

26 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 zagranicy 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	99.7
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	lis		107.9	108.4	110.0
25.11.2014 WTOREK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź	2.1	2.1	1.6	2.3
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	paź	11.3	11.4	11.5	11.3
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	lis		2.1	2.1	2.1
14:30	USA	PKB kw/kw drugi (%)	Q3		3.3	3.5	3.9
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	wrz		4.7	5.6	4.9
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	lis		95.8	94.1 (r)	88.7
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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Ze względu na Święto Dziękczynienia część publikacji ze Stanów Zjednoczonych została przesunięta z czwartku i piątku na dzień dzisiejszy, stąd kumulacja danych z USA. Cotygodniowe dane z rynku pracy powinny pokazać stabilizację liczby wniosków na zasiłki na bardzo niskim (poniżej 300 tys.) poziomie. Zamówienia na dobra trwałe w październiku najprawdopodobniej spadły, ale jest to konsekwencja zamówień transportowych, typowo wahań, kategorie bazowe powinny bowiem notować solidne wzrosty. Dane o wydatkach i dochodach konsumentów powinny z kolei przynieść odegranie słabego września (w ślad za sprzedażą detaliczną - tu również jednak niskie ceny paliw powstrzymują wzrost nominalnych wydatków konsumpcyjnych), a także rewizję w górę odczytów za III kwartał (zgodnie z tym, co pokazała wczorajsza rewizja PKB). Ostatnim z regionalnych wskaźników koniunktury za listopad będzie ten z okręgu Chicago (oczekuje się nieznacznej korekty wystrzału w zeszłym miesiącu). Wreszcie, dzień zakończą dane z rynku nieruchomości, które powinny potwierdzić jego niezłą formę (wzrost sprzedaży).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka: Deflacja pokazuje, że jest przestrzeń do dalszego obniżania stóp procentowych.
- Chojna-Duch: W sytuacji dużej niepewności, rozważna i umiarkowana polityka pieniężna pozostaje istotną wartością dla polskiej gospodarki i jest jej cechą wyróżniającą. Wartością jest również wciąż istniejąca przestrzeń do złagodzenia polityki pieniężnej.
- Rzońca: Dalsze obniżenie stóp procentowych banku centralnego poniżej 2 proc. byłoby szkodliwe dla stabilności systemu finansowego i gospodarki.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w październiku wzrosła o 2,3 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2013 roku, a mdm wzrosła o 4,2 proc.
- USA: Produkt Krajowy Brutto wzrósł w III kwartale 2014 roku o 3,9 proc. SAAR kdk.

Decyzja RPP (3.12.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.775	-0.001
stopy bez zmian	80%	USAGB 10Y	2.259	-0.009
obniżka 25 bps	20%	POLGB 10Y	2.482	-0.046

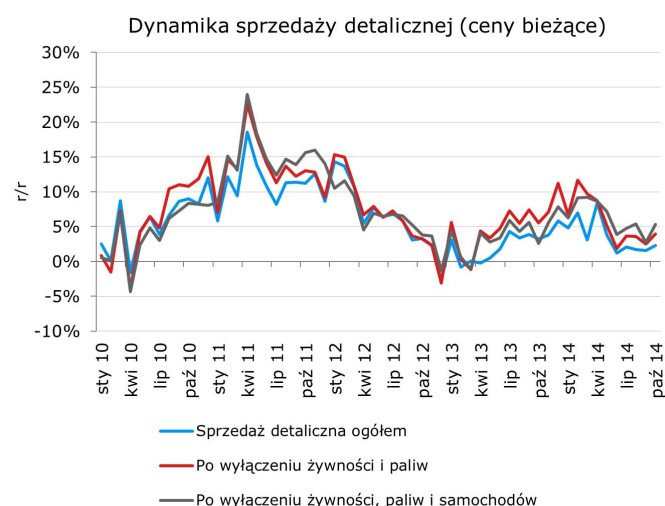
PROGNOZA mBanku

obniżka w XII lub I

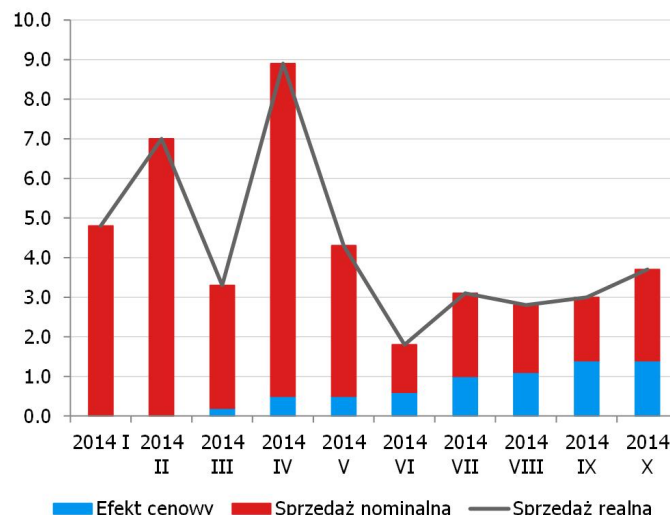
Dotyczy benchmarków Reuters

Dane o sprzedaży detalicznej bez przełomu. Wciąż zalewa nas deflacja.

Sprzedaż detaliczna wzrosła o 2,3% w październiku (1,6% poprzedni), co jest rezultatem zgodnym i z naszą prognozą, i z konsensusem rynkowym. Jakkolwiek wynik jest zgodny z konsensusem, kompozycję należy uznać za raczej słabą. Wysoka sprzedaż utrzymała się dzięki wysokim zakupom żywności (dynamika zbliżona do tej sprzed miesiąca), mniejszej dynamice sprzedaży samochodów (znów na minusie), niewielkim przyspieszeniu sprzedaży odzieży i obuwni (temperatura temperaturą, ale przyspieszenie jest liche i dynamika tej sprzedaży plasuje się poniżej poziomów z miesięcy letnich). Rozczarowała także sprzedaż RTV i AGD, a także kategoria „pozostałe” (w obu przypadkach widzimy związek z rynkiem nieruchomości). Zaskoczenia pozytywne i negatywne rozpatrujemy w kontekście odchyleń od (skorygowanego) wzorca sezonowego i prostej arytmetyki dni roboczych. Skoro zaskoczeń pozytywnych nie ma, momentum w gospodarce pozostaje słabe i nie widać na horyzoncie sygnałów przyspieszenia konsumpcji towarów. Nieco lepsze wskaźniki „po wyłączeniach” traktujemy w tym miejscu na razie jako szum.



Słowo osobnego komentarza należy się efektom cenowym. W całym agregacie ceny spadają o 1,4% w ujęciu rocznym. Po wyłączeniu paliw i żywności (a więc niejako egzogenicznych kotwic dla cen względnych) notujemy ujemną inflację na poziomie -2,2%. Spadające ceny sprawiają, że sprzedaż realna jako tako się trzyma, jednak wkład de facto tego statystycznego czynnika rośnie w czasie, co może oznaczać rychłe problemy przedsiębiorców, o ile polityka cenowa nie ulegnie zmianie oraz problemy odkładania w czasie wydatków konsumenckich na dobra trwałe (przy wciąż realnie wysokich stopach procentowych).



Na bieżącym etapie przedsiębiorstwa rezygnują prawdopodobnie z marż (lub tną koszty), co w przypadku kontynuacji spadkowej tendencji w cenach może w końcu negatywnie odbić się na płacach nominalnych (lub zatrudnieniu). Sytuacja nie jest być może alarmująca, jednak powoli gospodarka dryfuje w kierunku równowagi ze spadającymi cenami. Jak pisaliśmy nie raz komentując ceny producentów, przydałby się jednorazowy impuls w postaci osłabienia złotego (skokowego i znaczącego), który umożliwiłby korektę cen w górę na ciasnym przecież już rynku oraz pobudził eksport (czy przynajmniej jego złotowe przychody), generując nieco więcej luzu cenowego dla przedsiębiorców. W otoczeniu europejskiego QE osłabienia złotego nie da się osiągnąć inaczej niż przez obniżki stóp procentowych. Z tego powodu o nich nie zapominamy i wskazujemy na wznowienie cyklu obniżek stóp w Polsce. W tym scenariuszu wsparcie powinny otrzymać również polskie obligacje.

EURUSD fundamentalnie

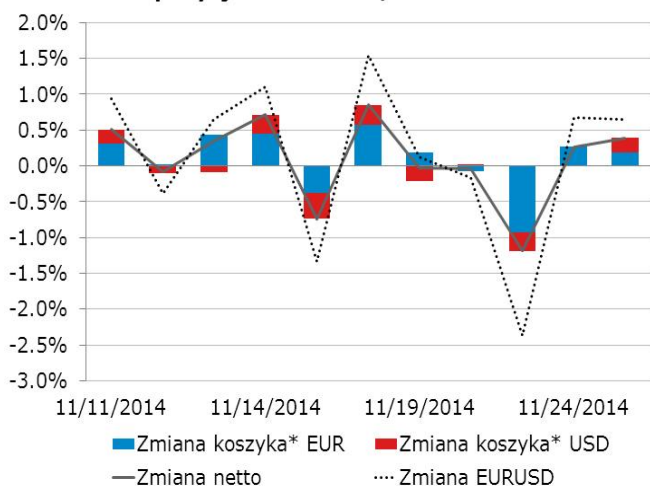
Kolejny dzień z mocniejszym euro, choć efekty piątkowej niespodzianki ze strony Dragiego wciąż jeszcze nie zostały w pełni skorygowane (na chwilę obecną może w 60%). W ciągu dnia dolara wsparły wprowadzone lepsze dane o PKB (korekta w górę odczytu, lepsza struktura wzrostu, nieco lepsze perspektywy na IV kwartał), ale sesja amerykańska należała już do euro (wzrost o prawie jedną figurę) – korekcie zapewne pomogły gorsze dane o nastrojach konsumenckich, ale szybki rzut oka na inne pary walutowe wskazuje, że czynnik dolarowy nie był tutaj dominujący. Wielokrotnie wskazywaliśmy, że pozycjonowanie rynku w odniesieniu do EURUSD sprzyja szybkim, gwałtownym, z pozoru nieuzasadnionym korektom w górę. Dziś seria odczytów ze Stanów Zjednoczonych, z których najistotniejsze będą zapewne dane o zamówieniach na dobra trwałe i inflacji PCE o 14:30 czasu polskiego.

EURUSD technicznie

Niewielka korekta wzrostowa nabiera tempa. Notowania na wykresie dziennym wychynęły ponad MA30, oscylator prawie dywerguje (prawie równe minima kursowe, znacząco wyższe minima na oscylatorze). Tymczasem na wykresie 4h kurs próbuje łamać MA55 (i podrzędne Fibo). Nie widać symptomów zatrzymania tego ruchu (oscylator ma sporo miejsca na ruch w górę), a więc nie zamierzamy się podkładać, choć wcześniej wskazywaliśmy 1,2479/83 jako dogodne poziomy dla pozycji short. Przesuwamy cel do 1,2560 (38,2% Fibo i górne ograniczenie kanału na dziennym) i tam właśnie ordynujemy sprzedaż EUR ze S/L 1,2610.

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

Duże umocnienie złotego: EURPLN rozpoczął dzień w okolicy 4,20, a w sesji amerykańskiej stuknęło 4,1750. Umocnienie to jest tym bardziej imponujące, że wydarzyło się wbrew regionalnym tendencjom (osłabienie forinta i liry). Na umocnienie złotego złożyło się najprawdopodobniej kilka czynników: złamanie ważnego technicznego poziomu, jakim było dolne ograniczenie kilkutygodniowego zakresu wahań; chęć „wymuszania” przez rynek obniżek stóp proc. (część członków RPP włącznie z Belką obawia się mocnego złotego i taki obrót wydarzeń wyraźnie im sprzyja przed najbliższym posiedzeniem); wysoki dysparytet realnych stóp procentowych względem strefy euro; rozgrywanie strategii long PLN/HUF, PLN/TRY i PLN/CZK przez niektórych inwestorów; intensyfikacja oczekiwań na działanie ze strony EBC. Tym niemniej, skala umocnienia złotego w ostatnich dniach jest niewielka (ok. 1,5% - nie dajmy się ponieść emocjom!) i nie implikuje ruchów po stronie polityki pieniężnej (ale wspiera oczekiwania). Dziś dzień z całą serią danych ze Stanów Zjednoczonych i nie wydaje się, aby mogły one złotemu zaszkodzić. Istotniejsze wydaje się to, że dla wielu graczy obecne poziomy stanowią naturalne miejsce do zajęcia pozycji long EURPLN, co sprzyja korektom w górę.

Czynnik krajowy* w EURPLN

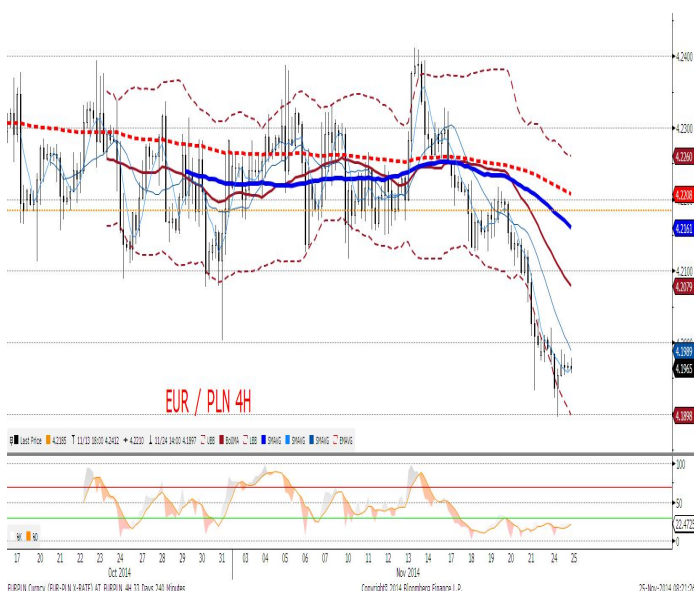


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

EURPLN technicznie

Na brak momentum już nie narzekamy. Na dziennym notowaniu gładko minęły Fibo i MA200, na gęstszym interwale 4h obserwujemy swobodny spadek przy przecinających się średnich (MA30 już mienięło MA200, MA55 właśnie się przecina), co stanowi atrakcyjny setup dla maszyn i algorytmów. Kusi gra na „stary range” (okolicie 4,16-17 to wręcz pole minowe minimów i maksimów lokalnych), ale na razie trudność w ustaleniu S/L zachęca nas do obserwacji, jako że z uwagi na możliwość zmiany pozycji tylko raz (rano) nie jesteśmy w stanie reagować na bieżąco na zmiany temperatury rynku.

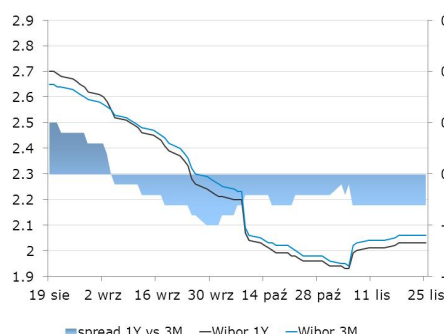
Wsparcie	Opór
4,1660	4,2412
4,1592	4,2040
4,1465	4,1826



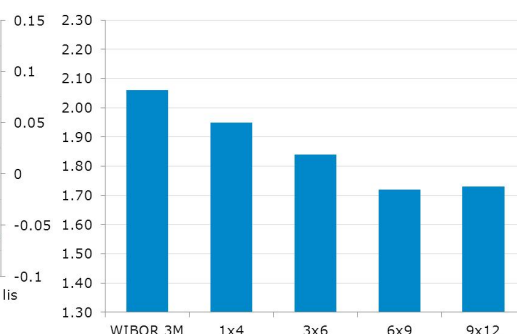
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.805	1.84	ON	1.9	2.2	EUR/PLN	4.1916
2Y	1.7675	1.82	1M	1.9	2.1	USD/PLN	3.3706
3Y	1.81	1.84	3M	1.8	2.0	CHF/PLN	3.4859
4Y	1.87	1.90					
5Y	1.94	1.97					
6Y	2.01	2.04					
7Y	2.07	2.10					
8Y	2.14	2.17					
9Y	2.21	2.23					
10Y	2.28	2.31					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.87	1.92	EUR/USD	1.2474
1x4	1.92	1.95	EUR/JPY	147.14
3x6	1.79	1.84	EUR/PLN	4.1738
6x9	1.67	1.72	USD/PLN	3.3486
9x12	1.68	1.73	CHF/PLN	3.4704

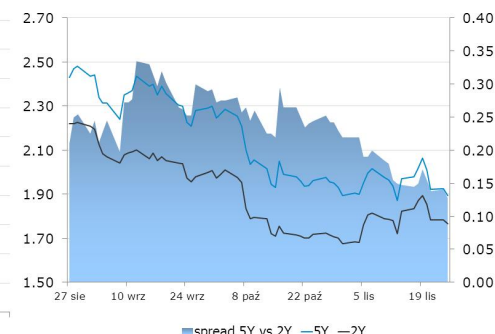
WIBOR 3M i 1Y



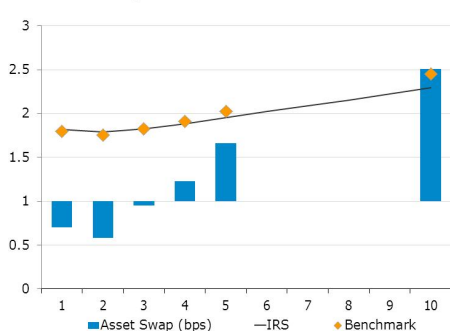
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



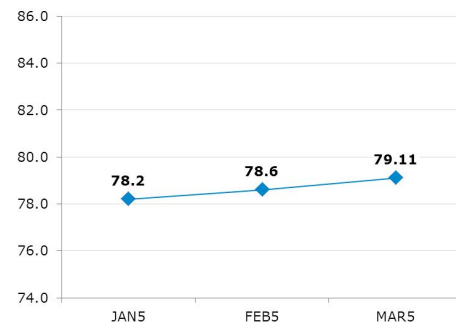
Asset swap i IRS



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.