

4 września 2015

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Kalendarium danych

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>

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	50.6
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sie		53.6	53.6	54.9
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sie		54.3	54.3	54.4
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	sie		57.5	57.4	55.6
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip		0.5	-0.2 (r)	0.4
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	wrz		0.05	0.05	0.05
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	29.08		275	271	282
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sie		58.3	60.3	59.0
04.09.2015 PIĄTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		-0.6	1.8 (r)	-1.4
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 w godzinach popołudniowych zostaną opublikowane comiesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy. Prognozy są wprawdzie dość nijakie (utrzymanie miesięcznego wzrostu zatrudnienia, stopy bezrobocia i przyrostu średnich wynagrodzeń godzinowych na poziomach z poprzedniego miesiąca), ale dostępne dane za sierpień zapewne przesunęły w dół faktyczne oczekiwania rynku i pozycjonowanie jego uczestników: wskazania zatrudnienia z indeksów ISM, PMI i regionalnych badań koniunktury jednoznacznie spadły (choć uczciwie należy zauważyć, że ich wzrost w poprzednim miesiącu nie miał żadnego przełożenia na dane NFP). Dodatkowo, dane NFP relatywnie często rozczarowują w sierpniu (warto przypomnieć chociażby fatalne dane za sierpień 2013 roku, które de facto powstrzymały *taper tantrum*). Z tego względu dane będące poniżej nominalnego konsensusu (np. 190-200 tys.) nie zostaną odebrane jako rozczarowujące i nie przyniosą wzrostów cen obligacji. Z kolei wyraźne pozytywne zaskoczenie (np. 250 tys.) powinno skłonić rynki do ponownego wycenienia pierwszej podwyżki stóp procentowych w USA we wrześniu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Szczurek:** Maksymalny dopuszczalny poziom deficytu zapisany w budżecie na przyszły rok "prawie na pewno" będzie niższy niż 57,2 mld zł wymieniane w czwartkowych doniesieniach mediów - poinformował PAP minister finansów.
- **EUR:** Europejski Bank Centralny jest gotowy do zwiększenia skali programu luzowania ilościowego, jeśli będzie to konieczne - zadeklarował w czwartek prezes EBC Mario Draghi.
- **EUR:** Indeks PMI w usługach wyniósł w sierpniu 54,4 pkt. wobec 54,0 pkt. w poprzednim miesiącu - podano końcowe wyliczenia.
- **USA:** Wskaźnik aktywności w usługach w USA spadł w sierpniu i wyniósł 59,0 pkt. - podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

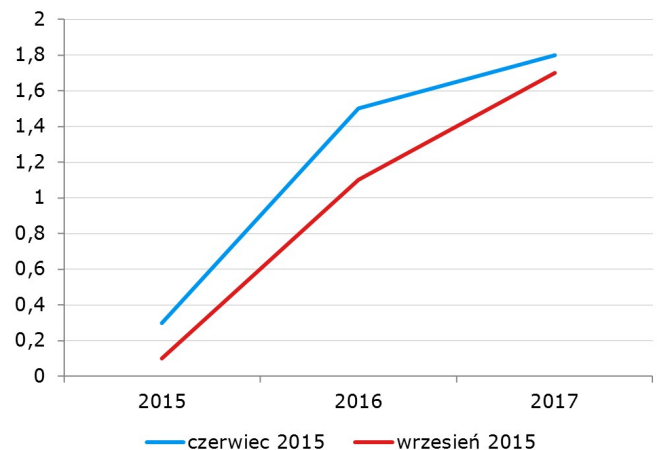
Decyzja RPP (06.10.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.792	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.165	-0.031
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.040	0.012
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

EBC: proces budowania oczekiwań na zwiększenie stymulacji rozpoczęty

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami posiedzenie EBC okazało się gołębie, jednak oprócz miękkich deklaracji, że bank ten „chce, może i nie ma żadnych ograniczeń w kształtowaniu instrumentarium polityki pieniężnej” jedyną podjętą akcją było zwiększenie limitu w ramach QE na jedną emisję z 25% do 33%. Runął ty samym mit, któremu duża część banków poświęcała wiele treści w łamach swych publikacji, jakoby istniała możliwość „wyczerpania” instrumentów możliwych do kupienia w ramach QE. Po raz kolejny uczestnicy rynku przekonali się, że polityka pieniężna to nie rachunkowość.

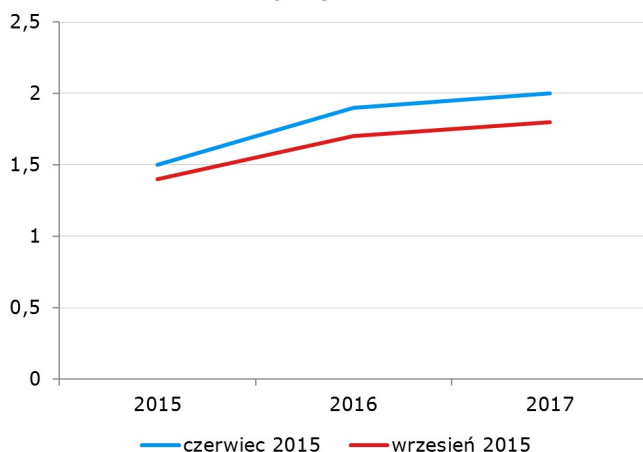
Komunikat i towarzysząca mu konferencja była naszpikowana stwierdzeniami o ryzykach w dół dla wzrostu i inflacji. Choć na razie EBC daje sobie czas na zbadanie trwałości szoków (tak jak się spodziewaliśmy), ograniczenie popytu ze strony EM będzie raczej fenomenem względnie trwałym i do takiej interpretacji się przychylamy od dłuższego czasu. Brak pewności i poczucia konieczności działania sprawił, że oprócz dopuszczenia możliwości wydłużenia programu ponad wrzesień 2016 (o czym dowiadaliśmy się pokątnie wiele razy już wcześniej – program sam w sobie był zaprojektowany jako bardzo elastyczny) EBC nawet nie dyskutował ani możliwości rozszerzenia ram czasowych programu QE ani obniżki stopy depozytowej. I to pomimo ściętych prognoz dla wzrostu (0,1-0,2pp cięcia w całym horyzoncie projekcji) i inflacji (tylko 0,1% w 2015 roku – niżej o 0,2pp., 1,1% w 2016 roku – niżej o 0,4pp., 1,7% w 2017 roku – niżej o 0,1pp). Procesy cenowe mają pozostać mocno przytłumione z inflacją pozostającą „bardzo nisko” i możliwością deflacji w najbliższych miesiącach. Faktyczne zwiększenie akomodacji monetarnej pojawi się, gdy inflacja w 2017 roku oddali się od 2% w sposób bardziej znaczący – może do tego dojść, kiedy EBC nabierze pewności co do trwale niższego wzrostu w gospodarce światowej oraz trwale niższych cen surowców; jest to możliwe do końca roku.

Projekcje inflacji HICP



Proces budowania oczekiwań na zwiększenie stymulacji ze strony EBC rozpoczął się na dobre. Jedyne co nas w tym zaskakuje to gwałtowność tego startu powiązana z właśnie z posiedzeniem tego banku, które absolutnie nie powinno być uznane za zaskakujące... Efektem oczekiwań będzie ponowny renesans instrumentów dłuższych w całej strefie euro (kompresja stopy wolnej od ryzyka oraz zapewne dalsza kompresja ryzyka kredytowego) i powrót zainteresowania ryzykownymi aktywami, niemniej w sposób zapewne bardziej selektywny – oczekiwania na QE nie zawrócą EM ze spadkowego kursu. Na całym tym procesie powinna więc zyskiwać Polska (zwłaszcza, że ryzyka polityczne wycenione są już na dość wysokim poziomie). Przy oczekiwanej dalszej globalnej stymulacji podwyżka stóp w USA będzie dla inwestorów mniej straszna i dodatkowo zbiorą się na większą odwagę aby jeszcze bardziej wypłaszczać krzywą dochodowości.

Projekcje PKB



EURUSD fundamentalnie

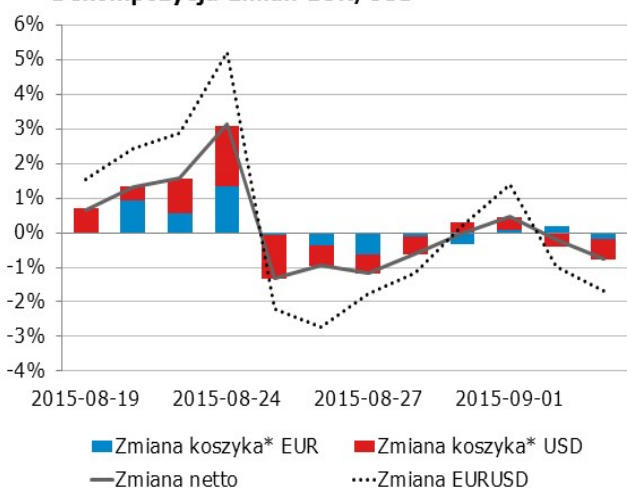
Potężny spadek EURUSD w wyniku gołębiej retoryki na konferencji prezesa EBC. Wbrew naszym oczekiwaniom, inwestorzy okazali się bardziej łaśni na gołębią retorykę i do spadków EURUSD wystarczyło uznanie gotowości do rozszerzenia instrumentarium polityki pieniężnej i potwierdzenie istnienia negatywnych ryzyk dla wzrostu i inflacji. Na początku sesji amerykańskiej lepsze od oczekiwań dane o koniunkturze (ISM i Markit PMI w usługach) sprawdziły EURUSD na nowe minimum - poniżej 1,11. Dziś startujemy z poziomu 1,1130 i kluczowym wydarzeniem dla EURUSD będą dane z amerykańskiego rynku pracy. Reguły gry są tutaj bardzo proste: pozytywna niespodzianka to spadki EURUSD i przesunięcie oczekiwań rynkowych na zacieśnienie polityki pieniężnej w USA w kierunku września; rozczarowanie to wzrosty EURUSD.

EURUSD technicznie

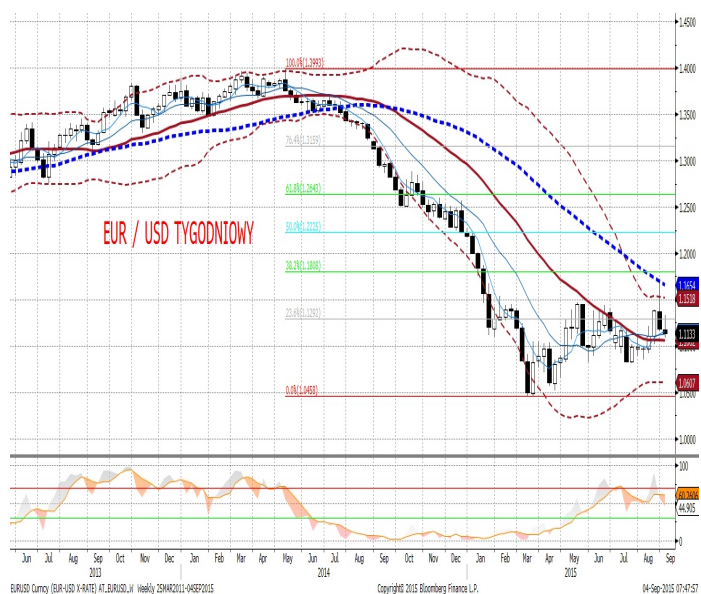
Blokada pomiędzy średnimi trwa nadal, niemniej notowania znajdują się obecnie na dole przedziału przez nie wyznaczone (1,1120). Patrząc na wykres 4h notowania dosłownie zerwały się po przebiceniu linii trendu wzrostowego i osiadły na MA200. Gdyby na tym poziomie nastąpiło zawrócenie notowań wyświetliłaby się dywergencja; złamanie wspomnianej średniej otwiera drogę do 1,0860. Dziś bez pozycji: czekamy albo na dywergencję, albo na przełamanie w dół.

Wsparcie	Opór
1,1087	1,1436
1,1018/00	1,1265
1,0860	1,1186

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

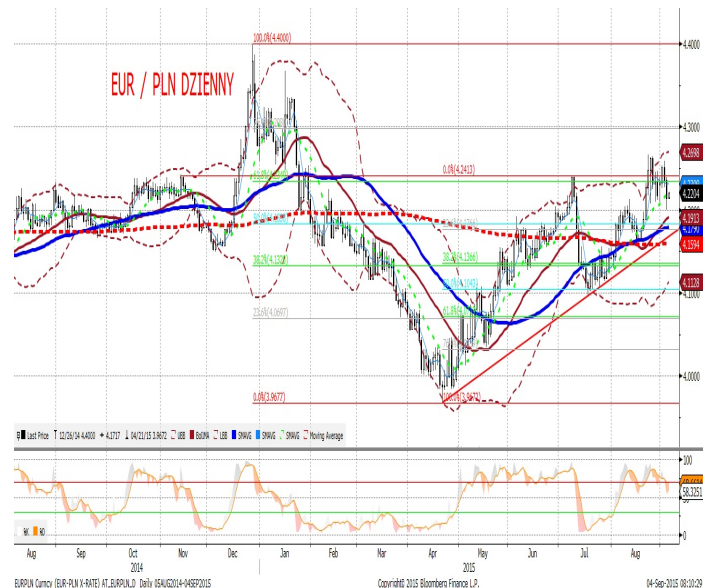
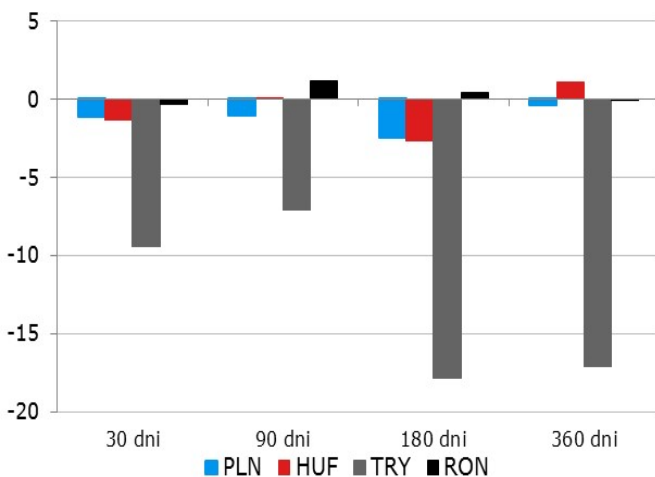
Gdyby nie Europejski Bank Centralny, na EURPLN zadziałałyby najprostsza z możliwych strategii - range (bez wątplenia krajowi inwestorzy takie pozycje otwierali, korzystając ze spadków EURPLN w nocy ze środy na czwartek). Gołębia retoryka EBC spowodowała jednak potężną reakcję na polskim rynku i EURPLN na chwilę nawet znalazł się poniżej 4,20 (co jednak nie trwało długo, tam ponownie ujawniła się podaż PLN). Dziś złotego mogą wesprzeć dwa czynniki: głosowanie w Senacie nad ustawą o CHF (teoretycznie, odrzucenie restrykcyjnej wersji ustawy z Sejmu powinno być już „w cenach”) oraz dane z amerykańskiego rynku pracy (jeżeli okażą się niższe od oczekiwań).

EURPLN technicznie

EURPLN wystopował naszą pozycję po gwałtownym ruchu w dół (minimum 4,1995) i obecnie znajduje się bardzo blisko poziomu, po którym została otworzona (4,22). Na wykresie 4h range został poszerzony, ale nie nastąpiło zamknięcie notowań poniżej jego granic. Pozostajemy poza rynkiem z uwagi na dzisiejsze wydarzenia o charakterze fundamentalnym (głosowanie w Senacie, NFP w USA).

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	1.64	1.67
2Y	1.73	1.77
3Y	1.86	1.89
4Y	2.03	2.06
5Y	2.17	2.21
6Y	2.30	2.33
7Y	2.42	2.46
8Y	2.51	2.55
9Y	2.58	2.62
10Y	2.64	2.67

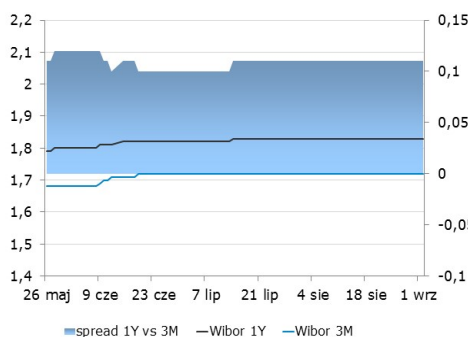
depo	BID	ASK
ON	1.20	1.50
1M	1.47	1.67
3M	1.47	1.67

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.66
1x4	1.69	1.73
3x6	1.65	1.69
6x9	1.59	1.63
9x12	1.58	1.62

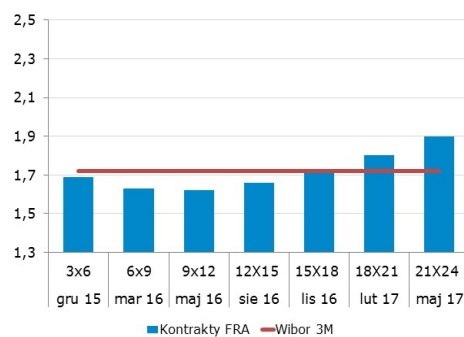
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2314
USD/PLN	3.7645
CHF/PLN	3.8840

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1123
EUR/JPY	133.53
EUR/PLN	4.2120
USD/PLN	3.7873
CHF/PLN	3.8953

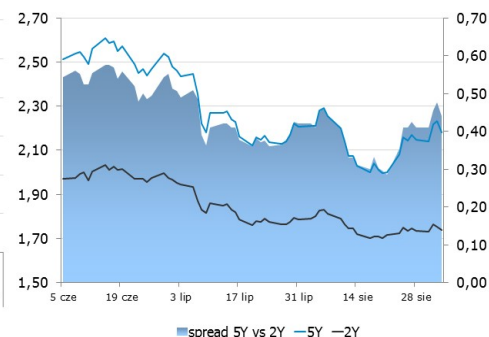
WIBOR 3M i 1Y



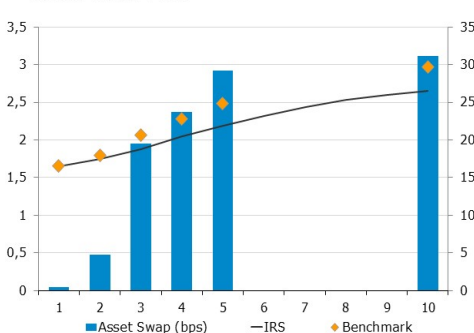
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



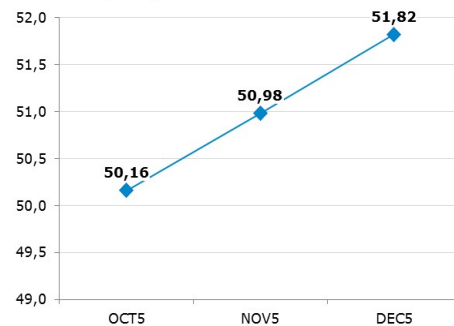
Asset swap i IRS



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 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 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.