

23 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		
19.10.2015 PONIEDZIAŁEK							
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz		10.8	10.8	10.9
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz		6.0	6.1	5.7
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q3		6.8	7.0	6.9
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz	4.8	4.0	5.3	4.1
14:00	POL	PPI r/r (%)	wrz	-2.9	-2.8	-2.7	-2.9
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz	1.2	1.4	-0.3	0.1
20.10.2015 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	paź		1.35	1.35	1.35
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	wrz		1142	1132 (r)	1026
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	wrz		1170	1161 (r)	1103
21.10.2015 ŚRODA							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
22.10.2015 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	paź		0.05	0.05	0.05
14:00	POL	Minutes RPP	paź				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.10		265	255 (r)	259
16:00	EUR	Koniunktura konsumentencka (pkt.)	paź		-7.4	-7.1	-7.7
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	wrz		5.39	5.30 (r)	5.55
23.10.2015 PIĄTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	paź		50.0	50.6	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	paź		51.2	51.9	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	paź		51.8	52.3	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	paź		53.9	54.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	paź		51.8	52.0	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	paź		53.5	53.7	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	wrz	9.8	9.9	10.0	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	paź		53.1	53.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. O 10:00 zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny GUS - jak zwykle, rzuci on więcej światła na dane publikowane wcześniej w miesiącu oraz na stan polskiej gospodarki w ogólności. Warto odnotować publikację stopy bezrobocia - tu dostrzegamy przestrzeń do rewizji wstępnych danych MPiPS w dół, o 0,1 p.proc.

Gospodarka globalna. Dzień w Europie upłynie pod znakiem danych PMI (strefa euro), które najprawdopodobniej (efekt spowolnienia na rynkach wschodzących i skandalu VW) spadły w październiku. Tym niemniej, po posiedzeniu EBC i zapowiedzi zwiększenia stymulacji dane te są dla rynków kompletnie nieistotne. Analogiczny wskaźnik dla Stanów Zjednoczonych powinien pokazać stabilizację koniunktury w przemyśle na niskim poziomie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP: Część byłych i obecnych członków Rady Polityki Pieniężnej napisała w liście otwartym, że oparcie wyboru nowej RPP na kryterium skłonności do poluzowania polityki pieniężnej byłoby sprzeczne z literą i duchem Konstytucji i Ustawy o NBP oraz ugruntowaną wiedzą z zakresu ekonomii.
- GUS: Wskaźnik syntetyczny koniunktury gospodarczej (SI) kształtuje się w październiku na poziomie nieznacznie wyższym od notowanego przed miesiącem i przed rokiem.
- Draghi: Europejski Bank Centralny nie wprowadził w czwartek zmian do programu luzowania ilościowego.

Decyzja RPP (04.11.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.568	0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.035	0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.739	-0.071
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Europejski Bank Centralny zapowiada zwiększenie stymulacji w grudniu

Na październikowym posiedzeniu Europejski Bank Centralny nie zmienił parametrów polityki pieniężnej: główna stopa operacji refinansowania została utrzymana na poziomie 0,05%, a łączna skala miesięcznych zakupów aktywów w dalszym ciągu wynosi 60 mld EUR. Najważniejszym zdaniem, jakie padło w trakcie konferencji było jednak to, że stopień stymulacji monetarnej będzie musiał być ponownie rozważony na grudniowym posiedzeniu, co w języku banku centralnego można traktować jako zapowiedź zwiększenia stymulacji. Draghi wielokrotnie również w czasie konferencji podkreślał, że bank jest do tego gotowy.

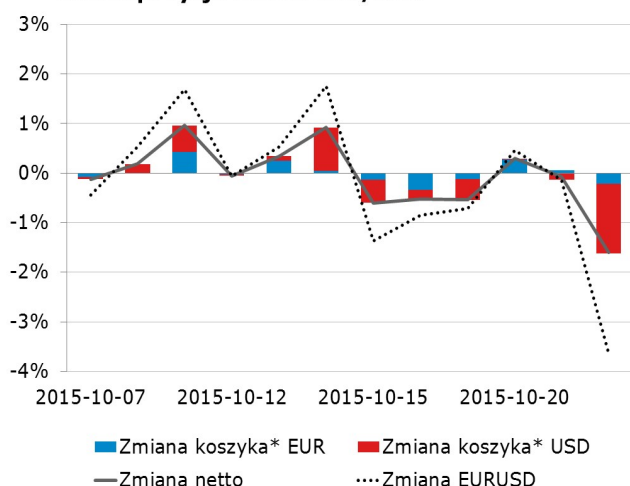
Uzasadnienie dla takiego kroku nie zmieniło się w porównaniu do początku września: perspektywy powrotu inflacji do celu oddaliły się znacząco, a rozkład ryzyk (Chiny i rynki wschodzące, realne efekty turbulencji na rynkach finansowych) w dalszym ciągu wskazuje na niższe ścieżki inflacji. Kontrastuje to ze wzrostem gospodarczym, który oceniany jest jak najbardziej pozytywnie. W istocie, Draghi (używając bardzo podobnych słów i argumentów, jak wcześniej Yellen) wiele miejsca i czasu poświęcił na objaśnienie dychotomii pomiędzy silnym „wewnętrznym” komponentem ożywienia gospodarczego (konsumpcja i powoli odżywające inwestycje plus malejący negatywny impuls fiskalny), a słabnącym komponentem „zewnętrznym” (popyt z rynków eksportowych). W tym kontekście wiele ciepłych słów otrzymały również dotychczas realizowane działania, jako skuteczne i przyczyniające się do zwiększenia siły ożywienia. W kontekście oddalającej się od celu inflacji bank postanowił jednak działać – w jaki sposób? Na stole są, jak zawsze, „wszystkie instrumenty” (w tym nowe), a także obniżka stopy depozytowej (tym razem była rozważana).

Na grudniowym posiedzeniu program skupu aktywów zostanie rozszerzony, a stopa depozytowa – obniżona do -0,3%. Biorąc pod uwagę gołębi wydźwięk konferencji, reakcja rynków jest oczywista: osłabienie EUR (o ok. 1,5% w stosunku do dolara), spadek rentowności obligacji na europejskich rynkach, zawężenie spreadów kredytowych na peryferiach (w przypadku Włoch spread spadł poniżej 100 pb, po raz pierwszy od marca). Skala jest za to nieco zaskakująca – być może zadecydowało również pozycjonowanie. Draghi osiągnął to, co chciał, i potwierdził, że bank jest czujny (padło słowo „vigilant”, znane jeszcze z czasów Tricheta) i wiarygodny w kontekście swojego celu inflacyjnego. Zainicjowana rok temu obsesja rynków oczekiwaniami inflacyjnymi służy tutaj EBC bardzo dobrze – łagodzenie polityki pieniężnej może być uzasadniane a to spadającymi oczekiwaniami, a to zmiennymi, a to wysoką korelacją oczekiwań z cenami ropy. Ostateczny cel jest niezmienny – stabilność strefy euro. W kontekście polskim zaobserwowano standardową reakcję (umocnienie obligacji i spadek EURPLN za sprawą słabego euro), ale w najbliższych dniach to nie EBC powinien nadawać ton rynkowi, a czynniki polityczne. Natomiast w średnim okresie nie ma lepszego kierunku dla rynku długu niż niskie (a nawet obniżane) stopy procentowe.

EURUSD fundamentalnie

Potężny ruch na EURUSD w dół. Tak jak się spodziewaliśmy, nie doszło do zmian w parametrach polityki pieniężnej. Tym niemniej zapowiedziane zostały zmiany w polityce pieniężnej nadciągające w grudniu (rozszerzenie QE, zmiana kompozycji – tu zapewne zobaczymy naprawdę istotne zmiany, obniżka stopy depozytowej – więcej w sekcji analiz). Nie da się ukryć, że są to kwestie, które w ten lub inny sposób poruszane były przez forpocztę złożone przez poszczególnych członków. Nie da się też ukryć, że przy atmosferze niedowierzania ze strony uczestników rynku oraz przy mniej negatywnym pozycjonowaniu względem euro (znacząco mniej pozycji krótkich) musiał to spowodować wybuch. I spowodowało. Do pełni spadków EURUSD brakuje jeszcze otrząśnięcia się inwestorów z przekonania, że Fed będzie wiecznie zwlekał z podwyżkami stóp i dokonywał ich w tempie 2 na rok. Nawet w obecnych warunkach scenariusz ten wydaje się mocno egzotyczny; tym bardziej że poluzowanie ze strony EBC automatycznie oznacza, że potrzeba łagodniejszej polityki pieniężnej gdzie indziej jest – netto – mniejsza. Dziś wskaźniki PMI w strefie euro, które zapewne posłużą za uzasadnienie ex post łagodnego tonu EBC.

Dekompozycja zmian EUR/USD



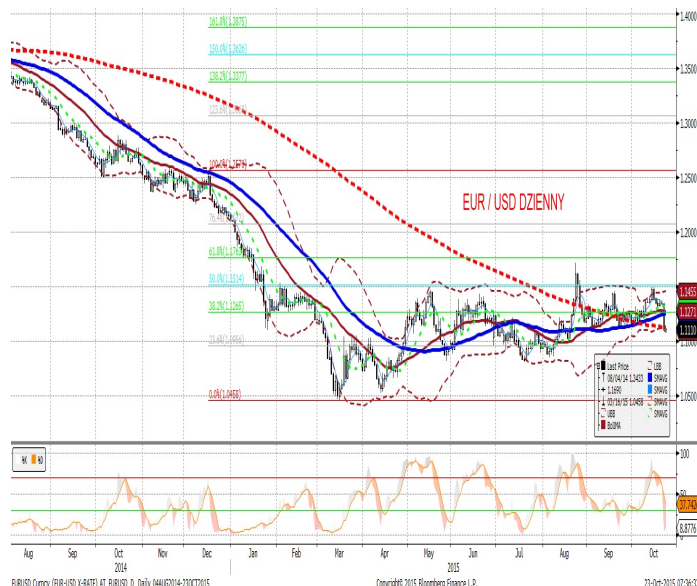
* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.

EURUSD technicznie

Pozycja: Long po 1,1116 ze S/L 1,1065 oraz T/P wynoszącym 1,1210.

Wczoraj kurs EURUSD osłabiał się podczas konferencji ECB (patrz obok). Padły bardzo szybko MA30 i MA55 na dziennym, Kurs zatrzymał się dopiero na MA200 oraz dawnym minimum lokalnym. Jest to jednocześnie dolny poziom ostatniego range. Nie spodziewamy się, że po powrocie w te okolice, wsparcie zostało przełamane od razu. Należy liczyć się w takim przypadku z korektą, którą wykorzystamy grając long z wąskim S/L oraz T/P.

Wsparcie	Opór
1,1087	1,1714
1,0860	1,1446
1,0458	1,1246



EURPLN fundamentalnie

EURPLN solidnie w dół. Złoty zyskiwał wraz z całym uniwersum EM i we wczorajszym dniu nikt nie pamiętał o wyborach i o tym, że złoty powinien w związku z nimi pozostać relatywnie słaby (niepewność polityki, obniżki stóp na horyzoncie i zalanie rynku dodatkowymi środkami z polskiego TLTRO). Oczywiście działanie ECB zmniejsza wszystkie te niedogodności (oprócz niepewności) lub nawet tymczasowo je niweluje. Pamiętajmy jednak o pewnym szczególnym fenomenie QE i szczególnym szczególe bieżącej zmiany polityki EBC: 1) działa zwykle do momentu uruchomienia, 2) krańcowe rozszerzenie stymulacji jest w obecnym momencie raczej niższe niż to oryginalne. Nie da się wykluczyć też, że wczorajsze posiedzenie ECB miało też szczególny efekt halo. Nie sądzimy, że oprócz tymczasowego pociągnięcia PLN za innymi walutami w globalnym ruchu, efekt ten będzie równie widoczny w najbliższych dniach z uwagi na czynniki lokalne.

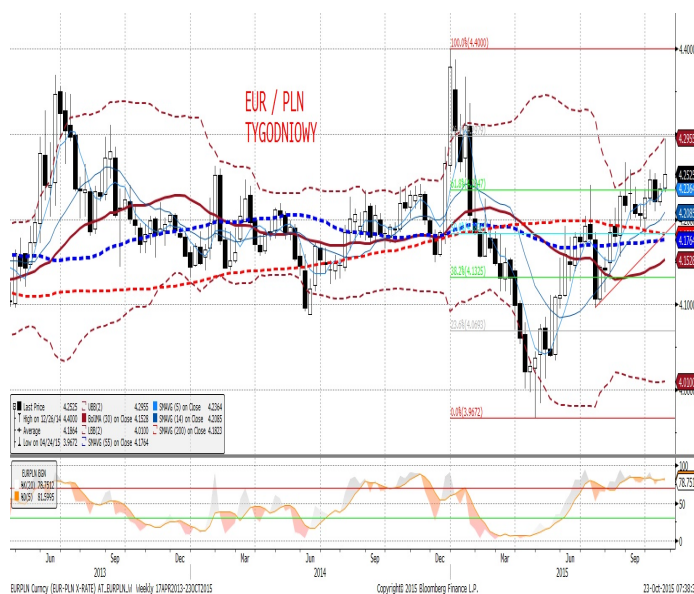
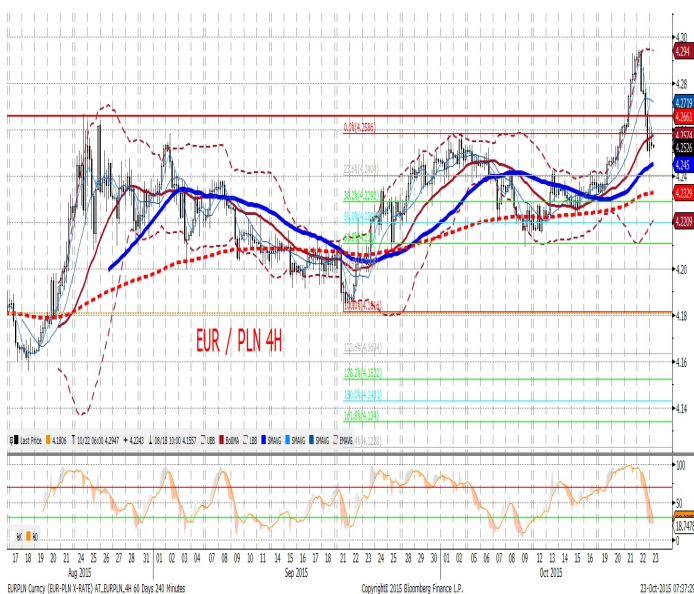
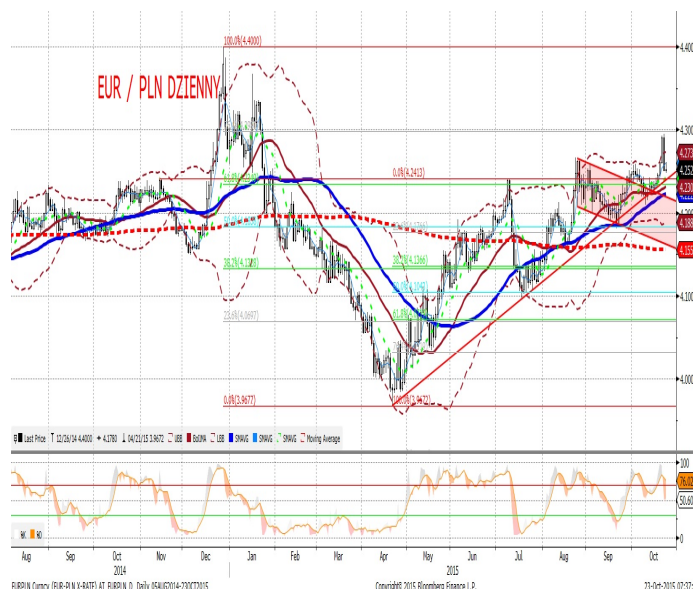
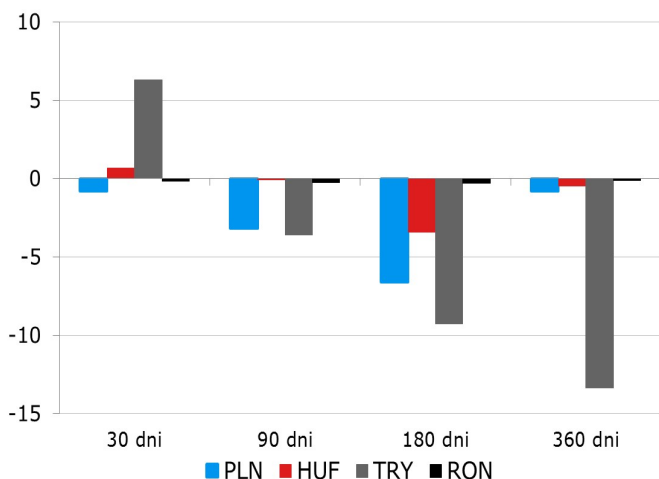
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak

Bardzo silna korekta w trendzie wzrostowym na EURPLN. Z jednej strony taki bearish reversal oznacza dalsze spadki – przestrzeń na nie jest jednak ograniczona. Niecałą figurę pod nami rozpoczyna się szeroki na dwie figury pas wsparć. Z drugiej strony, nie zapowiada się na powrót do trendu wzrostowego, nawet jeżeli przestrzeń do wzrostu jest spora. Podsumowując, są sygnały sprzyjające wchodzeniu short, ale z bardzo słabą relacją zysku do straty – dla pozycji long jest dokładnie odwrotnie. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,2413	4,4000
4,2284	4,3673
4,1816	4,2947

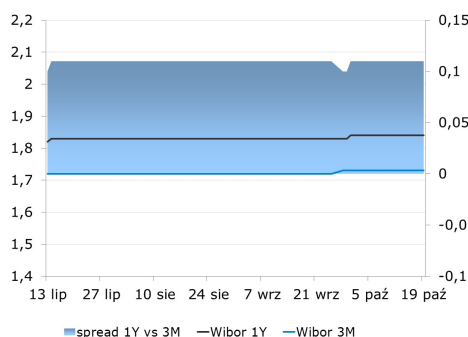
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



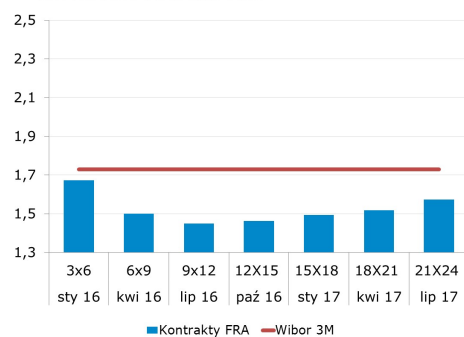
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.57	1.60	ON	1.40	1.60	EUR/PLN	4.2769
2Y	1.56	1.61	1M	1.44	1.64	USD/PLN	3.7806
3Y	1.63	1.66	3M	1.50	1.95	CHF/PLN	3.9357
4Y	1.75	1.78					
5Y	1.89	1.91					
6Y	2.02	2.05					
7Y	2.10	2.13					
8Y	2.19	2.23					
9Y	2.27	2.31					
10Y	2.33	2.38					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.63	1.69	EUR/USD	1.1107
1x4	1.69	1.73	EUR/JPY	134.07
3x6	1.63	1.67	EUR/PLN	4.2460
6x9	1.46	1.50	USD/PLN	3.8261
9x12	1.41	1.45	CHF/PLN	3.9278

WIBOR 3M i 1Y



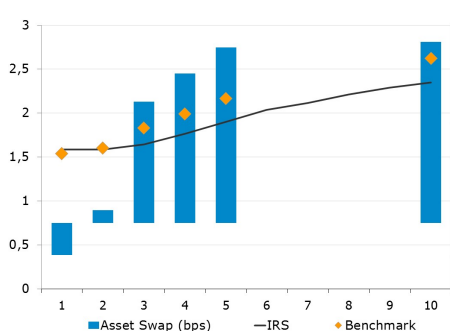
WIBOR 3M i stawki FRA



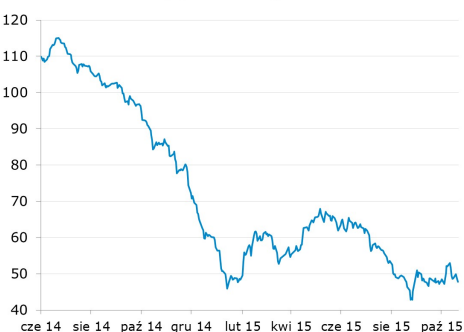
IRS 5Y i 2Y



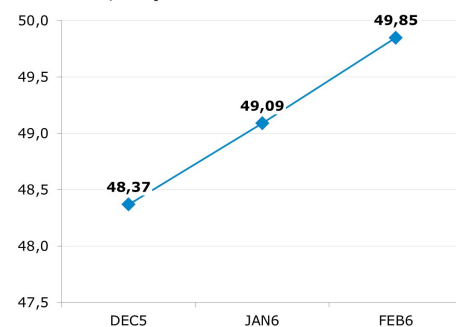
Asset swap i IRS



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.