mBank.pl

4 września 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

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		
01.09.2014 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sie	48.9	49.0	49.4	49.0
9:50	FRA	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	sie		46.5	46.5	46.9
9:55	GER	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	sie		52.0	52.0	51.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	sie		50.8	50.8	50.7
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	sie		55.2	54.8 (r)	52.5
02.09.2014 WTOREK							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	lip		-1.0	-0.8	-1.0
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sie		56.8	57.1	59.0
03.09.2014 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	sie		51.1	51.1	50.3
9:55	GER	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	sie		56.4	56.4	54.9
10:00	EUR	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	sie		53.5	53.5	53.1
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip		-0.3	0.3 (r)	-0.4
14:10	POL	Decyzja RPP (%)	wrz	2.00	2.50	2.50	2.50
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		11.0	1.5 (r)	10.5
20:00	USA	Beżowa księga	wrz				
04.09.2014 CZWARTEK							
5:07	JAP	Decyzja BoJ (bln JPY)	wrz		270	270	270
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		1.5	-2.7 (r)	4.6
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	wrz		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	wrz		0.150	0.150	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	sie		215	218	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	30.08		300	298	
14:30	USA	Bilans handlowy (mln USD)	sie		-42.5	-41.5	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sie		57.4	58.7	
05.09.2014 PIĄTEK							
8:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.5	0.3	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	sie		220	209	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sie		6.1	6.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. W Europie dzień upłynie pod znakiem decyzji EBC (więcej w sekcji analiz). W Stanach Zjednoczonych ostatnich wskazówek przed jutrzejszą publikacją danych z rynku pracy dostarczą dane ADP i ISM w usługach - w przypadku obydwu spodziewane jest utrzymanie wysokich poziomów z poprzednich miesięcy. Pozostałe amerykańskie publikacje (bilans handlowy, cotygodniowy raport o nowych wnioskach o zasiłki) to mimo wszystko drugi garnitur.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Jeśli napływające dane będą potwierdzały osłabienie koniunktury gospodarczej oraz wzrost ryzyka utrzymania się inflacji poniżej celu w średnim okresie, Rada rozpocznie dostosowanie polityki pieniężnej - wynika z komunikatu RPP po wrześniowym posiedzeniu. (**więcej w sekcji analiz**)
- Szczurek: Resort finansów szacuje, że deficyt sektora finansów publicznych w 2015 r. według metodologii ESA2010 wyniesie ok. 2,7 proc. PKB, a według metodologii ESA95 będzie to 2,4 proc. PKB.
- EUR: Sprzedaż detaliczna w strefie euro w lipcu w ujęciu miesiąc do miesiąca spadła o 0,4 proc., a miesiąc wcześniej wzrosła o 0,3 proc., po korekcie.
- USA: Zamówienia w przemyśle amerykańskim w lipcu wzrosły mdm o 10,5 proc.

Decyzja RPP (8.10.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA mBanku	**obniżka 50 bps**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.946	-0.011
USAGB 10Y	2.403	-0.007
POLGB 10Y	3.126	-0.019

Dotyczy benchmarków Reuters

RPP wchodzi w cykl obniżek stóp procentowych

Stopy NBP nie uległy zmianie na wrześniowym posiedzeniu RPP. Może i w odróżnieniu od 95% analityków przyłożyliśmy zbyt dużą wagę do ryzyka obniżki stóp już we wrześniu (wrzesień i październik był dla nas tak samo prawdopodobny) ale dzięki temu nie przegapiliśmy zapowiedzi całego cyklu obniżek (a właśnie cykl, a nie korekta stóp był naszym scenariuszem bazowym na najbliższe miesiące). Taka właśnie zapowiedź cyklu pojawiła się i w komunikacie, i została później potwierdzona przez Prezesa Belkę na konferencji.

W komunikacie zapowiedź obniżek stóp jest warunkowana napływającymi danymi: „Jeśli napływające dane będą potwierdzały osłabienie koniunktury gospodarczej oraz wzrost ryzyka utrzymania się inflacji poniżej celu w średnim okresie, Rada rozpocznie dostosowanie polityki pieniężnej", jednak to warunkowanie to nic innego, jak standardowy język banku centralnego używany w sytuacji zapowiedzi przyszłego działania. Ton komunikatu jest zdecydowanie bardziej łagodny niż poprzednim razem. Duża waga przyłożona została m.in. do gorszych wyników badań koniunktury, czyli miary sentymentu, który wyraźnie się pogarsza. Generalnie, prawie cała ocena gospodarki polskiej i globalnej jest mniej pozytywna niż przed dwoma miesiącami.

Na konferencji Belka potwierdził „bardzo duże prawdopodobieństwo" obniżek stóp, a nie pojedyńczej korekty stóp. Diagnoza rozkładu ryzyk była bardzo podobna do tej prezentowanej w naszych analizach. Dominują ryzyka negatywe dla wzrostu i są one przede wszystkim związane z właśnie obserwowanym spowolnieniem w strefie euro. Ryzyka związane z sytuacją na Wschodzie mogą pogrążyć optymizm przedsiębiorców. Belka, znów podobnie jak to my wskazywaliśmy, uznał dane za II kw. jako gorsze i sygnalizujące osłabienie wzrostu gospodarczego w przyszłości.

Oczekujemy, że nadchodzące dane potwierdzą dalszy spadek tempa ożywienia w polskiej gospodarce oraz brak sygnałów odwracania procesów deflacyjnych. Oczekujemy zatem rozpoczęcia cyklu obnizek stóp w październiku (25 lub 50 pb). W całym cyklu stopy mogą spaść o około 100pb. Ciągle za wcześnie, aby dyskutować o momencie zakończenia poluzowania, gdyż nie widzimy czynników, które mogą rychło przywrócić impet polskiej gospodarce. Nasze nie takie znowu pesymistyczne prognozy wzrostu na 2015 to w dużym stopniu wynik wiary właśnie w bardzo stymulujące policy mix (w Polsce i strefie euro). W Polsce będzie miała miejsce istotna stymulacja monetarna, wyższa absorbcja środków unijnych, i prawie 1% PKB ekspansja fiskalna, związana w dużej mierze z okresem przedwyborczym.

Dzisiejsza decyzja EBC może przynieść obniżkę stóp procentowych

Tradycyjnie dziś decyzja o 13:45, konferencja o 14:30. Odkąd Draghi stwierdził, że stopy procentowe osiągnęły już „technicznie" swój minimalny pułap, ciężar komunikacyjny posiedzeń przeniósł się na moment konferencji. Niemniej ostatnie uwagi prezesa na konferencji w Jackson Hole znacząco zmieniają kontekst decyzyjny. Połącznie zaniepokojenia spadającymi oczekiwaniami inflacyjnymi oraz zobowiązania do podjęcia dostatecznych działań w celu wyeliminowania tej sytuacji może – naszym zdaniem – skutkować obniżką stopy refi na dzisiejszym posiedzeniu; dodatkową zachętą oraz komunikacyjną podkładką mogą być najnowsze projekcje inflacyjne, które w dłuższym terminie zostaną prawdopodobnie obniżone w zakresie inflacji (a to bardzo ważny fundament analizy stabilności oczekiwań inflacyjnych w oczach ECB). Oczywiście zgadzamy się z argumentacją, że kosmetyczna obniżka stóp nie jest w stanie wpłynąć na wyniki gospodarcze strefy euro tradycyjnymi kanałami. Niemniej w momencie, kiedy nie jest gotowe QE, obniżka może być istotną zachętą dla banków do zwiększenia uczestnictwa w TLTRO (grudniowym), które de facto na razie jest ekwiwalentem QE. To znacząco lepsze rozwiązanie niż tylko bardziej gołębi wydźwięk konferencji.

Konsensus rynkowy nie zakłada obniżki stóp procentowych. Niemniej instrumenty finansowe (wystarczy spojrzeć na kurs walutowy, wyceny obligacji peryferyjnych i bazowych – choć tam pierwsze skrzypce mogą grać obniżające się oczekiwania inflacyjne) w pewnym sensie dyskontują już część zbliżającego się poluzowania monetarnego. Nauczeni doświadczeniem wiemy jednak, że gdy konsensus nie zakłada obniżki stóp, może być ona niespodzianką. Nie jesteśmy pewni, co w takim przypadku stanie się z obligacjami bazowymi (czy przeważą niższe stopy nominalne, czy pewna szansa na odwrócenie spadku oczekiwań inflacyjnych), jednak wydaje się nam, że obniżka stóp będzie na pewno pozytywna dla długu peryferyjnego (myślenie w kontekście preludium do QE, wystromienie krzywych, tańsze finansowanie etc.) i tym samym również dla obligacji polskich. Brak obniżki w zasadzie o niczym nie przesądza – przecież i tak mało osób jej oczekuje :) a gołębi wydźwięk konferencji i tak powinien zrobić swoje (absolutnie nie wierzymy, że Draghi zrobi krok w tył po tym jak wysforował się do przodu podczas Jackson Hole).

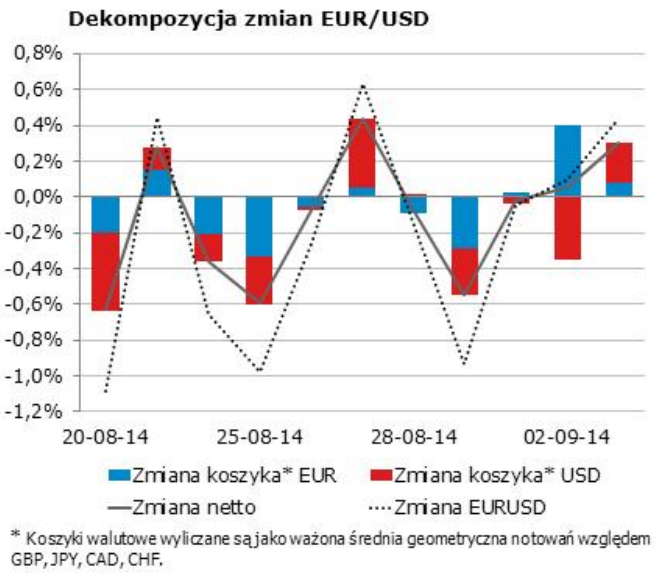
EURUSD fundamentalnie

EURUSD wyżej, a głównym czynnikiem sprzyjającym umocnieniu wspólnej waluty był spadek napięć geopolitycznych, przynajmniej w oczach rynków, o czym zadecydował szereg sygnałów o możliwym zaprzestaniu walk we wschodniej Ukrainie. Wprawdzie najważniejsza z wiadomości (o porozumieniu między prezydentami Rosji i Ukrainy) została zdementowana, ale rynek zdaje sobie sprawę, że kontynuacja konfrontacji jest mało prawdopodobna. Dziś kursem EUR będzie zawiadywać Europejski Bank Centralny. Wprawdzie konsensus zakłada gołębią retorykę i podanie szczegółów dotyczących TLTRO i gotowości do rozpoczęcia skupu ABSów. To, czego konsensus nie uwzględnia, to „sygnalnej" obniżki stóp procentowych. Taki krok przyniósłby zapewne kontynuację osłabienia euro i wyłamanie z trwającej obecnie konsolidacji.

EURUSD technicznie

Nasza pozycja jest w pieniądzu na 13 pipsów. Dywergencja nie spowodowała spektakularnego ruchu w górę a notowania na wykresie 4h oparły się o MA30 (co ciekawe kurs jest teraz bliski zdywergowania, ale na „sell"). Zamykamy się i czekamy na rozwój wydarzeń. Kontrowersyjne zachowanie kursu na 4h w połączeniu z brakiem potwierdzenia dotknięcia dna na dziennym zachęcają nas do utrzymania się poza rynkiem, zwłaszcza w kontekście dzisiejszej decyzji ECB.

Wsparcie	Opór
1,3105	1,3455
1,3000	1,3339
1,2750/90	1,3176



EURPLN fundamentalnie

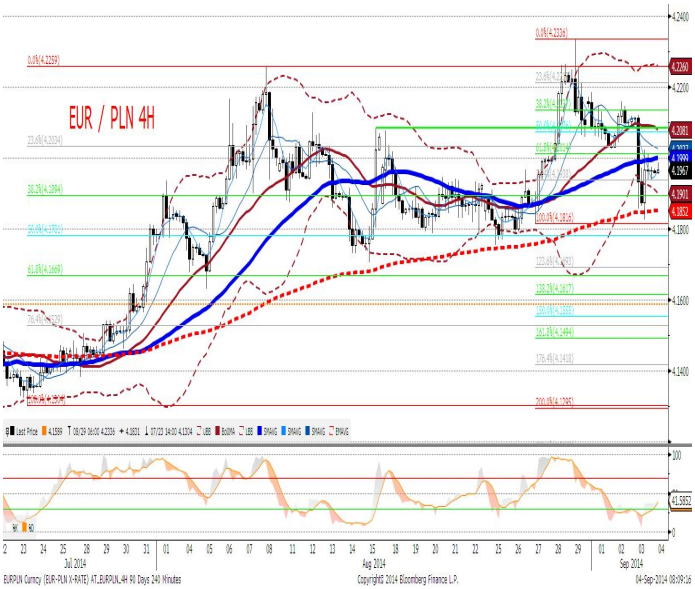
O zachowaniu złotego w dniu wczorajszym zadecydowały dwa czynniki: geopolityka i polityka pieniężna. Wiadomość o porozumieniu między prezydentami Ukrainy i Rosji przyniosła potężne rozładowanie napięcia geopolitycznego na rynkach, a złoty w przeciągu kilku minut zyskał prawie 3 grosze do głównych walut. Choć wiadomość została zdementowana, rynkom nie umknęło sedno: Ukraina de facto rezygnuje z walki o zajęte przez Rosję tereny (a zatem „deeskalacja"). W przypadku drugiej fali osłabienia złotego trudno ocenić, czy była ona związana z faktem, że Rada - wbrew oczekiwaniom części rynku - nie obniżyła jednak stóp proc. (zadziałał zatem oczekiwany dysparytet), czy z napływem środków na rynek polskich SPW - jeszcze przed konferencją Belki rentowności 10-latek spadły w okolice 3,00%. Konferencja przyniosła już osłabienie złotego - wszakże zapowiedź nowego cyklu to więcej niż nawet gołębio nastawieni uczestnicy rynku oczekiwali.

EURPLN technicznie

Złapaliśmy S/L na informacji o zawieszeniu broni na Ukrainie (140 pipsów straty). Notowania wchodzą w range 4,17-4,23 i na poziomie 4,19-20 nie ma sensu grać w jakąkolwiek ze stron.

Wsparcie	Opór
4,1829	4,2467
4,1670	4,2259
4,1304	4,2000

* 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.



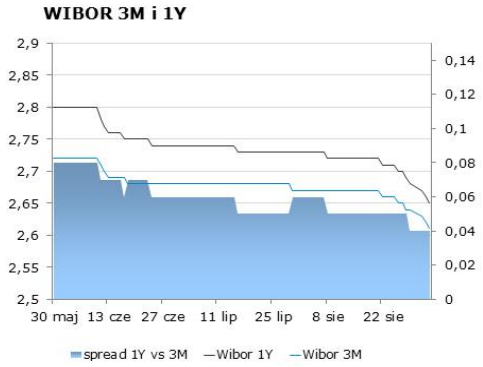
IRS	BID	ASK
1Y	2.11	2.14
2Y	2.12	2.18
3Y	2.17	2.20
4Y	2.26	2.29
5Y	2.36	2.38
6Y	2.47	2.50
7Y	2.63	2.66
8Y	2.66	2.69
9Y	2.75	2.77
10Y	2.82	2.85

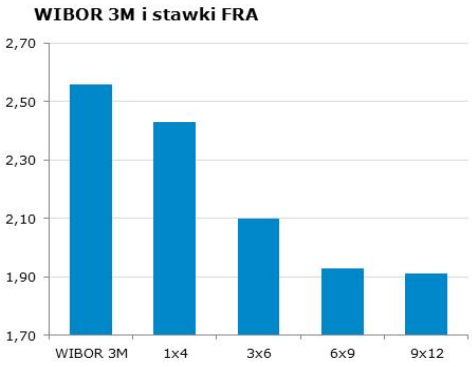
depo	BID	ASK
ON	2.5	2.8
1M	2.5	2.7
3M	2.4	2.6

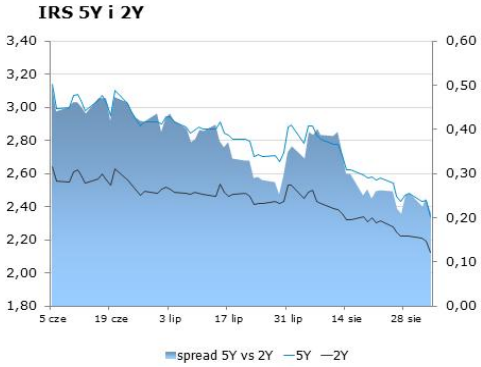
FRA	BID	ASK
1x2	2.33	2.38
1x4	2.38	2.43
3x6	2.05	2.10
6x9	1.88	1.93
9x12	1.86	1.91

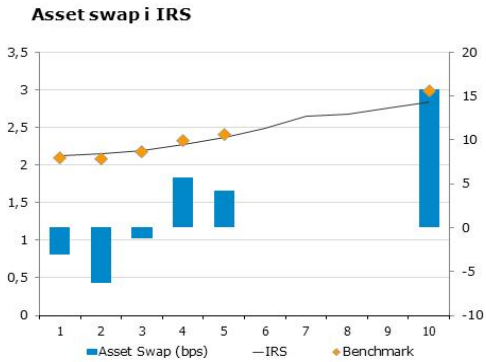
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1937
USD/PLN	3.1912
CHF/PLN	3.4720

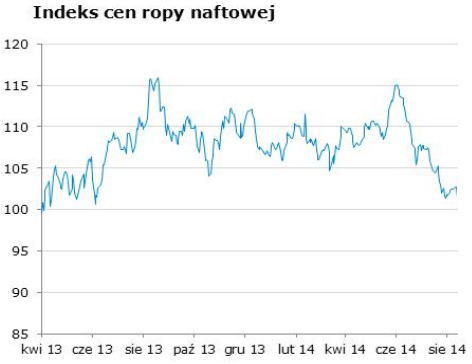
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3146
EUR/JPY	137.78
EUR/PLN	4.1947
USD/PLN	3.1897
CHF/PLN	3.4759

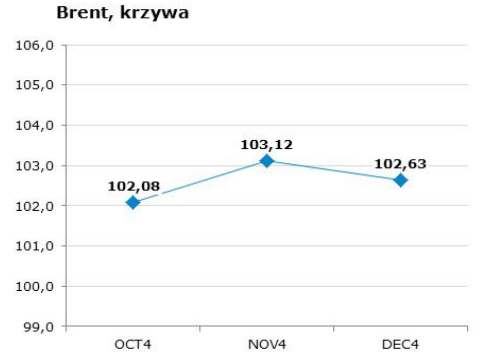












Uwaga!
Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych. Opracowanie stanowi wyraz najlepszej wiedzy autorów popartej informacjami 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 intrumentów 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.