

15 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		
15.09.2014 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	lip	13950	14063	13711	
14:00	POL	Import (mln EUR)	lip	13600	13850	13378	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	lip	-324	-445	-391	
14:00	POL	CPI r/r (%)	sie	-0.2	-0.3	-0.2	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	wrz		16.00	14.69	
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	sie			55.5	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.3	0.4	
16.09.2014 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	sie		1.5	1.6	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	wrz		40.0	44.3	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	wrz		5.0	8.6	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sie	0.4	0.4	0.4	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	sie	3.4	3.8	3.5	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sie	0.7	0.8	0.8	
14:30	USA	PPI r/r (%)	sie		1.8	1.7	
17.09.2014 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	sie		6.3	6.4	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	sie	0.1	0.7	2.3	
14:00	POL	PPI r/r (%)	sie	-1.5	-1.6	-2.0	
14:30	USA	CPI r/r (%)	sie		1.9	2.0	
20:00	USA	Decyzja FOMC (mld USD / msc)	wrz		15	25	
18.09.2014 CZWARTEK							
14:00	POL	Minutes RPP	wrz				
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	30.08				
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	sie		1040	1093	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	sie		1040	1057 (r)	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	wrz		23.0	28.0	
19.09.2014 PIĄTEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Nieco wyższa inflacja (na taką rewizję zdecydowaliśmy się po publikacjach wskaźników inflacyjnych z regionu), ale mimo wszystko wciąż ujemna. Pogorszenie trendów na rynku pracy oraz możliwość ujemnego odczytu produkcji przemysłowej (po publikacji produkcji samochodów SAMAR) to dane, które powinny utwierdzać rynek w przekonaniu obniżki stóp na październikowym posiedzeniu, a nawet rozpoczęcia całego cyklu obniżek (taki jest nasz scenariusz bazowy). Niemniej w kontekście wpływu na rynek stopy procentowej pierwsze skrzypce odegrane zostaną przez wydarzenia w gospodarce globalnej.

Gospodarka globalna. Mimo kilku publikacji z pierwszej ligi (produkcja i inflacja w USA) uwaga inwestorów będzie skierowana tylko i wyłącznie na śródowną decyzję FOMC. W ubiegłym tygodniu w sposób nagły i nieoczekiwany analitycy (i rynki) przypomnieli sobie, że krzywe stóp terminowych nie pasują do projekcji FOMC. Dostosowanie było gwałtowne i pociągnęło to za sobą także zmianę optyki odnośnie najbliższego posiedzenia FOMC: nagle Komitet zerwać ma z doktryną optimal control (przedłużenie okresu niskich stóp), może usunąć „czasową” wskazówkę odnośnie niskich stóp i zastąpić ją czymś, co bardziej odpowiadać będzie skali realizacji celów Fed; wreszcie podniesione mają zostać same projekcje stóp procentowych. To duże zmiany jak na zaledwie tydzień czasu i nie bardzo chce się wierzyć, że gołębi trzon FOMC (wliczając Yellen) dopuści je bez odpowiedniego (dużo bardziej powściągliwego) komentarza.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

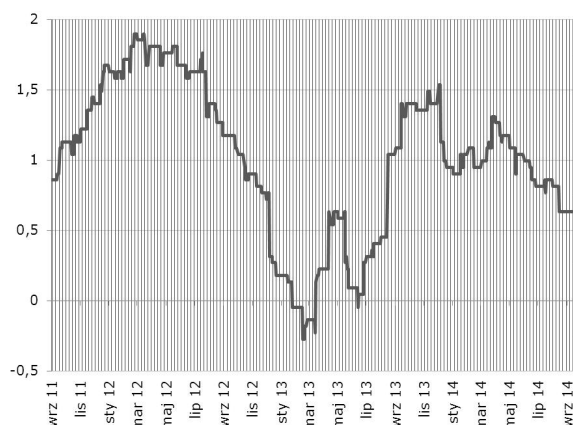
- NBP: Podaż pieniądza (M3) w sierpniu 2014 r. wzrosła o 1,8 proc. mdm, czyli o 18.200,1 mln zł i wyniosła 1.020.337,4 mln zł.
- EUR: Produkcja przemysłowa w strefie euro w lipcu wzrosła o 1,0 proc. mdm, podczas gdy poprzednio spadła o 0,3 proc.
- USA: Dynamika sprzedaży detalicznej w USA w sierpniu wyniosła 0,6 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy w lipcu była równa 0,3 proc. mdm, po korekcie.

Decyzja RPP (8.10.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.086	-0.002
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.612	-0.009
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.175	0.015
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 50 bps				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian – wszystkie odczyty były zgodne z konsensem. Tydzień przynosi mnóstwo okazji do niespodzianek - począwszy od danych o inflacji, a skończywszy na produkcji przemysłowej i płacach.

STREFA EURO

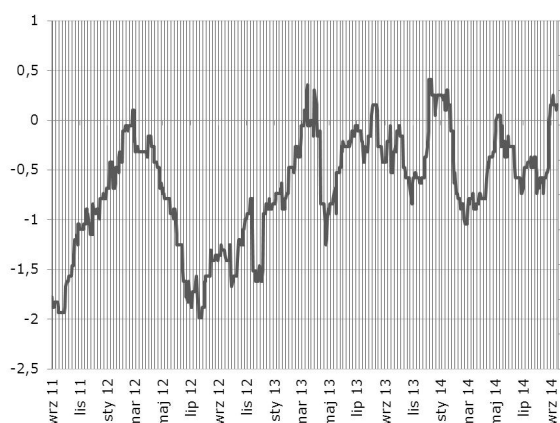
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Nieznacznie w górę po danych o produkcji przemysłowej w strefie euro. Obserwujemy jednak w dalszym ciągu ledwie korektę w bardzo mocnym trendzie spadkowym. W tym tygodniu najpewniej bez zaskoczeń - brak istotnych danych.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Bez zmian - nieznaczne pozytywne zaskoczenie indeksem koniunktury konsumenckiej zrównoważyło negatywną niespodziankę w cotygodniowych danych z rynku pracy.

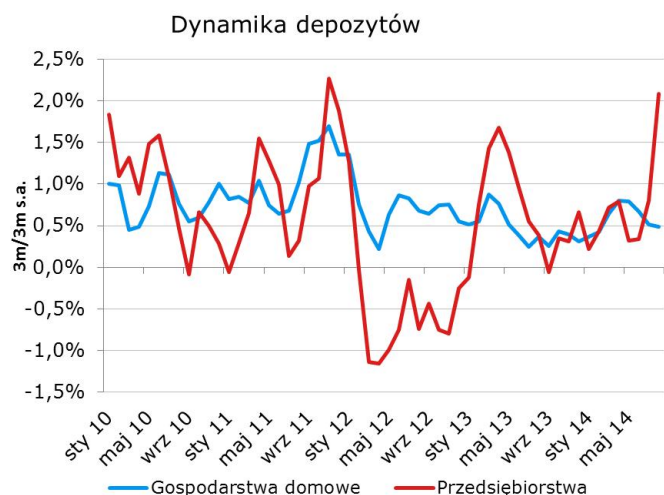
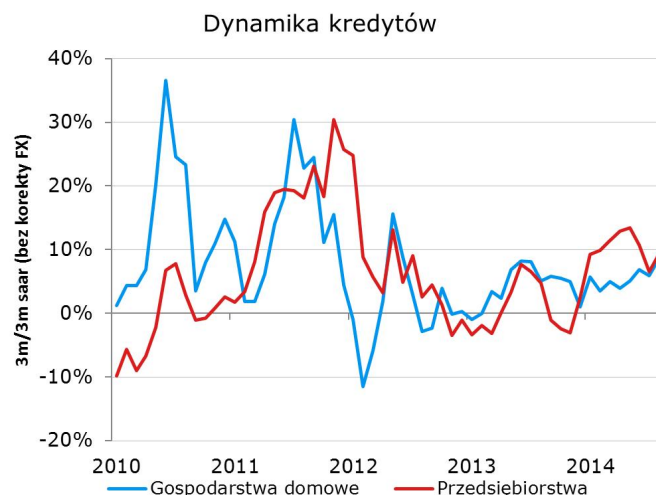
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane na oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Istotne przyspieszenie dynamiki podaży pieniądza

W sierpniu podaż pieniądza M3 wzrosła o 1,8% m/m i 7,4% r/r, istotnie powyżej oczekiwań analityków (6,5% r/r). Na tak dużą niespodziankę złożyło się tym razem kilka czynników.

Po pierwsze, gwałtownie przyspieszyła dynamika depozytów korporacyjnych (z 6,3% do 9,3% r/r) i nie wynika to bynajmniej z efektów bazy, a jest konsekwencją złamania typowego dla sierpnia wzorca sezonowego. Po odsezonowaniu, depozyty przedsiębiorstw wzrosły m/m o 3,2%, najszybciej od 2011 roku. Jak zwykle, nie jesteśmy w stanie określić natury tego przyspieszenia – wzrost wartości depozytów przedsiębiorstw jest bowiem spójny praktycznie z dowolnym scenariuszem makroekonomicznym i nie ma charakteru wyprzedzającego względem innych danych makro.

Drugim źródłem zaskoczenia okazały się być depozyty niemonetarnych instytucji finansowych – tu jesteśmy w kropce co do przyczyn. Jest to jednak kategoria acykliczna i związana ze strukturą aktywów OFE i TFI. Wreszcie, w przeglądzie strony depozytowej warto wspomnieć o największej kategorii, depozytach gospodarstw domowych. W sierpniu ich dynamika utrzymała się na poziomie zbliżonym do poprzedniego miesiąca (6,4% r/r vs. 6,5% w lipcu) – wyraźny brak momentum można przypisać splotowi wielu czynników, od ogólnej słabości procesów nominalnych, poprzez niską atrakcyjność depozytów względem innych form oszczędzania, a skończywszy na pewnym zawahaniu na rynku pracy, widocznym w ostatnich danych.



W kredytach, jak wspominaliśmy wielokrotnie w ostatnich miesiącach, nie widać oznak spowolnienia. Należności od gospodarstw domowych w sierpniu wzrosły o 1,0%, od przedsiębiorstw zaś – o 1,8%. Wyłączenie efektów kursowych (szacujemy je, odpowiednio, na 0,4 i 0,3 p.proc.) nie zmienia tego obrazu w sposób istotny. Wypada powtórzyć, że nieco wyższe momentum kredytów dla gospodarstw domowych to zasługa odżywającego kredytu konsumenckiego, a nie ożywienia w kredytach na nieruchomości. Dynamika kredytów dla przedsiębiorstw z kolei utrzymuje się na solidnym poziomie (7,4% r/r w sierpniu), co zawdzięczamy już nie tylko kredytowi inwestycyjnemu, ale również innym kategoriom kredytów.

EURPLN fundamentalnie

EURPLN lekko słabszy, w ślad za całym regionem. Jak już pisa-
liśmy jednak w ubiegłym tygodniu, niektóre waluty tracą mniej
a niektóre więcej w związku z budującymi się oczekiwaniami
na szybsze zacieśnienie polityki pieniężnej FOMC; do tej pierw-
szej grupy zalicza się właśnie złoty. W tym tygodniu opubliko-
wane zostaną dane, które potwierdzą potrzebę luzowania poli-
tyki pieniężnej (możliwie ujemny odczyt produkcji przemysłowej
ujrzy światło dzienne w środę i będzie to najważniejsza publi-
kacja). Niemniej z uwagi na sentyment globalny nie spodzie-
wamy się, aby były one zdolne wygenerować istotny popyt na
polskie papiery, na tyle duży, aby powodować także ruch apre-
cjacyjny PLN. Naszym zdaniem ugruntowanie oczekiwań na ob-
niżkę stóp zaszkodzi złotemu w obecnych warunkach. Spodzie-
wamy się słabszej waluty w tym tygodniu w granicach 4,20+.

EURPLN technicznie

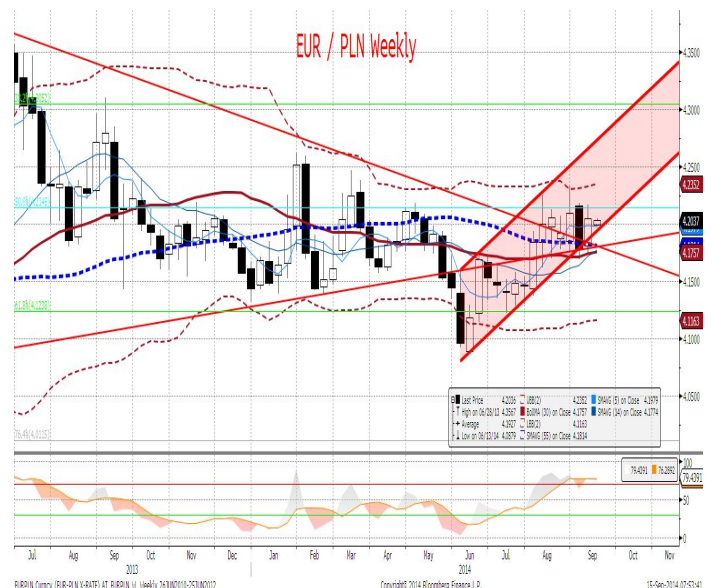
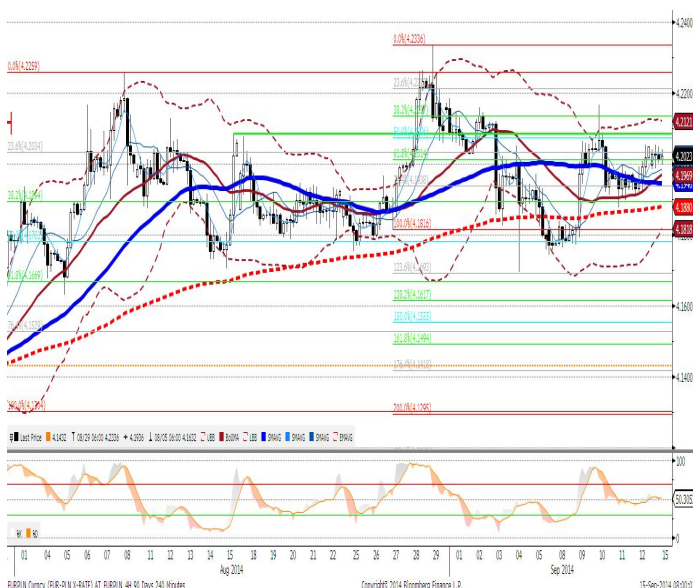
Po wielkiej czarnej świecy na tygodniowym (bearish reversal)
notowania odbiły się od MA30 i znów znalazły się we wzrosto-
wym kanale. Znaczenie czarnej świecy jeszcze nie zostało za-
negowane (nastąpi to dopiero powyżej 4,2185). MA30 również
strzeże notowania od dołu na dziennym, gdzie odwrócił się też
oscylator; jest szansa na podróż w górę kanału (okolice 4,26).
Pozostajemy przy pozycji long EURPLN po 4,1950 (S/L 4,1700,
T/P 4,23); aktualnie pozycja ITM.

Wsparcie	Opór
4,1907	4,2259
4,1670	4,2137
4,1406	4,2085

Czynnik krajowy* w EURPLN



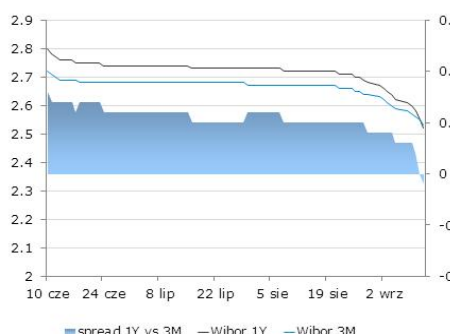
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartość dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



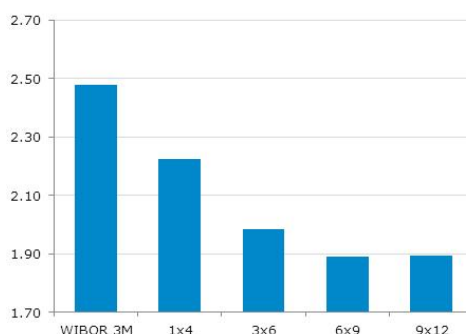
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.04	2.07	ON	2.3	2.6	EUR/PLN	4.1957
2Y	2.095	2.14	1M	2.3	2.6	USD/PLN	3.2468
3Y	2.13	2.16	3M	2.3	2.6	CHF/PLN	3.4690
4Y	2.27	2.29					
5Y	2.4	2.43					
6Y	2.52	2.55					
7Y	2.63	2.66					
8Y	2.73	2.75					
9Y	2.81	2.84					
10Y	2.89	2.92					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.25	2.30	EUR/USD	1.2975
1x4	2.19	2.23	EUR/JPY	139.05
3x6	1.95	1.99	EUR/PLN	4.1996
6x9	1.85	1.89	USD/PLN	3.2300
9x12	1.86	1.90	CHF/PLN	3.4673

WIBOR 3M i 1Y



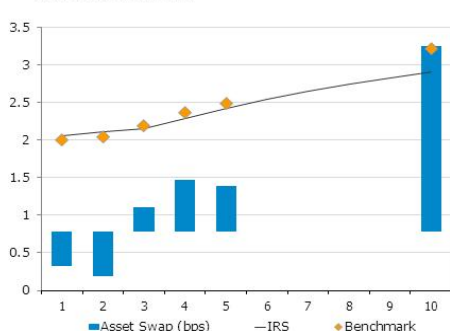
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



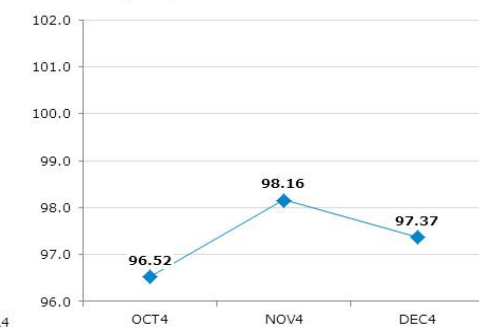
Asset swap i IRS



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.