

8 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		
08.09.2014 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	lip			0.9	
8:00	GER	Import m/m (%)	lip			4.5	
09.09.2014 WTOREK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	sie		0.5	0.5	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.3	0.3	
10.09.2014 ŚRODA							
1:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	lip		4.0	8.8	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip			1.3	
11.09.2014 CZWARTEK							
3:30	CHN	PPI r/r (%)	sie		-1.1	-0.9	
3:30	CHN	CPI r/r (%)	sie		2.2	2.3	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sie		0.2	0.1	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	06.09			302	
12.09.2014 PIĄTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.4	-0.3	
14:00	POL	M3 r/r (%)	sie	6.0	6.3	6.2	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sie		0.3	0.0	
15:55	USA	Wsk. koniunktury konsumenckiej U.Mich.	wrz		83.0	82.5	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Zamiast danych rządźć będzie geopolityka. Dopiero w piątek poznamy dane o podaży pieniądza M3. Spodziewamy się lekkiego wyhamowania dynamiki szerokiego pieniądza w gospodarce. Choć depozyty gospodarstw domowych powoli pną się w górę, baza na depozytach przedsiębiorstw ogranicza ich wzrosty. Nieco wcześniej, bo już we wtorek i czwartek, publikowane są inflacje w Czechach i na Węgrzech, co pozwoli nam doprecyzować prognozę inflacji CPI dla Polski.

Gospodarka globalna. Drugi garnitur danych, w zasadzie warto zwrócić uwagę jedynie na piątkowe dane o sprzedaży detalicznej w USA. Ten wskaźnik zaskakiwał ostatnio negatywnie (podobnie zresztą jak zestawienia wydatków konsumenckich). Niemniej reakcję rynkową na tę publikację szachować powinny ostatnie bardzo dobre wskaźniki koniunktury.

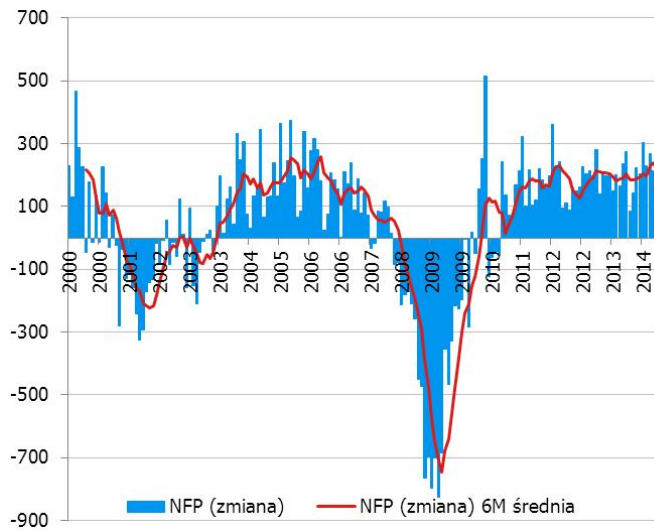
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rentowności polskich obligacji najniższe w historii.
- UKR: Przedstawiciele Ukrainy oraz samozwańczych republik separatystycznych z Doniecka i Ługańska podpisali w piątek w Mińsku protokół o zawieszeniu broni w Donbasie. Przedstawiciel separatystycznej Ługańskiej Republiki Ludowej zapowiedział, że podpisanie w piątek w Mińsku protokołu o zawieszeniu broni w Donbasie nie oznacza, że republiki ludowe Doniecka i Ługańska zrezygnowały z dążenia do oderwania się od Ukrainy.
- USA: Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło o 142tys. Słabość może być tymczasowa (**więcej w sekcji analizy**).

Decyzja RPP (8.10.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.942	0.005
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.450	-0.017
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.043	-0.006
PROGNOZA mBanku	obniżka 50 bps	Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Potencjalnie zaniżony raport o rynku pracy.

Stopa bezrobocia na poziomie 6,1%, zarobki godzinowe rosnące w tempie 0,2% - to wszystko to liczby zgodne z konsensusem rynkowym i - nie oszukujemy się - liczby znacząco nie odbiegające od poprzednich odczytów. 142tys. przyrost zatrudnienia to już jednak spora, negatywna niespodzianka. Konsensus plasował się grubo ponad 200tys. i prawdopodobnie został dodatkowo napompowany przez wysoką ocenę koniunktury w zatrudnieniu zaraportowaną w sektorze usług i w przemyśle.



Nie wydaje nam się jednak, że należy poszukiwać symptomów odwrócenia pozytywnych tendencji na rynku pracy. BLS ma wyraźny problem z raportowaniem danych sierpniowych (nasz najlepszy strzał to kwestia poprawki sezonowej) z co najmniej kilku powodów: i) ruchomego święta pracy (w tym roku 1 września) i poprzedzających go urlopów, ii) zmiennych przesto-
jów w przedsiębiorstwach przemysłowych (w lipcu było mało zwolnień, w sierpniu być może też i zatrudniono mało nowych pracowników), iii) generalnej (lecz nie stałej) słabości zatrudnienia w sierpniu (to po prostu mało dogodny na zwiększanie zatrudnienia). W tym roku dodatkowo zatrudnienia zmniejszyło się przez tymczasowe problemy sieci firm spożywczych w New England (tak podało BLS). Uważamy, że słaby odczyt wrześniowy wcale nie przekreśla na 200+ tempo kreacji miejsc pracy we wrześniu.

W połowie miesiąca (17sty września) obraduje FOMC i pokaże światu nowy zestaw projekcji inflacyjnych. Od czasu nieco mniej gołębiego wystąpienia Yellen w JH w gospodarce nie doszło do znaczących zmian (tzn. ożywienie jest kontynuowane, ale kwestia inflacji to kwestia bardziej wycucia percepcji FOMC niż rygorystycznego zakładu na dane, choćby z podporą modeli makro, które na tym polu są obecnie bezużyteczne). Istnieje jednak ryzyko, że szefowa Fed będzie chciała ubrać techniczne przeciw wystąpienie z JH w coś bardziej strawnego dla szerokiej publiczności i dodatkowo przemycić parę wskazówek kształtujących oczekiwania na podwyżki stóp. Rynek może to posiedzenie wraz z seriami ostatnio publikowanych, solidnych danych, odebrać lekko jastrzębio. Nie uważamy jednak, że będzie to impuls choćby zbliżony w skali do taper talk z połowy 2013. W gruncie rzeczy od pewnego czasu powtarzamy, że ren-

towności w USA skazane są na powolny dryf w górę z okresami nieciągłości skupionymi wokół posiedzeń Fed. Komunikacja niższej docelowej stopy Fed funds może ograniczyć wzrosty rentowności dłuższych obligacji amerykańskich. Gradualność tego procesu sprawia, że nowo uruchomione programy stymulacyjne w Europie chronią polskie obligacje przed przeceną. Krańcowy popyt z Europy mógłby być niewystarczający wtedy (i pewnie tylko wtedy), gdyby w USA nagle ugruntowała się wyższa inflacja. Wobec dużej niewiary rynków (i Fed) w trwałe impulsy inflacyjne, proces „ugruntowywania” musiałby być mocno rozciągnięty w czasie i wykraczać poza perspektywę kilku tygodni, w której obecnie się poruszamy.

EURUSD fundamentalnie

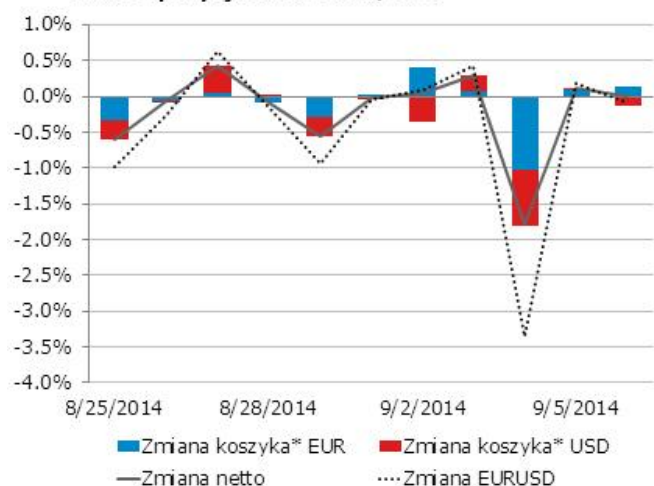
EURUSD pozostawał w piątek stabilny, szczególnie biorąc pod uwagę zmienność czwartkową. Dziś startujemy z okolic 1,2940 a więc nieznacznie tylko powyżej ostatnich minimów lokalnych. Co praktycznie nie wpłynęło na notowania dolara: i) informacja o zawieszeniu broni na Ukrainie (bardzo szybko w świat poszła informacja, że to tylko po to, aby wojska rosyjskie zdążyły się przegrupować; zresztą wpływ samego konfliktu na EURUSD i związanego z nim napięcia nie jest jednoznaczny), ii) słabsze NFP (tylko na pierwszy rzut oka - patrz sekcja analizy - a więc także w tym przypadku nie było na co grać, zwłaszcza że czynniki osłabiające EUR są bardzo silne). Tydzień nie obfituje w dane makro; publikowany jest drugi garnitur danych. W takich warunkach otwiera się przestrzeń pewnie do lekkiej korekty w górę (odchylenie od średnich jest spore), niemniej bez negowania trendu spadkowego.

EURUSD technicznie

Imponujące złamanie kanału na tygodniowym i wejście notowań w tryb przyspieszonych spadków. Czy takie tempo jest w stanie się utrzymać? Żaden z wykresów nie daje sygnałów dywergencji, na 4h powiewa flaga. Zajęcie pozycji short EURUSD kusi, niemniej ta para walutowa znana jest z nagłych wolt; czekamy na zbliżenie się notowań do średnich, aby ewentualne ustawianie poziomów S/L było łatwiejsze (i mniej kosztowne).

Wsparcie	Opór
1,2877	1,3281
1,2801	1,3105
1,2777	1,3000

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy. Piątek potwierdził spekulacje odnosnie zawieszenia broni/rozejmu na Ukrainie. Informacja to w połączeniu z gorszymi danymi z USA, a więc i percepcją mniejszej presji na normalizację stóp w USA przełożyły się na spadki rentowności obligacji (w tym polskich) oraz umocnienie złotego i walut EM. Pusty kalendarz publikacji w tym tygodniu (za wyjątkiem piątkowych publikacji sprzedaży detalicznej z USA) sprawia, że złoty może dryfować w ślad za informacjami geopolitycznymi. Obstawiamy, że informacje te (spadek napięcia w relacjach z Rosją) mogą sprzyjać polskiej walucie. Potencjał do umocnienia nie jest jednak znaczący.

EURPLN technicznie

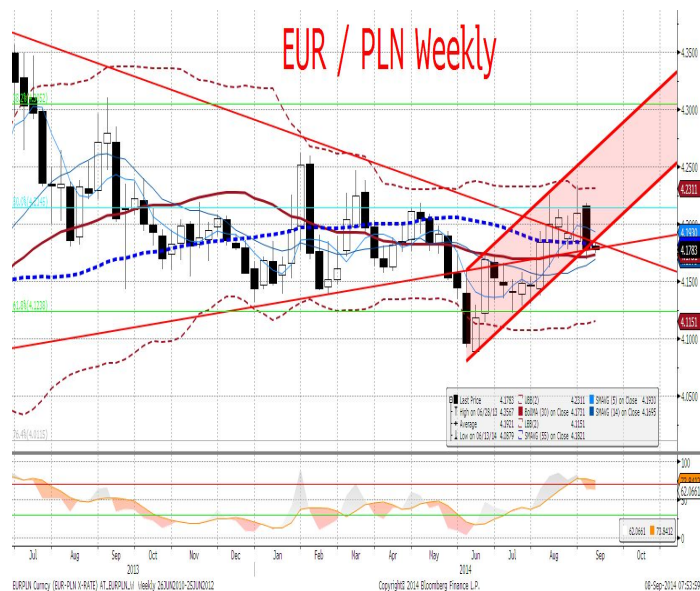
Notowania EURPLN powróciły do wąziutkiego klina olbrzymią czarną świecą. Zamknięcie nastąpiło mimo wszystko jednak powyżej dolnej linii tego klina, wyznaczającej trend wzrostowy na EURPLN. Klina jest już tak wąski, że chyba należy o nim zdecydowanie zapomnieć i przyrzeć się kanałowi, który właśnie jest łamany (szkoda, że "bokiem" co nie jest za bardzo konkluzywne). Ten sam kanał w zasadzie obowiązuje na dziennym, lecz notowania odwracają się na jego dolnym ograniczeniu (kwestia dokładności graficznej wykresu). Wykres 4h z kolei pokazuje trend spadkowy, poniżej MA200. Kreski nie są jednoznaczne, ale wydaje nam się, że notowania należy rozumieć jako range 4,17-4,23. Na razie bez pozycji.

Wsparcie	Opór
4,1670	4,2259
4,1406	4,2000
4,1304	4,1850

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 umocniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



IRS	BID	ASK
1Y	2.05	2.09
2Y	2.07	2.11
3Y	2.07	2.10
4Y	2.17	2.20
5Y	2.36	2.38
6Y	2.38	2.41
7Y	2.63	2.66
8Y	2.66	2.69
9Y	2.75	2.77
10Y	2.82	2.85

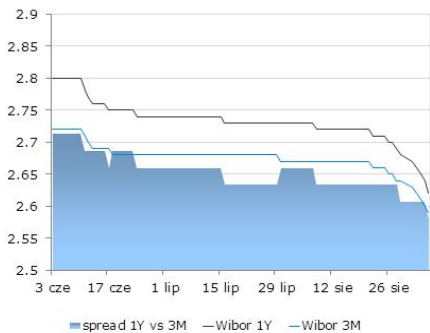
depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.3	2.6
3M	2.3	2.6

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1908
USD/PLN	3.2354
CHF/PLN	3.4748

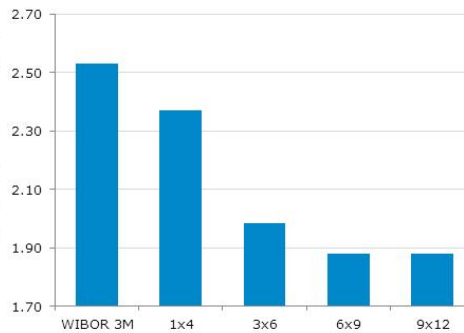
FRA	BID	ASK
1x2	2.40	2.44
1x4	2.33	2.37
3x6	1.95	1.99
6x9	1.84	1.88
9x12	1.84	1.88

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2942
EUR/JPY	135.77
EUR/PLN	4.1805
USD/PLN	3.2254
CHF/PLN	3.4607

WIBOR 3M i 1Y



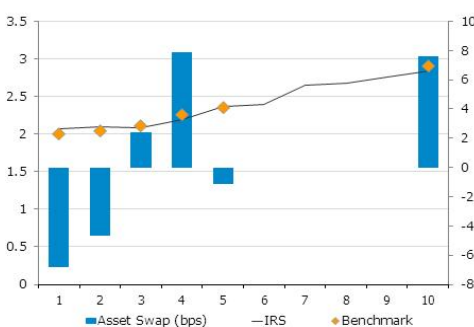
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



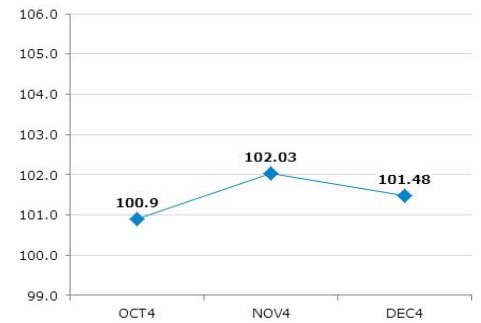
Asset swap i IRS



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 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 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.