mBank.pl

16 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	-0.8
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	paź		-7.50	-14.67	-11.36
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	08.10		270	262 (r)	255
14:30	USA	CPI m/m (%)	wrz		-0.2	-0.1	-0.2
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	wrz			56.1	67.60
16:00	USA	Indeks Phily Fed (pkt.)	paź		-2.0	-6.0	-4.5
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. Dziś dzień rynku pracy. O 14:00 opublikowane zostaną dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniach. Zatrudnienie powinno utrzymać dotychczasowe tempo wzrostu. Co prawda widzimy spadki w dotychczas stabilnych sekcjach (przemysł) to powoli stabilizują się tam nastroje dotyczące chęci zatrudniania; dodatkowo obserwujemy kontynuację ocieplenia nastrojów w budownictwie i transporcie. Z kolei w przypadku płac mało istotne sekcje mają pewien potencjał do odreagowania słabego sierpnia, co powinno przekładać się na nieznaczne przyspieszenie dynamiki rocznej.

Gospodarka globalna. Dziś poznamy finalne dane HICP ze strefy euro – rewizja wobec odczytu flash jest mało prawdopodobna. Po południu opublikowana zostanie produkcja przemysłowa w USA. Oczekiwania zapewne ustawione są już zachowawczo; niespodzianka w dół jest w stanie mocno popsuć nastroje (pozytywna raczej zostanie zignorowana w świetle nowych, słabych danych dot. stanu koniunktury). Dzień wieńczy publikacja indeksu sentymentu konsumentów – jeśli zobaczymy dalsze korekty mimo niskich cen ropy, szanse na dalsze przeszacowanie scenariusza dotyczącego scenariusza rozwoju amerykańskiej konsumpcji, w zasadzie jedynego obecnie silnika wzrostu, są spore.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych we wrześniu spadły o 0,8 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,3 proc.
- Chojna-Duch: Wychodzenie z deflacji może się okazać dłuższe niż dotychczas oczekiwano, a dynamika cen może stać się dodatnia na przełomie roku.
- USA: Ceny konsumpcyjne (CPI - consumer price index) spadły we wrześniu o 0,2 proc. mdm.

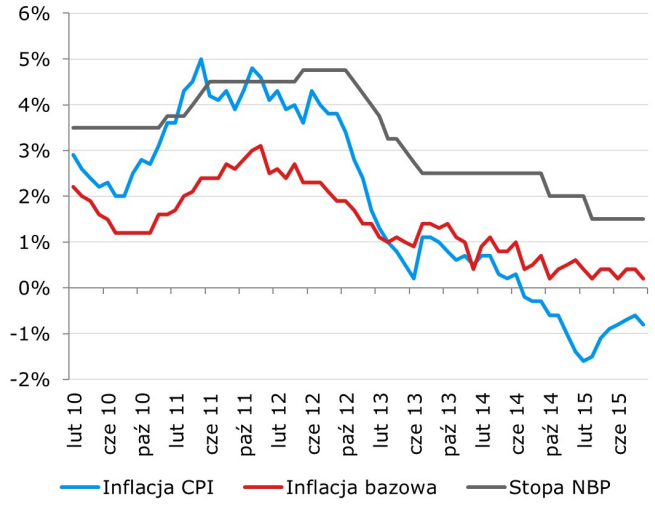
Decyzja RPP (04.11.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.551	0.009
USAGB 10Y	2.026	-0.007
POLGB 10Y	2.698	-0.013

Dotyczy benchmarków Reuters

Piętnasty miesiąc deflacji. Inflacja bazowa ponownie na wieloletnich minimach

We wrześniu roczny wskaźnik inflacji spadł do -0,8% z -0,6% w sierpniu, zgodnie z odczytem flash. Jest to przede wszystkim zasługa kategorii bazowych - szacujemy, że wskaźnik inflacji bazowej obniżył się do 0,2% z 0,4% w poprzednim miesiącu. Żywność okazała się wyższa od sezonowego wzorca dominującego w ostatnich 3 latach i wzrosła o 0,7% w ujęciu miesięcznym. Uważamy, że było to jednorazowe dostosowanie poziomu cen (możne je traktować jako szybszą zmianę „sezonu" z letniego na jesienny) i w tym zakresie nasze przewidywania okazały się słuszne.

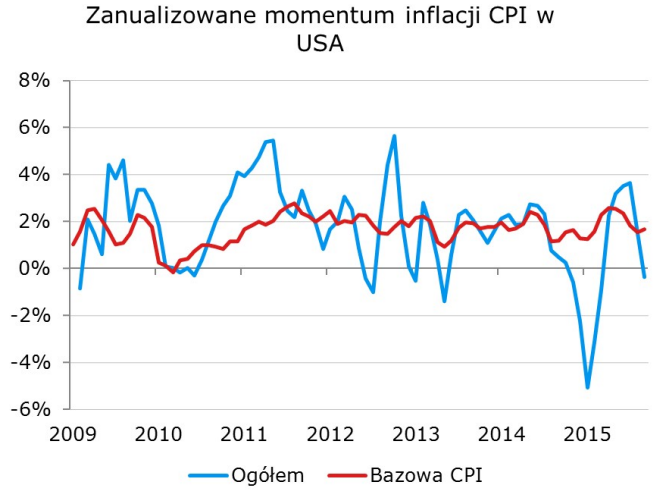


Szybki rzut oka na poszczególne kategorie sugeruje, że solidnie obniżyły się ceny paliw (-4,8% m/m), a także kategoria rekreacja i kultura (-1,8% m/m) za sprawą niższych cen nowych podręczników i turystyki zorganizowanej, na co nałożyły się także korekty cenników operatorów kablowych. Pozostałe kategorie zachowały wzorce sezonowe.

Biorąc pod uwagę globalnie deflacyjne środowisko, nie ma co liczyć na budowanie momentum procesów inflacyjnych w kolejnych miesiącach; pozostanie ono co najwyżej neutralne. Inflacja co prawda wzrośnie, jednak roczny wskaźnik będzie napędzany przede wszystkim przez efekty bazowe (spadki cen paliw na koniec 2014 roku). Tym samym nie zmieniamy w kwestii NBP zdania. Odsuwanie w czasie podwyżek stóp w USA zwiększa prawdopodobieństwo obniżki stóp w 2016 roku. W takich warunkach krzywa rentowności powinna podlegać stromieniu.

USA: Inflacja znów w zerze. Gdyby nie rynek nieruchomości, byłaby jeszcze niżej.

Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych spadła we wrześniu z 0,2 zanotowanych w sierpniu do 0,0% r/r. Tym samym, jest to - podobnie jak w większości krajów rozwiniętych - dziewiąty miesiąc, w którym dynamika cen konsumenckich wyniosła zero. Spadek inflacji z powrotem do zera to oczywiście głównie zasługa niższych cen nośników energii - we wrześniu zanotowano spadek cen paliw o 8,9% - i tutaj nie było zaskoczenia. In plus zaskoczyły za to kategorie bazowe: inflacja CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wzrosła z 1,8% do 1,9% r/r (choć odbyło się to przy niezbyt spektakularnym momentum - patrz wykres poniżej).



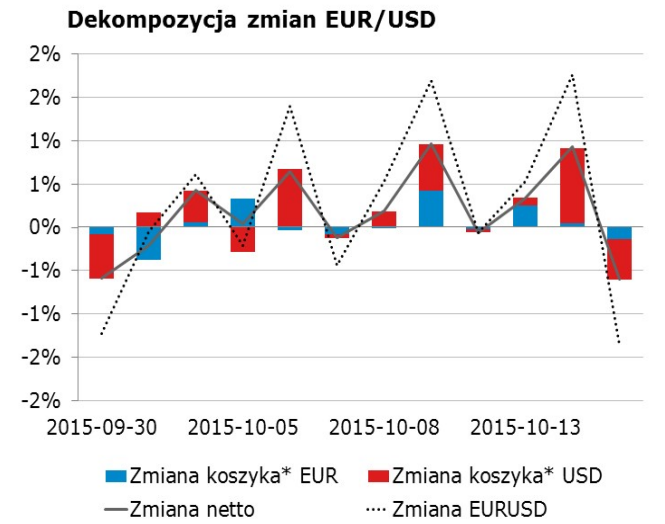
Na pierwszy rzut oka relatywnie wysoka inflacja bazowa kontrastuje z tendencjami globalnymi (w Wielkiej Brytanii i strefie euro CPI po wyłączeniu cen żywności i energii wynosi 1% r/r i znajduje się w trendzie spadkowym) i z zachowaniem publikowanego wcześniej PPI (spadek bazowego wskaźnika do 0,8% r/r). Warto jednak pamiętać, że na CPI i, w szczególności, inflację bazową w USA przemożny wpływ wywiera zachowanie kategorii Mieszkanie, stanowiącej 33% tamtejszego koszyka. Tutaj dynamika cen przekroczyła we wrześniu 3,2% i znalazła się na nowym cyklicznym maksimum. Specyfika tej kategorii i związek z popytem i podażą na izolowanym od trendów globalnym rynku nieruchomości w USA (co wpływa bezpośrednio na koszty wynajmu i pośrednio na równie ważne imputowane koszty wynajmu w mieszkaniach własnościowych) sprawia, że żyje ona własnym życiem i charakteryzuje się dużo dłuższymi trendami niż większość kategorii bazowych. Jest to również powód, dla którego część węższych miar inflacji bazowych, przygotowywanych przez regionalne oddziały Fed (medianowa inflacja, 15% średnia obcięta, dynamika cen sztywnych, etc.) również zanotowała we wrześniu wieloletnie maksima. W istocie jednak, wyłączenie kategorii Mieszkanie sprowadza inflację na ziemię - tak skonstruowana inflacja bazowa wynosi zaledwie 1% i jest to zrozumiałe biorąc pod uwagę potężny dezinflacyjny efekt, jaki na koszyk konsumencki wywiera spadek cen dóbr konsumpcyjnych, w większości importowanych lub konkurujących z importowanymi.

W kolejnych miesiącach efekty niskiej bazy w cenach paliw powinny podnieść roczny wskaźnik inflacji w okolice 1,5-2%. Bezpośrednie konsekwencje umocnienia dolara dla koszyka infla-

cyjnego również powinny wygasnąć w kolejnych kwartałach, o ile tylko dolar nie wznowi marszu w górę. W efekcie, sytuacja na polu realizacji celu inflacyjnego powinna stać się bardziej komfortowa i odpowiadać wyrażanemu wielokrotnie przez Fed przekonaniu o przejściowym charakterze tendencji dezinflacyjnych w amerykańskiej gospodarce. W międzyczasie jednak perspektywa odłożenia podwyżek stóp procentowych do przyszłego roku i obawy o koniunkturę w USA nadają ton rynkom, co sprawia, że reakcja na dane była dość powściągliwa (ok. 3 pb wzrostu rentowności wzdłuż całej krzywej).

EURUSD fundamentalnie

EURUSD nie utrzymał wzrostów; EUR skorygowało się niżej, a USD wyżej. Pierwszy spadek nastąpił po wypowiedzi Nowotnego (ECB), który stwierdził konieczność dalszej stymulacji (zniknęła opcjonalność; pojawiło się odniesienie do narzędzi strukturalnych – czyżby w końcu infrastruktura?). Okazało się tym samym, że odstęp pomiędzy „brakiem przełożenia zawirowań globalnych na strefę euro" oraz „koniecznością dalszej stymulacji" można zmierzyć 1 centem na EURUSD. Kolejnym elementem, który wpłynął negatywnie na notowania była nieco wyższa inflacja bazowa w USA (stały, wzrostowy trend na czynszach – więcej w sekcji analiz). To mocno wątpliwe, aby na tym odczycie uczestnicy rynku zbudowali ponownie oczekiwania na szybkie podwyżki; zwłaszcza, że koniunktura słabnie (słabe wczorajsze Empire State, słabiutki Philly Fed). Dziś produkcja przemysłowa i optymizm konsumentów (Michigan); poznamy także ostateczne dane o inflacji HICP w strefie euro. O ile ze strony EUR raczej nie można obecnie liczyć na wzrosty (no chyba, że przy bardzo słabym odczycie produkcji w USA włączy się silna awersja do ryzyka; jest to jednak wątpliwe), to USD może nadal słabnąć. Podtrzymujemy, że na razie nie ma powodów do dalszych, silnych spadków EURUSD.



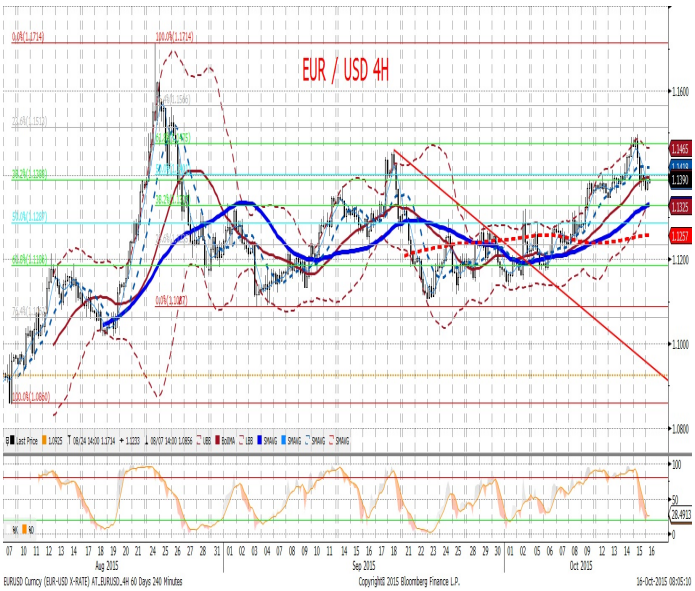
* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.

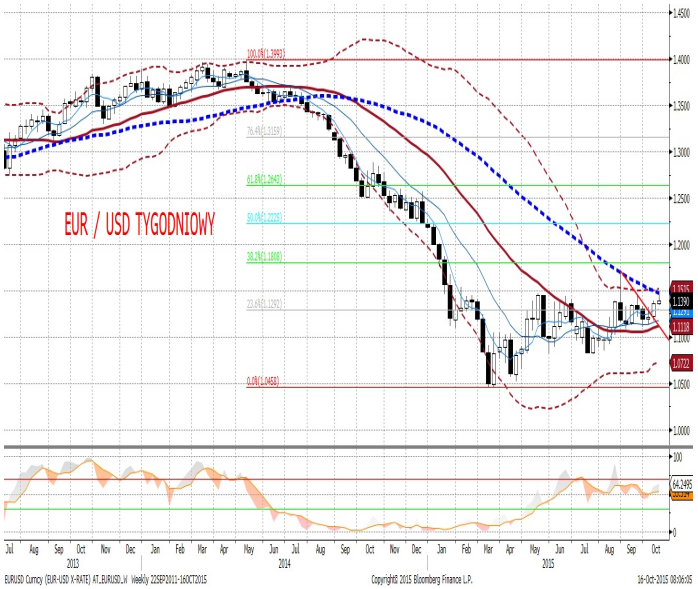
EURUSD technicznie

Pozycja: S/L (równoważny z S/P) po 1,1377 na pozycji long po tyle samo (0 ticków zysku / straty).

Kurs EURUSD zjechał drastycznie w dół – na dziennym niewiele zabrakło do bearish reversal (zeszliśmy poniżej MA5 na tym samym wykresie). Początkowo wydawało się, że MA30 na 4h nie padnie, ale ostatecznie wsparcie to zostało przełamane i kursowi nie udało się już wrócić powyżej tej średniej. Ewentualny dalszych ruch w dół powinien być ograniczony przez liczne wsparcia (głównie długie średnie ruchome). Będziemy szukali raczej okazji do wejścia przy ponownym ruchu w górę.

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





EURPLN fundamentalnie

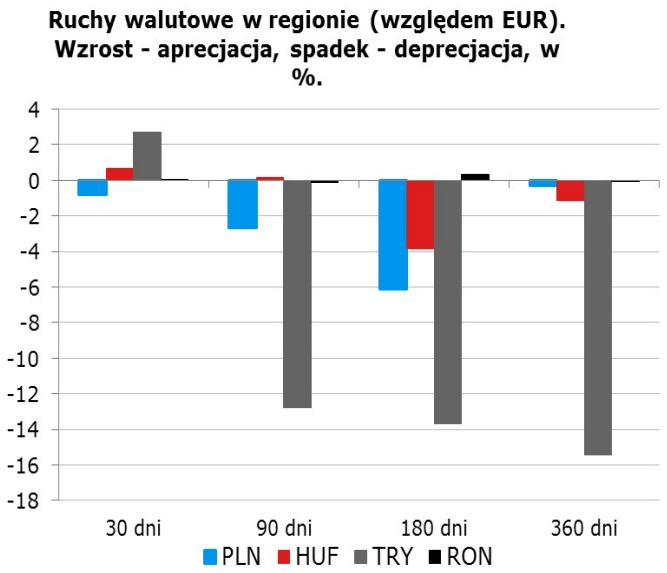
EURPLN stabilny. Para walutowa porusza się w mikroskopijnym przedziale wahań. Brak reakcji (wzorem innych walut EM) na obniżenie się notowań EURUSD świadczyć może o wbudowanej premii za ryzyko w związku z wyborami. Nie zniknie ona w najbliższym czasie i EURPLN będzie poruszał się stosunkowo wysoko co najmniej do czasu wyborów. Dziś publikacja danych z rynku pracy — wątpliwe, czy przy bieżących oczekiwaniach i priorytetach inwestorów będą one w stanie w ogóle wpłynąć na EURPLN.

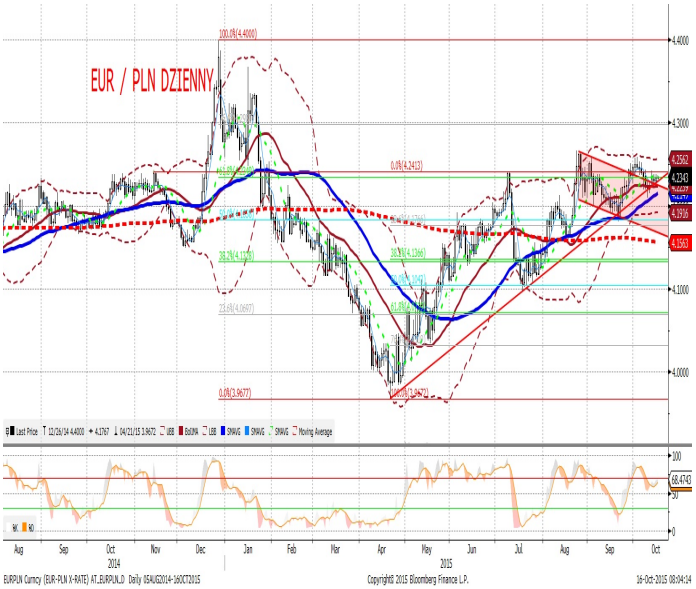
EURPLN technicznie

Pozycja: Otwieramy long EURPLN po 4,2334 z S/L 4,2220 oraz T/P wynoszącym 4,2540

Przez większą część dnia poruszaliśmy się w „nożycach" między MA30, a MA55. Początkowo wydawało się, że wybijemy się w dół z tego obszaru, ale znaleźliśmy się nieco powyżej. Pokonanie MA55 może wygenerować wystarczający sygnał do ruchu w górę. Brak oporów poza maksimami lokalnymi (4,2423 i 4,2586) otwiera całkiem atrakcyjną przestrzeń do wzrostu. Wykorzystujemy jeden z licznych poziomów wspracia jako S/L (MA200 na 4h) i otwieramy długą pozycję.

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





IRS	BID	ASK
1Y	1.62	1.65
2Y	1.62	1.66
3Y	1.69	1.72
4Y	1.79	1.83
5Y	1.92	1.95
6Y	2.05	2.08
7Y	2.12	2.16
8Y	2.22	2.25
9Y	2.30	2.33
10Y	2.35	2.40

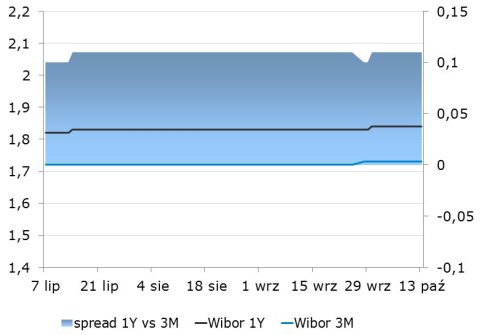
depo	BID	ASK
ON	1.40	1.90
1M	1.48	1.68
3M	1.52	1.72

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.68
1x4	1.68	1.74
3x6	1.64	1.70
6x9	1.53	1.59
9x12	1.49	1.55

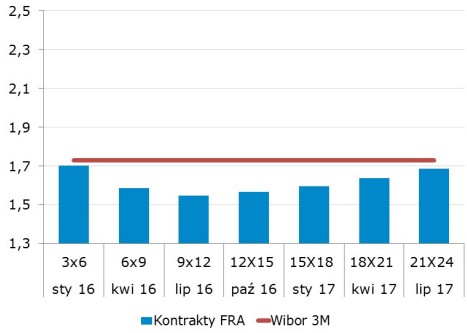
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2295
USD/PLN	3.6948
CHF/PLN	3.8930

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1382
EUR/JPY	135.33
EUR/PLN	4.2311
USD/PLN	3.7156
CHF/PLN	3.9072

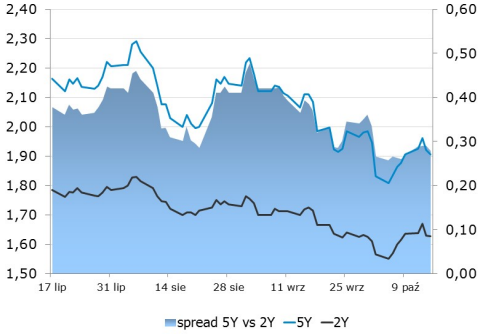
WIBOR 3M i 1Y



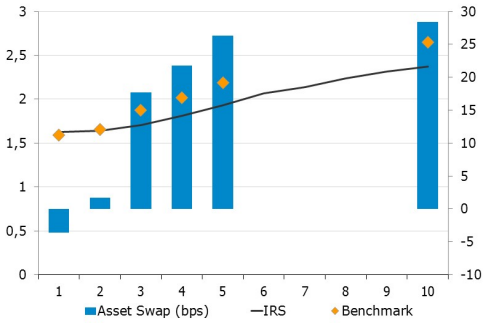
WIBOR 3M i stawki FRA



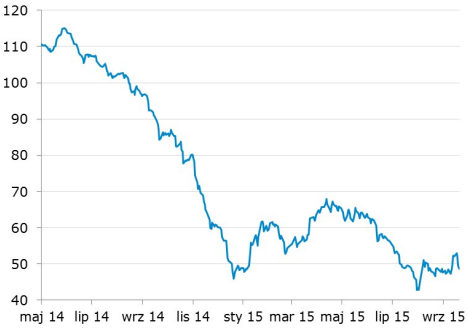
IRS 5Y i 2Y



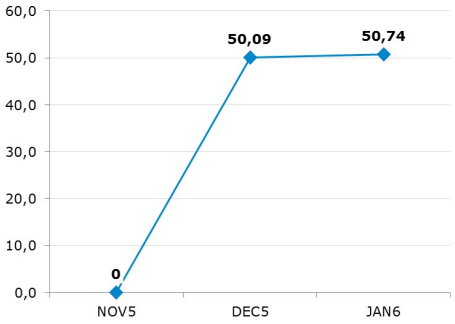
Asset swap i IRS



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.