

14 listopada 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		
10.11.2014 PONIEDZIAŁEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	paź		1.6	1.6	1.6
9:00	CZK	CPI r/r (%)	paź		0.6	0.7	0.7
11.11.2014 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	paź		-0.3	-0.5	-0.4
12.11.2014 ŚRODA							
9:00	POL	Raport o inflacji NBP	lis				
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	wrz		5.9	6.0	6.0
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.7	-1.4 (r)	0.6
13.11.2014 CZWARTEK							
0:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	wrz		-1.2	4.7	2.9
6:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paź		8.0	8.0	7.7
6:30	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź		11.6	11.6	11.5
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	wrz	-624	-570	-887 (r)	-235
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	wrz	14500	14043	11551 (r)	14251
14:00	POL	Import (mln EUR)	wrz	14300	13586	11620 (r)	13500
14:00	POL	CPI r/r (%)	paź	-0.4	-0.4	-0.3	-0.6
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	08.11			278	290
14.11.2014 PIĄTEK							
8:00	GER	PKB kw/kw (%)	Q3		0.1	-0.1 (r)	0.1
9:00	CZE	PKB r/r (%)	Q3		2.5	2.5	
9:00	HUN	PKB r/r (%)	Q3		2.9	3.9	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q3	2.6	2.7	3.3	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%)	Q3		0.1	0.0	
14:00	POL	M3 r/r (%)	paź	7.0	7.8	7.8	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.2	-0.3	
15:55	USA	Koniunktura konsumencka U.Michigan (pkt.)	lis		87.5	86.9	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś zostaną opublikowane wstępne dane o PKB w III kwartale. Spodziewamy się, w ślad za pogorszeniem danych miesięcznych, spowolnienia PKB zarówno w ujęciu rdr, jak i kdk. Od strony popytowej będzie to napędzane najprawdopodobniej przez spowolnienie konsumpcji i inwestycji (plus wysoka baza z poprzedniego roku). Popołudniowe dane o M3 przyniosą zapewne spowolnienie dynamiki podaży pieniądza.

Gospodarka globalna. Dzień upływa pod znakiem danych o PKB w strefie euro (po danych niemieckich i francuskich można konsensusowej prognozie przypisać nieznaczne ryzyko w górę), w Stanach Zjednoczonych zaś najważniejszą publikacją będzie sprzedaż detaliczna. Niewielki wzrost sprzedaży oczekiwany przez analityków jest konsekwencją niskich cen paliw – kategorie bazowe powinny pokazać istotne odreagowanie po fatalnym wrześniu, zwłaszcza jeśli konsumenci środki zaoszczędzone dzięki niższym cenom paliw wydadzą na inne cele.

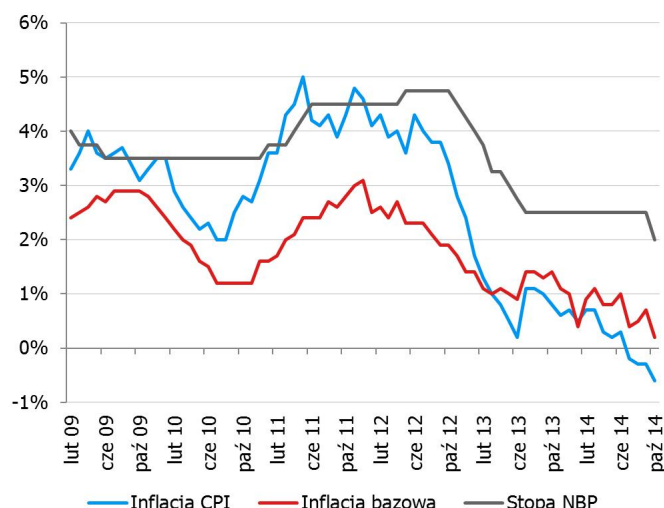
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Każmierczak:** Perspektywy dla wzrostu PKB, który ma pozostać w okolicach 3,0 proc., a nawet odbić do 3,3 proc. w 2016 roku, nie uzasadniają dalszego łagodzenia polityki pieniężnej.
- **GUS:** Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w październiku spadły o 0,6 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny nie zmieniły się. (**więcej w sekcji analizy**)
- **NBP:** Deficyt w obrotach bieżących we wrześniu wyniósł 235 mln euro wobec 887 mln euro deficytu w sierpniu i wobec 493,9 mln euro deficytu oczekiwanego przez ekonomistów.
- **MF:** Samorządy po trzech kw. osiągnęły nadwyżkę 10.052 mln zł, przy planowanym deficycie w wysokości 14.046 mln zł - podało Ministerstwo Finansów w komunikacie.

Decyzja RPP (3.12.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.823	-0.002
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.345	0.009
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	2.600	-0.070
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Kolejny rekord niskiej inflacji.

W październiku inflacja spadła z -0,3 do -0,6% r/r. Jest to wynik nieco niższy od oczekiwań analityków i najniższy wynik w historii badania. Na spadku inflacji zaważyły spadki żywności oraz (tu niespodzianka) cen usług. Ceny żywności spadły o 0,2% m/m (to odczyt niski - październik charakteryzuje się historycznie dużą rozbieżnością wskazań rynków rolnych i cen faktycznie odnotowanych przez GUS; tym razem była ona dużo większa niż zwykle). Ceny paliw spadły o 1% m/m. Spadki cen zanotowano w takich kategoriach, jak zdrowie, łączność, rekreacja i kultura oraz tzw. innych wydatkach (głównie usługi).



Inflacja bazowa obniżyła się w październiku do 0,2% r/r z 0,7% r/r zanotowanych we wrześniu. W kolejnych miesiącach inflacja ciągle będzie ujemna. Utrzyma się też historycznie niski (chyba za niski z punktu widzenia polityki pieniężnej) wskaźnik inflacji bazowej. Ostatnie dane wskazują, że nie można mówić o zmianie trendów inflacyjnych (dezinflacja postępuje). Pamiętajmy, że jeszcze nie przefiltrował się przez ceny na stacjach benzynowych globalny spadek cen ropy. Uwzględniając nawet sztywność krajowych cen paliw i wzrost marż firm paliwowych, w kolejnych miesiącach możemy liczyć na dalszy, 3-4% spadek cen paliw w koszyku CPI.

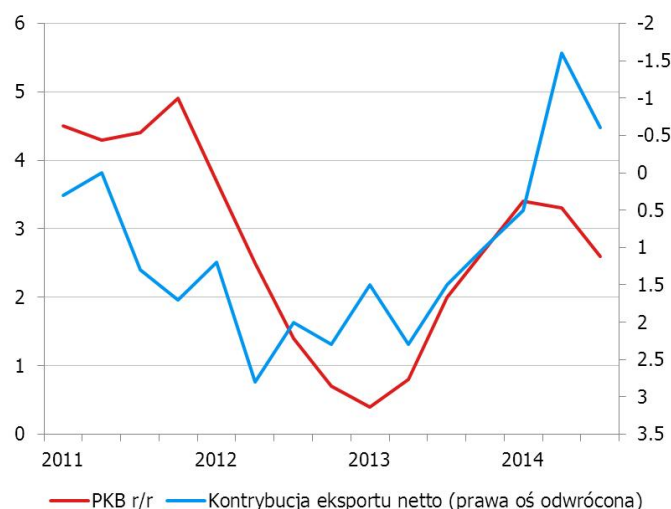
Najnowsza inflacja oczywiście jest daną pro-obniżkową. Pisaliśmy w notatce po posiedzeniu RPP, że właśnie ujemna inflacja nie pozwoli zapomnieć inwestorom o możliwości dalszych obniżek w Polsce. Czy i kiedy do obniżek dojdzie, to już inna kwestia. Fakt prawdopodobnego przegłosowania Prezesa Belki na listopadowym posiedzeniu i walny w tym udział dotychczas gołębiej prof. Chojny-Duch bardzo komplikuje przepowiedzenie wyniku grudniowego posiedzenia Rady.

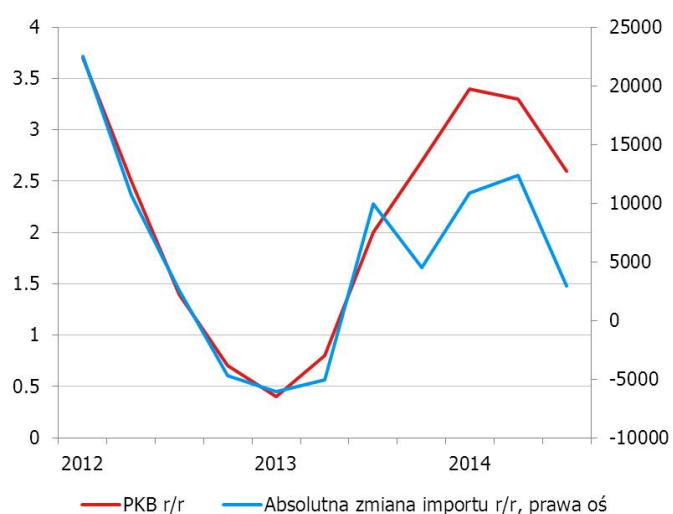
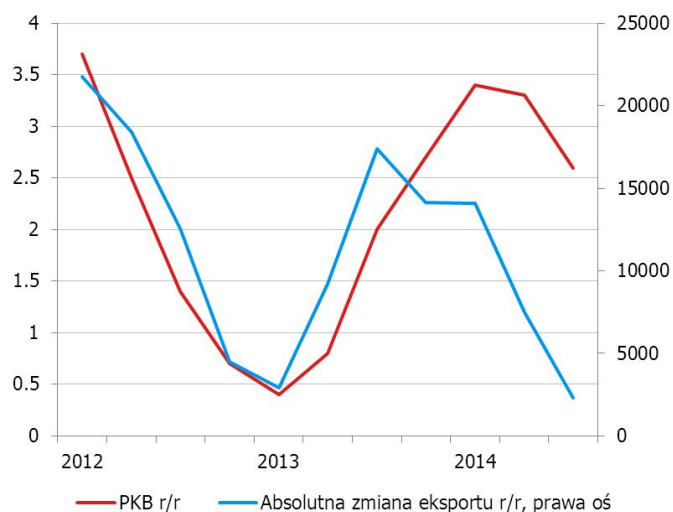
Rachunek bieżący w niższym deficycie. Nie zmieniamy naszej prognozy PKB.

Rachunek bieżący we wrześniu odnotował deficyt w wysokości 235mln EUR, czyli niższy niż miesiąc wcześniej. Saldo bilansu handlowego wylądowało w nadwyżce wysokości 614mln EUR (wobec deficytu w poprzednim miesiącu w wysokości 69mln EUR); poprawa to w głównie wynik przyspieszenia eksportu, który z dużą nawiązką odreagował dołek z sierpnia (a nawet przerósł poziom lipcowy o 868mln EUR); import odreagował w mniejszej skali i zatrzymał się 325mln powyżej poziomu z lipca. Pozostałe salda nie przyniosły niespodzianek: sezonowo pogorszyło się saldo usług i dochodów pierwotnych; wyższy transfer z UE pozwolił na niewielkie odreagowanie salda dochodów wtórnych. Bolączką nowych danych NBP jest wysokie saldo błędów i opuszczeń (deficyt) tkwiące uporczywie na poziomie 165% rachunku bieżącego na bazie 12 miesięcznej sumy.

Jako że dziś publikacja danych o PKB, warto spojrzeć na dane handlowe (towary+usługi) pod kątem kontrybucji eksportu netto do PKB. Otóż kontrybucja ta może podnieść się znacząco, do poziomu -0,5-0,6pp. Fakt, to lepszy wynik niż wcześniej można było oczekiwać. Nie oznacza to jednak automatycznie, że lepsza od oczekiwań będzie dzisiejsza dynamika PKB, a to z uwagi na logikę konstruowania rachunków narodowych. Od strony popytowej PKB to konsumpcja, inwestycje, zmiana zapasów i eksport netto. Korekta o eksport netto jest konieczna, gdyż w trzech pierwszych kategoriach tkwić mogą zarówno dobra wyprodukowane w kraju, jak i za granicą. Jeśli kraj byłby eksporterem netto i tylko i wyłącznie eksportował (bez żadnego importu), faktycznie każda niespodzianka w handlu zagranicznym oznaczałaby niespodziankę na PKB ponad to, co można byłoby poskładać z konsumpcji, inwestycji i zapasów. W realnym świecie gospodarki i eksportują, i importują. Tym samym, zmniejszenie importu poprawia eksport netto, lecz pogarsza jednocześnie i konsumpcję, i inwestycje.

Poniżej zestawiamy zmiany importu i eksportu oraz kontrybucję eksportu netto z produktem krajowym brutto (ostatnie wartości wszystkich serii to w przypadku danych handlowych wyliczenia z danych NBP, w przypadku PKB – nasza prognoza w wysokości 2,6%).





Na podstawie samej tylko kontrybucji eksportu netto niewiele można powiedzieć o dynamice PKB (patrz wykres). Ciekawsze wydaje się natomiast porównanie zmian eksportu i importu z dynamiką PKB. Otóż patrząc tylko na sam wykres można założyć, że do połowy 2013 roku import był świetnym predyktorem zmian w dynamice PKB, później zależność ta się rozluźniła. Eksport był pod tym względem gorszy, niemniej wykazał pewną właściwość wyprzedającą względem cyklu w 2013 roku. Pogorszenie eksportu rozlewało się na pozostałych kategoriach PKB powoli, co można wnioskować po całkiem niezłym imporcie świadczącym, nie wprost, o sile wewnętrznego popytu z gospodarki. W III kwartale zarówno eksport jak i import pogłębiły spadki. Oznacza to, że dynamika PKB musiała znacząco spowolnić względem II kwartału, przy czym nasza prognoza 2,6% wydaje się równie prawdopodobna jak konsensus rynkowy 2,7%. Niemniej dokonywanie na podstawie analizy danych handlowych punktowych korekt dynamiki PKB wydaje się nam zbyt karkołomne do przeprowadzenia i z uwagi na aspekty opisane na wstępie analizy – w obecnych warunkach niemożliwe.

EURUSD fundamentalnie

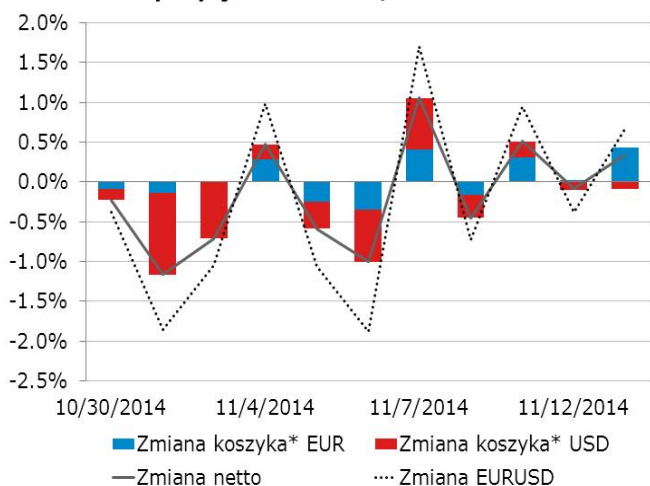
Dzień mocnego euro. Wspólnej walucie pomogły kolejne krajowe dane o CPI (Francja, Hiszpania i Włochy), w dwóch pierwszych przypadkach wyższe od konsensusu, a nawet publikacja ankiet progностycznych EBC. Ta ostatnia, choć pokazała dalszy spadek oczekiwanej inflacji, nie zdołała negatywnie zaważyć na kursie. Wydaje się, że na tych poziomach skala negatywnych niespodzianek wymaganych, aby euro mogło ustanowić nowe minima, jest duża. Dzień EURUSD zakończył blisko 1,25. Tym niemniej, sesja japońska dziś w nocy przyniosła (bez wyraźnego powodu, dodajmy) potężne umocnienie dolara, nowe maksima na USDJPY i powrót EURUSD w okolice 1,24. Publikacje danych o PKB z Francji (pozytywna niespodzianka) i Niemiec (zgodnie z oczekiwaniami, ale pozytywne rewizje poprzednich odczytów) potwierdzają, że sprężynka na EURUSD nakręcona jest już mocno. W tym obrazie mogą namieszać trochę amerykańskie dane o sprzedaży detalicznej.

EURUSD technicznie

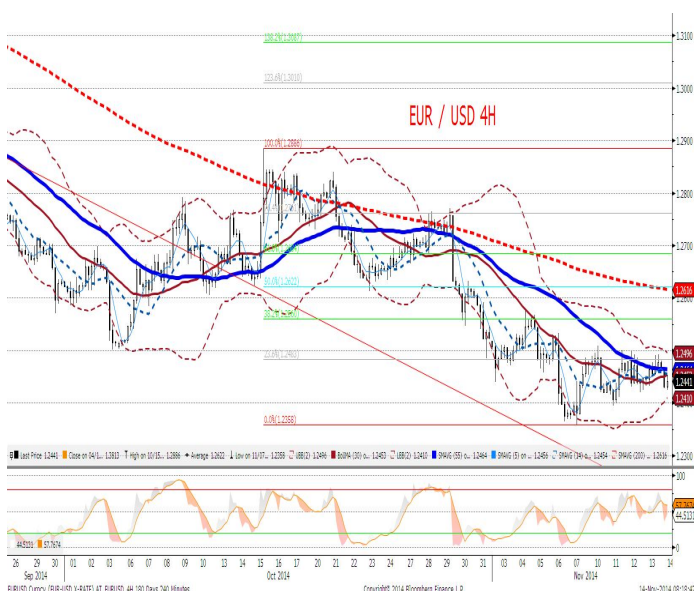
Schemat czarna świeca - biała świeca powtarza się, ale kurs wydaje się chwilowo niezdolny do przełamania pierwszego istotnego poziomu oporu, jakim jest 1,25. Przynajmniej wykres 4H wskazuje, że korekta powinna w tych rejonach już się kończyć, chyba że pociągnięta zostanie do Fibo (1,2560) i MA200 (1,2622); oscylator ma sporo miejsca do ruchu w górę. Bardziej niepokojąca jest ciągnąca się dywergencja na dziennym, która w nieco szerszej perspektywie może oznaczać prawdopodobieństwo korekty do co najmniej górnego ograniczenia kanału (poziom 1,2650, mniej więcej spójny z MA200 z 4h) lub też nawet MA55 (1,2740), czy też październikowych maksimów. Spodziewamy się, że będzie to korekta bardzo powolna, w międzyczasie dająca szansę na budowanie nowej pozycji short.

Wsparcie	Opór
1,2358	1,2886
1,2200	1,2650
1,2043	1,2560

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Na EURPLN po raz pierwszy od dłuższego czasu zatriumfowały czynniki krajowe – po dość niemrawej pierwszej połowie dnia niższe od oczekiwań dane o inflacji za październik przyniosły osłabienie złotego z 4,22 do 4,24. Co ciekawe, towarzyszył temu jednocześnie potężny rajd polskich obligacji (łącznie ponad 10 pb na krótkim końcu, 7 na długim, itp.), co zadaje kłam twierdzeniom o ścisłym związku rynku SPW i walut. Czynniki krajowe w postaci przewartościowania oczekiwań na luzowanie polityki pieniężnej (jesteśmy sceptyczni, czy to właśnie dane o inflacji przekonają Radę w grudniu...) może osłabić walutę kanałem oczekiwanego dysparytetu i umocnić dług przez obniżenie przyszłej ścieżki stóp proc. Efekt? Złoty był jedyną walutą regionu, która wczoraj się osłabiała. Dziś czyni to polską walutę niezmiernie atrakcyjną, zwłaszcza że znajdujemy się blisko górnego ograniczenia range. Umocnieniu PL powinny sprzyjać (jeśli się wydarzą) lepsze dane o PKB z Polski, a zwłaszcza ze strefy euro.

EURPLN technicznie

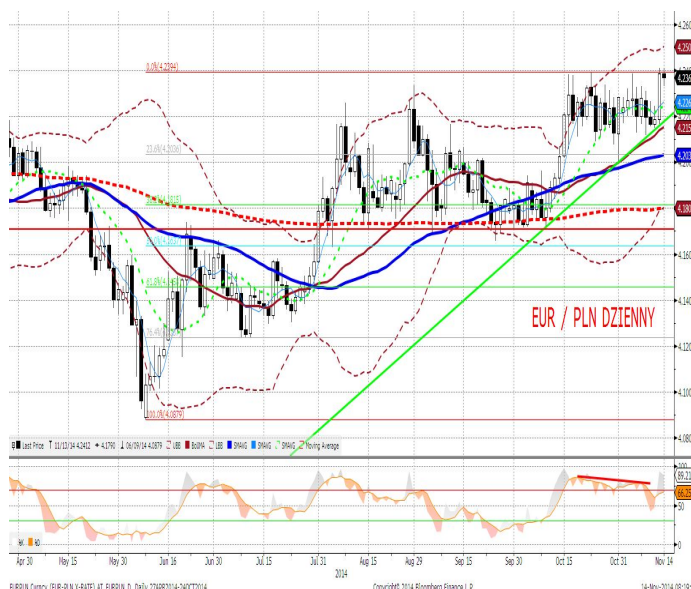
Co nie chce spadać, musi rosnąć. EURPLN odbił się wczoraj wyraźnie od linii trendu wzrostowego (zielona na dziennym) i zaatakował górne ograniczenie szerokiego range (4,24), ustanawiając przy tym nowe lokalne maksimum (4,2412). Tym niemniej, to wyściubienie nosa ponad 4,24 może być fałszywym sygnałem (wcześniejsza dywergencja, brak potwierdzenia nowego maksimum oscylatorem). W tych okolicach siła podaży jest z reguły bardzo duża. Z tych powodów pozostawiamy naszą pozycję (short po 4,23; S/L 4,2450) bez zmian – jeżeli dojdzie do zdecydowanego wyłamania z range, to i tak pozycja zostanie zamknięta, jeżeli range się utrzyma, pozycja będzie zarabiała.

Wsparcie	Opór
4,2095	4,2621
4,1942/58	4,2467
4,1700	4,2412/16

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	1.73	1.76
2Y	1.72	1.76
3Y	1.74	1.77
4Y	1.81	1.84
5Y	1.88	1.91
6Y	1.96	1.99
7Y	2.05	2.08
8Y	2.14	2.17
9Y	2.22	2.25
10Y	2.29	2.33

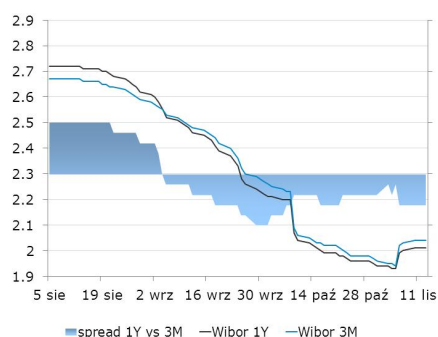
depo	BID	ASK
ON	1.8	2.1
1M	1.9	2.4
3M	1.9	2.1

FRA	BID	ASK
1x2	1.89	1.94
1x4	1.86	1.92
3x6	1.68	1.73
6x9	1.58	1.64
9x12	1.59	1.65

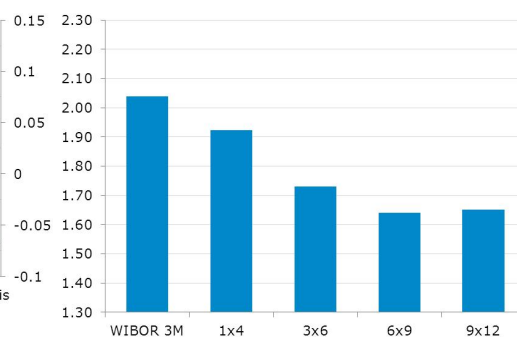
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2203
USD/PLN	3.3860
CHF/PLN	3.5103

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2475
EUR/JPY	144.40
EUR/PLN	4.2378
USD/PLN	3.3917
CHF/PLN	3.5247

WIBOR 3M i 1Y



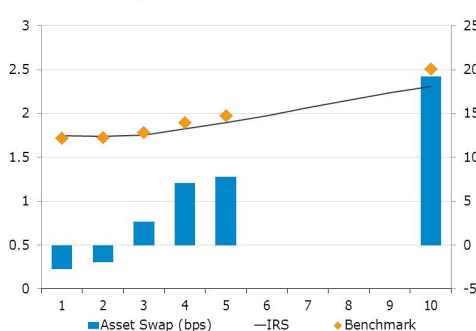
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



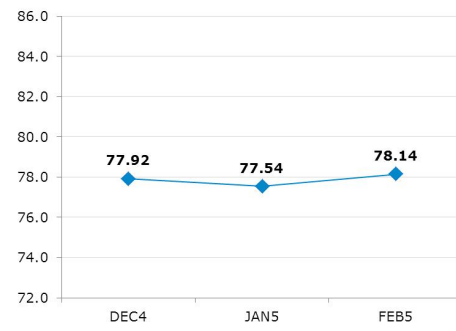
Asset swap i IRS



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 danych 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.