mBank.pl

15 października 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		
12.10.2015 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
13.10.2015 WTOREK							
8:00	GER	CPI r/r *finalny* (%)	wrz		0.0	0.0	0.0
10:30	GBR	CPI r/r (%)	wrz		0.0	0.0	-0.1
11:00	GER	Indeks ZEW oczekiwania (pkt.)	paź		6.5	12.1	1.9
11:00	GER	Indeks ZEW bieżąca sytuacja (pkt.)	paź		64.0	67.5	55.2
14.10.2015 ŚRODA							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	wrz		1.8	2.0	1.6
3:30	CHN	PPI r/r (%)	wrz		-5.9	-5.9	-5.9
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		-0.5	0.8 (r)	-0.5
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	wrz	7.7	7.6	7.3	8.4
14:00	POL	Rachunek obrotów bieżących (mln EUR)	sie	-1502	-1124	-1212 (r)	-864
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sie	12500	12207	13977 (r)	12764
14:00	POL	Import (mln EUR)	sie	13600	12800	14724 (r)	12855
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		0.2	0.0 (r)	0.1
14:30	USA	PPI m/m (%)	wrz		-0.2	0.0	-0.5
15.10.2015 CZWARTEK							
14:00	POL	CPI *finalny* r/r (%)	wrz	-0.5	-0.7	-0.8	
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	paź		-7.50	-14.67	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	08.10			263	
14:30	USA	CPI m/m (%)	wrz		-0.2	-0.1	
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	wrz			56.1	
16:00	USA	Indeks Phily Fed (pkt.)	paź		-2.0	-6.0	
16.10.2015 PIĄTEK							
11:00	EUR	CPI r/r *finalny* (%)	wrz		-0.1	-0.1	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	wrz	0.4	0.4	0.4	
14:00	POL	Wynagrodzenie r/r (%)	wrz	3.7	3.5	3.4	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	wrz	1.0	1.0	1.0	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.2	-0.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dzień CPI (14:00). W dalszym ciągu obstajemy, że odczyt inflacji będzie wyższy niż -0,8% wykazane w odczycie flash. Powodem jest naszym zdaniem wyższy odczyt cen żywności (prawdopodobnie jednorazowe podniesienie poziomu cen); na temat genezy problemu rozpisywaliśmy się w poniedziałek. Nieco wyższa inflacja jest krótkotrwałym fenomenem lokalnym. W sytuacji presji deflacyjnej w gospodarce globalnej Polska od tego trendu nie ucieknie.

Gospodarka globalna. Dziś dzień CPI w USA (14:30). Po wczorajszych słabszych danych o PPI oczekiwania zapewne ustawione są już niżej. Przypomnijmy, że do tej pory do podwyżki stóp brakowało Fed tylko pewności w zakresie perspektyw inflacji; obecnie na tym polu jesteśmy zapewne jeszcze bardziej w lesie. Ze sfery realnej dziś wskaźniki koniunktury z okręgu NY oraz Filadelfia. Przemówią też w tym tygodniu jeszcze milczący członkowie ECB (Constancio i Nowotny – ten ostatni w Warszawie) oraz dobrze znani już członkowie i członkinie Fed (Bullard, Dudley, Mester).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Deficyt w obrotach bieżących w sierpniu wyniósł 864 mln wobec 1 212 mln deficytu w lipcu.
- NBP: Podaż pieniądza (M3) we wrześniu wzrosła o 8,4 proc.
- USA: Sprzedaż detaliczna we wrześniu wzrosła o 0,1 proc. miesiąc do miesiąca, analitycy spodziewali się wzrostu o 0,2 proc. mdm.

Decyzja RPP (04.11.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**bez zmian**

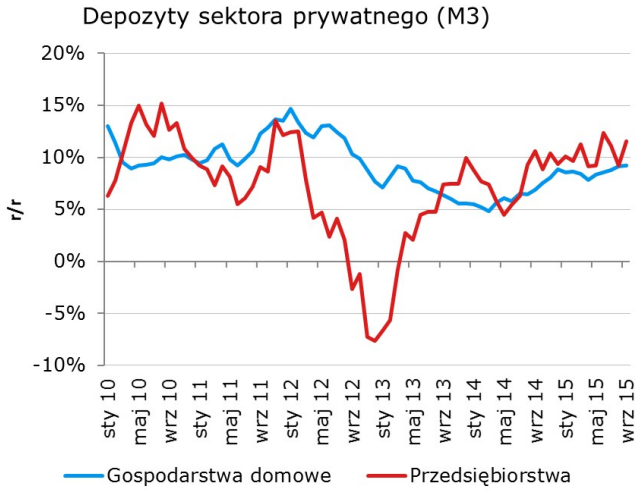
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.583	-0.004
USAGB 10Y	2.047	-0.011
POLGB 10Y	2.696	0.083

Dotyczy benchmarków Reuters

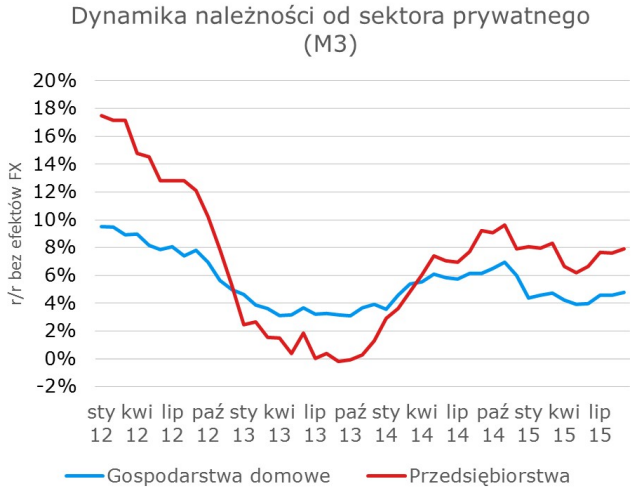
Duże przyspieszenie w podaży pieniądza

We wrześniu podaż pieniądza M3 wzrosła o 8,4% r/r, przyspieszając z 7,3% w poprzednim miesiącu i bijąc prognozy analityków (konsensus i nasza prognoza wynosiły po 7,7% r/r).

Z naszej perspektywy główną przyczyną zaskoczenia jest bardzo duży wzrost wartości depozytów przedsiębiorstw: w ostatnim miesiącu wzrosły one bowiem aż o 8,5 mld zł, co stanowi największy wrześniowy wzrost w historii, zarówno w ujęciu absolutnym, jak i relatywnym (3,8% m/m). Na tle poprzednich lat nie jest to odczyt bardzo odległy od wcześniejszych realizacji - wzorzec sezonowy w sierpniu jest bardzo słaby - ale zaskakuje, biorąc pod uwagę silne wzrosty depozytów przedsiębiorstw w poprzednich miesiącach (to kazało oczekiwać raczej słabego września). To, a także brak zidentyfikowanych czynników jednorazowych (takich, jak fuzje lub przejęcia), pozwala sądzić, że w dalszym ciągu obserwujemy plon bardzo dobrych wyników przedsiębiorstw. W przypadku pozostałych kategorii obyło się bez niespodzianek - kontynuacja silnych wzrostów wartości gotówki w obiegu, kolejny cykliczny rekord dynamiki depozytów gospodarstw domowych (w ujęciu rocznym najszybszy wzrost od października 2012 r.) pomimo bardzo dużego napływu środków do TFI.

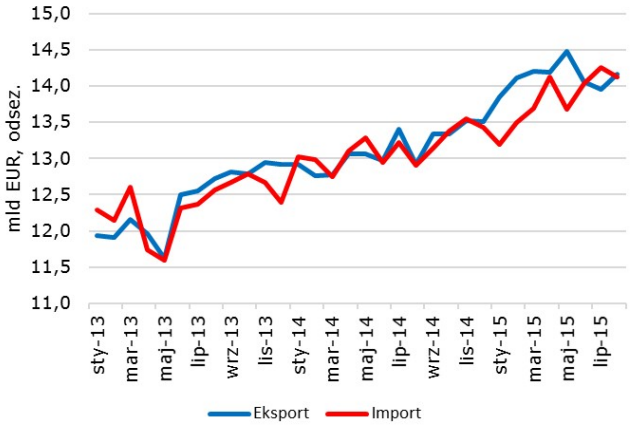


Strona kredytowa tym razem okazała się niezbyt emocjonująca: dynamika kredytów dla gospodarstw domowych spadła z 6,6 do 6,1%, kredytów korporacyjnych zaś - wzrosła z 7,7 do 8,3%. W obydwu przypadkach jest to kwestia efektów kursowych (osłabienie franka szwajcarskiego przy jednoczesnym umocnieniu euro, zwłaszcza w ujęciu rocznym). Oczyszczenie danych z tego czynnika ujawnia znacznie łagodniejszy obraz, w którym dynamiki kredytów w obydwu głównych kategoriach powoli przyspieszają (patrz wykres poniżej). Możemy jedynie domniemywać (na podstawie struktury kredytów w poprzednich miesiącach), że w przypadku gospodarstw domowych jest to efekt wyższego wzrostu kredytów konsumenckich, zaś dla kredytów korporacyjnych - odbicia w kategoriach kredytu inwestycyjnego i bieżącego.



Załamanie w imporcie towarów zapewne jednorazowe. Realizuje się scenariusz powolnego wchodzenia w deficyt na rachunku obrotów bieżących.

Deficyt na rachunku obrotów bieżących zmniejszył się z 1 660 do 864 mln EUR. Rachunek obrotów bieżących prawie się zbilansował - deficyt spadł tam z 747 do 91 mln EUR. Główną przyczyną tego było załamanie w imporcie, który spadł z 14 724 (po korekcie) do 12 855 mln EUR; załamanie to zbiegło się także z niskim eksportem (12 764mln EUR) i to również po stronie sektora usług: w konsekwencji saldo usług zawęziło się do zaledwie 356mln EUR (średnia w tym roku 748mln EUR), przy wysokiej dynamice importu usług. Pozostałe salda zachowały się zgodnie z tendencjami sezonowymi.



Nie możemy wykluczyć, że na ostatni odczyt na rachunku obrotów bieżących został poważnie zaburzony. Po pierwsze, import skorygował się naszym zdaniem w sposób nagły i niespodziewany (nie można tego wytłumaczyć ani cenami ropy naftowej, ani zachowaniem agregatów opisujących popyt krajowy) i nie dotyczyło to importu usług (w grę wchodzą utrudnienia w transporcie towarów związane z wysokimi temperaturami?). Na tym etapie wydaje się, że gwałtowny spadek importu może mieć naturę jednorazową. Załamały się obie kategorie eksportu (eksport i usługi), co naszym zdaniem może mieć charakter bardziej trwały. 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. Jest to element, który już wcześniej skłonił nas do rewizji w dół dynamiki PKB na bieżący i przyszły rok.

Realizuje się nakreślony przez nas w niedawnych scenariuszach scenariusz stopniowego pogorszenia salda obrotów bieżących - stosunkowo silny popyt wewnętrzny powinien podtrzymywać stosunkowo wysoki import, 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.

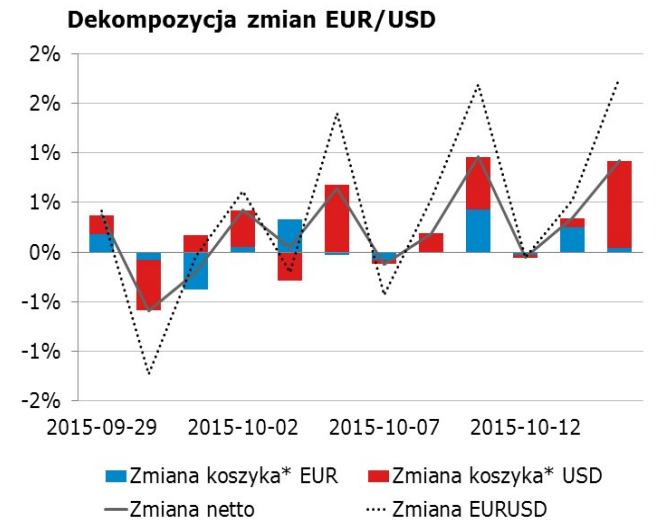
EURUSD fundamentalnie

EURUSD powyżej 1,14 i blisko 1,15. Poziom 1,14 został pokonany (podobnie zresztą jak we wtorek) jeszcze w godzinach przedpołudniowych. Ostateczne przełamanie nastąpiło dopiero w sesji amerykańskiej po słabszych od oczekiwań danych o sprzedaży detalicznej oraz niższych cenach producentów. Nie zaobserwowaliśmy fali awersji do ryzyka po słabym odczycie (waluty EM złapały głęboki oddech) a ruch w górę wyniknął głównie ze słabości dolara (indeks DXY przebił w dół ostatnie minima). Myślimy, że jesteśmy blisko punktu, w którym rynek może zakwestionować możliwość jakichkolwiek podwyżek stóp w najbliższym czasie (a przecież jeszcze niedawno był z tym faktem mniej lub bardziej pogodzony), czego wsparciem będzie prawdopodobnie dzisiejszy odczyt CPI w USA oraz dane o koniunkturze. Należy liczyć się z dalszymi wzrostami EURUSD.

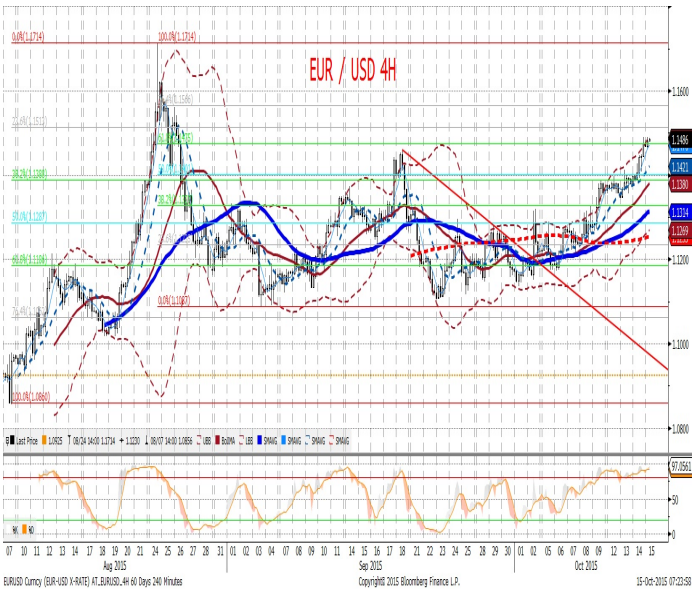
EURUSD technicznie

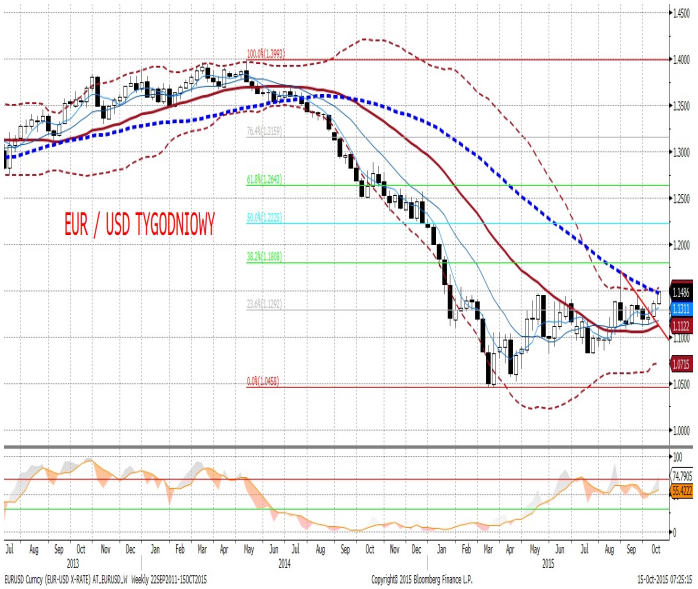
Pozycja: Long po 1,1377, zlecenie S/L przesuwamy do 1,1377, ustawiamy T/P na 1,1650.
Kurs EURUSD wczoraj skutecznie przebił się przez 38,2%, przez co jesteśmy teraz w okolicach maksimum lokalnego z września / Fibo 61,8% (w drugim Fibo odnosimy się do na ruchu w dół). Ponad nami znajduje się spora przestrzeń do wzrostu (około dwie i pół figury), ograniczona przez maksimum lokalne z sierpnia (także Fibo 61,8% na dziennym). Nic nie zapowiada jeszcze odwrócenia wzrostu, dlatego najważniejsze pytanie dotyczy ustawienia zlecenia T/P. .

Wsparcie	Opór
1,1240 – 60	1,2570
1,1100	1,1808
1,0860	1,1714



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





EURPLN fundamentalnie

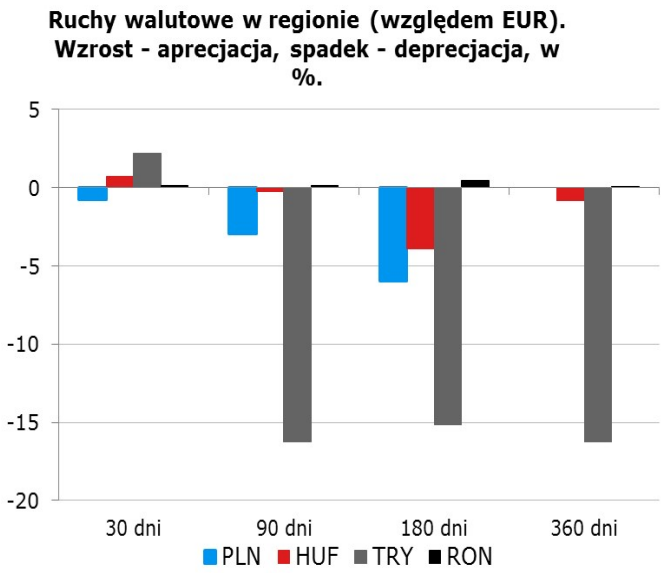
EURPLN niżej. Złoty nie zareagował negatywnie na publikację słabszych danych z USA, gdyż nie pojawiła się po nich silna awersja do ryzyka (traciła wprawdzie amerykańska giełda, jednak nie były to spadki silne); waluty rynków wschodzących umocniły się. Wydaje się – patrz komentarz do EURUSD – że rynek może być bliski całkowitego zakwestionowania podwyżek stóp w USA w najbliższym czasie. Oznaczałoby to wsparcie dla EM, nie tylko ze strony utrzymania niskich kosztów finansowania w USD, ale równie wyhamowania odpływu kapitału. Scenariusz odłożenia ad kalendas Graecas podwyżek stóp w USA oznacza również zwiększenie stymulacji monetarnej w innych krajach DM, a także – co byłoby scenariuszem optymalnym – połączenia jej z ekspansywną polityką fiskalną. Na razie jednak tą drogą są w stanie pójść tylko Chiny; czekamy na nową pięciolatkę. Tymczasem złoty ma dziś szansę na umocnienie: wyższy odczyt inflacji, którego oczekujemy, powinien pomóc.

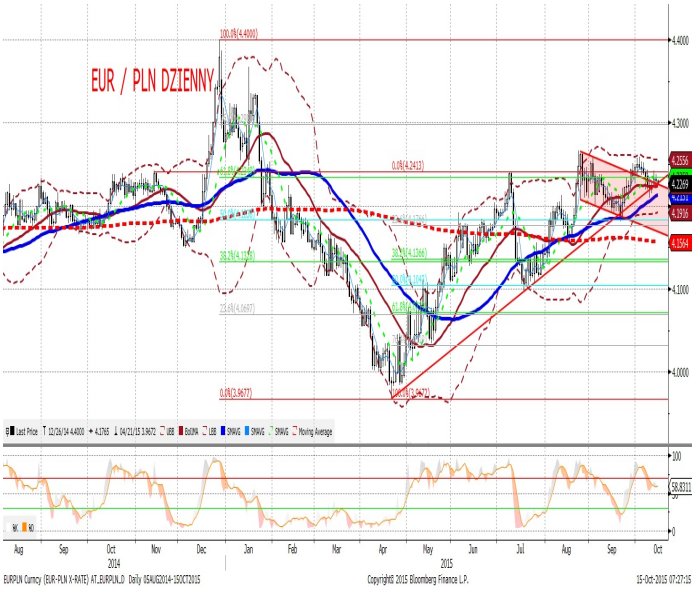
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak

Opór MA55 na wykresie 4h zachował się, a kurs EURPLN wczoraj nieznacznie spadł. Jesteśmy w nożycach między wspomnianą MA55, a MA30 na tym samym wykresie. Aktualnie mamy dużo więcej poziomów wsparcia (MA200 na 4h, MA55 na dziennym) niż oporu, jednak przy braku impulsu do ruchu w górę ta informacja jest mało istotna. Wpadliśmy zapewnie w range, ale nie jesteśmy pewni jego granic (4,23? – 4,26?), dlatego pozostaniemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,2131	4,4000
4,1816	4,2980/3000
4,1574	4,2586





IRS	BID	ASK
1Y	1.63	1.66
2Y	1.67	1.72
3Y	1.72	1.75
4Y	1.84	1.87
5Y	1.96	1.99
6Y	2.09	2.12
7Y	2.18	2.22
8Y	2.27	2.31
9Y	2.35	2.39
10Y	2.43	2.48

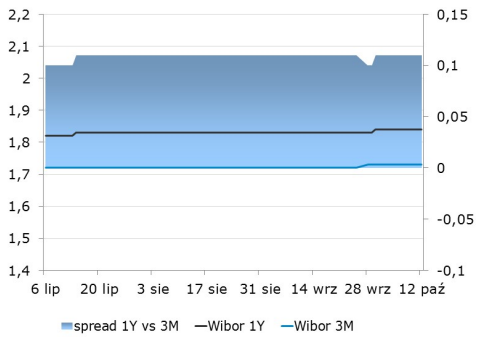
depo	BID	ASK
ON	1.45	1.65
1M	1.52	1.72
3M	1.53	1.98

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.68
1x4	1.69	1.74
3x6	1.67	1.72
6x9	1.56	1.61
9x12	1.52	1.55

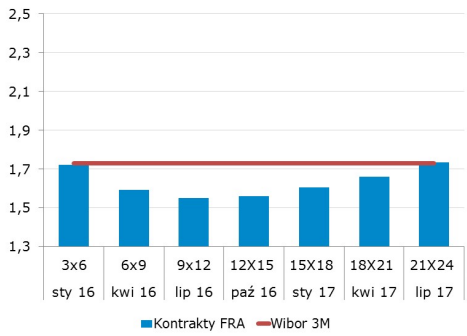
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2336
USD/PLN	3.7199
CHF/PLN	3.8716

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1378
EUR/JPY	136.20
EUR/PLN	4.2270
USD/PLN	3.7174
CHF/PLN	3.8755

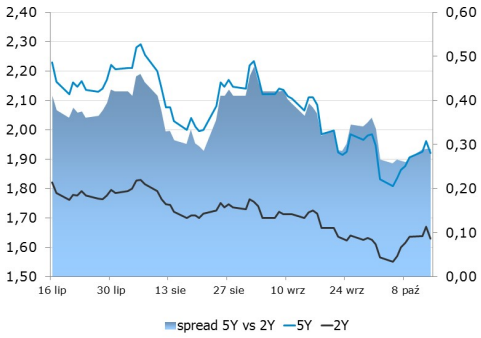
WIBOR 3M i 1Y



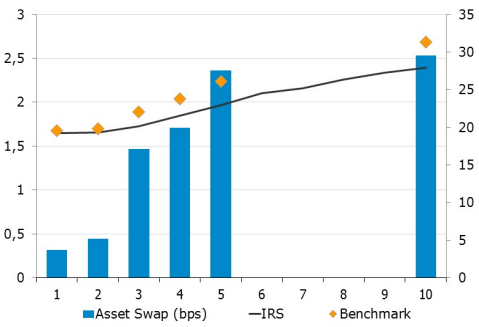
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

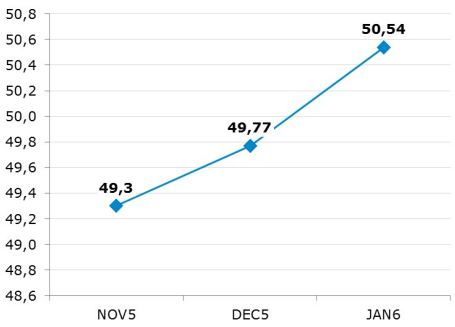


Asset swap i IRS



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.