

3 września 2015

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 86
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		
31.08.2015 PONIEDZIAŁEK							
1:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.1	1.1	-0.6
11:00	EUR	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)	sie		0.1	0.2	0.2
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	sie	0.2	0.2	0.2	0.2
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	sie		54.5	54.7	54.4
01.09.2015 WTOREK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	sie		49.7	50.0	49.7
3:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	sie			53.9	53.4
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sie	54.2	54.2	54.5	51.1
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	sie		48.6	48.6	48.3
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	sie		53.2	53.2	53.3
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	sie		6.4	6.4	6.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	sie		52.4	52.4	52.3
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	sie		52.0	51.9	51.5
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	lip		11.1	11.1	10.9
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sie		52.8	52.8	51.1
02.09.2015 ŚRODA							
12:45	POL	Decyzja RPP (%)	wrz	1.50	1.50	1.50	1.50
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	sie		200	177 (r)	190
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		0.9	2.2 (r)	0.4
03.09.2015 CZWARTEK							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sie		51.8	51.8	
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sie		53.6	53.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sie		54.3	54.3	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	sie		57.5	57.4	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip		0.7	-0.6	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	wrz		0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	29.08			271	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sie		58.3	60.3	
04.09.2015 PIĄTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		-0.6	2.0	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (%)	sie		218	215	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sie		5.3	5.3	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe r/r (%)	sie		2.0	2.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś najważniejszym wydarzeniem w strefie euro będzie decyzja EBC (więcej czytaj w sekcji analiz). W jej cieniu znajdują się dzisiejsze publikacje z Europy - finalne odczyty PMI w usługach i wyniki sprzedaży detalicznej w lipcu (można oczekiwać odbicia po kiepskim czerwcu). W Stanach Zjednoczonych warto zwrócić uwagę na publikację indeksu ISM w usługach - po wystrale w lipcu sierpień przyniósł najprawdopodobniej wolniejsze tempo ekspansji w tych sektorach (możliwe, że konsensus nie doszacowuje skali tego odreagowania i zobaczymy negatywną niespodziankę).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rada Polityki Pieniężnej na środowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej - podała RPP w komunikacie.
- Belka: Najbardziej prawdopodobne jest utrzymanie stóp procentowych na niezmiennym poziomie do końca roku. Polska wyjdzie z deflacji w listopadzie, a wzrost PKB w 2015 r. na poziomie 3,6 proc. nie jest poważnie zagrożony. Nagłe przewalutowanie kredytów to ryzyko nagłego osłabienia złotego.
- MF: Ministerstwo sprzedało w środę dziesięcioletnie obligacje o wartości 1,0 mld euro, przy zgłoszonych ofertach na poziomie 1,3 mld euro - podał resort w komunikacie.
- USA: W sierpniu przybyło 190 tys. miejsc pracy - wynika z raportu prywatnej firmy ADP Employer Services.

Decyzja RPP (06.10.2015)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.798	-0.001
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.179	-0.019
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	3.024	-0.003
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Stopy RPP bez zmian. Ekonomiści gotowi na obniżki.

Wczoraj Rada Polityki Pieniężnej utrzymała stopę bazową na dotychczasowym poziomie 1,5%. Wydzwięk komunikatu i konferencji po posiedzeniu był jednak zdecydowanie łagodny. Rada wskazała wprost: „wzrost ryzyka silniejszego spowolnienia w gospodarkach wschodzących oraz spadek cen surowców zwiększają niepewność dotyczącą tempa powrotu inflacji do celu”. Oczywiście na konferencji pojawiały się wątki poboczne, takie, jak złoty pociąg czy kwestia przewalutowania kredytów w CHF, a komentarze ich dotyczące naszym zdaniem nie wnoszą wiele, jeśli w ogóle do perspektyw dla polityki pieniężnej (kwestia kredytów w CHF jest kwestią polityczną, NBP pomimo swojej istotnej w tym procesie roli będzie musiał po prostu na zareagować na fakty dokonane).

Tak jak wskazywaliśmy po publikacji (a nawet przed) danych o PKB, złamanie trendu rosnących dynamik otwiera drzwi do spekulacji na temat przyszłych obniżek stóp procentowych. Pozostałe konieczne warunki wymieniliśmy jeszcze wcześniej (nowa gołębia RPP, kolejne QE w Europie, itd.). To wszystko wystarczyło, żeby ekonomiści do tej pory wieszczący podwyżki stóp w 2016 skapitulowali i zgodnie wskazali na ryzyko obniżek w przyszłym roku. Pomysł rychłego zacieśnienia wydawał nam się od dawna absurdalny. Obniżki są jak najbardziej możliwym scenariuszem, szczególnie w połączeniu z działaniami zbliżonymi do tych stosowanych przez węgierski bank centralny.

Wydłużenie okresu deflacji i zagrożenia dla gospodarki globalnej (nowa fala deflacji z Chin i innych EM) powinny sprzyjać obniżeniu krótkich stóp procentowych. Krótkoterminowe perspektywy dla polskich aktywów, w tym dłuższych obligacji nie są jednak pozytywne. Przeważać może efekt portfelowy i szukanie płynności przez inwestorów opuszczających stadnie uniwersum EM.

Dziś posiedzenie ECB. Oczekujemy miękiego wydzwięku, lecz bez twardych deklaracji :)

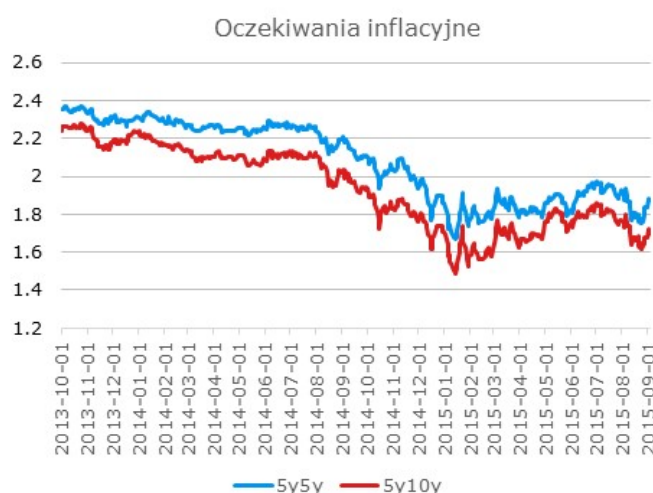
Dzisiejsze posiedzenie ECB może okazać się mniej ekscytujące niż mogłoby się wydawać. Sądzymy, że ECB pozostanie przy swoich stwierdzeniach, że program jest elastyczny, zaś otoczenie makroekonomiczne i rynkowe monitorowane jest na bieżąco. Próby uspokojenia nastrojów ograniczą się zapewne do znanych obietnic i zapewnień. Dlaczego?

Twarde dane, którymi dysponuje bank centralny, pozostają dobre i spójne z komunikacją powolnej poprawy aktywności gospodarczej (dynamika PKB utrzymuje się na przyzwoitym poziomie, wskaźniki koniunktury są wysokie, inflacja powoli rośnie – dotyczy to zarówno inflacji headline, jak i bazowej, dynamika kredytu powoli przyspiesza).

Publikowane z kolei dziś projekcje inflacyjne pozostaną zapewne zbliżone do tych poprzednich – można przekonywująco argumentować o spowolnieniu w EM, impulsie dezinflacyjnym płynącym z gospodarki chińskiej i rynków surowców, niemniej może to wystarczyć (na obecnym etapie) jedynie do opatrzenia projekcji dodatkowym zestawem ryzyk; kanały transmisji monetarnej pozostają nadal odetkane. Znaczące

przesunięcie projekcji inflacyjnych w dół przy zerowych stopach procentowych i znaczącej stymulacji, która ma obecnie miejsce, mogłoby doprowadzić do destabilizacji oczekiwań inflacyjnych (bardzo trudno argumentować, że do tej pory bezpłodna polityka pieniężna nagle miałaby zadziałać w nieco bardziej ekspansywnej formie w obliczu silnego szoku popytowego).

Wreszcie, zmienne finansowe nad którymi ECB ma kontrolę, a więc kurs walutowy i rynkowe oczekiwania inflacyjne (obie wielkości na wykresach) ruszyły się niewiele od czasu ostatniego posiedzenia ECB, lecz nie da się ukryć, że nie w tym kierunku, którego życzyłby sobie bank centralny. Ruchy są jednak na razie niewielkie (w porównaniu odpowiednio do górki i dołków sytuacja jest znacząco lepsza niż była w momencie uruchamiania dodatkowej stymulacji) i można im przypisać kontekst stricte rynkowy (panika na rynku surowców, odwracanie pozycji stricte spekulacyjnych w EUR w otoczeniu długoterminowych odpływów kapitału). ECB skręca powoli i zapewne przed ogłoszeniem dodatkowej stymulacji zadba o jej odpowiedni rozmach i upewni się, kontekst rynkowy decyzji faktycznie wpływa w średnim terminie na perspektywę powrotu inflacji do celu.



EURUSD fundamentalnie

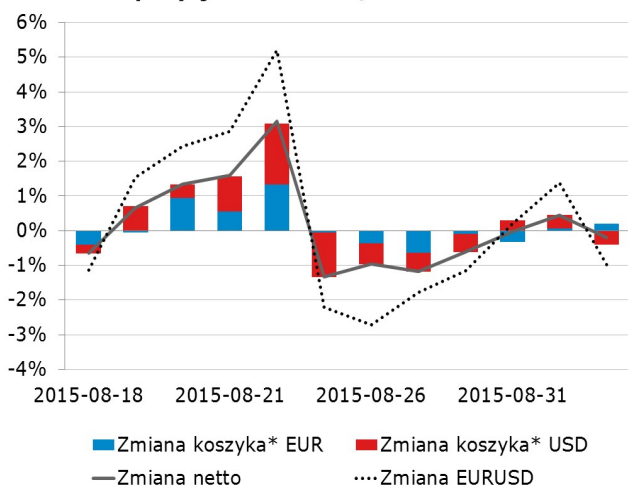
EURUSD pozostawał wczoraj pod lekką presją; zmienność znacząco jednak spadła w porównaniu do poprzedniego tygodnia. Punktem kulminacyjnym dzisiejszego dnia będzie posiedzenie ECB (patrz nasz komentarz). Bez ogłoszenia nowego programu i jedynie tylko z miękkimi obietnicami stymulacji obwarowanej warunkami EUR może tracić jedynie nieznacznie po posiedzeniu. Nie spodziewamy się raczej wystrzału w górę, gdyż nie wygląda też na to, że uczestnicy rynku specjalnie pozycjonują się pod dzisiejsze posiedzenie (niemniej EUR pozostaje nieco słabsze). Wcześniej decyzję o stopach ogłosi Riksbank, a po zakończeniu konferencji Draghi'go w USA opublikowane zostaną dane z sektora usług, które ostatecznie ustalą oczekiwania na jutrzejsze NFP.

EURUSD technicznie

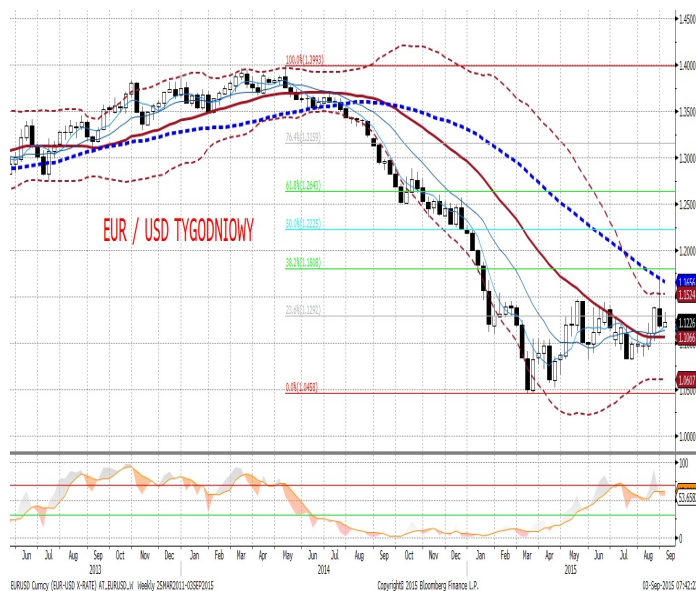
Na wykresie dziennym EURUSD pozostaje zablokowany między MA55 i MA200 - trudno tu o wyraźny sygnał, dlatego uwaga powinna kierować się na krótsze wykresy. Na 4H zasadniczo wciąż utrzymuje się trend wzrostowy (narysowany, przynajmniej, nieco niechlujnie), a jego złamanie wczoraj w godzinach wieczornych trudno uznać za przekonujące. Wygasająca zmienność i przyklejenie do krótkich średnich (MA14 i MA30), które w tym miejscu wyraźnie meandrują, sprawiają, że również tutaj obraz jest niejasny. To i dostatek czynników fundamentalnych (posiedzenie EBC, jutrzejsze dane NFP) sprawia, że pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1186	1,1388
1,1110/00	1,1310
1,1060	1,1274

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

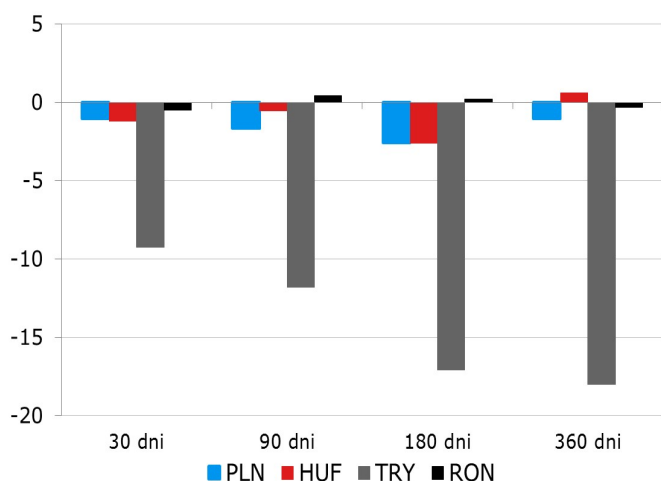
EURPLN spadał wczoraj, wiedziony prawdopodobnie analizą techniczną (dość dobrze ograniczony range) i grą rynkową na słabsze EUR, która bardziej opłaca się przez waluty CEE (o niebo lepsze carry). Posiedzenie RPP nie przyniosło żadnych zmian na kursie; czynniki powodujące jego zmiany znajdują się poza krajem. Dziś mogłoby się to zmienić z uwagi na głosowanie w Senacie nad "ustawą frankową". Aby jednak do tego doszło, kształt ustawy musiałby się znacząco różnić od pierwszego projektu sejmowego, na co się jednak nie zanosi. Jeśli posiedzenie ECB zostanie odczytane przez uczestników rynku za rozczarowujące (szanse na to są większe niż na incydent odwrotny), kurs EURPLN pójdzie w górę.

EURPLN technicznie

Pozycja long zamknięta zleceniem S/P z zyskiem 207 pipsów – nieudany atak na okolice 4,25 zakończył się powrotem w okolice dolnego ograniczenia bieżącego range. Przy okazji z dy-mem poszła średnia MA55 na wykresie 4H, do tej pory służąca za skuteczne wsparcie. Poza tym na EURPLN nie widać przełomu. Notowania formują coś w rodzaju chorągiewki i sytuacja zaczyna przypominać tę z przełomu października i listopada. Do czasu wyłamania z formacji trudno jednak mówić o zanegowaniu trendu wzrostowego. Z tego względu odnawiamy pozycję long – wejście po 4,2280, S/L na 4,2050, T/P na 4,2500.

Wsparcie	Opór
4,2122	4,4000
4,1964	4,2980/3000
4,1850	4,2666

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.66	1.69
2Y	1.75	1.79
3Y	1.89	1.92
4Y	2.06	2.10
5Y	2.23	2.25
6Y	2.36	2.38
7Y	2.47	2.51
8Y	2.56	2.59
9Y	2.63	2.67
10Y	2.69	2.73

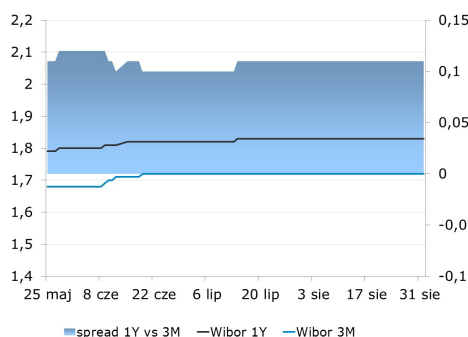
depo	BID	ASK
ON	1.40	1.55
1M	1.47	1.67
3M	1.47	1.67

FRA	BID	ASK
1x2	1.63	1.67
1x4	1.68	1.74
3x6	1.66	1.72
6x9	1.59	1.65
9x12	1.58	1.64

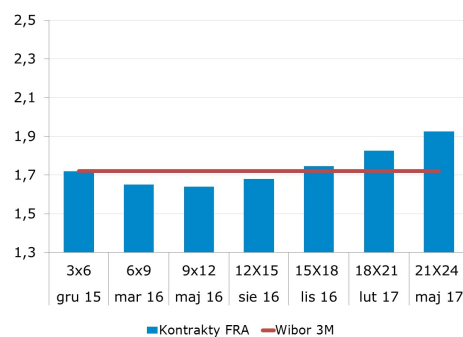
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2440
USD/PLN	3.7626
CHF/PLN	3.9065

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1224
EUR/JPY	135.07
EUR/PLN	4.2350
USD/PLN	3.7725
CHF/PLN	3.8939

WIBOR 3M i 1Y



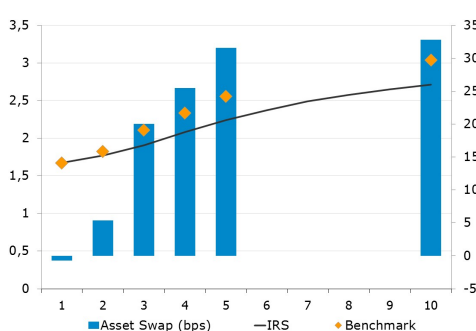
WIBOR 3M i stawki FRA



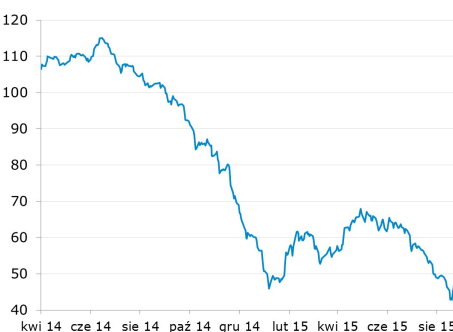
IRS 5Y i 2Y



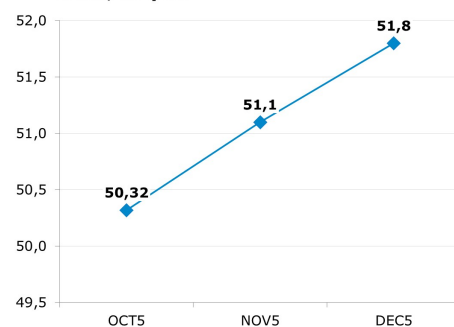
Asset swap i IRS



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. Jakąkolwiek 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.