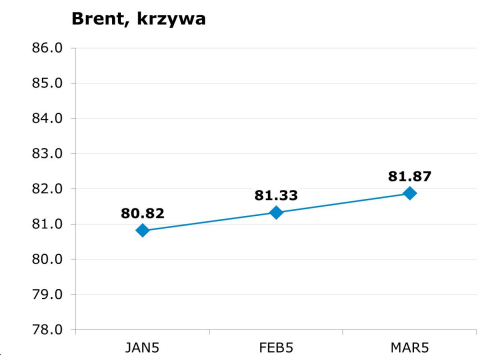
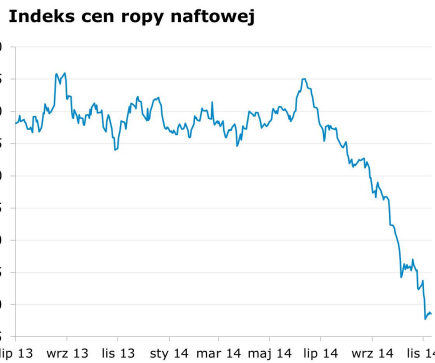
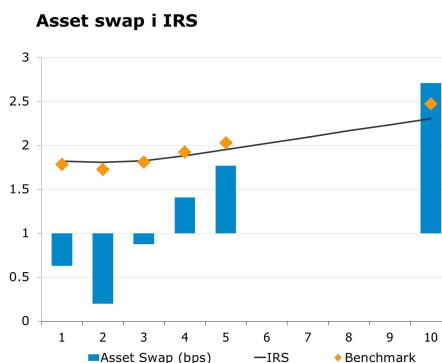
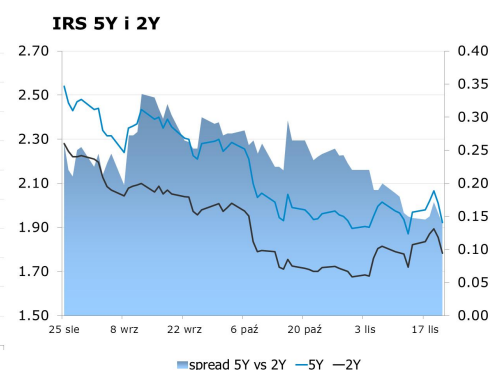
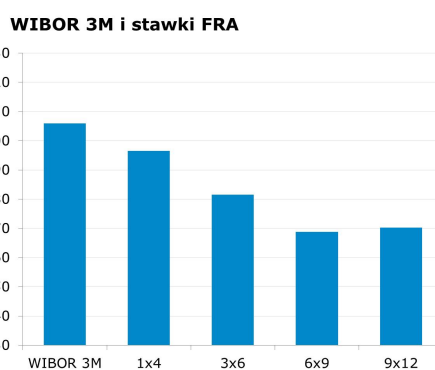
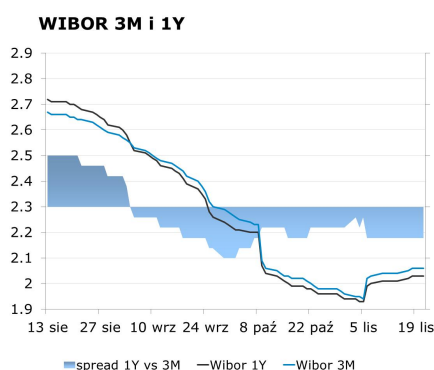


* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.8035	1.84	ON	1.8	2.1	EUR/PLN	4.2088
2Y	1.7835	1.83	1M	1.9	2.4	USD/PLN	3.3827
3Y	1.81	1.84	3M	1.9	2.1	CHF/PLN	3.5011
4Y	1.87	1.90					
5Y	1.94	1.97					
6Y	2.01	2.04					
7Y	2.08	2.11					
8Y	2.15	2.19					
9Y	2.22	2.25					
10Y	2.29	2.32					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.92	1.97	EUR/USD	1.2376
1x4	1.93	1.97	EUR/JPY	145.76
3x6	1.78	1.82	EUR/PLN	4.1957
6x9	1.65	1.69	USD/PLN	3.3915
9x12	1.66	1.70	CHF/PLN	3.4895



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.