mBank.pl

24 października 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

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		
20.10.2014 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
21.10.2014 WTOREK							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz		7.5	6.9	8.0
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz		11.7	11.9	11.6
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q3		7.2	7.5	7.3
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. wtórnym SAAR (mln)	wrz		5.10	5.05	5.17
22.10.2014 ŚRODA							
14:30	USA	CPI r/r (%)	wrz		1.6	1.7	1.7
23.10.2014 CZWARTEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	paź		50.1	50.2	50.4
9:00	FRA	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	paź		48.5	48.8	47.3
9:00	FRA	PMI w usługach *flash* (pkt.)	paź		48.3	48.4	48.1
9:30	GER	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	paź		49.5	49.9	51.8
9:30	GER	PMI w usługach *flash* (pkt.)	paź		53.6	55.7	54.8
10:00	EUR	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	paź		49.9	50.3	50.7
10:00	EUR	PMI w usługach *flash* (pkt.)	paź		52.0	52.4	52.4
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz	2.0	2.4	1.7	1.6
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	wrz	11.5	11.5	11.6	11.5
14:00	POL	Minutes RPP	paź				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	11.10		284	264	283
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	paź		-12.0	-11.4	-11.1
24.10.2014 PIĄTEK							
10:30	GBR	PKB kw/kw (%)	Q3		0.7	0.9	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. pierwotnym SAAR (tys.)	wrz		470	504	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Spokojny dzień. W Europie warto zwrócić uwagę na publikację danych o PKB za III kwartał w Wielkiej Brytanii - spowolnienie do 0,7 proc. to w dalszym ciągu wynik o niebo lepszy od spodziewanego w strefie euro. Z kolei w Stanach Zjednoczonych zostaną opublikowane dane o sprzedaży nieruchomości na rynku pierwotnym – tam można spodziewać się korekty sierpniowego, bardzo dobrego wyniku.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP: Większość członków Rady zwraca uwagę na wzrost ryzyka dłuższego niż wcześniej sądzono utrzymywania się inflacji poniżej celu - wynika z opublikowanego w czwartek zapisu październikowej dyskusji.
- GUS: Sprzedaż detaliczna we wrześniu wzrosła o 1,6 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2013 roku, a mdm spadła o 0,9 proc..
- GUS: Nowe zamówienia w przemyśle we wrześniu spadły w ujęciu rdr o 0,5 proc., po spadku o 6,9 proc. w poprzednim miesiącu.
- Strefa Euro: Indeks PMI composite wyniósł w październiku 52,2 pkt wobec 52,0 pkt na koniec poprzedniego miesiąca.
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wzrosła do 283 tys. z 266 tys. tydzień wcześniej po korekcie.

Decyzja RPP (5.11.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA mBanku	**obniżka 50 bps**

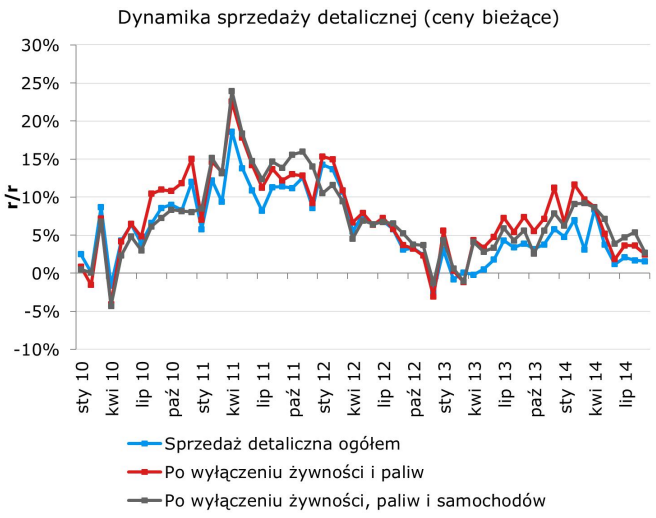
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.866	-0.004
USAGB 10Y	2.216	-0.019
POLGB 10Y	2.649	-0.030

Dotyczy benchmarków Reuters

Sprzedaż nadal co najwyżej stabilna

Sprzedaż detaliczna wzrosła we wrześniu o 1,6% r/r, po wzroście o 1,7% w poprzednim miesiącu. Odczyt uplasował się poniżej konsensusu rynkowego i blisko naszej prognozy 2,0%. Warto już na wstępie wspomnieć, że sprzedaż nie przyspieszyła istotnie mimo wyrównania negatywnej liczby dni roboczych z poprzedniego miesiąca (+1 vs. -1 r/r). Bieżąca dynamika sprzedaży jest znacząco poniżej średniej z tego roku (3,7%) i tylko na poziomie średniej z roku ubiegłego (1,8%). Tym samym nie można mówić jeszcze o przekroczeniu dolnego punktu zwrotnego w lokalnie spadkowej tendencji.

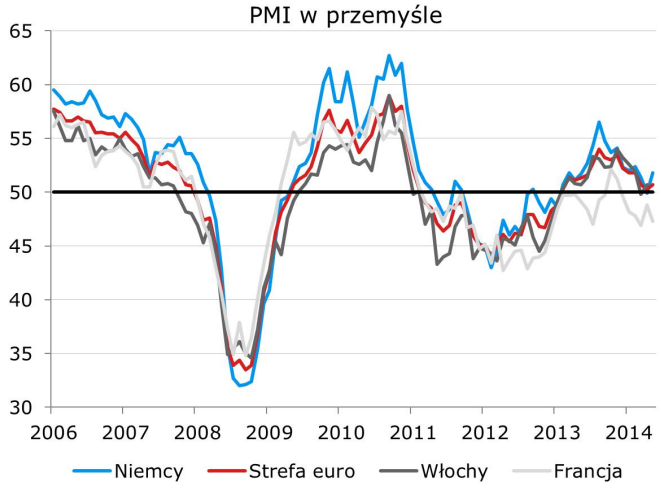
Z reguły w kolejnych pesymistycznych odczytach należałoby poszukiwać już elementów pozytywnych, aby nie przegapić ożywienia. Niemniej szczegóły sprzedaży wskazują, że na razie takowych brakuje. Samochody wprawdzie przyspieszyły do 1,3% (z -5,5%) jednak jest to efekt sezonowy, który można było obstawić w ciemno. Dopalaczem dla sprzedaży była także sprzedaż żywności (kierunek łatwo zgadnąć sezonowo, amplituda jest w dużej mierze losowa) z dynamiką rzędu 5,4% oraz jej siostrzana sprzedaż w niewyspecjalizowanych sklepach (6,3%). Umarła sprzedaż ubrań (zjazd z +19% na -3,9%) jako prawdopodobnie pokłosie przesunięć sezonowych pomiędzy sierpniem, wrześniem i październikiem. To samo dotknęło mebli - w ubiegłym miesiącu pisaliśmy, że te dynamiki wydawały nam się podejrzanie wysokie (korekta właśnie nadeszła). Zmienna sprzedaż w kategorii „pozostałe" już trzeci miesiąc z rzędu pozostała pod granicą 0. Ulubione przez nas dynamiki sprzedaży po wyłączeniach zanotowały zatem dość istotne spowolnienie.



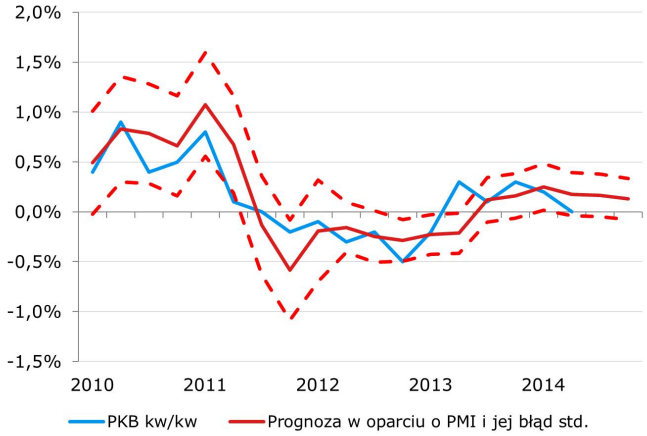
Wypłaszczenie ścieżki wzrostu dochodów rozporządzalnych, środowisko realnie wysokich stóp procentowych oraz niepewność odnośnie rozwoju sytuacji gospodarczej to czynniki, które będą powodowały wypłaszczenie ścieżki konsumpcji w najbliższych miesiącach i dane o sprzedaży są z tą tendencją zgodne. Obniżenia się dynamiki konsumpcji w okolice 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. W stabilność tą wpisują się spadki cen paliw, które uwalniają dochód rozporządzalny, niemniej nie widzimy w tych efektach nic ponad podparcie konsumpcji a pewnym poziomie; reakcja na stopy procentowe (także cięcie lombardowej) pojawi się z kolei z dużym opóźnieniem. Punktów zwrotnych na sprzedaży (i konsumpcji) poszukiwać będziemy na przełomie roku lub w I kwartale. Dane absolutnie nie zmieniają obrazu gospodarki, która nie może opuścić spadkowego momentum. Przy niskiej projekcji inflacyjnej nie dostarcza to absolutnie żadnych przesłanek za wstrzymaniem cyklu obniżek, który będzie kontynuowany w listopadzie w skali 25-50 punktów.

Ciąg dalszy stagnacji w strefie euro

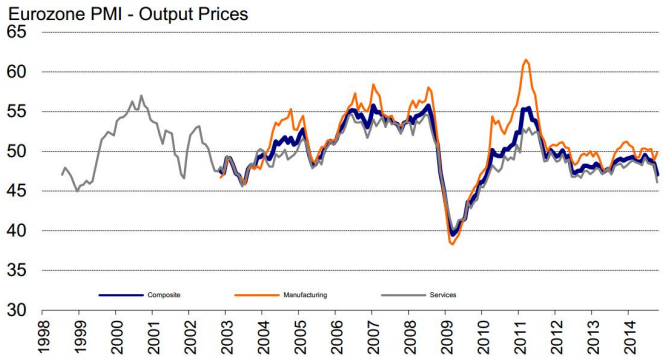
Biorąc pod uwagę skalę pesymistycznych oczekiwań co do strefy euro, jakie narosły w ostatnich tygodniach, pozytywna niespodzianka musiała się prędzej czy później wydarzyć i przyniosły je październikowe raporty PMI. PMI w przemyśle strefy euro, zamiast spaść poniżej poziomu 50 pkt, wzrósł do 50,7 (tyle, co w sierpniu); w przypadku usług utrzymany został poziom z zeszłego miesiąca, również ku zaskoczeniu większości analityków.



W rozbiciu krajowym zwraca uwagę przede wszystkim istotna poprawa nastrojów w niemieckim przemyśle (z 49,9 do 51,8), tradycyjna już słabość Francji (47,3 to najgorszy w tym roku wynik tamtejszego przemysłu), a także pewne odreagowanie wcześniejszych spadków w pozostałej części ugrupowania, co każe spodziewać się np. dobrego wyniku Hiszpanii. Choć z perspektywy polskiej przyspieszenie w Niemczech jest oczywiście najistotniejszym, szereg zaszytych w raportach szczegółów nie pozwala na zbyt daleko idący optymizm, zarówno co do Niemiec, jak i samej strefy euro. Po pierwsze, odbiciu indeksów nie towarzyszyło podobne odbicie po stronie nowych zamówień – w przypadku Niemiec znajdują się one w stagnacji, dla całej strefy euro pozostały poniżej granicy 50 pkt. Po drugie, jedynie marginalna poprawa sytuacji w przemyśle nie równoważy faktycznego pogorszenia nastrojów w usługach (PMI powyżej 50, ale stagnacja zamówień, spadek zatrudnienia). Jeżeli to usługi miały amortyzować kruchość przemysłu, to jest to coraz bardziej wątpliwe. Spoglądając nieco szerzej, warto zauważyć, że październikowe odczyty są wciąż spójne z iście glacjalnym tempem wzrostu (między -0,1 a 0,3% kw/kw), które pod każdym względem jest nieodróżnialne od stagnacji, tym dotkliwszej, że w środowisku strukturalnie zerowej inflacji.



Co się z kolei tyczy procesów inflacyjnych, wskazania październikowych PMI nie dostarczają żadnych złudzeń: potężne osłabienie euro nie równoważy spadków cen większości surowców na rynkach globalnych, a ceny wyrobów gotowych w dalszym ciągu nie rosną. Co więcej, sierpień przyniósł, jeśli nie załamanie, to wręcz katastrofę w cenach usług – stosowny wskaźnik znajduje się już na najniższych od 2009 roku poziomach. Czyżby zatem w spadku rynkowych oczekiwań inflacyjnych krył się realny sygnał? Jest to jedno z pytań, na które będzie musiał sobie odpowiedzieć Europejski Bank Centralny. „Balon próbny" dot. skupu obligacji korporacyjnych wypuszczony w tym tygodniu mógł być jedynie interwencją słowną na rynkach FI i FX, ale do czasu odwrócenia danych determinacji EBC towarzyszyć będzie spirala oczekiwań ze strony rynków, sprzyjająca wzrostowi zmienności.



Source: Markit.

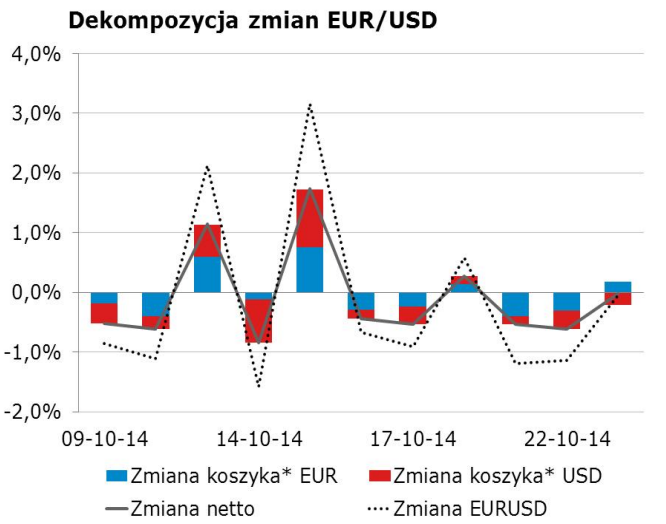
EURUSD fundamentalnie

EURUSD stabilnie. Poranna pozytywna niespodzianka w danych PMI przyniosła koszykowe umocnienie EUR (w stosunku do dolara o ok. 0,5 centa), które jednak nie utrzymało się zbyt długo, a w drugiej połowie dnia nad siłą euro zatriumfowała siła dolara (potężne umocnienie do pozostałych walut, zwłaszcza do jena), wspierana dobrymi danymi ze Stanów Zjednoczonych (cotygodniowa informacja z rynku pracy, Chicago NAI i różne drobne indeksy koniunktury). Zachowanie rynków, zwłaszcza w sesji amerykańskiej (duży wzrost rentowności Treasuries, wzrosty na giełdach, umocnienie dolara, spadki cen metali szlachetnych) wskazuje na powrót optymizmu i gry na normalizację polityki pieniężnej w USA. Na jak długo, ciężko a priori stwierdzić, bo podwyższona zmienność utrudnia jednoznaczną ocenę krótkookresowych tendencji. Dzisiejsza sesja odbędzie się praktycznie bez danych (jedynie sprzedaż domów na rynku pierwotnym w USA).

EURUSD technicznie

Na razie momentum spadkowe na EURUSD wyczerpało się w okolicy 1,26 – wczorajszy dzień nie przyniósł rozstrzygnięcia przy relatywnie niewielkiej zmienności. Ostatnie spadki EURUSD postrzegamy jako ruch w kierunku dolnego ograniczenia range (1,26-1,29), który w dużej mierze już się wykonał, a do ponownego ataku na 1,25 potrzebny jest nowy impuls. Takowego w tej chwili nie widać. Nasza pozycja short jest delikatnie ITM, ale szanse na większy zarobek maleją. Ustawiamy sztywny T/P na 1,26 i przesuwamy S/L niżej (1,2730), na wypadek powrótu do wzrostów.

Wsparcie	Opór
1,2606/25	1,3000
1,2501	1,2886
1,2400	1,2776



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

EURPLN fundamentalnie

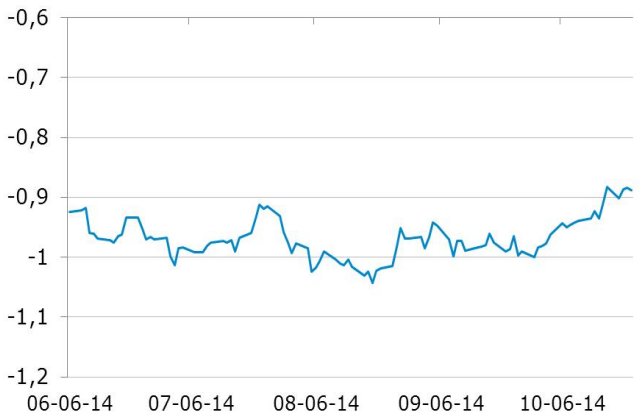
Złoty mocniejszy, ale po dość szalonym dniu. Tradycyjne już poranne osłabienie złotego, któremu walnie pomogły słabsze od oczekiwań dane o PMI z Francji, sprowadziło kurs EURPLN o włos powyżej poziomu 4,24. Z kolei pozytywna niespodzianka w danych z Niemiec i całej strefy euro (więcej czytaj w sekcji analiz) sprowadziła złotego ponownie w okolice 4,22. Dzień przyniósł jeszcze dwie fale osłabienia i umocnienia waluty (jedna zbiegła się z decyzją Banku Turcji o pozostawieniu stóp proc. bez zmian), ostatnią z nich – w godzinach wieczornych. Czynniki krajowe (gorsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej, aukcja SPW, Minutes RPP) pozostawały przez cały dzień w cieniu. Warto zauważyć, że reakcja na dane ze strefy euro pokazuje, że w obecnych wycenach EURPLN znajduje się trudny do zaniedbania element ryzyka kredytowego i obaw stan koniunktury w strefie euro. W takich przypadkach umocnienie EUR oznacza również umocnienie walut jego satelitów, w tym Polski. Dzisiejszy dzień praktycznie bez danych, powinniśmy zatem obserwować dalszą stabilizację złotego w zakresie 4,22-4,24.

EURPLN technicznie

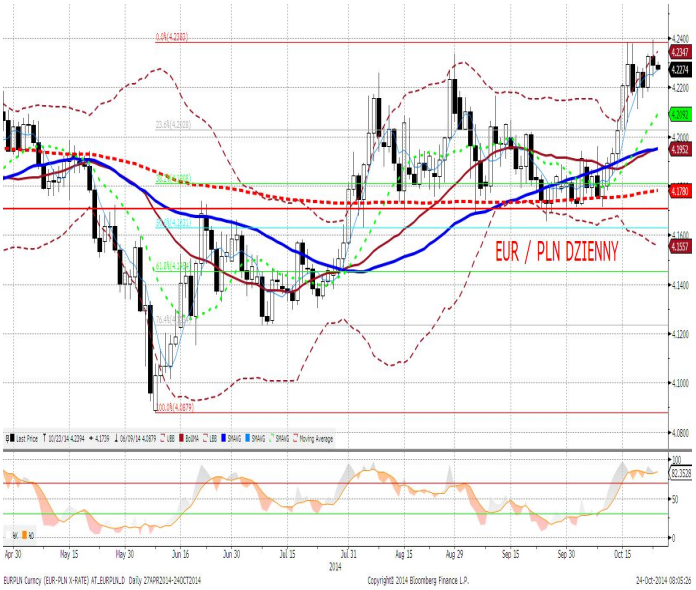
Czasem warto mieć nadzieję - wybicie z chorągiewki przyniosło wprawdzie ponowny atak na 4,24, ale po raz trzeci z rzędu okazał się on być nieudany. W efekcie, na dziennym oglądamy klasyczne „pudełko" z długimi wąsami, a konsolidacja pomiędzy 4,21 a 4,24 trwa w najlepsze. Ciekawszy jest wykres 4H, bo wczorajsze wzrosty EURPLN stworzyły dywergencję. Wprawdzie nie pomiędzy dwoma sąsiednimi szczytami, ale i tak jest ona dość wyraźna. Bierzemy ten sygnał za dobrą monetę i trzymamy się pozycji short, zbierając na razie wirtualne carry...

Wsparcie	Opór
4,2104	4,2621
4,1942/58	4,2467
4,1700	4,2394

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. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



IRS	BID	ASK
1Y	1.63	1.68
2Y	1.71	1.76
3Y	1.75	1.78
4Y	1.85	1.88
5Y	1.96	1.99
6Y	2.06	2.09
7Y	2.59	2.62
8Y	2.25	2.28
9Y	2.34	2.37
10Y	2.42	2.44

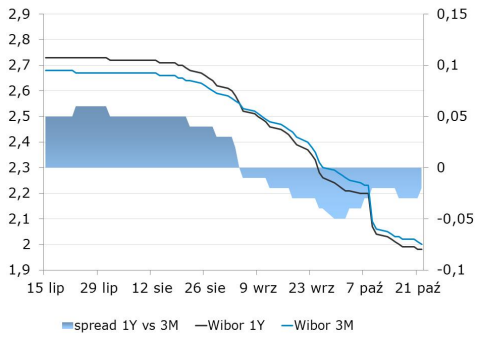
depo	BID	ASK
ON	1.9	2.2
1M	1.9	2.1
3M	1.7	2.2

FRA	BID	ASK
1x2	1.78	1.83
1x4	1.71	1.77
3x6	1.55	1.60
6x9	1.48	1.54
9x12	1.50	1.55

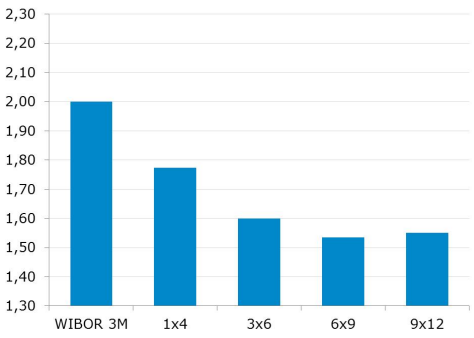
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2228
USD/PLN	3.3275
CHF/PLN	3.5003

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2648
EUR/JPY	135.52
EUR/PLN	4.2270
USD/PLN	3.3473
CHF/PLN	3.5072

WIBOR 3M i 1Y

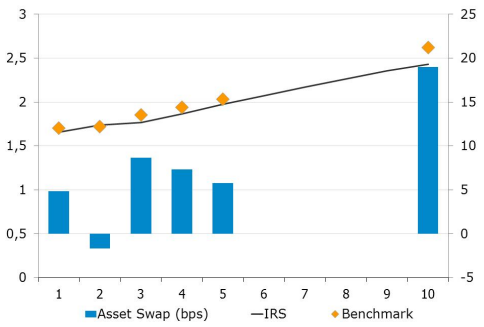


WIBOR 3M i stawki FRA



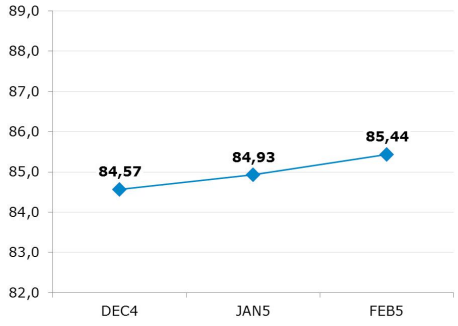
IRS 5Y i 2Y

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 popartej 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 intrumentów 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.