mBank.pl

15 września 2015

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		
14.09.2015 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.3	-0.3 (r)	0.6
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	sie	8.1	8.0	8.6	7.3
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	lip	-1100	-527	-849	-1660
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	lip	13900	14317	14261	13552
14:00	POL	Import (mln EUR)	lip	14400	14212	14205	14623
15.09.2015 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	sie		19.0	25.0	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	sie		64.5	65.7	
14:00	POL	CPI r/r (%)	sie	-0.7	-0.7	-0.7	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sie		0.3	0.6	
14:30	USA	Wskaźnik Empire state (pkt.)	wrz		0.50	-14.92	
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	sie			57.7	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		-0.2	0.6	
16.09.2015 ŚRODA							
11:00	EUR	CPI r/r (%)	sie		0.2	0.2	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sie	0.2	0.4	0.4	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	sie	3.7	3.5	3.3	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sie	0.9	0.9	0.9	
14:30	USA	CPI r/r (%)	sie		0.2	0.2	
17.09.2015 CZWARTEK							
14:00	POL	Minutes RPP					
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r(%)	sie	5.6	6.2	3.8	
14:00	POL	PPI r(%)	sie	-2.7	-2.3	-1.7	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sie	1.4	1.5	1.2	
14:30	USA	Rozpeczęte budowy domów (tys.)	sie		1160	1206	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów (tys.)	sie		1150	1130 (r)	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	12.09			275	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	17.09		0.50	0.25	
18.09.2015 PIĄTEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś zostaną opublikowane dane o inflacji za sierpień. Oczekujemy utrzymania dynamiki CPI na poziomie z poprzedniego miesiąca, co jest zasługą spadków cen żywności i paliw oraz obniżenia inflacji bazowej (tańsze bilety lotnicze).

Gospodarka globalna. W Europie należy odnotować publikację danych o inflacji we Francji i w Wielkiej Brytanii - ze względu na niskie ceny paliw można spodziewać się utrzymania bardzo niskich rocznych dynamik CPI. Publikowane chwilę później dane ZEW będą probierzem nastawienia inwestorów i analityków wobec gospodarki niemieckiej. Ślamazarne wzrosty tamtejszej giełdy we wrześniu sugerują brak przestrzeni do odbicia indeksu ZEW. W Stanach Zjednoczonych ton rynkom będą nadawać „twarde" dane, tj. sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa. Pomimo dobrych wyników sprzedaży samochodów, niskie ceny paliw i dóbr importowanych powinny obniżyć dynamikę sprzedaży, również w kategoriach bazowych. Z kolei dynamiczny wzrost produkcji przemysłowej w lipcu nie zostanie utrzymany w kolejnym miesiącu - mocny dolar i niski popyt na rynkach eksportowych stanowią mocny hamulec dla amerykańskiego przemysłu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Deficyt w obrotach bieżących w lipcu wyniósł 1 660 mln EUR wobec 849 mln EUR deficytu w czerwcu (więcej w sekcji analiz).
- NBP: Podaż pieniądza (M3) w sierpniu wzrosła w porównaniu z analogicznym miesiącem ubiegłego roku o 7,3 proc. (więcej w sekcji analiz).
- EUR: Produkcja przemysłowa w lipcu wzrosła o 0,6 proc. mdm, podczas gdy poprzednio spadła o 0,3 proc., po korekcie.

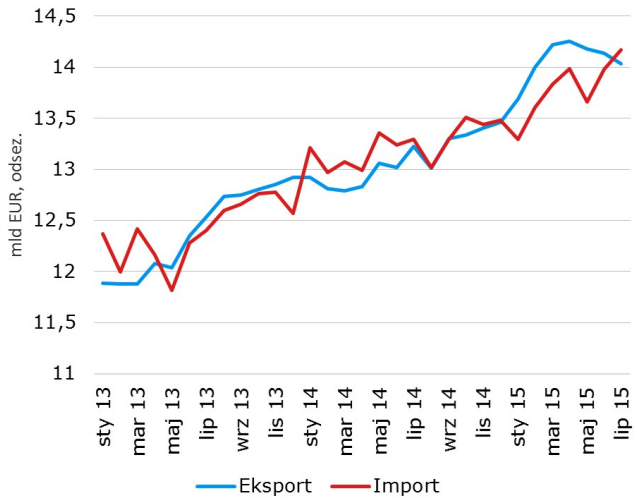
Decyzja RPP (06.10.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.655	0.000
USAGB 10Y	2.185	-0.004
POLGB 10Y	2.998	0.005

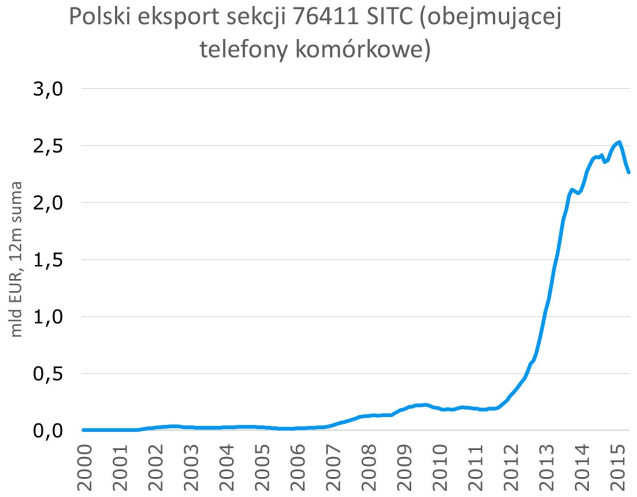
Dotyczy benchmarków Reuters

Drastyczny wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących

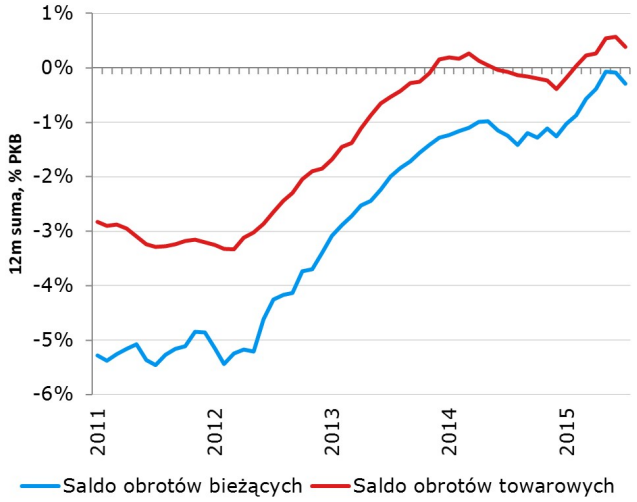
Deficyt na rachunku obrotów bieżących wzrósł w lipcu z 849 do 1 660 mln EUR i okazał się być gorszy nie tylko od oczekiwań rynku, ale nawet od wskazań danych handlowych GUS. Na podstawie tych ostatnich rewidowaliśmy naszą prognozę do -1,1 mld EUR, jak się okazało - zbyt konserwatywnie. Praktycznie jedynym obszarem niepewności i jedynym źródłem niespodzianki okazało się saldo handlowe (pozostałe komponenty C/A zachowały się zgodnie ze wzorcami sezonowymi) i nad nim warto się przez chwilę pochylić.



Saldo obrotów towarowych w lipcu po raz pierwszy od grudnia znalazło się bowiem na minusie i to od razu na jednym z największych w ostatnich latach (-1 178 mln EUR). Podobnie, jak w poprzednim miesiącu, winę możemy przypisać w połowie dynamicznemu wzrostowi importu i kolejnym spadkom eksportu: import znalazł się na nowym maksimum wszechczasów, eksport zaś zanotował trzeci z rzędu miesięczny spadek (patrz wykres powyżej). Towarzyszący danym komentarz NBP wskazuje, że wzrost importu to głównie zasługa wzrostów wolumenów sprowadzanej z zagranicy ropy naftowej (ze swej strony możemy dodać, że podobna sytuacja wystąpiła również w czerwcu) i, jak można domniemywać, również innych surowców. W warunkach niskich cen jest to z punktu widzenia importerów zachowanie jak najbardziej racjonalne i będzie mu towarzyszyć analogiczny wzrost wartości zapasów. Z kolei spadek eksportu został explicite powiązany z załamaniem reeksportu telefonów komórkowych (problem ten istniał od 2012 roku i jego skala przekracza 1% całkowitego eksportu Polski - patrz wykres poniżej) i samo w sobie nie stanowi to symptomu pogorszenia koniunktury na rynkach eksportowych, a raczej wzrostu skuteczności aparatu skarbowego. Tym niemniej, nie sposób nie zauważyć, że pogorszenie momentum w eksporcie trwa od kilku miesięcy i, biorąc pod uwagę dane o strukturze geograficznej wymiany handlowej, powinno być postrzegane jako element większej całości, tj. spowolnienia w gospodarce światowej i handlu międzynarodowym (publikowane najwcześniej dane z Azji Wsch. wskazują wręcz na załamanie w sierpniu).

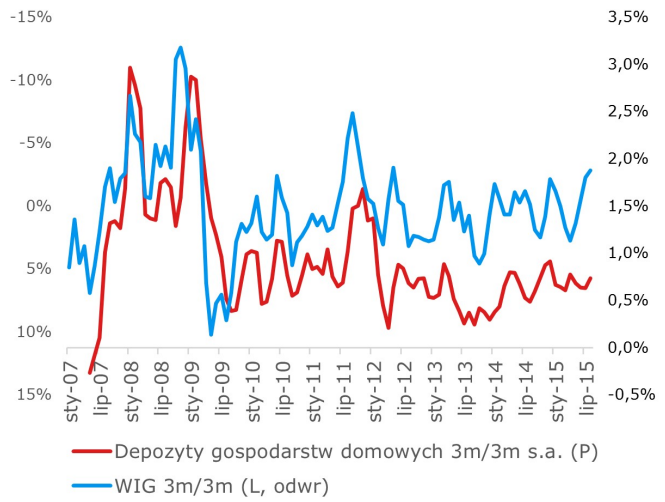


Ostatnie miesiące zatrzymały, wydawałoby się niepowstrzymany, marsz w kierunku permanentnej nadwyżki na rachunku obrotów bieżących. Jednocześnie, realizuje się nakreślony przez nas w niedawnych scenariuszach scenariusz stopniowego pogorszenia salda obrotów bieżących - stosunkowo silny popyt wewnętrzny podtrzymuje import na wysokim poziomie, podczas gdy wzrosty eksportu napotykają zewnętrzne ograniczenie w postaci spowolnienia w handlu światowym (kłopoty rynków wschodzących). W kolejnych miesiącach dodatkowym czynnikiem wpływającym negatywnie na polski eksport może być jednak pewne pogorszenie konkurencyjności cenowej w związku z silnym umocnieniem złotego w stosunku do wielu walut EM.

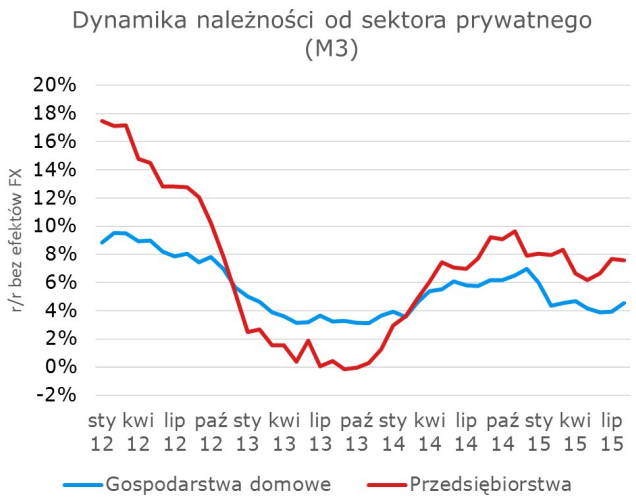


Wyraźne spowolnienie dynamiki podaży pieniądza M3

W sierpniu roczna dynamika podaży pieniądza spadła z 8,6 do 7,1%, istotnie poniżej konsensusu i naszych prognoz (w okolicy 8,0% rdr). Za wolniejszy wzrost M3 tym razem odpowiadały praktycznie wszystkie komponenty. Wzrost pieniądza gotówkowego w obiegu spowolnił z 15,9 do 14,6% rdr, co można przypisać rozkładowi dni wolnych od pracy - korzystniejsze umiejscowienie święta 15 sierpnia stymulowało w poprzednim roku wypłaty gotówki przed przedłużonym weekendem - w tym roku efekt ten był znacznie słabszy. Zgodnie z oczekiwaniami zachowały się depozyty gospodarstw domowych, rosnąc o 9,2% rdr (najszybciej od marca 2013 roku), i tu nie zawiodła nas korelacja z zachowaniem warszawskiej giełdy, potwierdzając tym samym, że źródłem krańcowych środków na depozytach gospodarstw domowych są wpłaty i wypłaty z funduszy inwestycyjnych. Biorąc pod uwagę zachowanie indeksów giełdowych w lipcu i sierpniu wycofywanie środków z funduszy akcyjnych było jak najbardziej racjonalnym rozwiązaniem. Tym niemniej, ta kategoria depozytów detalicznych okazała się jedyną kontrybuującą pozytywnie do dynamiki M3, spowolnienie zanotowano bowiem zarówno w przypadku depozytów korporacyjnych (z 11,1 do 9,2%), jak i w depozytach niemonetarnych instytucji finansowych (spadek o 15,1% rdr). Inne kategorie depozytów zasadniczo zniosły się z zaskakującym spadkiem w zmiennej kategorii Pozostałe składniki M3.



Strona kredytowa w sierpniu pozostawała znów pod wpływem negatywnego efektu kursowego (silne osłabienie złotego w sierpniu 2014 i stabilne zachowanie kursów w sierpniu b.r. względem lipca b.r przyniosło zmianę rdr wyceny kredytów walutowych), ale dane po oczyszczeniu z FX należy już ocenić pozytywnie: utrzymała się solidna dynamika kredytów dla przedsiębiorstw i wyraźnie przyspieszyła dynamika kredytów dla gospodarstw domowych. W przypadku tych drugich jest to prawdopodobnie w pierwszej kolejności efekt wzrostów w kredytach konsumpcyjnych, ale nie można zaniedbać i pominąć również obserwowaną ostatnio stabilizacji w kredytach na nieruchomości - świadczą o tym zarówno zaskakująco dobre dane o wypłatach kredytów mieszkaniowych w II kwartale (AMRON), jak i wskaźniki BIK za sierpień. Wprawdzie, ze względu na duże spłaty i bardzo wysoki punkt odniesienia dla dynamik rocznych, trudno tu mówić o boomie kredytowym, a strukturalnym ograniczeniem dla akcji kredytowej jest systematyczne zaostrzanie wymogów dotyczących LTV przez KNF, ale w warunkach bardzo wysokiego sentymentu konsumentów, niskich stóp procentowych i wyczerpywania możliwości zakupów za gotówkę możliwe jest utrzymanie w najbliższej przyszłości tempa kreacji kredytów mieszkaniowych na poziomie 10-11 mld zł na kwartał.



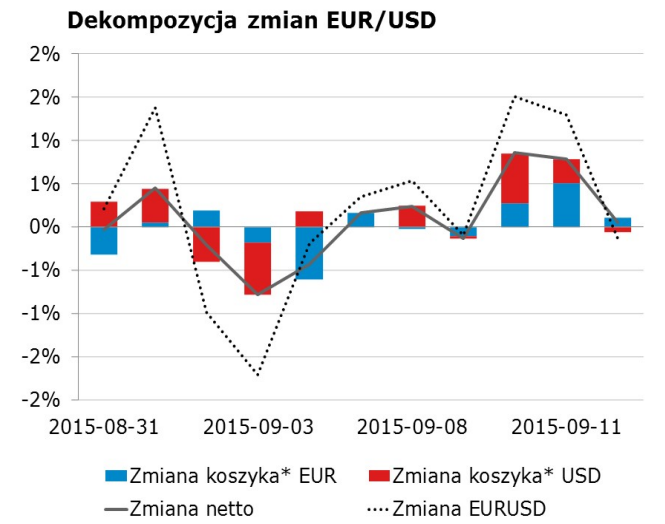
EURUSD fundamentalnie

Tydzień zaczął sie od umocnienia euro, tradycyjnie w tandemie z osłabieniem niektórych walut z rynków wschodzących. Kolejne godziny przyniosły spadki EURUSD na fali apetytu na ryzyko, ale łączna skala zmienności była stosunkowo niewielka. Dzisiejszy dzień upłynie pod znakiem danych ze Stanów Zjednoczonych (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, indeks koniunktury Empire State) - negatywne niespodzianki będą pretekstem do umocnienia EURUSD, pozytywne - do dalszych spadków. Tym niemniej, do czasu czwartkowego posiedzenia Fed zmienności na rynkach FX może pozostać niska.

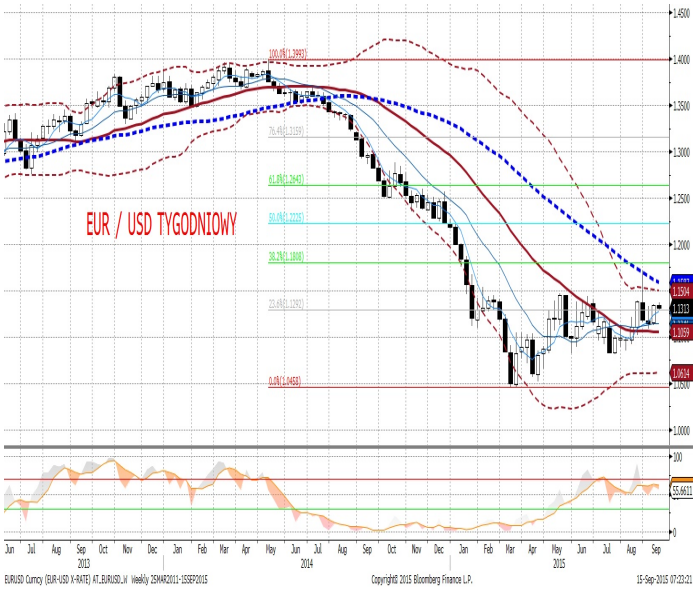
EURUSD technicznie

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami na EURUSD mieliśmy wczoraj dzień konsolidacji wokół poziomu Fibo 38,2% na 4h (1,1327 – aktualnie jesteśmy parę ticków poniżej). Kurs ponownie nie zdołał przebić dawnej linii trendu wzrostowego na dziennym, ale nie widać sygnałów odwrócenia wzrostu. Poza wzpomnianymi oporami (Fibo i dawny trend) nie ma przeszkód na drodze do maksimum lokalnego z lipca (1,1714). Nawet jeżeli nie osiągniemy tego poziomu, to przestrzeń do zarobku i tak jest spora. Pozostajemy long z S/L na poziomie 1,1200.

Wsparcie	Opór
1,1216	1,1714
1,1018/00	1,1436
1,0860	1,1388



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



EURPLN fundamentalnie

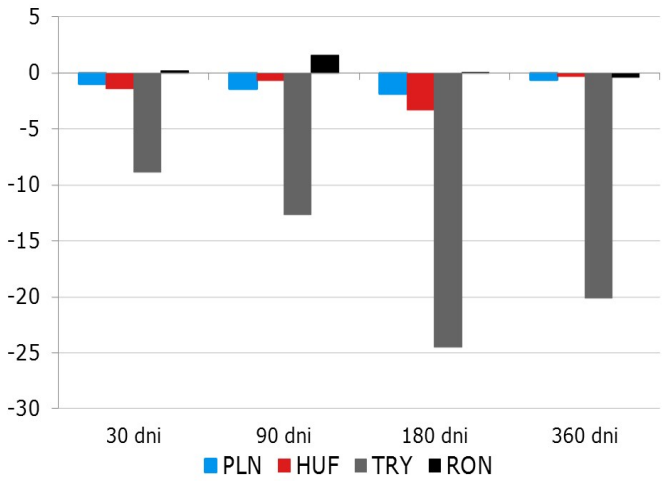
Złoty w poniedziałek oscylował pomiędzy 4,20 i 4,21, pozostając niewzruszonym i na dane krajowe (miliardowe zaskoczenie deficytem salda obrotów bieżacych w przeszłości potrafiło poruszyć PLN o figurę lub dwie), i na powiewy sentymentu na rynkach globalnych. Wzrosty EURUSD i odwrót od niektórych rynków wschodzących (zanotowano wczoraj m.in. nowe minima na tureckiej lirze) nie zdołały w sposób trwały poruszyć złotym, a późniejszy rajd dolara i wzrost apetytu na ryzyko nie był w stanie doprowadzić do złamania magicznego poziomu 4,20. Warto jednak zauważyć, że niewrażliwość złotego na negatywne informacje i kompletny brak momentum deprecjacyjnego sugerują, że duża część ryzyk została zdjęcia z wycen polskiej waluty i dla wyraźniejszego umocnienia potrzebujemy jedynie zewnętrznego impulsu. Nie dostarczą go dziś dane o inflacji, większe szanse mają dane o sprzedaży detalicznej z USA (o ile zaskoczą in minus).

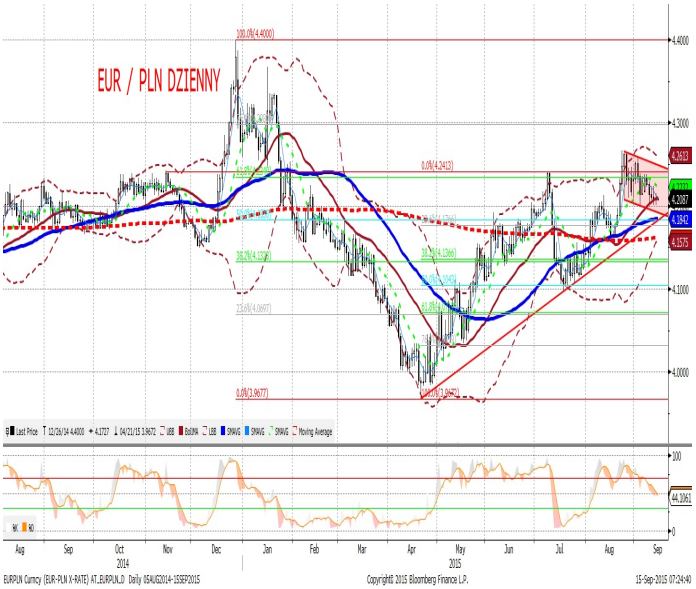
EURPLN technicznie

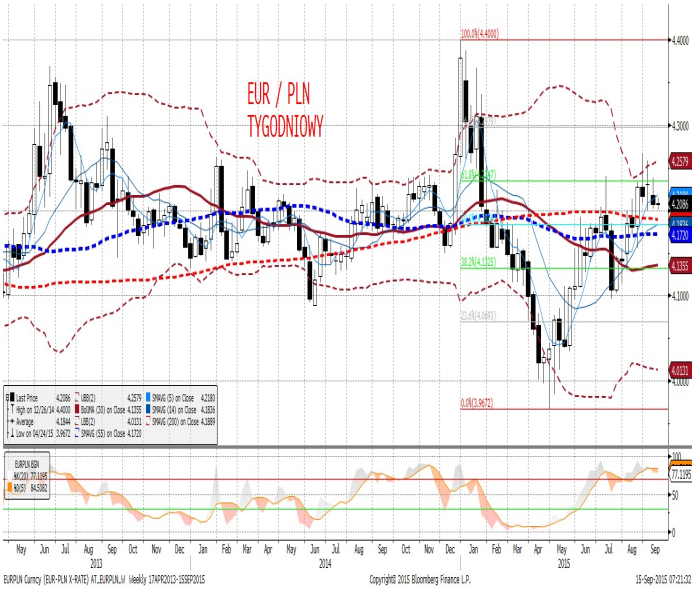
Bez większych zmian na EURPLN. Kurs w pierwszej połowie dnia dynamicznie wzrósł, ale nie wystarczyło to nawet na pokonanie oporu MA30 na 4h. Oznacza to, że przestrzeń do wzrostu jest coraz mniejsza – z każdym dniem coraz bliżej znajdują się: górna granica kanału spadkowego oraz średnie ruchome (wspomniana MA30 i MA55 na 4h). Chociaż wciąż nie padło wsparcie MA200 / Fibo38,2% na 4h, to skorzystamy z okazji i zamykamy pozycję long z jedynie 33 tickami straty.

Wsparcie	Opór
4,2028	4,4000
4,1850	4,2980/3000
4,1607	4,2666

Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.







IRS	BID	ASK
1Y	1.64	1.67
2Y	1.70	1.73
3Y	1.80	1.83
4Y	1.95	1.98
5Y	2.08	2.11
6Y	2.21	2.23
7Y	2.31	2.34
8Y	2.40	2.43
9Y	2.47	2.51
10Y	2.52	2.57

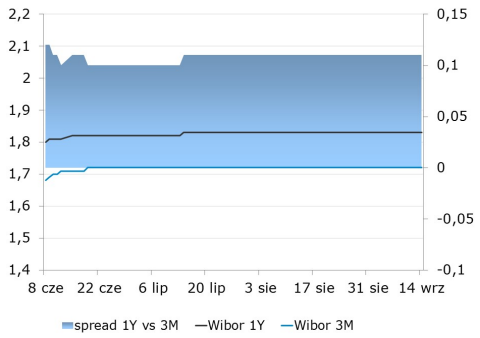
depo	BID	ASK
ON	1.15	1.45
1M	1.53	1.73
3M	1.50	1.95

FRA	BID	ASK
1x2	1.63	1.69
1x4	1.70	1.75
3x6	1.65	1.71
6x9	1.58	1.63
9x12	1.55	1.61

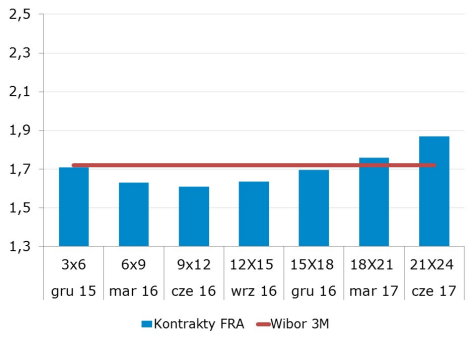
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2090
USD/PLN	3.7124
CHF/PLN	3.8272

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1313
EUR/JPY	136.00
EUR/PLN	4.2060
USD/PLN	3.7184
CHF/PLN	3.8407

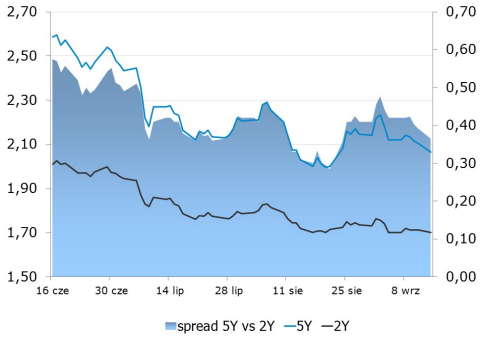
WIBOR 3M i 1Y



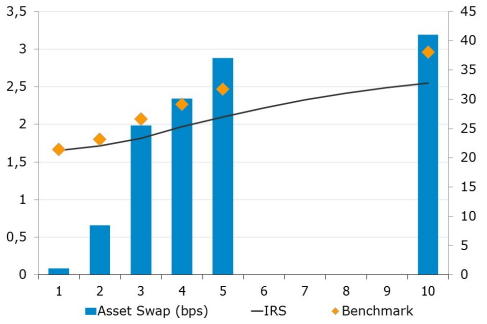
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

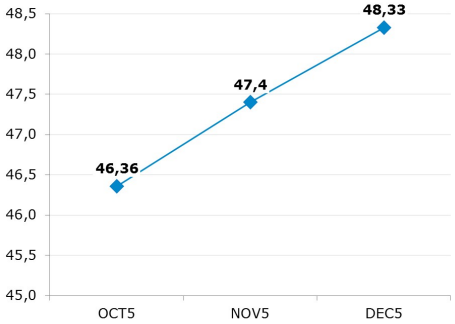


Asset swap i IRS



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.