

24 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 zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
22.12.2014 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	lis		5.20	5.25 (r)	4.93
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	gru		-11.0	-11.5 (r)	-10.9
23.12.2014 WTOREK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis	1.9	1.9	2.3	-0.2
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lis	11.4	11.4	11.3	11.4
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lis		2.9	0.3 (r)	-0.7
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR trzeci (%)	Q3		4.3	3.9	5.0
15:55	USA	Koniunktura konsumencka U.Michigan (pkt.)	gru		93.5	93.8	93.6
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	lis		460	445 (r)	438.0
16:00	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	lis		0.5	0.3 (r)	0.6
16:00	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	lis		0.4	0.3 (r)	0.4
24.12.2014 ŚRODA							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	20.12		290	289	
25.12.2014 CZWARTEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
26.12.2014 PIĄTEK							
0:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	lis		3.5	3.5	
0:30	JAP	CPI r/r (%)	lis		2.5	2.9	
0:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.9	0.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś (ze względu na święto, przesunięcie z czwartku na środę) zostaną opublikowane cotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Można spodziewać się utrzymania niewielkiej liczby wniosków o zasiłki.

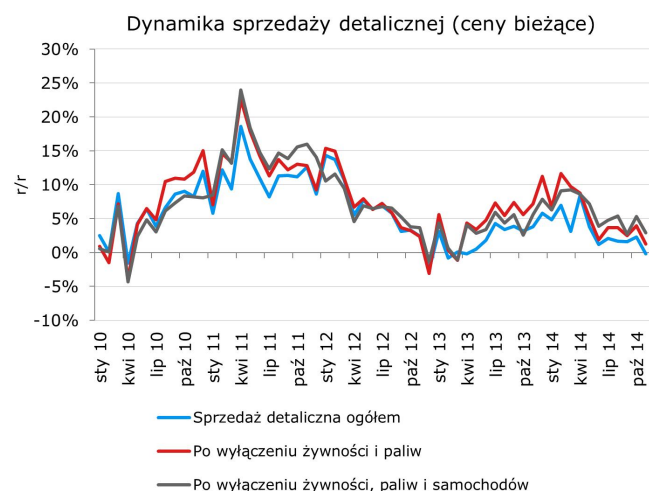
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Stopa bezrobocia w listopadzie wyniosła 11,4 proc. wobec 11,3 proc. w październiku.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w listopadzie spadła o 0,2 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2013 roku, a mdm spadła o 8,1 proc.
- USA: Produkt Krajowy Brutto wzrósł w III kwartale 2014 roku o 5,0 proc. w ujęciu zannualizowanym kdk - podał Departament Handlu w trzecim wyliczeniu.

Decyzja RPP (14.01.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.600	-0.002
stopy bez zmian	70%	USAGB 10Y	2.260	-0.012
obniżka 25 bps	30%	POLGB 10Y	2.515	0.006
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Sprzedaż detaliczna niespodziewanie na minusie.

W listopadzie sprzedaż detaliczna spadła w ujęciu rocznym o 0,2% (prognoza nasza i rynku – ok. +2,0% r/r). Jest to pierwszy roczny spadek nominalnej sprzedaży detalicznej od kwietnia 2013 roku. Tym bardziej zaskakujący, że dochodzi do niego w otoczeniu solidnie rosnących płac i znajdującego się na wysokich poziomach sentymentu konsumentów.



Przegląd poszczególnych kategorii ujawnia, że głównym źródłem niespodzianki była wahlowa i bardzo pojemna kategoria „Pozostałe”, w której w listopadzie zanotowano spadek sprzedaży o 7,5%. Nie jest jasne, z jakich przyczyn wynika takie zachowanie tej kategorii i jest zupełnie prawdopodobne, że „brakująca sprzedaż” odnajdzie się w kolejnym miesiącu, podbijając cały agregat. W pozostałych elementach zachowanie sprzedaży jest zgodne z obserwowanymi wcześniej trendami: sprzedaż samochodów spadła o 7,6% (co jest spójne z danymi o rejestracjach); nieznacznie wyhamowała sprzedaż paliw i żywności; dynamiki w pozostałych kategoriach utrzymały się na poziomach z poprzednich miesięcy. Biorąc pod uwagę wspomniane wyżej okoliczności, nie jest zaskoczeniem, że nasze ulubione agregaty „po wyłączeniach” zanurkowały. Sprzedaż z wyłączeniem żywności i paliw wzrosła o 1,2% r/r (vs. 4,0% w poprzednim miesiącu), wyłączenie dodatkowo samochodów sprowadza dynamikę do 2,9% (5,3% w październiku).

Ze względu na rosnącą rolę usług w obecnym cyklu koniunkturalnym wnioskowanie na temat zachowania konsumpcji w IV kwartale jest utrudnione – w istocie, pomimo dalszego hamowania realnej sprzedaży detalicznej nie możemy być pewni, czy taki sam los czeka konsumpcję. Tym niemniej, dane o sprzedaży wskazują w sposób jasny, że gospodarce brak momentum. W takich warunkach spowolnienie wzrostu na przełomie roku, chociażby ze względu na efekty bazowe, jest bardzo prawdopodobne.

Na niepięknym, przedświątecznym rynku reakcja na dane była ograniczona – rentowności SPW spadły o 2-3 pb wzdłuż całej krzywej, drgnął również złoty. Dane w oczywisty sposób wspierają gołębie skrzydło w łonie RPP. Nie widać odwrócenia tendencji dezinflacyjnych (dynamiki cen sprzedaży detalicznej zanotowały w listopadzie nowe minima), a gospodarka pozostaje dość niemrawa, o czym świadczą kolejne serie miesięcznych danych. Co więcej, minus na sprzedaży detalicznej

pozostaje minusem i oddziałuje na wyobraźnię. Biorąc pod uwagę powyższe, skala odstępstw od projekcji inflacyjnej NBP stanie się już w I kwartale przyszłego roku rażąca. Wówczas, kiedy to spełniony zostanie nakreślony przez prof. Hausnera warunek (deflacja i dłuższa, i głębsza niż zakładano), dojdzie do wznowienia cięć stóp proc. Skalę dalszego luzowania polityki pieniężnej oceniamy na co najmniej 50 pb.

EURUSD fundamentalnie

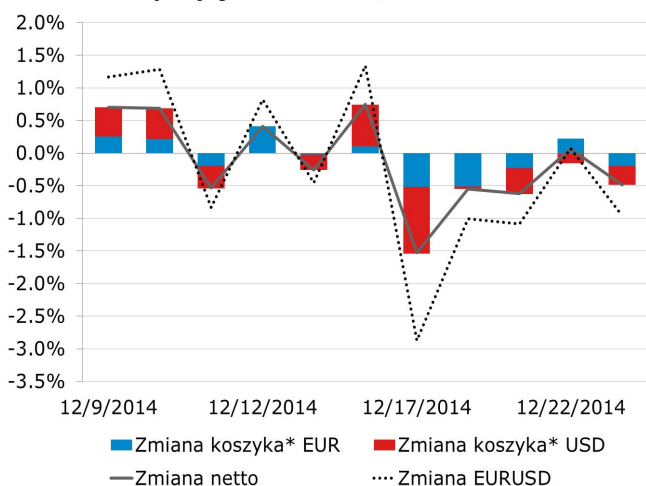
Kolejny dzień z mocniejszym dolarem (EURUSD wylądował w okolicy 1,2165). Większa część ruchu miała miejsce w sesji amerykańskiej, a bezpośrednim katalizatorem umocnienia dolara była publikacja bardzo dobrych danych o PKB w III kwartale (druga rewizja podniosła wzrost tamże do 5% kw/kw). Wprawdzie dane te dotyczą III kwartału, a informacje z kolejnych miesięcy (zamówienia na dobra trwałe) okazały się być mniej optymistyczne, sugerując wyhamowanie wzrostu w IV kwartale, ale nie popsuło to nastrojów inwestorów. Dobre dane wsparły optymizm dotyczący perspektyw amerykańskiej gospodarki, panujący na rynkach od ostatniego posiedzenia Fed. W efekcie, gwałtownie wzrosły rentowności amerykańskich 10-latek, a na tamtejszych giełdach zanotowano nowe rekordy (dla fanów okrągłych liczb - DJIA powyżej 18000). Publikacje danych w przerwie świątecznej raczej nie zakończą imprezy i aura optymizmu powinna otrzymać się co najmniej do końca roku. Tym niemniej, z perspektywy technicznej, EURUSD dotarł do ważnych poziomów (kilkunastoletnia linia trendu, minimum z czasów kryzysu zadłużenia w strefie euro) i jeśli miałoby dojść do korekty, to tutaj.

EURUSD technicznie

Kolejny dzień pod znakiem spadków - nowe lokalne minimum dla EURUSD to 1,2165. EURUSD dotarł do całej serii istotnych wsparć: (1) linia trendu spadkowego z okresu wrzesień - grudzień; (2) kilkunastoletnia linia trendu wzrostowego, łącząca minima z początku poprzedniej dekady, 2009 roku i z 2012 roku; (3) MA200 w układzie kwartalnym; (4) FIBO 50% rozpięte na minimum i maksimum wszech czasów; (5) minimum 2012 roku (1,2043). Wszystkie te poziomy znajdują się pomiędzy 1,20, a 1,2150 i stanowią dobrą okazję do kupowania EURUSD. W razie, gdyby doszło do ich złamania, poniżej rozpościera się przepaść i nie sposób określić, jak głęboko mógłby spaść EURUSD... na razie, momentum jest bardzo dobre i nie ma sygnałów odwrócenia. My pozostajemy w najbliższym czasie poza rynkiem ze względu na spadek płynności w okresie świątecznym i niemożność kontrolowania pozycji w czasie dni wolnych.

Wsparcie	Opór
1,2165	1,2900
1,2043	1,2770
1,1900	1,2600

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN na poziomie 4,30, co oznacza osłabienie o ponad 1% w ciągu jednego dnia i ponad 3% w ciągu ostatnich dwóch tygodni. Obok niewielkiej płynności w kierunku osłabienia złoto oddziaływały oczekiwania na luzowanie polityki pieniężnej, wzmocnione przez słaby odczyt sprzedaży detalicznej (więcej czytaj w sekcji analiz), a także kolejna fala optymizmu dotyczącego amerykańskiej gospodarki – dobre dane ze Stanów Zjednoczonych z kolei wsparły kurs na zacieśnienie monetarne obrany przez Fed. W efekcie, w sesji amerykańskiej skokowo traciły waluty i aktywa rynków wschodzących. Należy podkreślić, że w obecnych warunkach osłabienie złotego może trwać co najmniej do końca roku. Ponadto, jego kontynuacja będzie zjawiskiem pozytywnym z punktu widzenia koniunktury (pomaga absorbować kolejny negatywny szok popytowy z Rosji) i inflacji, i z tego względu pożądanym.

EURPLN technicznie

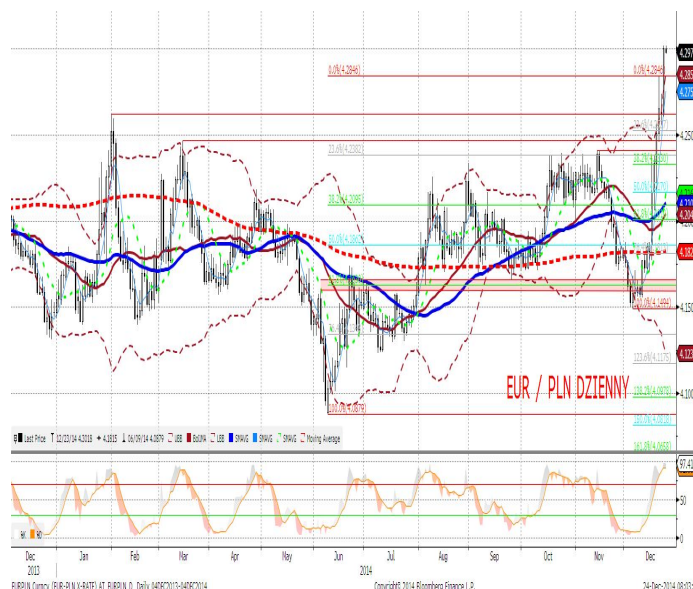
EURPLN wrzucił piąty bieg. Kolejna solidna biała świeca na wykresie dziennym (4 figury!) i kurs znalazł się w okolicy 4,30 po raz pierwszy od września 2013 roku. Kolejne opory wyznaczone są przez serię lokalnych maksimów: tego roku (4,3018), listopada 2013 (4,3104) i czerwca 2013 (4,3696). W poszukiwaniu wsparć należy w pierwszej kolejności rozpatrzyć całą grupę lokalnych maksimów (od 4,2620 do 4,2412). Choć faworyzujemy pozycję short na EURPLN, na razie pozostajemy poza rynkiem, czekając na wyraźny sygnał odwrócenia trendu (w okresie świątecznym nie moglibyśmy również monitorować pozycji). Obecnie takowego nie dostrzegamy, choć w obecnych warunkach rynkowych (niska płynność) może być o to trudno.

Wsparcie	Opór
4,2412	4,3696
4,2043	4,3104
4,1813	4,2846

Czynnik krajowy* w EURPLN

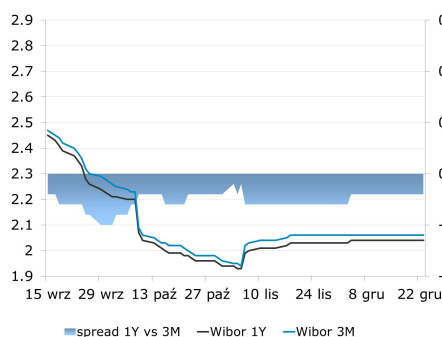


* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

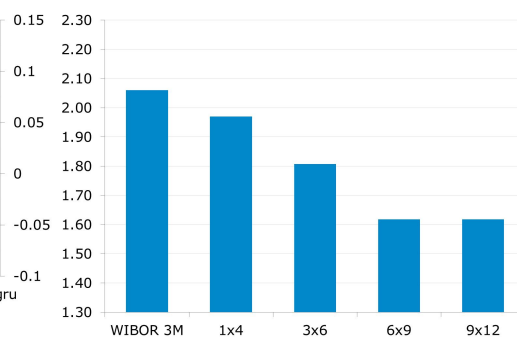


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.78	ON	1.6	2.1	EUR/PLN	4.2743
2Y	1.7325	1.77	1M	1.9	2.1	USD/PLN	3.4937
3Y	1.77	1.81	3M	2.0	2.2	CHF/PLN	3.5538
4Y	1.83	1.86					
5Y	1.9	1.93					
6Y	1.97	2.00	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	2.03	2.06	1x2	1.88	1.93	EUR/USD	1.2171
8Y	2.09	2.12	1x4	1.93	1.97	EUR/JPY	146.89
9Y	2.13	2.17	3x6	1.77	1.81	EUR/PLN	4.2980
10Y	2.25	2.28	6x9	1.58	1.62	USD/PLN	3.5339
			9x12	1.58	1.62	CHF/PLN	3.5750

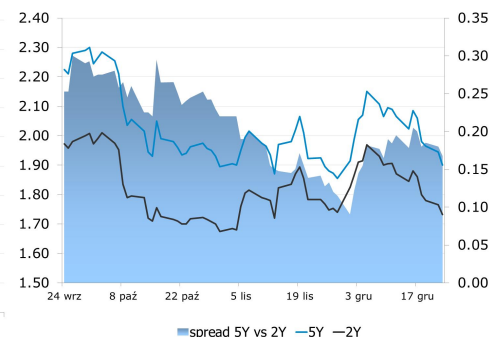
WIBOR 3M i 1Y



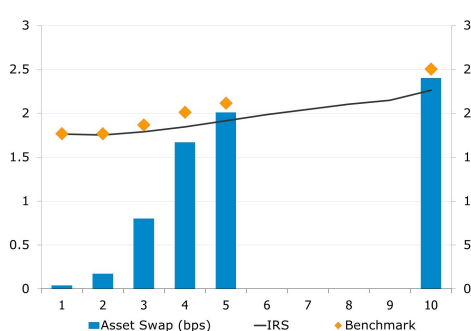
WIBOR 3M i stawki FRA



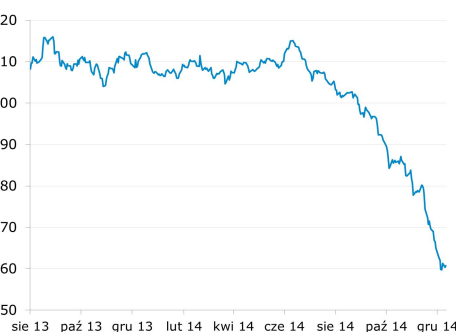
IRS 5Y i 2Y



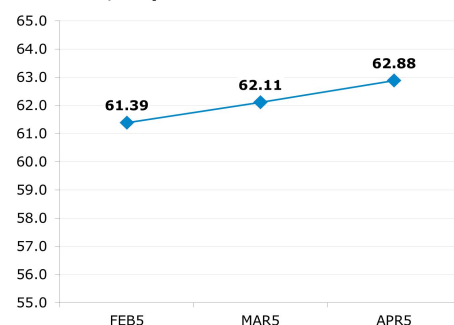
Asset swap i IRS



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 informacjach 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.