

16 października 2014

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista

tel. +48 22 829 01 86

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

Karol Klimas

analityk

tel. +48 22 829 02 56

karol.klimas@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		
13.10.2014 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
14.10.2014 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	wrz		1.4	1.5	1.2
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	paź		16.0	25.4	3.2
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	paź		0.0	6.9	-3.6
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		-1.7	0.9 (r)	-1.8
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	sie	-340	-340	-681 (r)	-986
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sie	12650	12600	13383 (r)	11560
14:00	POL	Import (mln EUR)	sie	12400	12400	13312 (r)	11624
14:00	POL	M3 r/r (%)	wrz	7.9	7.8	7.4	7.8
15.10.2014 ŚRODA							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	wrz		1.7	2.0	1.6
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	sie		6.1	6.2	6.0
14:00	POL	CPI r/r (%)	wrz	-0.5	-0.4	-0.3	-0.3
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	paź		20.00	27.54	6.17
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		-0.2	0.6	-0.3
14:30	USA	PPI r/r (%)	wrz		1.8	1.8	1.6
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	wrz			51.8 (r)	47
16.10.2014 CZWARTEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	wrz	0.8	0.6	0.5	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	wrz	3.5	3.5	3.5	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	wrz	0.7	0.8	0.7	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	11.10			287	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.4	-0.1	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	paź		20.0	22.5	
17.10.2014 PIĄTEK							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	wrz	4.0	3.5	-1.9	
14:00	POL	PPI r/r (%)	wrz	-1.5	-1.5	-1.5	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	wrz		1002	956	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	wrz		1035	1003 (r)	
15:55	USA	Koniunktura kons. U.Michigan (pkt.)	paź		84.2	84.6	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś zostaną opublikowane dane z rynku pracy za wrzesień. Oczekujemy stabilizacji dynamiki płac na poziomie z poprzednich miesięcy (pozytywny efekt dni roboczych zostanie zrównoważony przez niską bazę w górnictwie), a także delikatnego spowolnienia w danych o zatrudnieniu. Ta nieco pesymistyczna prognoza zatrudnienia jest konsekwencją sektorowej analizy zatrudnienia w poprzednim miesiącu - sierpień przyniósł wzrosty jedynie w sekcjach na ogół stabilnych.

Gospodarka globalna. W strefie euro dziś warto zwrócić uwagę przede wszystkim na finalne dane na temat inflacji - w przeszłości były one wielokrotnie rewidowane. W Stanach Zjednoczonych kontynuowana będzie seria publikacji za wrzesień (pozostaje mieć nadzieję, że przy mniejszej reakcji rynków...) - oczekiwany wzrost produkcji przemysłowej jest uwarunkowany głównie normalizacją po okresie zaburzeń związanych z retoolingiem w przemyśle samochodowym.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

■ Zielińska-Głębocka: To, czy w listopadzie należy jeszcze obniżyć stopy NBP, czy zatrzymać się na obecnych poziomach, będzie zależało od najnowszej projekcji NBP. Żadnego z tych scenariuszy nie można na obecną chwilę wykluczyć, oba są równie prawdopodobne.

■ GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych we wrześniu spadły o 0,3 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny nie zmieniły się.

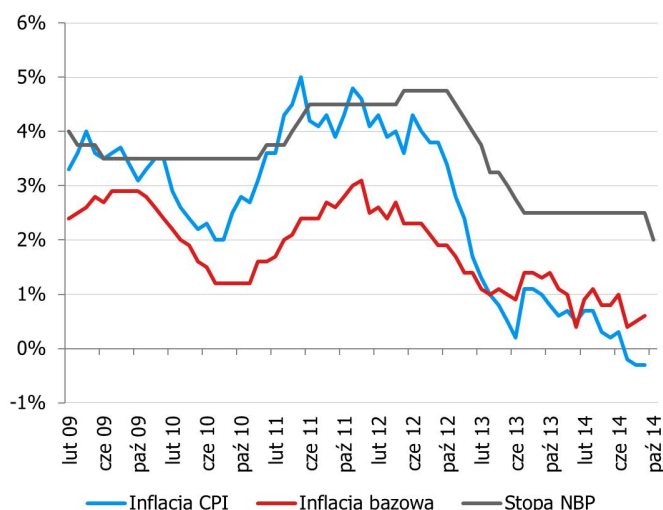
■ MF: Deficyt budżetu państwa po wrześniu 2014 r. wyniósł 22.372,5 mln zł, czyli 47,1 proc. planu na 2014 r.

■ USA: Sprzedaż detaliczna we wrześniu spadła o 0,3 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,6 proc. mdm.

Decyzja RPP (5.11.2014)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	0.842	-0.011
stopy bez zmian	0%			USAGB 10Y	2.111	-0.007
obniżka 25 bps	100%			POLGB 10Y	2.607	0.018
PROGNOZA mBanku		obniżka 50 bps		Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja wciąż poniżej zera

Inflacja we wrześniu pozostała na poziomie -0,3% r/r (nasza prognoza -0,5%, konsensus -0,4%). Główną przyczyną tej sytuacji jest miesięczny wzrost cen żywności we wrześniu (rynk rolne wskazywały na spadki i to nawet pokażne; niskiej realizacji cen żywności sprzyjały także odczyty w regionie). Innych niespodzianek w górę nie było: paliwa obniżyły się o 1,1% m/m, ceny w kategorii rekreacja i kultura spadły aż o 0,7% m/m odzwierciedlając spadki cen turystyki zorganizowanej (na ryzyko w dół w tej kategorii wskazywaliśmy w analizie dotyczącej inflacji w Czechach), doszło do umiarkowanych wzrostów cen w kategorii odzież i obuwie (nieco wyższa realizacja cen odzieży – wbrew temu co zaobserwowaliśmy w Czechach; w dużej mierze jest to szum, być może związany z pogodą). Pozostałe kategorie bazowe w zasadzie utrzymały się bez zmian (część lekko wzrosła, część lekko spadła). Presji inflacyjnej próżno szukać, gdyż inflacja bazowa podniosła się tylko do 0,7%, a i to w głównej mierze przez efekty bazowe w kategorii „edukacja”.

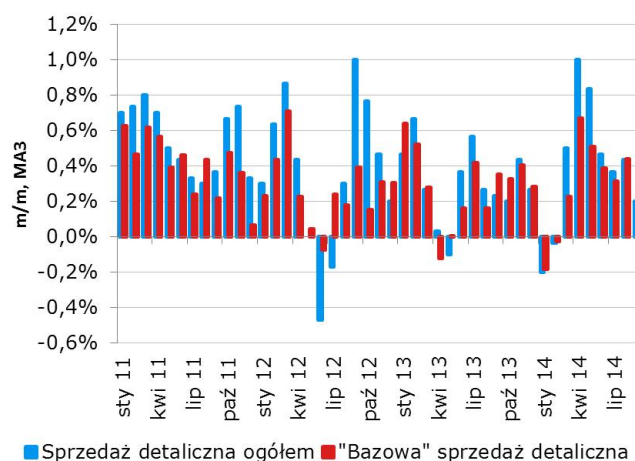


Kolejne miesiące przyniosą tylko umiarkowany wzrost inflacji, która pod koniec roku ma szansę znaleźć się powyżej zera. Październik przyniesie odczyt w okolicach -0,2-0,3% r/r. Ujemny wskaźnik inflacji i niższy od oczekiwań wskaźnik inflacji bazowej to ciągle argument za kontynuowaniem cyklu obniżek (bo tak chyba obecną politykę RPP trzeba nazwać). Oczekujemy obniżki, może nawet o 50pb, na listopadowym posiedzeniu. Wsparciem dla obniżki będzie nowa projekcja inflacyjna. Pokaże ona zarówno spadek inflacji, jak i prawdopodobnie mało optymistyczną ścieżkę wzrostu na 2015 rok (brak istotnego przyspieszenia wobec 2014 roku). Będzie to efekt kielkowania w NBP przeświadczenia o strukturalnej słabości strefy euro i spowolnieniu w Niemczech. Właśnie niebezpieczny pesymizm co do koniunktury w strefie euro i opóźnianie się ECB z kolejnymi fajerwerkami może zwrócić uwagę inwestorów na kwestię ryzyka kredytowego w krajach peryferii.

USA: Gorsze dane o sprzedaży detalicznej i... flash crash na rynku obligacji

Wrześniowe dane o sprzedaży detalicznej przyniosły niemiłą niespodziankę. Wprawdzie spadek w ujęciu miesięcznym był oczekiwany ze względu na niższe ceny paliw i gorsze wyniki sprzedaży samochodów, ale nikt nie oczekiwał załamania w kategoriach bazowych. Tymczasem, bazowa sprzedaż detaliczna spadła o 0,2% m/m wobec oczekiwań wzrostu o 0,4%. Należy po raz kolejny podkreślić, że dane o sprzedaży detalicznej należą do najbardziej wrażliwych (Census Bureau podaje, że błąd szacunku wynosi 0,5 p.proc.) i najczęściej oraz najmocniej rewidowanych. O ile zatem dalsze wytracanie momentum przez sprzedaż detaliczną (patrz wykres poniżej) może być uznane za powód do zmartwień, o tyle trudno na tej podstawie formułować mocniejsze wnioski na temat stanu gospodarki w ogóle.

Momentum nominalnej sprzedaży detalicznej



Tym niemniej, dane trafiły na podatny grunt i to właśnie reakcja rynkowa (a raczej – zachowanie rynków przed i po publikacji) sprawia, że przejdą one do historii. Już sesja europejska przyniosła kontynuację trendów wzrostowych na światowych rynkach obligacji, przypisywanych powszechnie obawom o wzrost gospodarczy na świecie, do których swoją cegiełkę dołożyła również największa w tym roku wyprzedaż na peryferiach strefy euro. Bezpośrednio po danych w dół przesunęła się krzywa rentowności w USA i koszykowo osłabił się dolar, a w kolejnych minutach (mniej więcej do 15:30 polskiego czasu) wszystkie rynki przeżyły zawal. Zrekapitulujmy: w stosunku do otwarcia rentowności 10-latek spadły o 34 pb; 5-latek o 33 pb; 2-latek – o 13 pb; skala ruchu na EURUSD i USDJPY przekroczyła 2 figury. Rentowności wzdłuż całej krzywej sięgnęły poziomów z 2012 roku. Żeby zrozumieć, jak duże było to przesunięcie, warto odnieść je do typowej dziennej zmienności. I tak, dla 2, 5 i 10-latego wczorajszy ruch przekroczył, odpowiednio, 2, 5 i 5 odchyłeń standardowych. Tego rodzaju zdarzenia (dla długiego końca i brzuszka krzywej 5-sigma), na jednym z najbardziej płynnych rynków na świecie, zdarzyły się kilkanaście razy w historii.

Rentowności 2-letnich amerykańskich obligacji



Na temat przyczyn wczorajszego ruchu trudno jest nam się wypowiedzieć (i wydaje się, że nikt w tej chwili nie zna odpowiedzi) – teoretycznie, to przecież nie powinno się w ogóle wydarzyć. Podobnie nie ma sensu komentować stopnia skomplikowania rynków i ich struktury, a nawet skali niedopasowania oczekiwań wobec polityki pieniężnej i jej faktycznej ewolucji. Pewne kwestie (skala poniesionych przez uczestników strat, konsekwencje dla zarządzania ryzykiem) doczekają się dopiero podsumowań. Z perspektywy polskiej należy zastanowić się – jeżeli takie zdarzenia są możliwe na rynku amerykańskich obligacji skarbowych, to jakie nieciągłości i jaka zmienność może pojawić się na rynkach wschodzących lub w Polsce?

EURUSD fundamentalnie

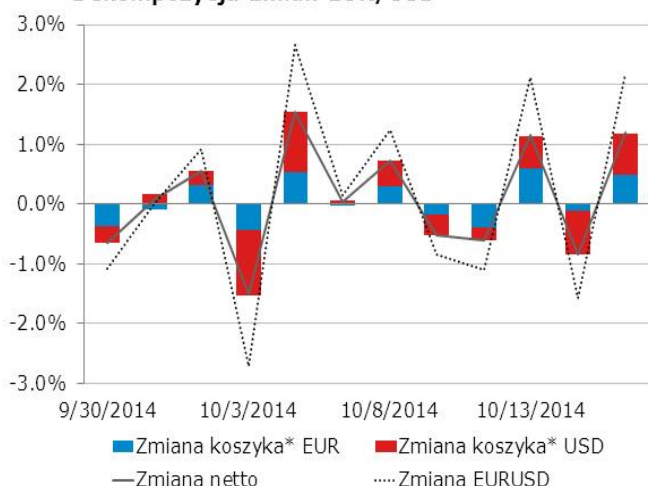
EURUSD powyżej 1,28. Olbrzymia awersja do ryzyka spowodowana nieco gorszymi danymi w USA (niższa sprzedaż, niższe ceny producentów) spowodowała ucieczkę inwestorów do bezpiecznych aktywów (w pewnym momencie wczorajszej sesji amerykańskie obligacje 10-letnie spadały 35 punktów w rentowności) i odwracania strategii carry na rzecz aktywów krajów DM (to z kolei wyjaśnia, dlaczego w takich warunkach umacniał się EURUSD - waluty finansujące zyskują w momentach awersji do ryzyka). Zafiksowanie inwestorów na niższym globalnym wzroście i niższej inflacji nabiera tempa; desperaci uciekają się do anonimowego cytowania Yellen z prywatnych spotkań (wszystko z gospodarką jest ok!). Dziś dane o produkcji przemysłowej z USA a więc probierz, czy rzeczywiście wyniki sierpniowe były jednorazowym fenomenem, czy cykl znów się łamie a USA łapią katar od swoich partnerów handlowych. Zmienności dziś znów nie zabraknie.

EURUSD technicznie

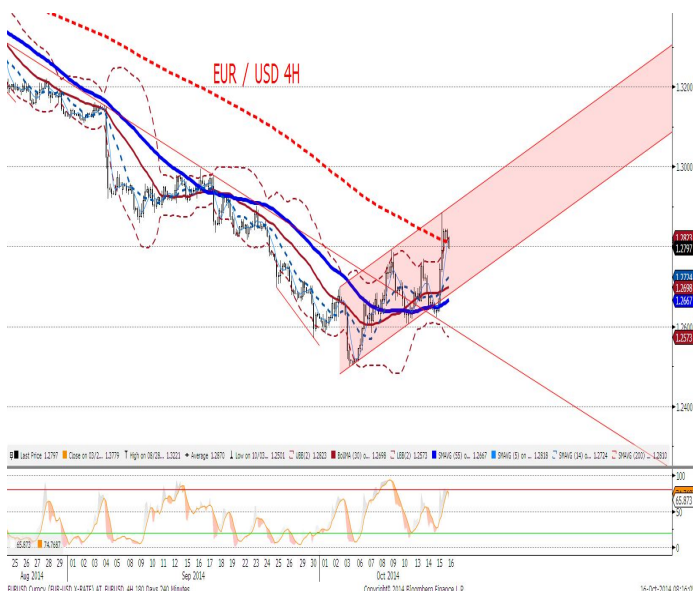
Przełajająca sesja z olbrzymią zmiennością. EURUSD złamał wszystkie istotne poziomy oporu i wyłamał się z konsolidacji. Notowania nie dotarły jeszcze do górnego ograniczenia kanału a rosnący oscylator pozostawia tę kwestię otwartą (pierwszy przystanek to 1,2886). Na 4h kanał został jednak uderzony w górne ograniczenie a oscylator zawrócił. Pewnie mamy do czynienia ze „zwykłą” korektą po wczorajskich ekscesach. W okolicach 1,2650-700 powinno się znów pojawić zainteresowanie kupujących. Spróbujemy poczekać do tego poziomu z zajmowaniem pozycji, aby nie stawiać flagi na szczycie (nasz short bias w międzyczasie zniknął).

Wsparcie	Opór
1,2700	1,3000
1,2606	1,2922
1,2501	1,2886

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN startuje w okolicach 4,22. Oczywiście informacje o inflacji były kompletnie nieistotne, zaś przyczynkiem do osłabienia były dane globalne i zmienność. Co ciekawe, ta para walutowa zachowuje się podczas ostatnich sesji tak jakby kompensowała ruchy na EURUSD, tym samym USDPLN (naszym zdaniem podstawowy kurs walutowy dla zagranicznych inwestorów w obligacje, wszak większość z nich zlokalizowana jest w strefie dolarowej) pozostaje stabilny; bez tych kompensujących ruchów inwestorzy zagraniczni ponosiliby straty kursowe. Takie status quo w zasadzie jeszcze zachęca do utrzymywania pozycji typu carry. Kontynuacja globalnej zmienności i panicznego kwestionowania dotychczasowych paradygmatów może także kwestionować niskie poziomy ryzyka kredytowego i prowadzić do jego dywersyfikacji. W takim przypadku EURPLN może oczywiście tracić (łącznie z obligacjami).

EURPLN technicznie

Nasze predykcje dokonywane bez pozycji okazują się nadzwyczaj trafne. EURPLN doszedł wczoraj do 4,2225, co pozwala na wyrysowanie kanału wzrostowego na wykresie 4h. Choć obecnie notowania znajdują się na jego szczycie, powiewa chorągiewka a oscylator nie zawraca. Czysto formalnie należałoby spodziewać się kontynuacji ruchu w górę. Na wykresie dziennym notowania powróciły do starego kanału wzrostowego i mierzą do euro tylko wtedy, gdy zmienności osiągały poziom ekstremalny. Spróbujmy dziś misternej, krótkoterminowej gry. Wchodzimy short EURPLN po 4,2180 (twardy S/L 4,2250, T/P 4,2080).

Wsparcie	Opór
4,2077	4,2467
4,1900	4,2336
4,1700	4,2225

Czynnik krajowy* w EURPLN



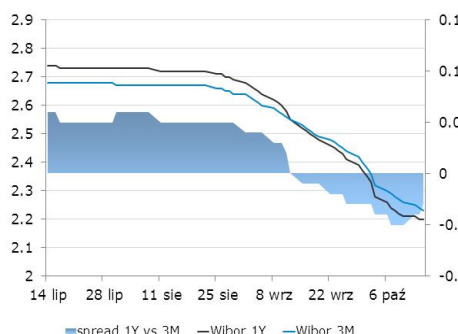
* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



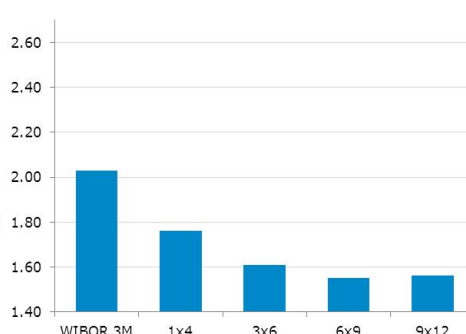
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.66	1.69	ON	1.9	2.2	EUR/PLN	4.2089
2Y	1.7101	1.76	1M	1.9	2.1	USD/PLN	3.3262
3Y	1.7	1.72	3M	1.8	2.0	CHF/PLN	3.4855
4Y	1.78	1.81					
5Y	1.88	1.91					
6Y	2.11	2.14					
7Y	2.59	2.62					
8Y	2.31	2.34					
9Y	2.4	2.43					
10Y	2.48	2.52					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.82	1.87	EUR/USD	1.2835
1x4	1.71	1.76	EUR/JPY	135.94
3x6	1.56	1.61	EUR/PLN	4.2200
6x9	1.50	1.55	USD/PLN	3.2870
9x12	1.51	1.56	CHF/PLN	3.4960

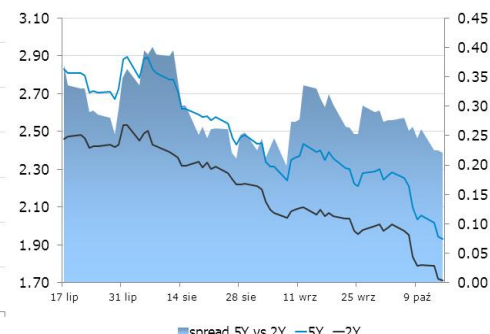
WIBOR 3M i 1Y



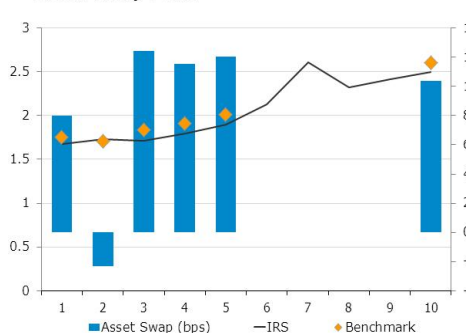
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



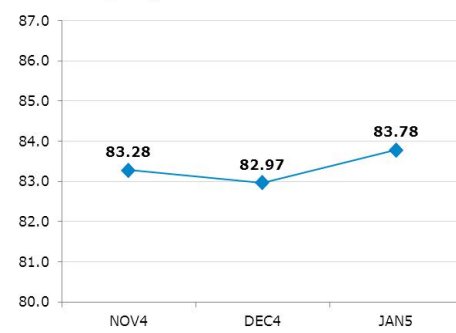
Asset swap i IRS



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 informacjach 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.