

Dezinflacja problemem globalnym

Od dwóch dni eurodolar zawęża przedział swoich wahań. W trakcie sesji azjatyckiej kurs EUR/USD poruszał się między 1,3440 a 1,3460. Obecnie znajduje się pod górną bandą tego przedziału. Polska waluta natomiast kolejny dzień zyskuje na wartości. Kurs EUR/PLN niżkuje do 4,1830, a USD/PLN do 3,1060.



Rys. 1. Wykres godzinowy kursu EUR/USD

Źródło: *TMS Direct*

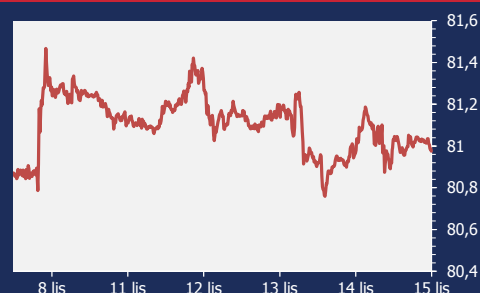
Dziś z danych makro poznamy m. in. finalny odczyt dynamiki inflacji w strefie euro (11:00). Wstępny odczyt uplasował się na poziomie 0,7 proc. r/r (spadek z 1,1 proc.), co stanowiło istotny argument dla Rady Prezesów ECB za obniżką stóp procentowych. Uważamy, że ewentualna rewizja w dół finalnego odczytu (wcześniej w dół zrewidowane zostały dane o inflacji z Niemiec i Hiszpanii) może przełożyć się na lekkie osłabienie wspólnej waluty. W dalszej części dnia podane zostaną: inflacja bazowa z Polski (14:00) oraz NY Empire state (14:30) i dynamika produkcji przemysłowej z USA (15:15). Wczorajsze dane pokazały, że polska gospodarka rozwija się szybciej niż oczekiwano, lecz nie ma to (jeszcze) przełożenia na inflację, która spowalnia. Wnikliwsza analiza poszczególnych komponentów wskazuje, że spadkowi cen żywności należy przypisać główną rolę w obniżeniu się dynamiki CPI. Tym samym złamany został szablon sezonowości - jest to pierwszy październik od 2001 r. w którym ceny żywności w ujęciu miesięcznym spadły.

RYNKI W PIGUŁCE

WAI UTY G10

	KURS	ZMIANA %
EUR/USD	1,3456	-0,01
USD/JPY	100,17	-0,06
GBP/USD	1,6086	0,11
AUD/USD	0,9341	0,31
NZD/USD	0,8293	0,23
USD/CAD	1,0464	0,02
USD/CHF	0,9172	-0,04

INDEKS DOLAROWY



EUR/CHF	1,2342	-0,05
EUR/GBP	0,8365	0,09
EUR/JPY	134,7900	-0,06
EUR/AUD	1,4405	0,31

WALUTY REGIONU

EUR/PLN	4,1863	0,05
USD/PLN	3,111	0,05
CHF/PLN	3,3920	0,09
GBP/PLN	5,0044	-0,04
EUR/HUF	297,86	0,02
USD/HUF	221,36	0,03
EUR/CZK	27,1590	0,00
USD/CZK	20,1837	-0,02

WALUTY EMERGING MARKETS

USD/TRY	2,0378	-0,23
USD/RUB	32,6964	-0,08
USD/ZAR	10,2004	-0,43
USD/KRW	1063,53	0,41
USD/TWD	29,5640	0,08
USD/MXN	12,9669	-0,05
USD/BRL	2,3142	0,86

INDEKSY GIEŁDOWE

	ZAMK.	ZMIANA %
S&P 500	1640,4	0,59
NIKKEI 225	13578,5	2,45
DAX	2443,7	-1,68
WIG	8285,8	-0,76

08:53 2013-11-15



Rys. 2. Wykres dzienny kursu EUR/PLN

Źródło: TMS Direct

Obecnie odnotowane przyspieszenie może wydawać się efektywne, jednak należy pamiętać, że nadal znajdujemy się poniżej potencjału gospodarczego. Oznacza to, że gospodarka jedynie zmniejsza lukę popytową, a przez to redukuje negatywny wpływ na wspomnianą inflację bazową – najlepszy miernik presji popytowej. Publikacja danych o PKB minimalnie wsparła złotego, ale należy zastrzec, że w sprzyjającym ryzykownym walutom środowisku - umiarkowanie rosnących indeksów giełdowych, stabilne pozostawały także pozostałe waluty regionu. Obliczany przez nas indeks apetytu na ryzyko wykazuje, że sentyment inwestorów względem rynków EMEA przestał ulegać poprawie, do czego przyczyniły się dane rozwiewające nieco obawy o negatywny wpływ paraliżu administracji USA na koniunkturę i mniej łagodne od oczekiwań stanowisko Fed.



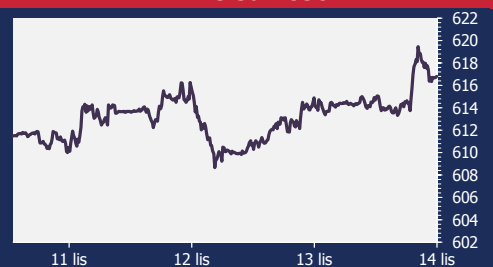
Rys. 3. Polska: inflacja CPI i bazowa r/r

Źródło: Bloomberg

RYNEK SUROWCOWY

	KURS	ZMIANA
INDEKS S&P GSCI	9149,7	0,00%
INDEKS CRB	0,0	0,00%
ROPA WTI	94,0	0,15%
ROPA BRENT	108,4	1,30%
MIEDŹ LME	6993,8	-0,23%
MIEDŹ COMEX	316,2	-0,77%
ZŁOTO	1287,3	0,25%
SREBRO	20,7	-0,31%

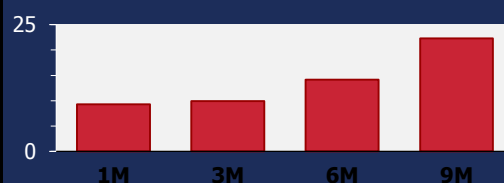
INDEKS S&P GSCI



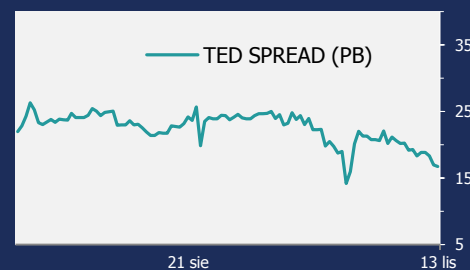
RYNEK PIENIĘŻNY

	WIBOR	EURIBOR	LIBOR USD
1M	2,49	0,12	0,17
3M	2,55	0,22	0,24
6M	2,60	0,32	0,35
9M	2,63	0,42	0,55
12M	2,65	0,50	0,59

WYCENA PRZYSZŁYCH STAWEK WIBOR 3M



SEKTOR BANKOWY - PŁYNNOŚĆ



TED SPREAD	16,8
LIBOR USD 3M - OIS	15,4
LIBOR USD 3M - ST. FED	-1,2
EURIBOR 3M - OIS	11,2
EURIBOR3M - ST. ECB	-3,3
WIBOR 3M - ST. NBP	5,0

08:53 2013-11-15



Rys. 4. Wykres dzienny kursu USD/JPY

Źródło: TMS Direct

Japonia: jen znów powyżej 100

Po raz pierwszy od dwóch miesięcy kurs USD/JPY wzrósł powyżej poziomu 100. Na osłabienie jena prawdopodobnie wpływ miał ostatni wzrost rynkowego apetytu na ryzyko oraz spowolnienie wzrostu gospodarczego w Japonii w III kw. bieżącego roku, co wzmogło spekulacje o zwiększeniu pakietu stymulacyjnego przez Bank Japonii. Ten drugi czynnik dodatkowo zyskuje na znaczeniu w sytuacji gdy nowa szefowa Fed Janet Yellen sygnalizuje chęć kontynuacji QE3, a co za tym utrudnia pożądane przez japoński rząd osłabienie jena względem dolara. Uważamy, że w najbliższych tygodniach kurs USD/JPY powinien pozostać w trendzie bocznym, niemniej jednak w przyszłym roku, gdy Fed rozpocznie ograniczanie QE3, a BoJ zwiększy program skupu aktywów, jen powinien dynamicznie tracić na wartości. Nasza prognoza na 12-miesięcy zakłada wzrost kursu USD/JPY do poziomu 108.



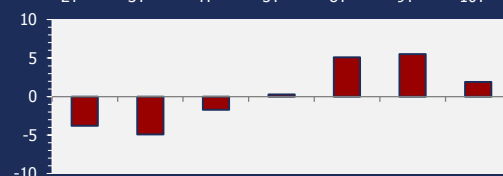
Rys. 5. Polska: dynamika PKB

Źródło: Bloomberg

RENTOWNOŚĆ POLSKICH OBLIGACJI

	POZIOM	ZM. 1D	ZM. 5D
2Y	2,82	-4,40	-3,80
5Y	3,61	-9,60	0,30
10Y	4,33	-10,50	1,90

KRZYWA DŁUGU: PRZEBIEG I ZMIANA 5D (PB)



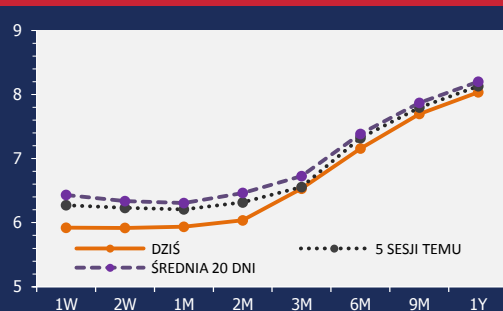
ZMIENNOŚĆ OPCJI ATM

	EUR/PLN	USD/PLN	EUR/USD
1M	5,94	9,88	6,73
2M	6,04	10,03	6,80
3M	6,53	10,82	6,93
6M	7,16	11,80	7,34
9M	7,70	12,51	7,63
1Y	8,04	13,13	7,87

ODCHYLENIE ZMIENNOŚCI 1M OD ŚREDNIEJ

ŚR. 1Y	7,17	11,48	7,88
ODCH. %	-17%	-14,0%	-14,7%

IMPLIKOWANA ZMIENNOŚĆ EUR/PLN



1M 25 DELTA RISK REVERSAL

	skośność	z-score	z-score -5D
EUR/PLN	0,86	-0,79	-0,60
USD/PLN	1,18	-1,07	-0,33
EUR/USD	-0,41	0,73	0,44
EUR/CHF	1,00	-1,23	-1,41
GBP/USD	-0,22	1,24	1,24
AUD/USD	-1,22	0,36	0,08
USD/JPY	0,40	0,62	0,28

08:53 2013-11-15

KALENDARZ MAKROEKONOMICZNY

Data	Kraj	Wydarzenie	Okres	Prognoza	Poprzednio	Odczyt
2013-11-15 09:00	HU	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrzesień (wst.)	1,50	3,10	
2013-11-15 11:00	EZ	Inflacja bazowa r/r (%)	październik (ost.)	0,80	0,80	
2013-11-15 11:00	EZ	Inflacja CPI m/m (%)	październik	-0,10	-0,10	
2013-11-15 11:00	EZ	Inflacja CPI r/r (%)	październik (ost.)	0,70	0,70	
2013-11-15 14:00	PL	Inflacja bazowa r/r (%)	październik	1,30	1,30	
2013-11-15 14:30	US	Indeks NY Empire State (pkt.)	listopad	5,00	1,52	
2013-11-15 14:30	US	Ceny importu r/r (%)	październik		-1,00	
2013-11-15 15:00	PL	Wykonanie budżetu (%)	październik		83,30	
2013-11-15 15:15	US	Wykorzystanie mocy produkcyjnych (%)	październik	78,30	78,30	
2013-11-15 15:15	US	Produkcja przemysłowa m/m (%)	październik	0,15	0,57	

OBJAŚNIENIA

INDEKS S&P GSCI	Indeks obliczany w oparciu o ceny 24 surowców: energetycznych, metali szlachetnych i przemysłowych oraz produktów rolnych.
INDEKS CRB	Indeks surowcowy będący arytmetyczną średnią ważoną cen surowców podzielonych na grupy: energia, metale kolorowe, metale szlachetne, mięso, towary przemysłowe, zboża.
ROPA WTI	Cena baryłki ropy WTI notowanej w kontrakcie na giełdzie w Nowym Jorku.
ROPA BRENT	Cena baryłki ropy typu brent notowanej w kontrakcie na giełdzie w Londynie.
MIEDŹ LME	Cena funta miedzi notowanej w kontrakcie na giełdzie w Londynie.
MIEDŹ COMEX	Cena funta miedzi notowanej w kontrakcie na giełdzie w Nowym Jorku.
ZŁOTO	Cena spot uncji złota.
SREBRO	Cena spot uncji srebra.
Wycena przyszłych stawek WIBOR 3M	Wycena przy wykorzystaniu 3-miesięcznej stawki WIBOR i odpowiedpx_lasth kontraktów FRA. Pokazuje jak rynek wycenia przyszły poziom 3-miesięcznej stawki rynku pieniężnego.
TED SPREAD	Różpx_lasta pomiędzy rentownością 3 miesięcznych bonów skarbowych a notowaniami 3-miesięcznych depozytów dolarowych na rynku międzybankowym.
LIBOR USD 3M - OIS	Różpx_lasta pomiędzy 3-miesięczną stawką LIBOR USD a OIS (swapem stopy procentowej stałej do zmiennej).
LIBOR USD 3M - ST. FED	Różpx_lasta pomiędzy 3-miesięczną stawką LIBOR USD a benchmarkową stopą procentową Fed.
EURIBOR 3M - OIS	Różpx_lasta pomiędzy 3-miesięczną stawką EURIBOR a OIS (swapem stopy procentowej stałej do zmiennej).
EURIBOR3M - ST. ECB	Różpx_lasta pomiędzy notowaniami EURIBOR 3M a benchmarkową stopą procentową EBC.
WIBOR 3M - ST. NBP	Różpx_lasta pomiędzy notowaniami WIBOR 3M a referencyjną stopą procentową NBP.
CDS (credit default swap)	Kontrakty zabezpieczające przed wzrostem ryzyka niewypłacalności. W przypadku polskiego długu wzrost CDS o 1 pb. to wzrost kosztu ubezpieczenia 10 mln USD polskiego długu o 1000 USD.
iTraxx Senior Fin.	Indeks oparty o kontrakty CDS na dług 25 instytucji finansowych.
iTraxx SovX WE	Indeks oparty o kontrakty CDS na dług 15 krajów strefy euro.
Implikowana krzywa zmienności	Kształt krzywej świadczy o nastrojach na rynku i oczekiwaniach względem przyszłej zmienności. Wzrost zmienności w polskich warunkach zwiększa ryzyko osłabienia złotego.
1M 25 DELTA RISK REVERSAL	Różpx_lasta w zmienności pomiędzy opcjami call i put o takiej samej cenie instrumentu bazowego i wykonania oraz takim samym czasie do wygaśnięcia.
z-score	Liczba odchyłeń standardowych dzielących ostatnią wartość od rocznej średniej.

Dzienna zmiana kursów walut, cen surowców, stawek CDS oraz rentowności obligacji jest liczona od godz. 9:00 poprzedniego dnia sesyjnego do godz. 9:00 dnia sporządzenia raportu (z wyjątkiem rentowności węgierskich obligacji, których zmienność jest podana na koniec poprzedniego dnia sesyjnego).

Departament Analiz DM TMS Brokers

da@tms.pl

+48225297638

Analityk	Bartosz Sawicki	+48603307161	bs@tms.pl
Analityk	Szymon Zajkowski	-	sz@tms.pl
Młodszy Analityk	Marcin Pietrzak	-	mpi@tms.pl

Prezentowany raport jest wynikiem analiz prowadzonych przez Dom Maklerski TMS Brokers S.A. i, choć sporządzony został na podstawie wiarygodnych źródeł informacji, TMS Brokers nie gwarantuje kompletności, dokładności i poprawności danych w nich zawartych. Dystrybucja raportu ogranicza się do klientów, z którymi TMS Brokers podpisał odpowiednie umowy świadczenia usług, jak również użytkowników serwisów informacyjnych, w tym serwisów internetowych udostępnianych przez TMS Brokers. TMS Brokers nie ponosi odpowiedzialności za działania podjęte na podstawie rekomendacji, prognoz, przewidywań i jakichkolwiek informacji zawartych w prezentowanym raporcie o ile przy ich przygotowaniu TMS Brokers dołożył należytej staranności. Szczegółowe informacje dotyczące TMS Brokers, zasad sporządzania i rozpowszechniania rekomendacji, źródeł informacji, określenia odbiorców rekomendacji, terminologii fachowej, konfliktów interesów, jak również częstotliwości wydawania i ważności rekomendacji, wskazane zostały na stronach internetowych www.tms.pl w części „zastrzeżenia”.

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., Al. Jerozolimskie 123 A, 02-017 Warszawa
tel. (22) 529 76 30, fax (22) 529 76 39, dommaklerski@tms.pl, www.tms.pl

Dom Maklerski TMS Brokers S.A., podlega Komisji Nadzoru Finansowego. Spółka zarejestrowana przez Sąd Rejonowy dla m.st. Warszawy w Warszawie, XII Wydział Gospodarczy Krajowego Rejestru Sądowego pod numerem KRS 0000204776
Kapitał zakładowy: 3.537.560 zł, kapitał wpłacony: 3.537.560 zł, NIP: 526-27-59-131, REGON: 015715078