

24 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		
22.09.2014 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Koniunktura gospodarcza GUS	wrz				
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny SAAR (mln)	sie		5.20	5.15	5.05
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.)	wrz		-10.5	-10.0	-11.4
23.09.2014 WTOREK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	wrz		50.0	50.2	50.5
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	wrz		47.0	46.9	48.8
9:00	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	wrz		50.1	50.3	49.4
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	wrz		51.3	51.4	50.3
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	wrz		54.6	54.9	55
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	wrz		50.8	50.7	50.5
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	wrz		53.0	53.1	52.8
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sie	0.0	1.4	2.1	1.7
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sie	11.7	11.8	11.8	11.7
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	wrz		2.10	2.10	2.1
24.09.2014 ŚRODA							
10:00	GER	Indeks lfo - sytuacja bieżąca (pkt.)	wrz		110.2	111.1	
10:00	GER	Indeks lfo - oczekiwania (pkt.)	wrz		101.2	101.7	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym SAAR (tys.)	sie		430	412	
25.09.2014 CZWARTEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	sie		1.9	1.8	
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)	wrz		0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	20.09			280	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	sie		-17.0	22.6	
26.09.2014 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	sie		3.3	3.4	
8:00	GER	Wsk. koniunktury kons. GfK (pkt.)	paź		8.5	8.6	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR <i>trzeci</i> (%)	Q3		4.6	4.2	
15:55	USA	Koniunktura kons. U.Michigan <i>final</i> (pkt.)	wrz		85.0	84.6	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Po negatywnym zaskoczeniu niemieckim PMI dzisiejsze dane lfo powinny potwierdzić osłabienie koniunktury za naszą zachodnią granicą. W Stanach Zjednoczonych dzień upłynie pod znakiem publikacji z rynku nieruchomości - sprzedaż domów na rynku pierwotnym powinna, po negatywnej niespodziance w poprzednim miesiącu, wzrosnąć nieznacznie.

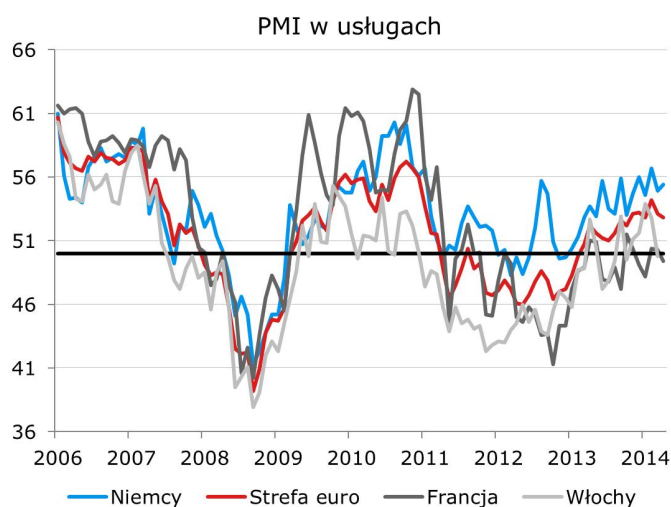
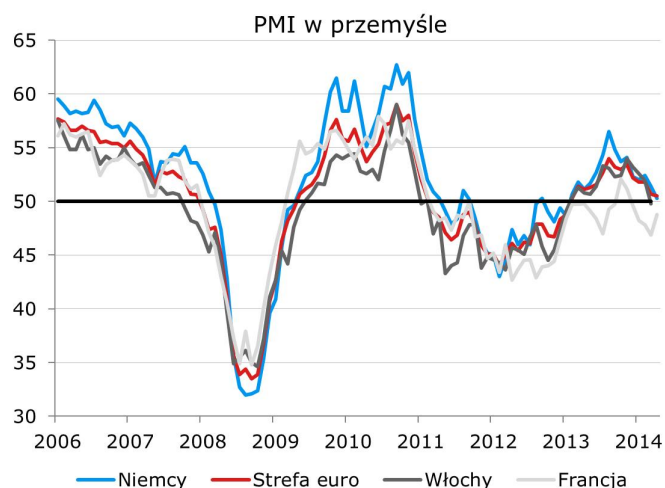
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Belka: Ruch na stopach procentowych w październiku jest bardzo prawdopodobny. Zgadzam się z twierdzeniem, że sierpniowe dane makro wpisują się w obraz spowolnienia gospodarki.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w sierpniu wzrosła o 1,7 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2013 roku, a mdm spadła o 1,1 proc. (**więcej w sekcji analiz**)
- EUR: Indeks PMI composite wyniósł we wrześniu 52,3 pkt. wobec 52,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia). (**więcej w sekcji analiz**)
- USA: Indeks PMI w przemyśle wyniósł we wrześniu 57,9 pkt. wobec również 57,9 pkt. miesiąc wcześniej (wstępne wyliczenia).

Decyzja RPP (8.10.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.012	0.003
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.531	0.009
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.071	-0.015
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 50 bps				

Strefa euro: bez poprawy koniunktury na horyzoncie.

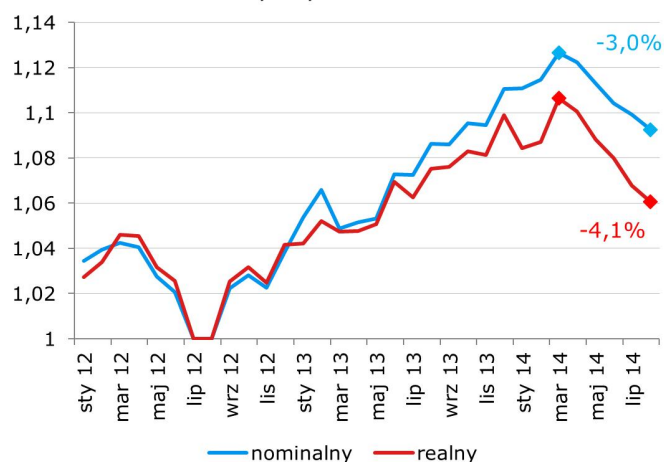
Wbrew oczekiwaniom (zakładającym w gruncie rzeczy stabilizację), europejskie indeksy PMI również we wrześniu zanotowały spadki. Indeks PMI dla przemysłu strefy euro spadł do 50,5 wobec 50,7 miesiąc wcześniej; w usługach wyniki okazały się być zgodne z konsensusem (52,8 vs. 53,1 w poprzednim miesiącu). Dane PMI, co oczywiste, niosą ze sobą wiele szumu, w szczególności w rozbiciu sektorowym i geograficznym, ale jedno jest pewne – negatywne tendencje z poprzednich miesięcy zostały we wrześniu utrzymane.



Po pierwsze, z prymusa jednym z najsłabiej radzących sobie państw stały się Niemcy. Wynik tamtejszego przemysłu (50,3) jest najgorszy od czerwca 2013 roku i słabszy od średniej dla całej strefy euro. Co więcej, doświadczenie ostatnich miesięcy (5 razy z rzędu wynik flash był istotnie rewidowany w dół w finalnej publikacji) wskazuje na to, że może jeszcze się pogorszyć. W sposób ewidentny (i mówią o tym sami respondenci) niemieckiej gospodarce ciąży słabość otoczenia zewnętrznego – co najprawdopodobniej oznacza zarówno pogorszenie popytu w EŚW i na innych rynkach wschodzących, jak i w samej strefie euro. Jasne jest również, że obserwowane od czerwca osłabienie euro jak na razie nie znalazło odzwierciedlenia w wynikach i nastrojach przedsiębiorstw choć należy zauważyć, że jak na razie trudno uznać je za znaczące (w stosunku do

koszyka walut jest to 3% nominalnie i 4,2% realnie, zaledwie ? aprecjacji z lat 2012-2014).

Efektywny kurs euro

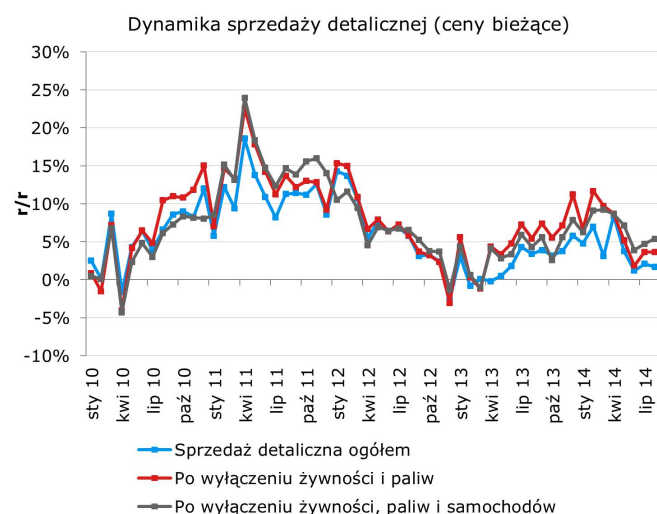


Po drugie, wciąż zachowane trendy wzrostowe w usługach państw strefy euro, choć pozwalają na umiarkowany optymizm w stosunku do samego cyklu koniunkturalnego, nie mogą rekompensować słabości europejskiego przemysłu. W efekcie, wzrost gospodarczy implikowany przez wskazania PMI z ostatnich trzech miesięcy pozostaje w przedziale 0-0,2% kw/kw. Wreszcie, wspomniane wcześniej osłabienie euro jak na razie nie znalazło odzwierciedlenia w procesach cenowych – te pozostają zdławione (spadki cen wyrobów gotowych, najniższe od miesięcy wzrosty kosztów produkcji).

Reasumując, europejska gospodarka pozostaje głęboko w stagnacji i brak jest obecnie wyraźnych sygnałów rychłego odwrócenia negatywnych tendencji, zarówno w obszarze wzrostu gospodarczego, jak i w kontekście inflacji. W efekcie, presja na stymulację (monetarną, zwłaszcza w obliczu fiaska pierwszej aukcji TLTRO, i fiskalną będzie w strefie euro narastać. W szczególności, środowisko niskich stóp procentowych i płaskich krzywych rentowności pozostanie w Europie na lata – do tego stopnia, że EBC może zacząć podwyższać stopy dopiero w momencie, w którym w USA będą one już na poziomie docelowym, jeśli nie później (sic!). Sytuacja taka, jest oczywiście błogostawieństwem dla rynków obligacji, również w Polsce.

Sprzedaż detaliczna stabilizuje się przy niskim tempie wzrostu.

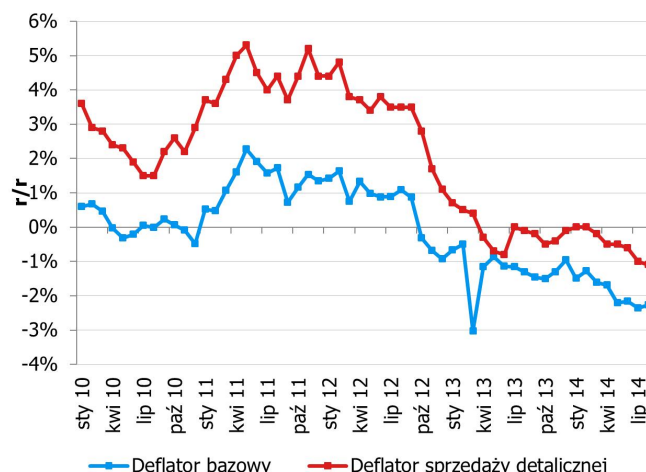
Sprzedaż detaliczna okazała się w sierpniu zgodna z oczekiwaniami rynkowymi i wyższa od naszej prognozy (0%) osiągając 1,7% r/r (poprzednio 2,1%). Okazało się, że: 1) nieszczęścia tym razem nie pojawiły się w tandemie (niska produkcja nie pociągnęła za sobą niższej sprzedaży, być może dlatego, że na produkcji zaważyła w dużej mierze produkcja samochodów), 2) okazaliśmy się zbyt pesymistyczni względem wielu kategorii sprzedaży o dużej zmienności i małym zakresie predyktywności (samochody, RTV i AGD, odzież i obuwie). Nasze ulubione wskaźniki sprzedaży po odpowiednich wyłączeniach stabilizują się przy niskim tempie wzrostu (patrz wykresy).



Wyplaszczenie ścieżki wzrostu dochodów rozporządzalnych, środowisko realnie wysokich stóp procentowych oraz niepewność odnośnie rozwoju sytuacji gospodarczej to czynniki, które będą powodowały wyplaszczenie ścieżki konsumpcji w najbliższych miesiącach i dane o sprzedaży są z tą tendencją zgodne (gwoździu jasności – nawet zerowa dynamika sprzedaży wpisywałaby się w ten pogląd). Obniżenia się dynamiki konsumpcji w okolicach 2% spodziewać się możemy na przełomie roku, kiedy negatywne efekty gospodarcze będą największe i kiedy również efekty bazowe będą największe. Ważną cechą bieżącego spowolnienia jest relatywnie duża stabilność konsumpcji (przy możliwości większej zmienności inwestycji oraz eksportu) i na razie ten scenariusz się realizuje.

Deflatory sprzedaży detalicznej pozostają ujemne (całkowity -1,1%, bazowy -2,2%), co jest dodatkowo ciekawe dlatego, że po raz pierwszy o tym fenomenie pojawiła się wzmianka w zapisie dyskusji z posiedzenia RPP. Patrząc na procesy inflacyjne stricte na rynku dóbr nie widać absolutnie żadnych symptomów zawracania inflacji.

Dynamika cen sprzedaży detalicznej



Dane są neutralne z punktu widzenia RPP. Wypowiedzi członków RPP traktują październikową obniżkę stóp jako fakt dokonany. My również, w skali 25pb. Ciekawsza od skali obniżki będzie jednak gra na cały cykl obniżek stóp (tu może nie być jeszcze wśród członków RPP pełnego konsensusu), gdyż przy bieżącym otoczeniu gospodarczym RPP trudno będzie wskazać moment zakończenia poluzowania, które obecne wyceniamy na 100pb.

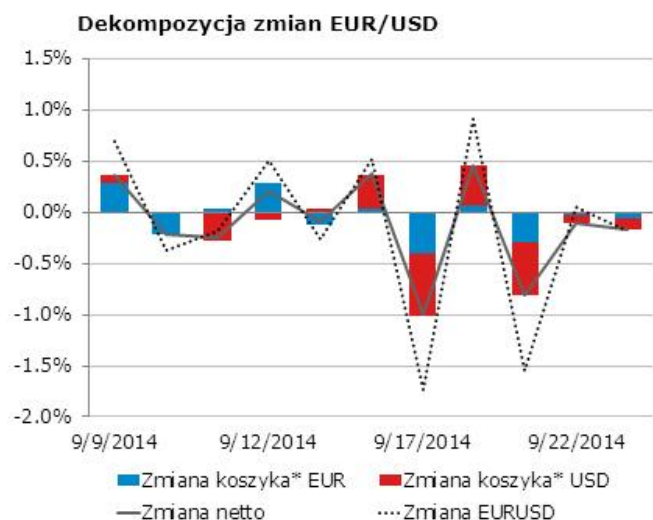
EURUSD fundamentalnie

EURUSD odnotował wczoraj moment silnego odreagowania w godzinach sesji europejskiej, którego nie jesteśmy w stanie przypisać do czynników fundamentalnych, gdyż wszystkie wczorajsze dane były dla EUR niekorzystne. Być może kurs walutowy zdyskontował już dużo gorsze dane o koniunkturze w strefie euro i nie było niespodzianki (w zasadzie nigdy nie wiadomo, co już jest, a co nie jest zdyskontowane w kursach spot); teorii tej przeczy przewidywalne zachowanie walut EM oraz rynku stopy procentowej. Całe szczęście w sesji amerykańskiej EURUSD wrócił do poziomów bardziej zgodnych z logiką, a więc w okolice 1,2850 i tak też dziś się otwiera. Dziś indeks Ifo oraz dane o sprzedaży domów na rynku pierwotnym w USA - obie publikacje zapewne bez wpływu na kurs.

EURUSD technicznie

Korekta wzrostowa na EURUSD trwała zaledwie dobę i zakończyła się na 1,29. Nieudane testowanie tego poziomu spowodowało spadki i na wykresie dziennym wyrysował się nagrobek. Trend jest mocny, spadkowy i niewzruszony. Wspomniana wczoraj dywergencja na 4h jak na razie się nie realizuje. Dlatego też pozostawiamy naszą pozycję bez zmian i liczymy na kontynuację spadków.

Wsparcie	Opór
1,2816	1,3201
1,2801	1,3070
1,2777	1,1933



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



EURPLN fundamentalnie

PLN mocniejszy. Zgodnie z tym, co wczoraj pisaliśmy, wszystko to, co szkodzi EUR powinno wspierać (kierunkowo wszystkie, lecz w zakresie skali selektywnie) waluty EM, zwłaszcza w parach EURXXX. O ile EURUSD zachował się wczoraj w sesji europejskiej dziwnie (patrz stosowny komentarz) to waluty EM, w tym PLN, umocniły się (w najmniejszym stopniu dotyczy to TRY, gdyż waluta ta plasuje się na szczycie „kruchej piątki” i może być niedoważana w portfelach EM). Wciąż nie wydaje nam się, że złoty jest w stanie bez nowego impulsu fundamentalnego zejść poniżej 4,17 (dobrym kandydatem byłoby zapowiedzi ze strony ECB lub na przykład gorsze dane z USA); pogląd taki może dzielić sporo inwestorów przyzwyczajonych do range 4,17-21. Jeśli przekonanie poparte zostanie kupowaniem, EURPLN ma szansę dziś na odbicie przy nijakich publikacjach z gospodarki globalnej i pustym kalendarzu krajowym.

EURPLN technicznie

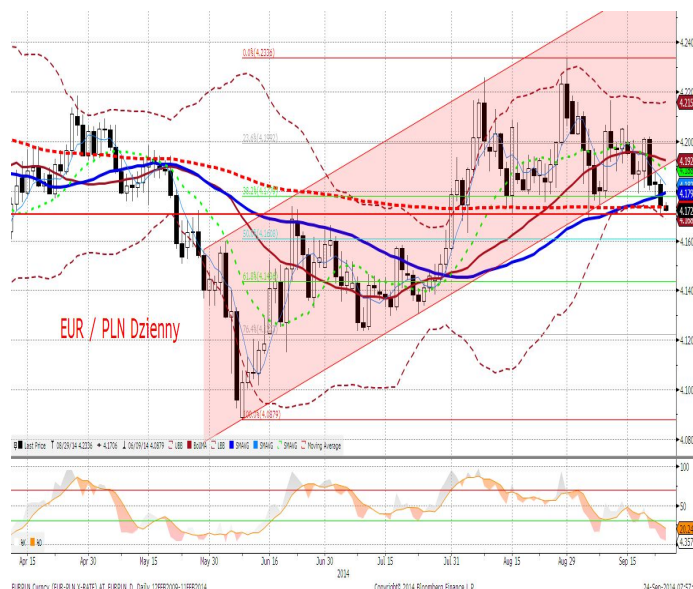
Kolejna czarna świeca i mamy wyraźne przełamanie MA55D. Na dziennym następny przystanek dla EURPLN to MA200D (4,1736), z którego to poziomu dziś startujemy. Na 4H notowania systematycznie „skapują”, ale na razie brak jest dywergencji. Jeżeli do przełamania wspomnianego MA200D dojdzie, poniżej nie ma istotnych wsparć (poza FIBO) aż do 4,08. Do zamknięcia naszej pozycji zleceniem S/L zabrakło wczoraj 3 pipsów, ale bliskość tego poziomu sprawia, że nie ma sensu „ręczne” zamykanie pozycji.

Wsparcie	Opór
4,1736	4,2336
4,1608	4,1950
4,1436	4,1872

Czynnik krajowy* w EURPLN

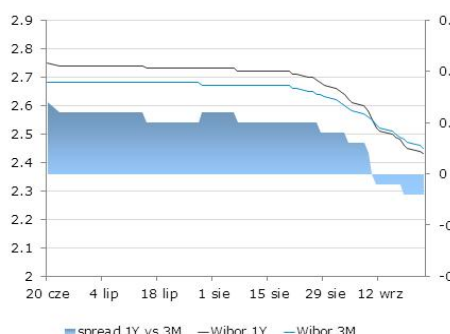


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartość dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

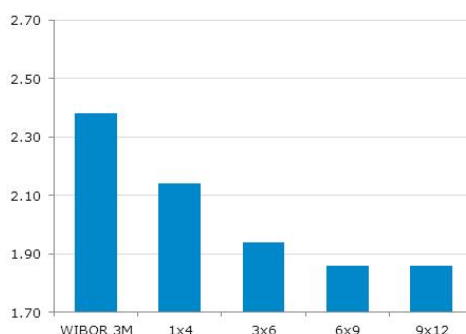


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2	2.03	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1775
2Y	2.06	2.09	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.2430
3Y	2.08	2.11	3M	2.2	2.4	CHF/PLN	3.4606
4Y	2.19	2.23					
5Y	2.33	2.36	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.45	2.48	1x2	2.18	2.23	EUR/USD	1.2845
7Y	2.59	2.62	1x4	2.09	2.14	EUR/JPY	139.84
8Y	2.68	2.71	3x6	1.88	1.94	EUR/PLN	4.1718
9Y	2.77	2.81	6x9	1.80	1.86	USD/PLN	3.2432
10Y	2.86	2.89	9x12	1.81	1.86	CHF/PLN	3.4546

WIBOR 3M i 1Y



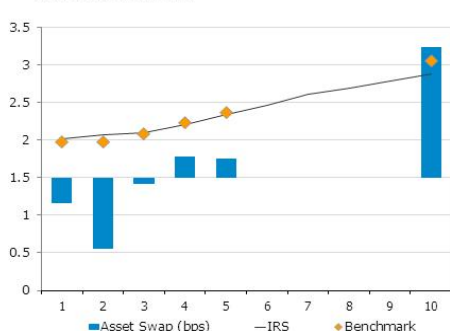
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



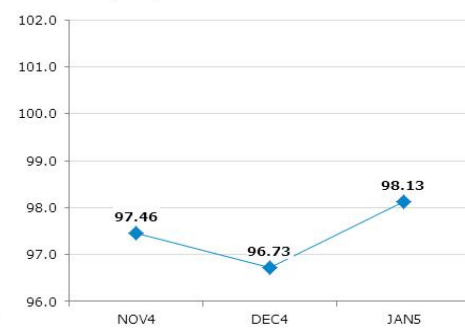
Asset swap i IRS



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.