

2 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		
28.09.2015 PONIEDZIAŁEK							
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	sie		0.3	0.4 (r)	0.4
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	sie		0.4	0.5 (r)	0.3
16:00	USA	Umowy na sprzedaż domów m/m (%)	sie		0.4	0.5	-1.4
29.09.2015 WTOREK							
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	wrz		104.0	104.1 (r)	105.6
14:00	GER	CPI r/r (%)	wrz		0.1	0.2	0.0
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	lip		5.15	4.90 (r)	4.96
16:00	USA	Wsk. koniunktury konsumenckiej CB (pkt.)	wrz		96.8	101.3 (r)	103.0
30.09.2015 ŚRODA							
1:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		1.0	-0.8	-0.5
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	wrz		6.4	6.4	6.4
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	sie		10.9	11.0 (r)	11.0
11:00	EUR	CPI flash r/r (%)	wrz		0.0	0.1	-0.1
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	Q2	1505	1505	900 (r)	1110
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	wrz	0.2	0.2	0.2	0.2
14:00	POL	CPI flash r/r (%)	wrz	-0.5	-0.6	-0.6	-0.8
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	wrz		190	196 (r)	200
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	wrz		53.1	54.4	48.7
01.10.2015 CZWARTEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	wrz	53.1	52.3	51.1	50.9
9:50	FRA	PMI w przemyśle finalny (pkt.)	wrz		49.4	50.4	50.6
9:55	GER	PMI w przemyśle finalny (pkt.)	wrz		52.5	52.5	52.3
10:00	EUR	PMI w przemyśle finalny (pkt.)	wrz		52.0	52.0	52.0
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	25.09		271	267	277
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	wrz		50.6	51.1	50.2
02.10.2015 PIĄTEK							
1:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	sie		3.3	3.3	3.4
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	wrz		200	173	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	wrz		5.1	5.1	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe r/r (%)	wrz		2.4	2.2	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sie		-1.0	0.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Uwaga rynków będzie skupiona na comiesięcznym raporcie z rynku pracy w USA. Oczekiwania, jak zwykle, są ustawione dość neutralnie, warto jednak odnotować wysoką prognozę wzrostu wynagrodzeń (wzrost o 0,2 p.proc. ze względu na bazę statystyczną). Mniej istotna będzie publikacja zamówień w przemyśle za sierpień. W Europie spokojny dzień.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

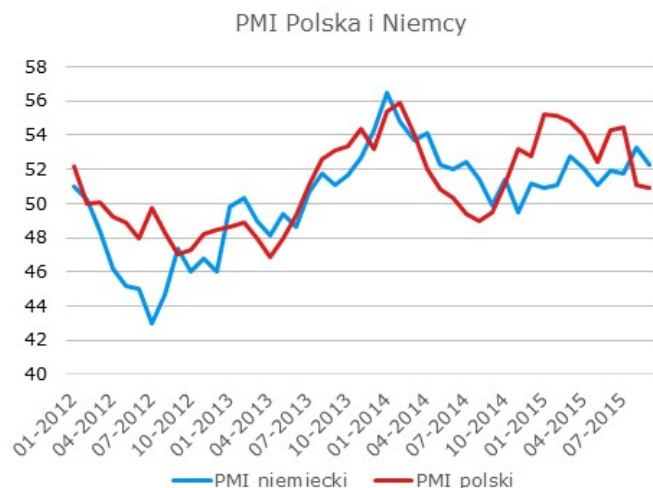
- Markit Economics: Wskaźnik PMI we wrześniu spadł do 50,9 pkt. z 51,1 pkt. w sierpniu (więcej w sekcji analiz).
- EUR: Indeks PMI w sektorze przemysłowym wyniósł we wrześniu 52,0 pkt. wobec 52,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (końcowe wyliczenia).
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle (ISM) spadł we wrześniu do 50,2 pkt. z 51,1 pkt. w poprzednim miesiącu (więcej w sekcji analiz).

Decyzja RPP (06.10.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.594	0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.049	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.853	-0.083
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

PMI: koniunktura w przemyśle (już) systematycznie słabnie

Mimo nawału czynników jednorazowych, które mogły zaburzyć odpowiedzi logistyków z sektora przemysłowego w sierpniu, we wrześniu nie odnotowano poprawy koniunktury, co spójne byłoby i z naszą prognozą i z konsensusem rynkowym, lecz dalsze pogorszenie. Wskaźnik PMI spadł z 51,1 pkt. do 50,9 pkt.

ców, UE28 jest narażona przede wszystkim na szok dotyczący niższego eksportu wyrobów gotowych, zaś niższe ceny surowców są wsparciem dla konsumentów i przemysłu przetwórczego. UE28 ma jednak inne, poważne problemy w związku z sytuacją VW, które w najbliższym czasie mogą silnie, negatywnie zaważyć na koniunkturze (silny wpływ na gospodarkę niemiecką, ale również na cały sektor CEE). Kilka dni temu zdecydowaliśmy się na (drugą w ostatnim kwartale) rewizję prognozy PKB dla gospodarki polskiej w dół. Obecnie szacujemy, że w 2015 roku gospodarka urośnie o 3,3% zaś w 2016 o 3,1%.



Kompozycja indeksu rodzi obawy o dalsze pogorszenie koniunktury. Produkcja i zamówienia podniosły się marginalnie i utrzymują się delikatnie ponad granicą 50pkt. Wyraźnie spadły natomiast zaległości produkcyjne oraz zamówienia eksportowe, które znalazły się pod granicą 50pkt. pierwszy raz od wielu miesięcy. Rzut oka na relację zamówienia-zapasy oraz porównanie z niemieckimi indeksami koniunktury sugeruje, że spowolnienie notowane w przemyśle ma nieantycypowany przez firmy charakter: gromadzą się zapasy wyrobów gotowych, a dopiero teraz firmy zmniejszają zapasy po stronie pozycji zakupionych. Kolejną łżyką dziegiu jest dalszy, duży spadek cen kosztów produkcji (najszybszy od kwietnia 2014), który wymusił także spadki cen - po raz drugi z rzędu - wyrobów gotowych. W takich warunkach - co należy oceniać pozytywnie - praktycznie niezmienny poziom utrzymały oceny zatrudnienia. Należy tu jednak wspomnieć, że na poziomie przedsiębiorstw objętych statystyką miesięcznych danych GUS zatrudnienie w przemyśle praktycznie już nie rośnie, a za dodatnią dynamikę odpowiedzialne są głównie sektory usługowe i to raczej te usadowione w działalności pomocniczej.

O ile przy analizie poprzedniego odczytu warto było zachować zimną krew i nadmiernie nie przereagowywać, najnowsze dane nie dają już takiego komfortu. Koniunktura (ta mierzona indeksem PMI) wyraźnie zwalnia a podmioty gospodarcze nie były na tę ewentualność dobrze przygotowane. Skutki krótkookresowe to przede wszystkim możliwość realizacji niższej dynamiki produkcji przemysłowej we wrześniu. Nasza prognoza rzędu 5% obciążona jest więc ryzykiem w dół. W dłuższym terminie należy liczyć na dalsze obniżenie popytu eksportowego. Epicentrum jest naszym zdaniem umiejscowione w Azji i stamtąd przenikać będzie do pozostałych EM bezpośrednio przez ceny surowców bądź pośrednio przez popyt na bardziej wyrafinowane produkty lub deprecjację tamtejszych walut oraz pogorszenie wyników sektora przemysłowego, pozycji płatniczych krajów oraz ogólnie finansów publicznych. Z uwagi na import netto surow-

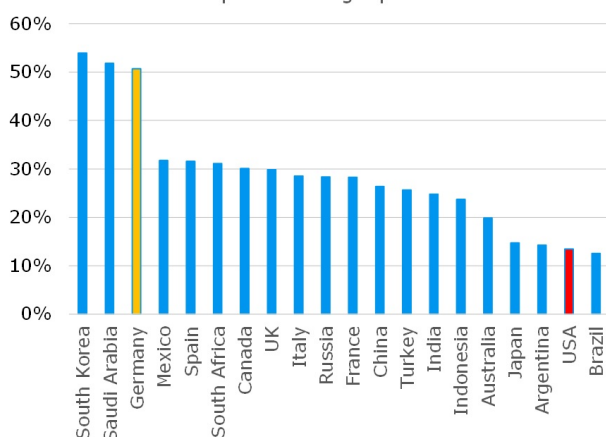
USA: przemysł w zawieszeniu, firmy skonfundowane

Indeks aktywności w przemyśle ISM obniżył się do 50,2 pkt z 51,1 pkt. miesiąc wcześniej. Odczyt jest zgodny ze wskazaniami regionalnych indeksów koniunktury, lecz niższy od konsensusu rynkowego. Wydawać się mogło, że po bardzo słabym Chicago PMI (okręg przeważony w kierunku sprzedaży eksportowej) niespodzianka na ISM nie zrobi na inwestorach większego wrażenia. Moment publikacji wyznaczył w zasadzie dolki i na rentownościach i (prawie) na indeksach giełdowych; końcówka sesji była już zdecydowanie lepsza.

Rzut okiem na poszczególne elementy indeksu sugeruje, że spowolnienie ma rozległy charakter: spadły wszystkie subindeksy z wyjątkiem oszacowań eksportu (tu bez zmian, ciągle na terytorium kontrakcji) oraz zapasów klientów (kolejny miesiąc wzrostu, już 54,5 pkt.). Większość wskaźników znajduje się obecnie blisko granicy kontrakcji lub ekspansji lub grubo poniżej (np. 38 pkt. oszacowanie cen czy 41,5 pkt. oszacowanie opóźnień w realizacji zamówień).

W stosunku do poprzedniej publikacji w oczy rzuca się przede wszystkim znaczące pogorszenie komentarzy respondentów. (Na obecnym etapie wygląda to tak, jakby ISM selektywnie dobierał komentarze do poziomu indeksu - moc predykcyjna takiego zestawienia może być niewielka). O ile poprzednio królował umiarkowany optymizm, obecnie firmy przeszły w stan zawieszenia. Programowy optymizm walczy z faktycznie niższą liczbą zamówień, wstrzeźliwością i nerwowością konsumentów, mocnym dolarem oraz niższymi cenami ropy (dla sektora przemysłowego to jednoznacznie negatywny cios). Co ważne jednak, respondenci wskazują głównie na międzynarodowe źródła problemów gospodarki amerykańskiej.

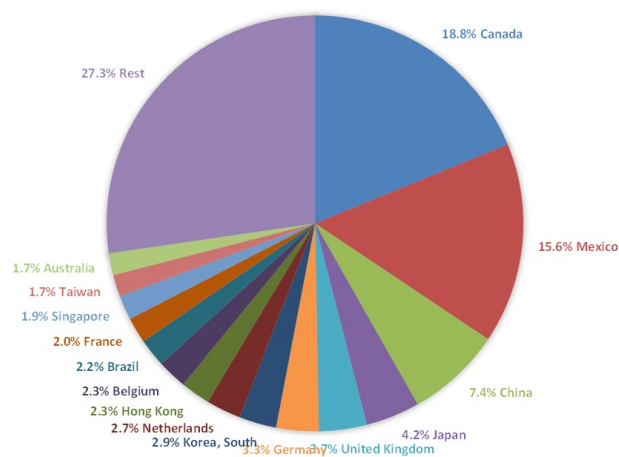
"Eksportowość gospodarek"



Reasumując, koniunktura w sektorze przemysłowym trwale się pogarsza. Tradycyjne porównanie indeksu ISM z dynamiką PKB powinno prowadzić do oczekiwań niższego wzrostu, wolniejszego przyrostu miejsc pracy oraz w konsekwencji - opóźnień podwyżek stóp procentowych. Trzeba jednak pamiętać, że eksport stanowi tylko niewielką część amerykańskiej gospodarki (13,5% w odniesieniu do PKB, w kontekście wartości dodanej znacznie mniej), zaś kraje będące zapalnikiem całej obecnej historii spowolnienia to około 15-20% tego odsetka (Chiny + pozostałe kraje azjatyckie, część problematycznych rynków wschodzących z Ameryki Południowej). Popyt wewnętrzny jest tymczasem silny: niższe ceny surowców (a szczególnie ropy nafto-

wej) to solidne wsparcie dla konsumentów, rynek domów powoli się rozpędza, problemy wizerunkowe VW to potencjalne (nawet długofalowe) wsparcie dla amerykańskiego sektora samochodowego, słabsze wskaźniki koniunktury nie przekładają się na razie w sposób znaczący na rynek pracy. Słabszy przemysł może być zatem wymówką do odkładania stóp procentowych w czasie (i obniżania całej krzywej dochodowości), lecz dopóki rynek pracy funkcjonuje na obecnych obrotach podwyżka stóp procentowych w tym roku będzie wciąż pomysłem większości w Fed.

EKSPORT USA



EURUSD fundamentalnie

EURUSD odnotował wczoraj relatywnie spokojny dzień. Dziś startujemy podobnie jak wczoraj. Wczorajsze przemówienia bankierów centralnych (Fed, ECB) nie wniósł nic nowego. Słabsze dane o ISM (patrz komentarz w sekcji analiz) w zasadzie wyznaczyły maksimum sesji. W obecnej sytuacji – przy mniej krótkim pozycjonowaniu w EUR – trudniej będzie generować wystrzały w górę na tej parze walutowej, gdyż wymagać to będzie coraz większej liczby netto długich pozycji w walucie, która nie ma świetlanej przyszłości (poluzowanie ilościowe, tendencje separatystyczne w silniku napędowym strefy a więc UE, problemy VW, liczne połączenia eksportowe z Azją). Dziś publikacja NFP. Przy bieżących poziomach stóp procentowych i indeksów giełdowych, solidny odczyt spowoduje fazę risk on, która umocni dolara. W przeciwnym wypadku to słabszy USD może być generatorem strzału w górę na EURUSD: słabszy rynek pracy uwiarygodni historię słabszego przemysłu i spowoduje przesunięcie oczekiwań na podwyżkę stóp w USA na 2016 rok.

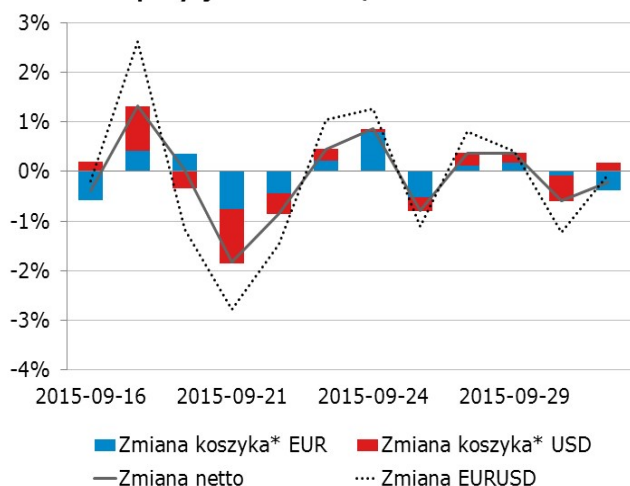
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

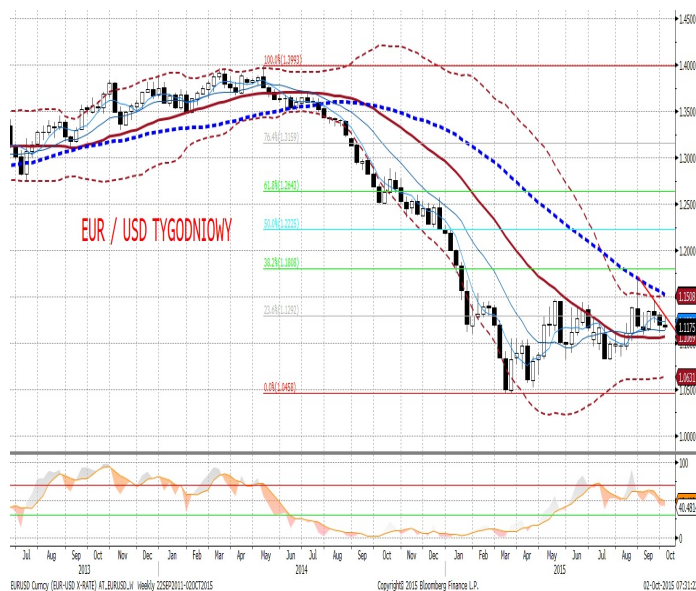
EURUSD wciąż w range (wczoraj między 1,11, a 1,12). Wszystko wskazuje na to, że zaraz nastąpi atak na dolną granicę (1,1100 - 20). Na wykresie 4h kurs właśnie nie poradził sobie z oporem MA30 / MA55. Byłby to dopiero początek ataku na wspomniane wsparcie, nic nie gwarantuje, że uda się je pokonać. Biorąc dodatkowo pod uwagę publikację NFP w USA, pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1100 – 20	1,1714
1,0860	1,1436
1,0619	1,1291

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN nie może się wyrwać z objęć 4,25. Nie pomogły w tym gorsze dane o koniunkturze w sektorze przemysłowym (patrz komentarz do PMI w sekcji analiz), ani fala strachu, która przetożyła się znów wczoraj przez rynki do czasu mniej więcej połowy sesji amerykańskiej. Dziś wszystko zależy od publikacji NFP (14:30). Z uwagi na przygaszony sentyment lepszy odczyt będzie przesłanką za umocnieniem złotego, gorszy — za osłabieniem.

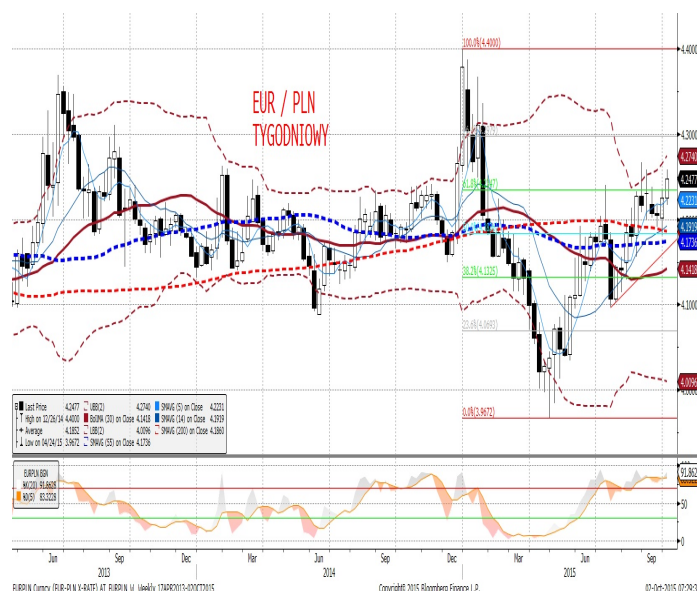
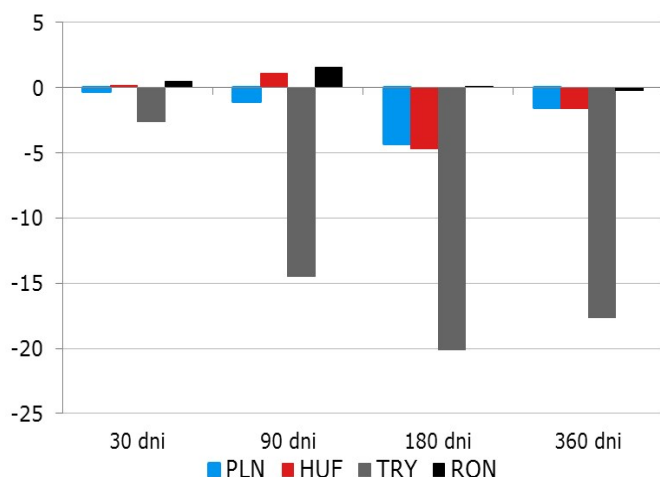
EURPLN technicznie

Pozycja: Short po 4,2484 z S/L 4,2674.

Kolejny dzień wahań kursu EURPLN bez większych zmian na koniec dnia. Po początkowym, nieudanym ruchu w dół (wsparciem było połączenie MA30 na 4h oraz górnej granicy kanału na dziennym) kurs wyskoczył ponad 4,2550 – wszystko w ramach krótkiego i łagodnego trendu wzrostowego na 4h. Na tym samym wykresie pojawiła się jednak dywergencja, która w obliczu mizernej ostatnio dynamiki wzrostowej, może zapowiadać odwrócenie trendu. Nawet granie na korektę w trendzie na dziennym daje sporą przestrzeń do zysku. Sprzedajemy EURPLN bez zlecenia T/P.

Wsparcie	Opór
4,2221	4,4000
4,2060	4,2980/3000
4,1816	4,2666

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.61	1.64
2Y	1.61	1.65
3Y	1.70	1.73
4Y	1.83	1.86
5Y	1.97	2.00
6Y	2.11	2.15
7Y	2.20	2.23
8Y	2.30	2.33
9Y	2.38	2.42
10Y	2.44	2.49

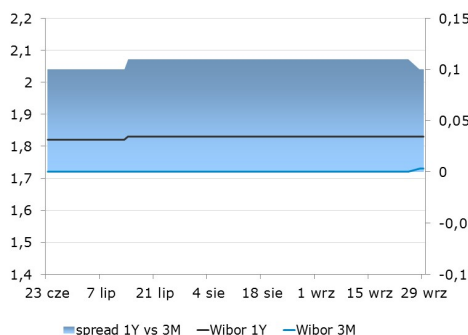
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.75
1M	1.52	1.72
3M	1.57	2.02

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.68
1x4	1.68	1.74
3x6	1.63	1.69
6x9	1.51	1.57
9x12	1.48	1.54

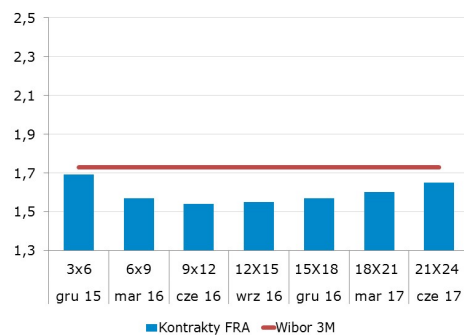
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2437
USD/PLN	3.8005
CHF/PLN	3.8890

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1194
EUR/JPY	134.10
EUR/PLN	4.2476
USD/PLN	3.7940
CHF/PLN	3.8865

WIBOR 3M i 1Y



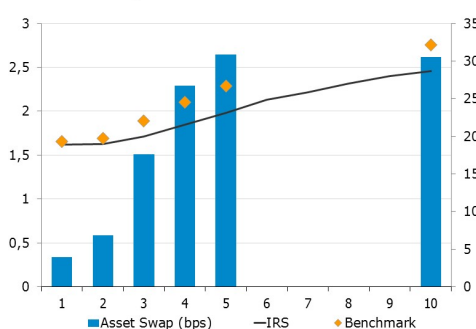
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



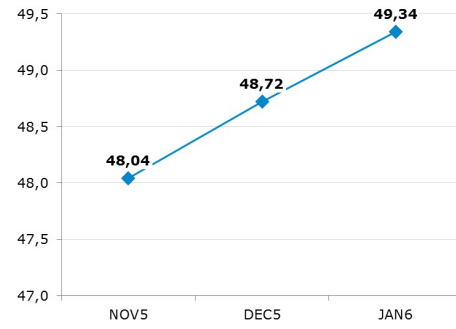
Asset swap i IRS



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. 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.