

18 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		
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		18.3	25.0	12.1
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	sie		64.0	65.7	67.5
14:00	POL	CPI r/r (%)	sie	-0.7	-0.7	-0.7	-0.6
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sie		0.3	0.7 (r)	0.2
14:30	USA	Wskaźnik Empire state (pkt.)	wrz		-0.50	-14.92	-14.67
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	sie			57.7	56.1
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		-0.2	0.9 (r)	-0.4
16.09.2015 ŚRODA							
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	sie		0.2	0.2	0.1
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sie	0.4	0.4	0.4	0.4
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	sie	3.7	3.5	3.3	3.4
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sie	0.9	0.9	0.9	1.0
14:30	USA	CPI r/r (%)	sie		0.2	0.2	0.2
17.09.2015 CZWARTEK							
14:00	POL	Minutes RPP					
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	sie	5.6	6.4	3.8	5.3
14:00	POL	PPI r/r (%)	sie	-2.7	-2.4	-1.8 (r)	-2.7
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sie	1.4	1.5	1.2	-0.3
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	sie		1160	1161 (r)	1126
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów (tys.)	sie		1159	1130 (r)	1170
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	12.09		275	275	264
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	17.09		0.25	0.25	0.25
18.09.2015 PIĄTEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dzisiaj pusty kalendarz – chwila oddechu po wczorajszej decyzji Fed.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

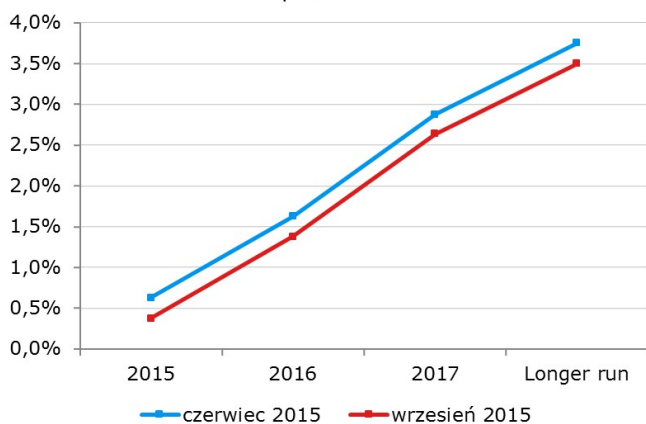
- GUS: Produkcja przemysłowa w sierpniu wzrosła o 5,3 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 7,1 proc.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w sierpniu spadła o 0,3 proc. w ujęciu rdr, a mdm spadła o 2,6 proc.
- USA: Rezerwa Federalna podjęła decyzję o pozostawieniu bez zmian głównej stopy procentowej.
- CHF: Bank centralny Szwajcarii (SNB) utrzymał stopy procentowe bez zmian.

Decyzja RPP (06.10.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.785	-0.011
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.194	-0.032
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.052	-0.026
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Stopy Fed bez zmian. Liczą się globalne ryzyka.

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami wydzwięk wczorajszego posiedzenia FOMC był gołębi, a stopy Fed pozostały bez zmian. Gremium (wbrew stanowisku 45% ekonomistów) przede wszystkim zwróciło uwagę na czynniki globalne, które mogą obniżyć trajektorie wzrostu i inflacji w przyszłości. Chęć dalszego monitorowania rozwoju sytuacji zagranicą (przede wszystkim w Chinach i EM) była podstawową przyczyną opóźnienia procesu normalizacji stóp procentowych (ciągle członkowie FOMC widzą jedną podwyżkę do końca tego roku). Fed najwyraźniej ocenił ryzyko utraty wiarygodności związane z ewentualną pomyłką jako większe niż to związane z ciągłym odkładaniem podwyżek. Dodajmy jednak, że pojawił się również głos o możliwości wprowadzenia ujemnych stóp, co oczywiście obecnie może dodatkowo rozpalic wyobraźnię inwestorów.

Mediana oczekiwań FOMC dot. poziomu stóp proc.



Fed pozostaje optymistyczny, jeśli chodzi o popyt krajowy w USA (bezpośrednie odniesienie się do tego komponentu miało miejsce kilkakrotnie w czasie konferencji), chce jednak wykluczyć (czekając) istotniejszy wpływ na kondycję gospodarki ostatniego zacieśnienia warunków finansowania związanego z turbulencjami na rynkach. Wydaje się zatem, że kurs na podwyżki stóp pozostaje utrzymany (i podobne emocje mogą nam towarzyszyć przed październikowym posiedzeniem Fed). Co ważniejsze zrewidowane w dół zostały dłuższe prognozy poziomu inflacji, wzrostu, jak i docelowy poziom stóp Fed (por. wykres). Naszym zdaniem to dopiero początek procesu akceptowania strukturalnych zmian w gospodarce. Przełożenie na obligacje wydaje się oczywiste – rentowności długich obligacji powinny pozostać niskie. Jednocześnie akceptacja strukturalnie niższego wzrostu może być czynnikiem, który wśród części członków FOMC wywołuje obawy o mechaniczny wzrost inflacji już przy niższym poziomie wzrostu.

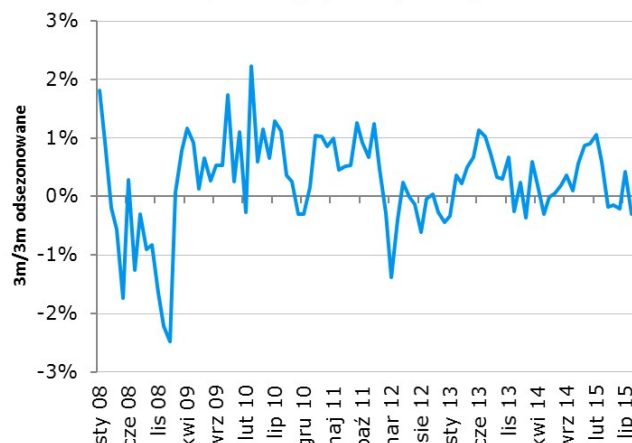
Ostrożna polityka Fed, konsensus co do niższych dłuższych stóp procentowych to duże wsparcie również dla polskich obligacji. Widzimy przestrzeń do 20-30pb spadku rentowności POLGBs w najbliższych tygodniach. Czynnikiem oddziałującym w stronę niższych rentowności powinny być oczekiwania na rozszerzenie / wydłużenie QE w Euro, obniżanie prognoz wzrostu w Polsce.

Mieszane dane z gospodarki. Tąpnięcie cen producenta.

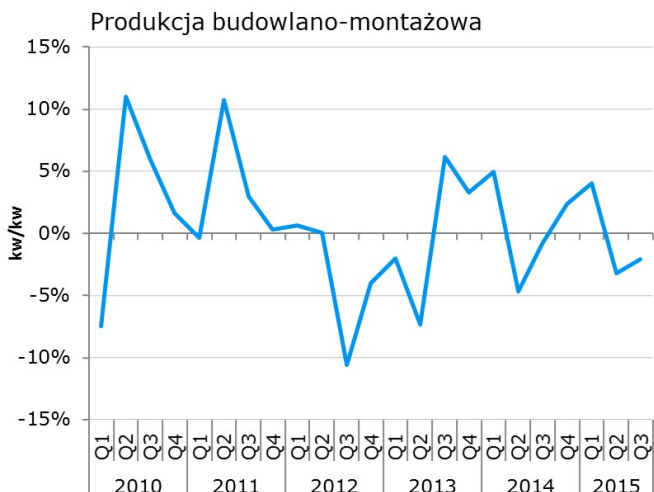
W sierpniu **produkcja sprzedana przemysłu** wzrosła o 5,3% r/r, poniżej konsensusu rynkowego (6,4%). W poprzednim miesiącu roczna dynamika wyniosła 3,8%. Po odsezonowaniu produkcja przemysłowa wzrosła o 3,6% r/r, co oznacza powolne wygasanie impulsu wzrostowego. Przypomnijmy, że w I kw. momentum było wyższe niż 5%. Za słabym odczytem stoją sekcje cykliczne takie, jak metale, czy komputery. Nie widać bezpośredniego wpływu upałów (roczna dynamika wytwarzania energii okazała się nawet wyższa niż w lipcu). Możliwe natomiast efekty pośrednie, takie, jak mniejsza wydajność pracowników.

Naszym zdaniem wyplaszczenie trajektorii produkcji przemysłowej staje się faktem. W kolejnych miesiącach możemy szukać już wpływu słabszej koniunktury u naszych głównych partnerów, w tym wpływu zamówień z Chin na niemiecki przemysł. Możliwe jest też negatywne oddziaływanie konkurencyjnego cenowo importu z Rosji (głównie półprodukty). Na to ostatnie wskazują już dane o imporcie z poprzednich miesięcy.

Momentum produkcji przemysłowej



W sierpniu **produkcja budowlano-montażowa** wzrosła o 4,8% r/r, zgodnie z oczekiwaniami rynku i nieco powyżej naszej własnej prognozy. Po wyłączeniu czynników o charakterze sezonowym i kalendarzowym dynamika produkcji budowlanej wyniosła 3% r/r i 0,6% m/m. Można zatem domniemywać, że fala upałów w I połowie miesiąca nie wpłynęła znacząco na aktywność na placach budów, prowadząc co najwyżej do przesunięcia prac na godziny nocne lub drugą połowę miesiąca. Przyjmując szerszą perspektywę, możemy jednak zauważyć, że ogólny obraz stagnacji w budownictwie nie uległ zmianie - trzeci kwartał, pomimo dzisiejszej niespodzianki, upływa pod znakiem spadków produkcji budowlanej w ujęciu kw/kw (patrz wykres poniżej), podobnie jak rok temu. Z tego względu, wkład budownictwa do inwestycji i do wartości dodanej w ujęciu rocznym powinien w III kwartale utrzymać się na niezmiennym poziomie. Dopiero w kolejnych miesiącach spodziewamy się ponownego przyspieszenia aktywności w budownictwie, napędzanego przez uruchamianie nowych projektów infrastrukturalnych.



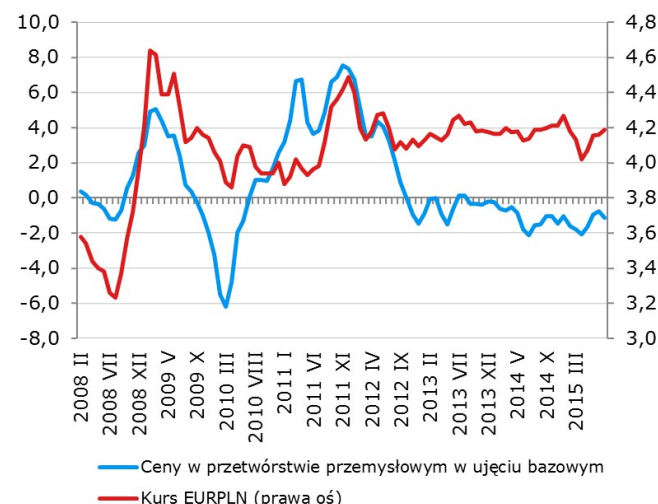
W sierpniu **sprzedaż detaliczna** niespodziewanie spadła w ujęciu rocznym o 0,3% wobec oczekiwań i naszej prognozy na poziomie ok. 1,5% r/r. Przegląd kategorii dość szybko naprowadza nas na właściwy trop: sprzedaż samochodów utrzymała się na wysokim poziomie (14,7%); wskutek efektu cenowego spowolniła sprzedaż paliw; załamaniu uległa sprzedaż odzieży i obuwi (zjazd z 10,2% do -0,8% r/r) oraz mebli i sprzętu AGD i RTV (z 5% do -0,4% r/r); katastrofa w kategorii Pozostałe pogłębiła się (z -3,6% do -15,2%). W konsekwencji, nasze ulubione dynamiki sprzedaży po wyłączeniach zanurkowały w okolice zera. Taka struktura sprzedaży detalicznej sugeruje, że w sierpniu w pierwszej kolejności ograniczeniu uległy zakupy o charakterze dyskrecyjnym (RTV i AGD, odzież), podczas gdy sprzedaż dóbr zaspokajających podstawowe potrzeby praktycznie nie drgnęła. Jest to spójne z działaniem ekstremalnych warunków pogodowych w pierwszej połowie miesiąca. Kierunkowo, na takie właśnie przesunięcia w sprzedaży liczyliśmy, choć zaskakuje zarówno ich skala, jak i brak reakcji w kategorii żywność i napoje bezalkoholowe (można było oczekiwać, że upały będą miały pozytywny wpływ na sprzedaż w tej grupie towarów). Chaotyczność sprzedaży w kategorii Pozostałe jest z kolei typowa.



W innych okolicznościach załamanie sprzedaży dóbr trwałego użytku (zakupów dyskrecyjnych) byłoby powodem do obaw. Biorąc pod uwagę wpływ ekstremalnych warunków

pogodowych i bardzo dobre nastroje konsumentów w ostatnich miesiącach (część wskaźników znajduje się na pokryzysowych maksimach), można śmiało upatrywać w tym jednorazowego zdarzenia, które nie powinno wpłynąć na trajektorię konsumpcji. Ta zaś jest zdeterminowana w dużym stopniu przez usługi, mniej wrażliwe na tego rodzaju zewnętrzne czynniki.

Ceny producentów spadły w sierpniu o 2,7% r/r, zgodnie z naszą prognozą oraz poniżej konsensusu rynkowego (wynosił 2,4% r/r). Dokonała się także oczekiwana przez nas rewizja poprzedniego odczytu w dół o 0,1 p. proc. Spadki zanotowano praktycznie we wszystkich kategoriach - najbardziej zanurkowało górnictwo, chociaż nie tak bardzo jak w lipcu (-1,7% m/m vs -2,3% m/m). Obniżka cen gazu dla odbiorców hurtowych miała tutaj istotne znaczenie (nie tylko w kategorii energia). Może ona mieć także wpływ na to, że w przeciwieństwie do poprzednich miesięcy dynamika PPI rozjechała się z kursem EURPLN (por. wykres). Sierpniowy odczyt potwierdza, że w obecnym środowisku spadku światowych cen surowców nie ma presji inflacyjnej po stronie producentów, oraz że szykuje się kolejny dołek na PPI.



Czwartkowe dane podsumować można, jako mieszane z przewagą złych informacji. Wzrost PKB się wypłaszcza. Pojawiają się nowe ryzyka dalszego osłabienia wzrostu. Nie widać oznak presji cenowej, a spadek producenta prawdopodobnie przekładać się będzie na niskie ceny konsumenta w kolejnych kwartałach. O podwyżkach stóp zapomnijmy. Widzimy ryzyka niższych stóp NBP w przyszłym roku. To jednak zależeć będzie od polityki banków centralnych G3 - NBP będzie płynął z prądem. Tym bardziej, że polityka pieniężna prowadzona w kontrze mogłaby skutkować większą zmiennością waluty, co może nie być pożądane jeśli nadal kwestia kredytów w CHF będzie przedmiotem zainteresowania polityków.

EURUSD fundamentalnie

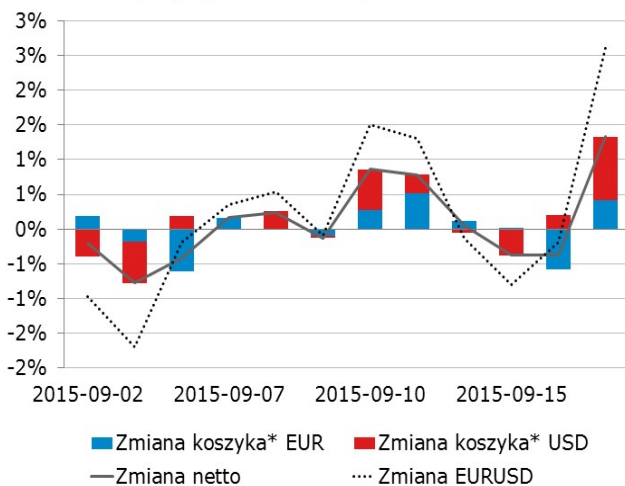
Zgodnie z naszymi oczekiwaniami decyzja Fed nie wsparła amerykańskiej waluty. Po decyzji kurs EURUSD poszybował z poziomu poniżej 1,13 do 1,1440. Dalszy ruch w górę wymagałby istotniejszej korekty na ryzykownych aktywach. Inwestorzy mogą jednak już spekulować co do możliwości rozszerzenia QE w euro. Stąd ruch w górę może być obecnie trudniejszy.

EURUSD technicznie

Znaczny wzrost kursu EURUSD po wczorajszej decyzji FOMC. Kurs odjechał po MA30 na 4h, wokół której wcześniej oscylował, przebił Fibo 38,2% i zatrzymał się dopiero na dawnej linii trendu wzrostowego (nie pierwszy raz okazała się ona skutecznym oporem). Już rozpoczęła się korekta i najważniejszym pytaniem jest teraz jej zasięg. Spodziewamy się, że do następnego ataku na wspomniany dawny trend i konsekwentnie Fibo 61,8% może minąć jeszcze kilka dni. Zamykamy pozycję long po 1,1410 inkasując 115 ticków zysku i będziemy oczekiwani na dobry moment do ponownego kupna EURUSD.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

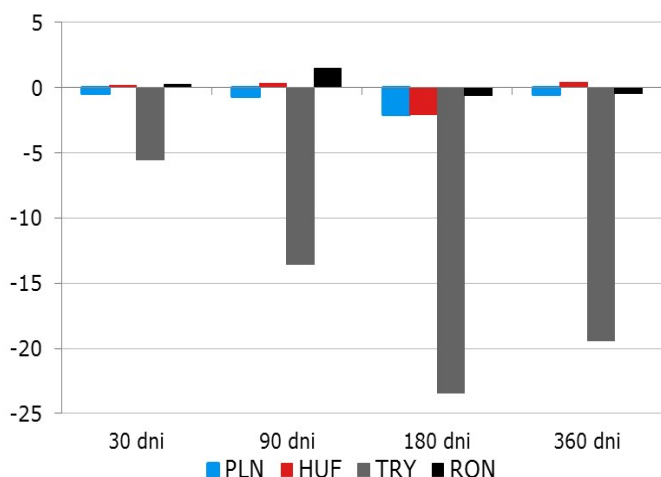
Złoty nieznacznie mocniejszy po decyzji Fed o niezmiennianiu stóp procentowych. Przeważał efekt risk on. Kurs EURPLN umocnił się z poziomu 4,2050 przed decyzją do 4,1950 po decyzji. Złoty wciąż konsoliduje się wokół obecnych poziomów. Czekamy na impuls. Może nim być wzrost na giełdzie i napływ na polski rynek obligacji. Oba scenariusze wydają się nam prawdopodobne w sytuacji przetrwania przez inwestorów lokalnego ryzyka politycznego.

EURPLN technicznie

EURPLN wciąż porusza się w dolnej części kanału spadkowego. Przez większość dnia kurs oscylował wokół MA200 / Fibo 38,2% na 4h, aby ostatecznie znaleźć się poniżej tego poziomu. Powolny ruch w dół (obserwowany już od ponad tygodnia) może zatrzymać się na ważnej linii wsparć – MA200 na tygodniowym oraz MA55 na dziennym. Wcześniej nie oczekujemy sygnałów na wybiecie z aktualnego poziomu. Oscylator na wykresie 4h wprawdzie zawrócił, ale nie poniżej obszaru wykupienia. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,1850 – 80	4,4000
4,1607	4,2980/3000
4,1143	4,2666

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.65	1.69
2Y	1.71	1.76
3Y	1.82	1.85
4Y	1.97	2.00
5Y	2.11	2.13
6Y	2.23	2.26
7Y	2.31	2.35
8Y	2.41	2.44
9Y	2.49	2.52
10Y	2.55	2.60

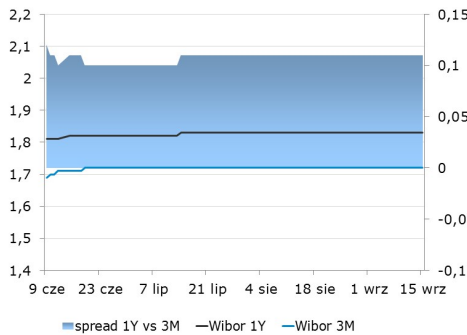
depo	BID	ASK
ON	1.15	1.45
1M	1.55	1.75
3M	1.53	1.73

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2065
USD/PLN	3.7129
CHF/PLN	3.8368

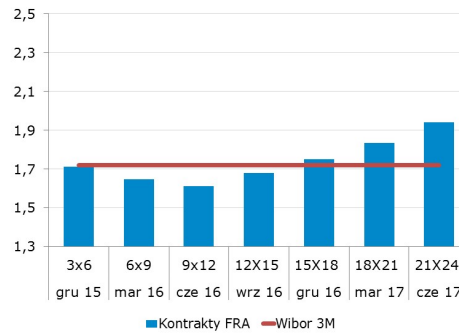
FRA	BID	ASK
1x2	1.63	1.69
1x4	1.68	1.74
3x6	1.65	1.71
6x9	1.59	1.65
9x12	1.56	1.61

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1435
EUR/JPY	137.21
EUR/PLN	4.2010
USD/PLN	3.6760
CHF/PLN	3.8355

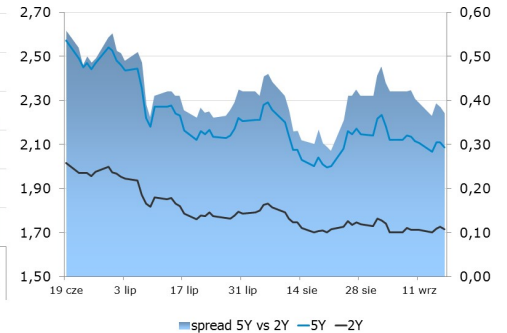
WIBOR 3M i 1Y



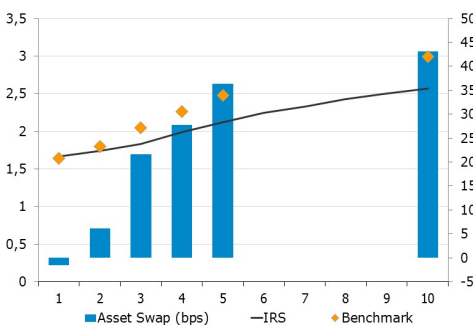
WIBOR 3M i stawki FRA



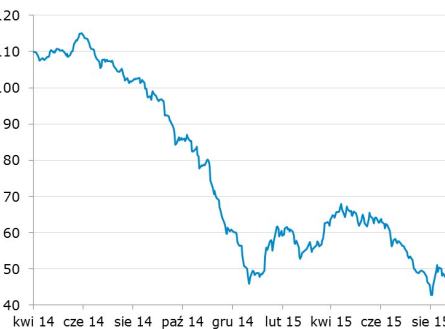
IRS 5Y i 2Y



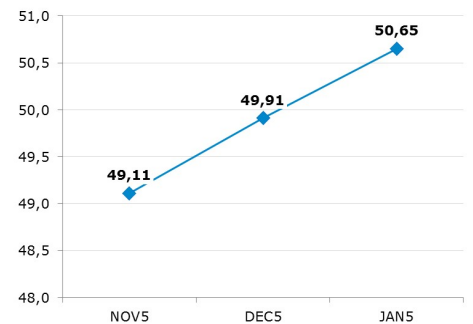
Asset swap i IRS



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.