

31 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
27.10.2014 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	IFO - sytuacja bieżąca (pkt)	paż	110.0	110.5	108.4	
10:00	GER	IFO - oczekiwania (pkt)	paż	99.3	99.3	98.3	
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	wrz	2.2	2.0	2.5	
28.10.2014 WTOREK							
13:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	wrz	0.4	-18.3 (r)	-1.3	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)		2.10	2.10	2.10	
29.10.2014 ŚRODA							
0:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz	2.2	-1.9	2.7	
19:00	USA	Decyzja FOMC (mld USD)	paz	0	15	0	
30.10.2014 CZWARTEK							
9:00	SPA	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q3	0.5	0.6	0.5	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	paz	6.7	6.7	6.7	
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt)	paz	99.7	99.9	100.7	
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	25.09	285	283	287	
13:30	USA	PKB kw/kw SAAR (%) <i>wstępny</i>	Q3	3.0	4.6	3.5	
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	paż	0.9	0.8	0.8	
31.10.2014 PIĄTEK							
0:30	JAP	CPI r/r (%)	wrz	3.3	3.3	3.2	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	wrz	11.5	11.5		
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	paż	0.4	0.3		
13:30	USA	Dochody konsumentów m/m (%)	wrz	0.3	0.3		
13:30	USA	Wydatki konsumentów m/m (%)	wrz	0.1	0.5		
14:00	POL	NBP oczekiwana inflacja (%)	paz	0.1	0.2		
14:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	paz	61.0	60.5		
14:55	USA	Koniunktura kons. U.Michigan (pkt.)	paz	86.4	86.4		

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dzień pod znakiem inflacji w strefie euro. Po wczorajszym publikacjach z Niemiec (nieznaczny spadek inflacji według metodologii HICP) otworzyła się przestrzeń do negatywnej niespodzianki na inflacji w całej strefie (odczyt o 11:00). Niska inflacja nie jest zbyt dobrą informacją ani dla peryferiów (większe problemy z finansowaniem deficytów), ani dla fanów QE w strefie euro (tylko trochę niższy odczyt może zostać potraktowany przez ECB jak szum i zignorowany, zwłaszcza w kontekście ostatnio przeprowadzonych działań i w trybie oczekiwania na ich efekty). I z jednego i z drugiego punktu widzenia informacja (przy bieżącym risk-on, płynącym zapewne z USA) nie będzie dobrą informacją dla EUR. Dalsza część dnia upływie pod znakiem danych z USA (druga liga: wydatki konsumpcyjne, Chicago PMI i optymizm konsumentów U. Mich).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Bank Japonii zaskoczył kolejną rundą QE ukierunkowaną na pobudzenie inflacji. Podniesiono tempo powiększania bazy monetarnej, zapowiedziano wydłużenie duration portfela, większe zakupy udziałów w ETF oraz REITs.
- Niemcy: inflacja według metodologii HICP wyniosła 0,7 proc. wobec 0,9 proc.
- USA: Produkt Krajowy Brutto wzrósł w III kwartale 2014 roku o 3,5 proc. w ujęciu SAAR (więcej w sekcji Analiz).

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

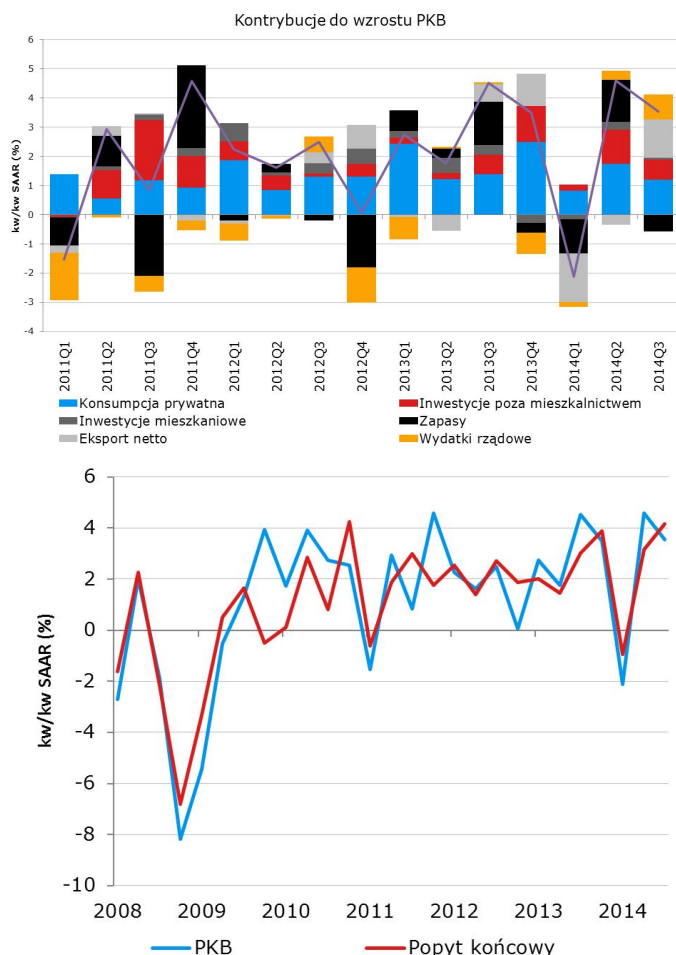
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.000	0.000
USAGB 10Y	2.307	0.028
POLGB 10Y	2.649	0.021
Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Szybki wzrost w III kwartale, ale...

Zgodnie z opublikowanym wczoraj pierwszym odczytem, w III kwartale PKB Stanów Zjednoczonych wzrósł o 3,5% SAAR, nieco szybciej niż przewidywał rynek (konsensus prognoz Bloomberg: 3,0%). Dane zaskoczyły również pod względem struktury, choć tutaj nieco trudniej o jednoznaczną ocenę. Wprawdzie wzrost konsumpcji okazał się być zgodny z oczekiwaniami (spadek kontrybucji do poziomu 1,2 pp.), ale inwestycje – na przekór wskazaniom modeli opartych o dane miesięczne i bardzo wysokim dostawom dóbr kapitałowych – spowolniły dość wyraźnie w stosunku do poprzedniego kwartału. Dodatniego (i najwyższego od II kw. 2009 r.) wkładu dostarczyły wydatki rządowe, dodając ponad 0,8 pp., oraz eksport netto – tu wkład również był najwyższy od 2009 r. i wyniósł 1,3 pp. (oto efekt rewolucji łupkowej i zmiany bilansu handlu surowcami energetycznymi w USA). Przy tak równomiernie rozłożonym wzroście i ujemnym wkładzie zmiany zapasów nie jest zaskoczeniem, że popyt końcowy przyspieszył do imponującego 4,2% – jeśli pominąć zimową anomalię w I kwartale, amerykańska gospodarka przeżywa od ponad roku najlepszy okres w całej historii ożywienia.

obserwujemy działanie podobnego czynnika (wybory parlamentarne). Po drugie, jednorazowy efekt uwolnienia eksportu ropy naftowej i poprawy terms of trade najprawdopodobniej nie będzie już w kolejnym kwartale istotnie wspierał wzrostu. Wreszcie, trzeci kwartał po raz kolejny dobitnie przypomina o tym, że w otoczeniu powolnie rosnących płac konsumpcja będzie rosła w umiarkowanym tempie, a dodatkowym czynnikiem zmniejszającym wydatki konsumpcyjne jest spadek nakładów i cen w służbie zdrowia (efekt reformy). Summa summarum, jest prawdopodobne, że wzrost w kolejnym kwartale spadnie poniżej 2% SAAR, bliżej swojej post-kryzysowej normy.

Wszystkie te fakty są zapewne znane uczestnikom rynku, z których część na analizowaniu amerykańskiego PKB zjadła zęby. Nic zatem dziwnego, że publikacja nie wywołała istotnej reakcji rynkowej (albo dodajmy: tylko krótkotrwałą na kursie walutowym). Ostrożny, wyważony pogląd Fed o stopniowym, obciążonym ryzykami wzroście gospodarczym jest w dalszym ciągu potwierdzony. W szczególności, potwierdzona jest wiara w niższą docelową stopę Fed funds. W konsekwencji, przestrzeń do stromienia krzywej dochodowości i wyprzedaży na długim końcu krzywej jest minimalna, szczególnie w otoczeniu wciąż niedomagającej gospodarki globalnej.



Tym niemniej, struktura wzrostu wskazuje jednocześnie, że jego tempo nie zostanie utrzymane w kolejnym kwartale/dwóch. Po pierwsze, wystrzały wydatków na zbrojenia są na ogół jednorazowe i ulegają korekcie w kolejnym kwartale - dość przypomnieć III kwartał 2012 roku, kiedy to przed wyborami prezydenckimi wzrost został dość wyraźnie "podbity" wydatkami wojskowymi tylko po to, by w kolejnym kwartale wynieść zero. Być może

EURUSD fundamentalnie

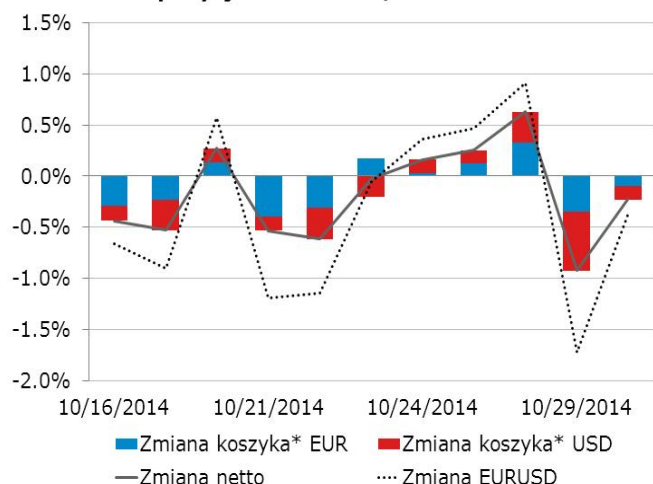
Dzięki wczorajszym danym EURUSD znalazł się ponownie poniżej 1,36. Warto jednak wspomnieć, że reakcja na same dane o PKB w USA była postępująco negatywna (bo wcale nie były takie świetne w kontekście przyszłości - patrz sekcja analiz). Spadki na EURUSD przywróciło dopiero rally na giełdach. Na tej parze walutowej nie ma już banku centralnego z odpalonym QE (pozytywne dla USD), jednak ma być (negatywne dla EUR). Dodatkowo, wygenerowana faza risk-on sprzyja wszelkim aktywom finansowanym po bardzo niskich stopach procentowych (akcje, długie obligacje, waluty emerging markets i ich obligacje). Zdajemy sobie sprawę, że w takim otoczeniu podejście wait-and-see ze strony ECB od razu popsuje cały pozytywny układ, zwłaszcza jeśli nie pojawią się symptomy odwrócenia inflacji (dziś o 11:00 publikacja wstępnych danych HICP; ryzyko w dół) oraz poprawy koniunktury (publikacja PMI w poniedziałek). Pytanie tylko, czy w sytuacji, gdy negatywny impuls przyjdzie ze strefy euro, wygenerowana faza risk off wesprze EUR (jest walutą finansującą dla wielu transakcji)? Nie jesteśmy pewni, stąd też nasza średnioterminowa prognoza osłabienia EURUSD dodatkowo nabiera rumieńców także w obecnym otoczeniu.

EURUSD technicznie

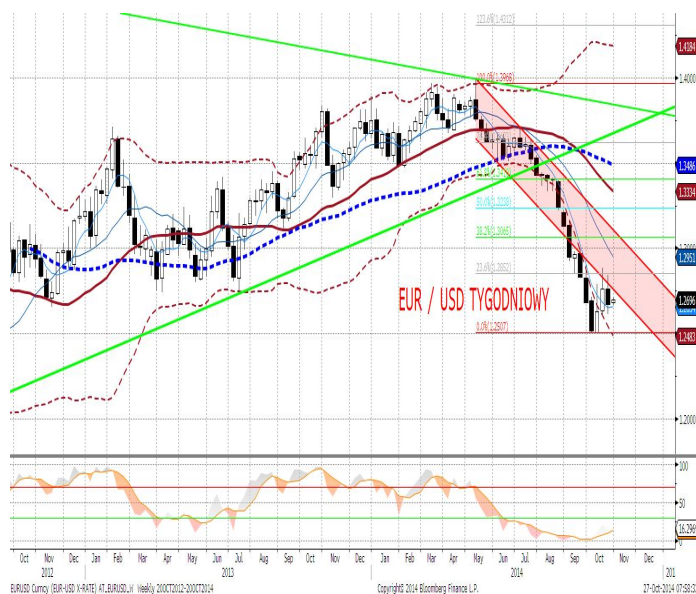
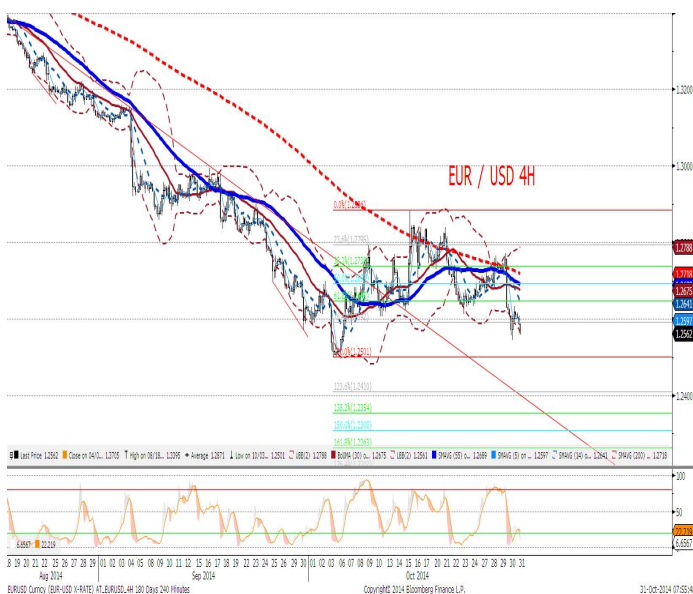
Ostatni okres konsolidacji wygląda teraz na dziennym jak koślawą głową z ramionami, przy czym linia szyi została łamana i było to ostatnie wsparcie na drodze do 1,25 (minima lokalne), poniżej którego z kolei rozpościera się otchłań. Tam też będziemy wznawiać krótkie pozycje, gdyż boimy się nagłej korekty w górę (takiej jak wydarzyła się poprzednio).

Wsparcie	Opór
1,2548	1,3000
1,2501	1,2883/86
1,2400	1,2795

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

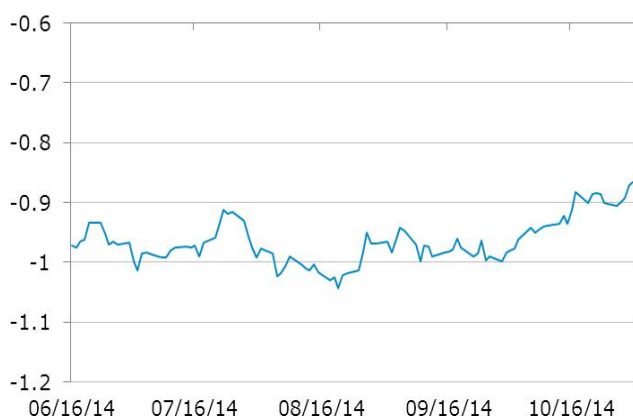
Faza risk on i EURPLN łąduje na poziomie 1,21, a więc na dolnym ograniczeniu trendu bocznego, który pojawił się tuż po pierwszym od wielu miesięcy epizodzie ryzyka kredytowego kilkanaście dni wcześniej (obecnie nie ma po nim śladu, zaś złoty nadal wydaje się wobec tej metryki relatywnie słaby). Równowaga na złotym wygląda trochę jak na ostrzu noża. Jeśli faza risk on będzie kontynuowana (jako niezależna od gospodarki polskiej) złoty może się jeszcze umocnić. Niemniej z uwagi na znaczący udział zagranicy w polskim długu publicznym, wszelkie lepsze dane makro (a więc przesłanki do powolnego odwracania słabości wzrostu) w połączeniu z dość dużą skalą wycenionych obniżek stóp (aby rynki były zaskoczone RPP musiałaby obciąć jeszcze o 75pb) mogą generować wyprzedzą na rynku obligacji i to - mimo pozytywnego sprzężenia PLN z cyklem - mogłoby dla polskiej waluty skończyć się źle. Czekamy na dane o PMI w przyszłym tygodniu.

EURPLN technicznie

Sieczka jest kontynuowana. Co prawda notowania nieznacznie spadają na dziennym, cały czas jednak ostatnie dni można potraktować jako flagę po solidnych wzrostach. Myśląc w ten sposób wprowadzamy autosugestię do oczekiwania ruchu w górę (oscylator wrócił z terytorium wyprzedania). Notowania na 4h spadły dokładnie do minimum z połowy września i liczymy na powtórkę ruchu, który nastąpił wtedy (jedyna różnica to momentum, wtedy rynek był bardziej rozgrzany na wzrosty; teraz z kolei oscylator oferuje więcej miejsca na ruch w górę – to sensowne po dłuższym czasie obowiązywania range). Long EURPLN po 4,2115, S/L 4,19, bez sztywnego T/P.

Wsparcie	Opór
4,2089	4,2621
4,1942/58	4,2467
4,1700	4,2394

Czynnik krajowy* w EURPLN

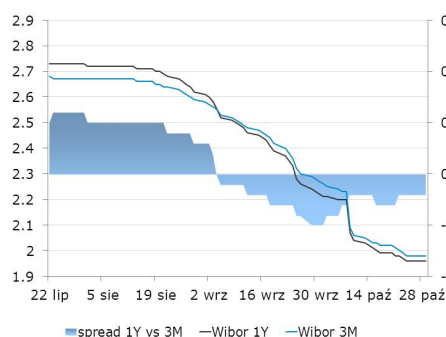


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

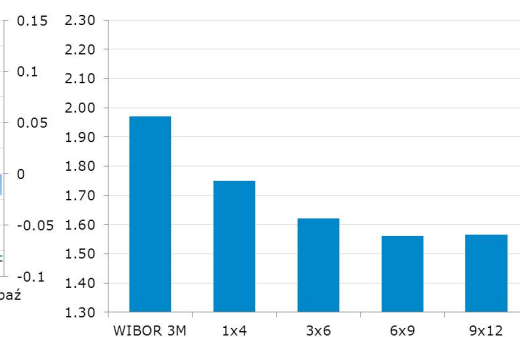


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.655	1.69	ON	1.9	2.2	EUR/PLN	4.2280
2Y	1.7	1.74	1M	1.8	2.0	USD/PLN	3.3592
3Y	1.74	1.77	3M	1.8	2.2	CHF/PLN	3.5068
4Y	1.83	1.86					
5Y	1.93	1.96					
6Y	2.03	2.06	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	2.59	2.62	1x2	1.73	1.78	EUR/USD	1.2612
8Y	2.21	2.24	1x4	1.70	1.75	EUR/JPY	137.73
9Y	2.29	2.32	3x6	1.57	1.62	EUR/PLN	4.2121
10Y	2.37	2.40	6x9	1.51	1.56	USD/PLN	3.3400
			9x12	1.53	1.57	CHF/PLN	3.4918

WIBOR 3M i 1Y



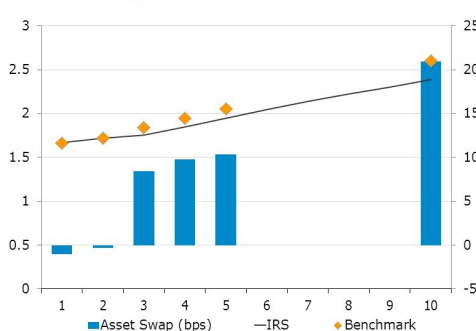
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



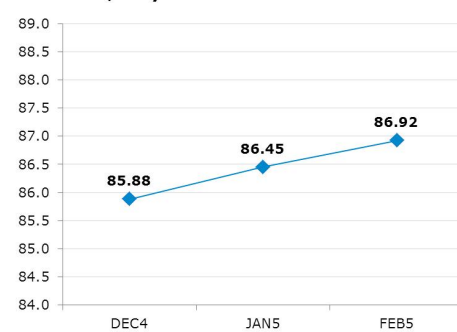
Asset swap i IRS



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.