

19 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	14071
14:00	POL	Import (mln EUR)	lip	13600	13850	13378	13678
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	lip	-324	-445	-391	-173
14:00	POL	CPI r/r (%)	sie	-0.2	-0.3	-0.2	-0.3
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	wrz		16.00	14.69	27.54
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	sie			55.5	51.9
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.3	0.2 (r)	-0.1
16.09.2014 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	sie		1.5	1.6	1.5
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	wrz		40.0	44.3	25.4
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	wrz		5.0	8.6	6.9
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sie	0.5	0.4	0.4	0.5
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	sie	3.4	3.8	3.5	3.5
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sie	0.7	0.8	0.8	0.7
14:30	USA	PPI r/r (%)	sie		1.8	1.7	1.8
17.09.2014 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	sie		6.3	6.4	6.2
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	sie	0.1	0.7	2.3	-1.9
14:00	POL	PPI r/r (%)	sie	-1.5	-1.6	-2.0	-1.5
14:30	USA	CPI r/r (%)	sie		1.9	2.0	1.7
20:00	USA	Decyzja FOMC (mld USD / msc)	wrz		15	25	15
18.09.2014 CZWARTEK							
14:00	POL	Minutes RPP	wrz				
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	30.08		305	315	280
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	sie		1040	1117 (r)	956
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	sie		1040	1057 (r)	998
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	wrz		23.0	28.0	22.5
19.09.2014 PIĄTEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dzień bez publikacji istotnych danych makro. O 14:00 zostanie opublikowany wrześniowy raport GUS o koniunkturze konsumenckiej. Można oczekiwać dalszego pogorszenia nastrojów gospodarstw domowych, aczkolwiek w wolniejszym tempie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **POL:** Na wrześniowym posiedzeniu RPP zgłoszono wnioski o obniżenie stóp procentowych o 50 i 25 pb - wynika z opublikowanego w czwartek zapisu dyskusji Rady. Z dokumentu wynika, że zdaniem większości członków Rady w najbliższym czasie prawdopodobnie będzie uzasadnione dostosowanie poziomu stóp NBP.
- **MF:** Na śródowej aukcji zamiany obligacji sprzedano obligacje WZ0119 o wartości 2.343,257 mln zł i PS0719 o wartości 1.165,443 mln zł. Wartość odkupionych papierów wyniosła: WZ0115 za 1.740,779 mln zł i PS0415 za 1.734,757 mln zł.
- **USA:** Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA spadła do 280 tys. z 316 tys. tydzień wcześniej po korekcie.

Decyzja RPP (8.10.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.074	-0.012
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.629	0.022
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.243	-0.042
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 50 bps				

„Minutes” RPP: We wrześniu niewiele zabrakło, kapitulacja jastrzębi.

Najważniejszą informacją zawartą w opublikowanym wczoraj zapisie dyskusji na wrześniowym posiedzeniu RPP jest ta o złożonych wnioskach o obniżkę stóp procentowych (o 25 i 50 pb). Dlaczego zatem do cięcia nie doszło? Dokument potwierdza wnioski, które można było wysnuć z ostatniej konferencji prezesa Belki: (1) część członków Rady chciałaby zobaczyć jeszcze jedną serię miesięcznych danych, aby potwierdzić dalsze spowolnienie wzrostu w III kwartale; (2) ze względu na wcześniejsze zobowiązanie utrzymywania stóp procentowych na niezmiennym poziomie do końca III kwartału, członkowie Rady nie chcieli włożyć się w problem komunikacyjny (nie-spójność czasowa). Choć zatem okręt skręca bardzo powoli, kierunek jest jasny – cięcia stóp.

Dobór argumentów za obniżkami stóp procentowych w dużej mierze pokrywa się z naszymi: obok wszechogarniającej niepewności (zarówno co do koniunktury w kraju, jak i zagranicą), istotne dla członków Rady jest w pierwszej kolejności obniżenie średnioterminowych perspektyw inflacji w związku z osłabieniem wzrostu i spadkiem inflacji poniżej zera. Innymi słowy, nie dość że cel inflacyjny nie jest obecnie osiągany, to jeszcze perspektywy jest osiągnięcia w przyszłości stają się wątpliwe. Z kolei argumenty jastrzębi w łonie RPP opierają się w dużej mierze na nadziei (że koniunktura zrazu się poprawi, że spowolnienie jest krótkotrwałe, że możliwe jest utrzymanie umiarkowanego tempa wzrostu). Co ciekawe, w żadnym momencie dyskusji nie pojawiły się wzmianki o stymulującym charakterze osłabienia złotego i możliwości stymulacji fiskalnej w 2015 roku.

Reasumując, „gołębienie” Rady Polityki Pieniężnej doprowadziło ją o krok od obniżenia stóp procentowych. W październiku krok ten zostanie wykonany (najprawdopodobniej o 25, ale ryzyka większego cięcia nie można zaniedbać), a jak daleko cykl ten nas zaprowadzi – a priori nie sposób powiedzieć. Naszym scenariuszem bazowym są (na razie) cięcia o 100pb.

EURUSD fundamentalnie

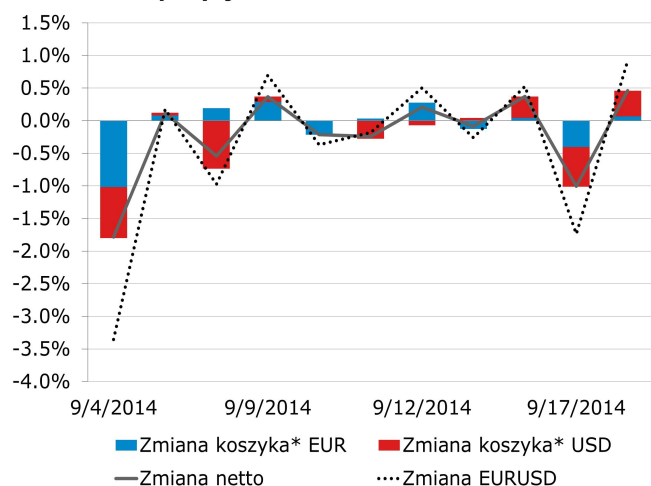
Po odnotowaniu nowych minimów lokalnych (1,2833) EURUSD skorygował wczoraj dużą część śródogodowego ruchu w dół. Łątwo można byłoby stwierdzić, że oczywiście, że ruch wyniknął z umocnienia EUR (słaby popyt na TLTRO). Otóż nic bardziej mylnego. Wczorajszys ruch na EURUSD wyniknął (patrz nasze rozbiecie) z osłabienia dolara, prawdopodobnie korekty po ostatnich silnych wzrostach (nie można też wykluczyć przetasowania w kierunku funta, wszak już podczas wczorajszego dnia szanse na odłączenie Szkocji były mniejsze; a dziś wiadomo, że Wielka Brytania pozostanie monolitem). Przyczyny należy szukać, naszym zdaniem, w opóźnieniu dostosowania stóp procentowych w Eurolandzie do ruchu na stopach w USA (dostosowanie mogło przebiec w dzień, a więc także EURUSD podczas dnia odrabiał straty). Wydaje nam się, że wzrosty EURUSD są fenomenem tymczasowym i należy je traktować jak korekty w spadkowym trendzie. Normalizacja stóp w USA się zbliża, a niski popyt na pieniądz ze strony banków strefy euro wyzwoli oczekiwania na QE (od dawna powtarzaliśmy, że TLTRO miałyby być protezą dla takiego programu; na razie nie wyszło - czas na kolejny krok). Dziś spokoj w publikacjach – nie wychodzi nic.

EURUSD technicznie

EURUSD odnotował wczoraj dużą białą świecę (ma razie zatrzymała się na króciutkiej średniej, podobnie zresztą jak świeca, która rysuje się od 00:01) i powrócił do „starej” konsolidacji; zaczyna się kreślić wzrostowa (!) dywergencja. W zasadzie podobna pojawiła się na wykresie 4h, gdzie notowania powoli korygują solidny ruch w dół w postaci czarnej świecy ze środka (na razie korekta dotarła do węzła średnich MA30 i MA55). W krótkim terminie robi się nieciekawie dla posiadaczy krótkich pozycji. Niemniej nie chcemy rezygnować z pozycji, gdyż podejmując decyzję raz dziennie wcale możemy nie załapać się na „lepsze” poziomy wejścia. Tak więc short EURUSD (wejście po 1,2885, ale wyższy S/L 1,3070).

Wsparcie	Opór
1,2860	1,3201
1,2801	1,3070
1,2777	1,1933

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

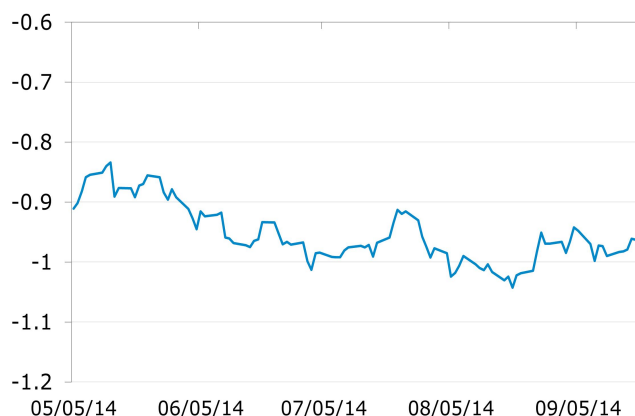
Złoty słabszy na fali wyprzedzący na rynkach wschodzących. Zgodnie z naszymi przewidywaniami (pokłosie posiedzenia Fed), zobaczyliśmy w dniu wczorajszym na EURPLN poziom 4,20, ale nie stało się tak od razu. Początek dnia upłynął pod znakiem jednoczesnego umocnienia walut i aktywów państw EM, wskutek czego złoty znalazł się ponownie poniżej 4,19. Dopiero w godzinach popołudniowych, wraz z nową falą wyprzedzący obligacji na rynkach bazowych, doszło do istotnego, koszykowego osłabienia rynków wschodzących, aczkolwiek złoty należał do jednej z mniej tracących walut. W dniu bez publikacji danych (zarówno w kraju, jak i zagranicą) można spodziewać się kontynuacji osłabienia złotego. Technicznie rzecz biorąc, przełamanie 4,20 powinno otworzyć drogę do wyższych poziomów.

EURPLN technicznie

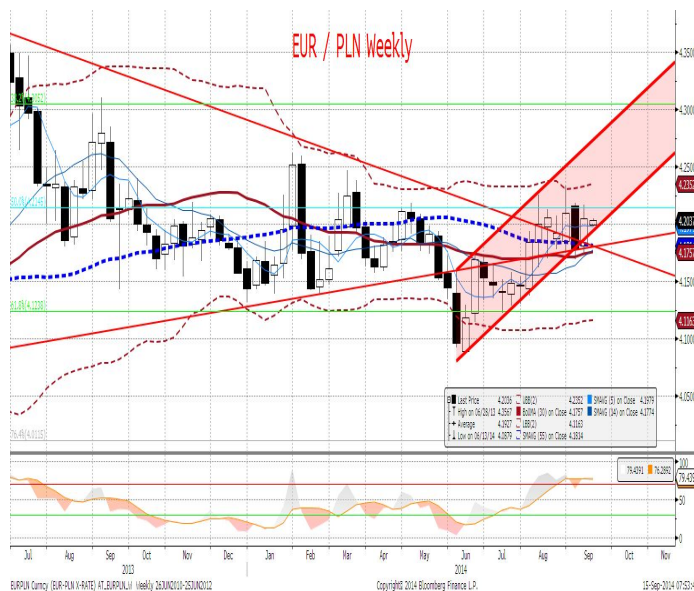
Wczorajsza świeca wybiła się powyżej MA30 (dzisiejsza korekta jest marginalna). Notowania powinny celować w 4,2166, a potem 4,2259. Niestety na 4h na razie notowania zawróciły (dokładnie) na 61,8% Fibo. Co prawda oscylator jeszcze nie zawrócił, ale Jeśli chcemy myśleć o dalszym marszu w górę, to jest właśnie poziom, który powinien zostać pokonany. Dość dobre podparcie kursu w okolicach 4,18 i 4,19 skłania nas do pozostawienia pozycji bez zmian, a więc long EURPLN po 4,1950 (S/L 4,1700, T/P 4,23).

Wsparcie	Opór
4,1894	4,2137
4,1732	4,2085
4,1406	4,2014

Czynnik krajowy* w EURPLN



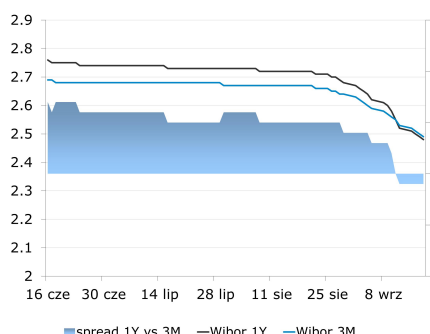
* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



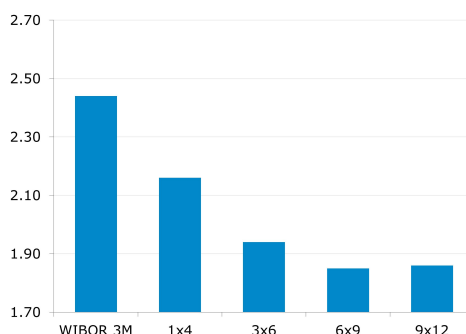
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.01	2.04	ON	2.5	2.8	EUR/PLN	4.1880
2Y	2.065	2.12	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.2490
3Y	2.09	2.12	3M	2.2	2.4	CHF/PLN	3.4659
4Y	2.21	2.25					
5Y	2.35	2.38					
6Y	2.47	2.50					
7Y	2.59	2.62					
8Y	2.7	2.73					
9Y	2.8	2.83					
10Y	2.89	2.92					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.18	2.23	EUR/USD	1.2922
1x4	2.12	2.16	EUR/JPY	140.44
3x6	1.90	1.94	EUR/PLN	4.2000
6x9	1.80	1.85	USD/PLN	3.2503
9x12	1.82	1.86	CHF/PLN	3.4793

WIBOR 3M i 1Y



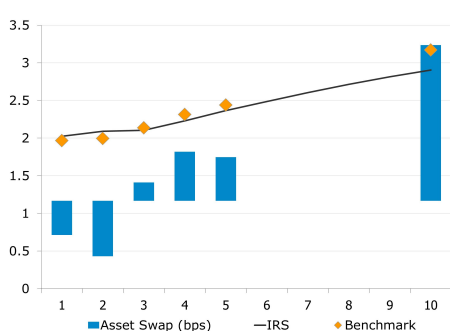
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



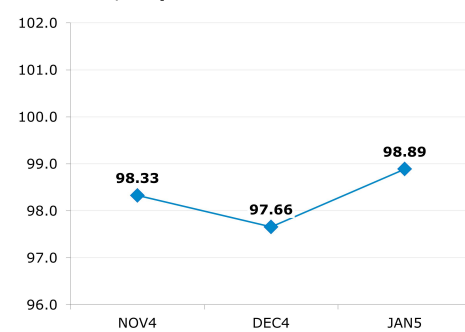
Asset swap i IRS



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.