

26 października 2015

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 86

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		
26.10.2015 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	paź		113.5	114.0	
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	paź		102.3	103.3	
15:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	wrz		545	552	
27.10.2015 WTOREK							
10:30	GBR	PKB kw/kw (%)	Q3		0.6	0.7	
13:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	wrz		-1.2	-2.3 (r)	
14:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	się		5.1	5.0	
14:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	paź		55.2	55.1	
15:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	paź		102.4	103.0	
28.10.2015 ŚRODA							
19:00	USA	Decyzja FOMC (%)	paź		0.25	0.25	
29.10.2015 CZWARTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	paź		6.4	6.4	
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	paź		105.0	105.6	
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	24.10			259	
13:30	USA	PKB kw/kw (%)	Q3		1.7	3.9	
14:00	GER	CPI r/r <i>flash</i> (%)	paź		0.2	0.0	
15:00	USA	Podpisane umowy na sprzedaż domów m/m (%)	wrz		1.0	-1.4	
30.10.2015 PIĄTEK							
0:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	wrz		3.4	3.4	
0:30	JAP	CPI r/r (%)	wrz		0.0	0.2	
9:00	SPA	PKB kw/kw (%)	Q3		0.8	1.0	
11:00	EUR	CPI r/r <i>flash</i> (%)	paź		0.0	-0.1	
13:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	wrz		0.2	0.4	
13:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	wrz		0.2	0.3	
13:30	USA	Wskaźnik kosztów pracy kw/kw (%)	Q3		0.6	0.2	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	paź	0.2	0.2	0.2	
14:00	POL	CPI r/r <i>flash</i> (%)	paź	-0.7	-0.6	-0.8	
14:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	paź		49.5	48.7	
15:00	USA	Koniunktura konsumencka UMich (pkt.)	paź		92.5	92.1	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. W piątek zostanie opublikowany wstępny odczyt inflacji za październik. Oczekujemy jedynie nieznacznego wzrostu rocznego wskaźnika CPI, do -0,7% r/r, wciąż niskich cen paliw i żywności oraz stabilizacji inflacji bazowej.

Gospodarka globalna. W Europie tydzień rozpoczyna się od publikacji danych instytutu Ifo na temat koniunktury w niemieckiej gospodarce, które powinny pokazać nieznaczne pogorszenie nastrojów niemieckich przedsiębiorców. Podobne wskazania staną się najprawdopodobniej udziałem indeksów ESI KE, publikowanych w czwartek. „Twarde” dane z Europy publikowane w tygodniu to przede wszystkim pierwsze odczyty PKB za III kwartał (wtorek - Wielka Brytania, piątek - Hiszpania), które powinny pokazać delikatne spowolnienie wzrostu w porównaniu do II kwartału, a także dane flash o inflacji CPI w październiku (środa - Niemcy, piątek - strefa euro). W przypadku tych ostatnich niewielki wzrost, jakiego w związku z efektami bazowymi z poprzedniego roku spodziewają się analitycy nie powinien złagodzić obaw o deflację i wytrącić EBC z obranego kursu na zwiększenie stymulacji. Od październikowego posiedzenia Fed (które nie przyniesie żadnych zmian w polityce, a i trudno oczekiwać modyfikacji dotychczasowej retoryki) potencjalnie ważniejsze mogą być publikowane w tym tygodniu dane z amerykańskiej gospodarki: ECI i PKB.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

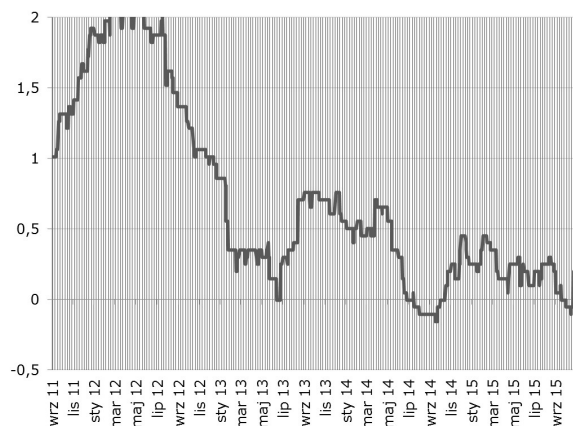
- GUS: Stopa bezrobocia we wrześniu wyniosła 9,7 proc. wobec 9,9 proc. w sierpniu po korekcie.
- Szydło (PiS): Suwerenność i niezależność Narodowego Banku Polskiego i Rady Polityki Pieniężnej musi być zachowana.
- EUR: Indeks PMI w sektorze przemysłowym wyniósł w październiku 52,0 pkt. wobec 52,0 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenie).

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				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Stopa bezrobocia okazała się istotnie niższa od oczekiwań, co przyniosło jeden z największych tygodniowych wzrostów polskiego indeksu zaskoczeń w tym roku. W tym tygodniu jedyną szansą na zaskoczenie jest odczyt flash inflacji.

STREFA EURO

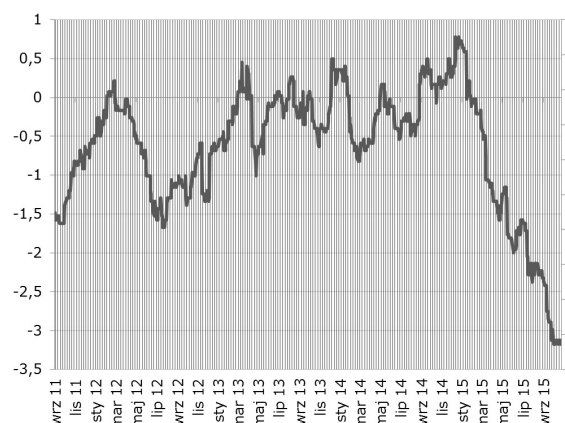
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Dobre dane PMI dla Niemiec i strefy euro przyniosły wyraźny wzrost europejskiego indeksu zaskoczeń. Nowy tydzień to przede wszystkim Ifo i dane o inflacji, ruch na indeksie może być zatem niewielki.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Negatywna niespodzianka w danych Chicago Fed. W tym tygodniu o losach indeksu zaskoczeń zadecydują przede wszystkim dane o PKB i konsumpcji, a także ostatnie w tym miesiącu wyniki badań koniunktury.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane na oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Zdecydowane zwycięstwo PiS. Zapowiedź stymulacji monetarnej i fiskalnej.

Zgodnie z wynikami sondaży exit polls, wybory parlamentarne zakończyły się zdecydowanym zwycięstwem Prawa i Sprawiedliwości (39,1% głosów) nad urzędującą Platformą Obywatelską (23,4%). Trzecie miejsce zajął komitet Kukiz'15 (9%), a do Sejmu weszły jeszcze Nowoczesna (7,1%) i PSL (5,2%). Opublikowany w nocy late poll (uwzględniający również wyniki z części komisji) wskazuje na nieco mniejszą przewagę PiS nad PO, ale podobny skład Sejmu. Nasza prognoza okazała się być dość trafna - poza jednym komitetem (Zjednoczona Lewica w przypadku exit poll, Nowoczesna w przypadku late poll) błąd prognozy nie przekroczył 1 p.proc.

Komitet	Prognoza mBank %	Exit poll %	Late poll %
PiS	38,4	39,1	37,7
PO	24,1	23,4	23,6
Kukiz'15	8,0	9,0	8,7
ZL	8,1	6,6	7,5
Nowoczesna	6,1	7,1	7,7
PSL	5,5	5,2	5,2
KORWIN	4,6	4,9	4,9
Razem	*	3,9	3,9

Nasza symulacja podziału mandatów (por. tabela poniżej) wskazuje na bardzo duże prawdopodobieństwo samodzielnej większości PiS (brak Zjednoczonej Lewicy w Sejmie to czynnik, który w największym stopniu zdecydował o naszej pomyłce w przypadku podziału mandatów). W innych przypadkach (gdyby Zjednoczona Lewica jednak przekroczyła próg) można łatwo sobie wyobrazić sytuację, w której koalicję uzupełnia Kukiz'15 lub posłowie przyciągnięci przez PiS z innych komitetów. Jest zatem jasne, że PiS otrzyma misję tworzenia rządu i że ta misja się powiedzie – niezależnie od tego, czy ostateczne wyniki pokażą samodzielną większość - co do tego się nie pomylił.

Komitet	Prognoza mBank	Exit poll	Late poll
PiS	223	242	232
PO	130	133	137
Kukiz'15	37	44	42
Nowoczesna	14	22	30
ZL	34	0	0
PSL	21	18	18
KORWIN	0	0	0
Razem	0	0	0

Zmiany na scenie politycznej mają fundamentalne znaczenie dla polityki gospodarczej, a także dla polskich rynków finansowych. Nie należy jednak popadać w skrajności. Po raz pierwszy pełnia władzy będzie spoczywać w rękach jednego ugrupowania i powinno się to przekładać na spójność w polityce gospodarczej. Po pierwsze, należy spodziewać się, że w styczniu i lutym przyszłego roku zostanie powołana nowa, gołębia Rada Polityki Pieniężnej. Oczekujemy zatem, że w 2016 r. dojdzie do cięć stóp procentowych, łącznie o ok. 50 pb. Po drugie, choć postulaty zwycięskiej partii zostaną z pewnością stonowane, polityka fiskalna zostanie rozluźniona - pierwszym krokiem będzie zmiana ustawy budżetowej na 2016 (taka zapowiedź padła już wczoraj). Po trzecie, system podatkowy zostanie uzupełniony o nowe daniny (podatek bankowy i od sieci handlowych), a realizacja postulatów wyborczych – nawet

w stonowanej formie - zwiększy skalę redystrybucyjności systemu podatkowego i będzie wspierać konsumpcję prywatną.

W odniesieniu do konsekwencji rynkowych podtrzymujemy naszą opinię, że najbardziej prawdopodobnym scenariuszem dla obligacji jest stromienie krzywej: jej krótki koniec będzie, z uwagi na nadchodzące obniżki stóp procentowych, szedł w dół; na długim końcu (pomimo sprzyjających tendencji globalnych) ważyć będzie niepewność dotycząca polityki gospodarczej i wzrost ryzyka kredytowego. Część propozycji, takich jak podatek bankowy i obniżki stóp procentowych, jest jednoznacznie negatywna dla rynku akcji, ale to było już w dużym stopniu wycenione. Co więcej, notowania spółek wydobywczych i energetycznych mogą skorzystać na zniesieniu części danin. Z drugiej strony, w nowym Sejmie nie widać większości zdolnej do zmiany Konstytucji (tylko całkowity rozpad PO mógłby powstanie takiej większości umożliwić), co powinno tonować zapędy inwestorów zagranicznych szukających mechanicznego przełożenia scenariusza węgierskiego na polskie warunki (negatywne komentarze w zagranicznej prasie dotyczą kwestii politycznych, a nie gospodarczych). Wreszcie, o przyjęciu euro przez Polskę można zapomnieć - nie ma podstaw do konwergencji stóp 5Y5Y fwd.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD niżej po obniżce stóp procentowych w Chinach. Czynniki napędowe tej pary walutowej pozostają bez zmian: perspektywnie słabsze euro i na razie zawieszony dolar (rynek wycenia już całkiem ambitny scenariusz naprawdę niewielkich ruchów ze strony Fed w 2016 roku). W tym tygodniu nowa porcja danych łącznie z pierwszym odczytem PKB w USA oraz ECI (Employment Cost Index), dzięki któremu zobaczymy ewolucję płac w całej gospodarce. Te wskaźniki będą daleko ważniejsze niż śródkowe posiedzenie FOMC (bez konferencji – kroci się na non-event; nie ma powodu, aby komunikat miał się znacząco zmieniać w zakresie dochodzenia do realizacji mandatu). Przy pozycjonowaniu na EUR już nieco skróconym, wtórne indeksy koniunktury w postaci Ifo i ESI oraz publikacja inflacji flash za październik raczej nie spowodują kolejnej fali wyprzedzaży. W tym tygodniu zachowanie EURUSD zależy od dolara i kwestia możliwości kontynuacji jego korekty wzrostowej (indeks).

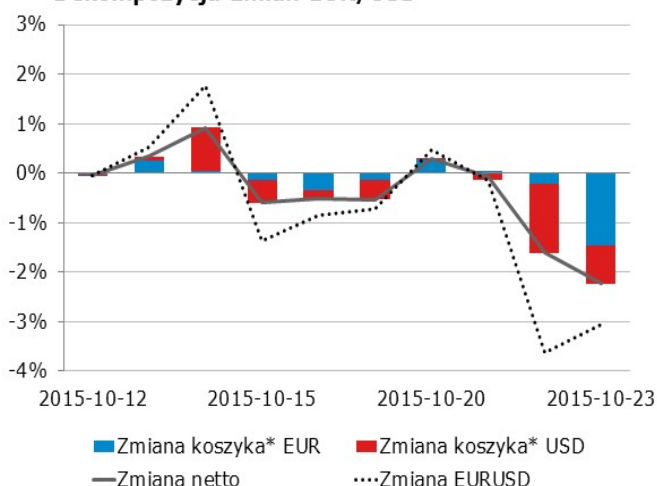
EURUSD technicznie

Pozycja: S/L po 1,1065 z pozycji long po 1,1116 (51 ticków straty).

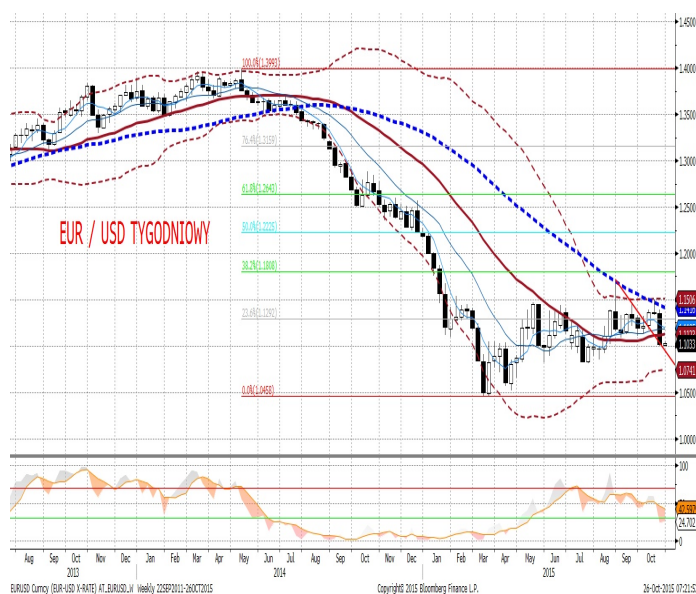
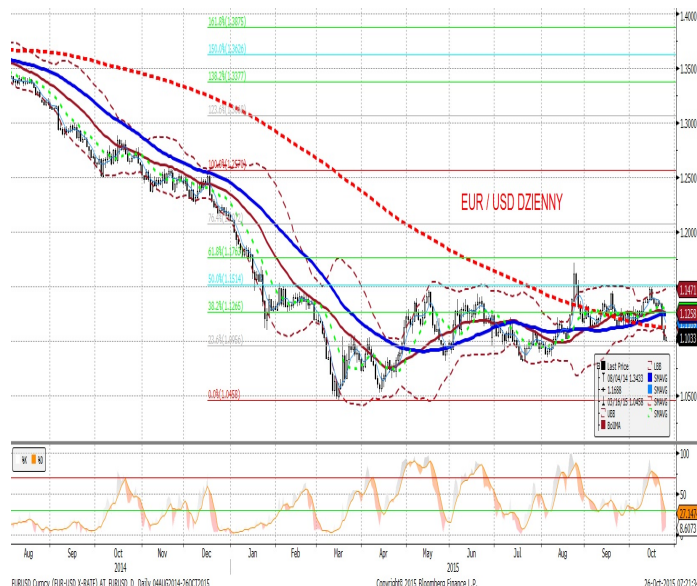
Korekta wzrostowa okazała się dużo mniejsza niż się tego spodziewaliśmy. Kurs nie doszedł nawet do 1,1150, tylko znowu zaczął spadać. Dzisiaj rano widzimy podobną korektę jak ostatnio, lecz nie jesteśmy pewni jej zasięgu. Z jednej strony nie został przełamany trend spadkowy na tygodniowym, ale poza nim daleko nam do jakichkolwiek wsparć. Może się okazać, że zasięg korekty będzie dużo większy niż ostatnio (na podstawie oporów do 1,1120 albo 1,1220). Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,0860	1,1714
1,0458	1,1446
1,0000	1,1220

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Powyborczy dzień na EURPLN powinien nie być łaskawy dla złotego: 1) przy obecnym składzie parlamentu należy spodziewać się dalszych obniżek stóp, 2) niepewność odnośnie realizacji obietnic wyborczych pozostaje (podatek bankowy, przewalutowanie kredytów, kwestia utrzymania deficytu budżetowego w ryzach – wczoraj już wspomniano o nowelizacji budżetu), 3) jeśli 1 i 2 to mało, zawsze znajdzie się grupa inwestorów wyczekująca oficjalnych wyników z uwagi na fakt, że 3 partie są na granicy progów według late poll (a to oznacza niepewność, która złotemu szkodzi). Okolice końca tygodnia są naszym zdaniem momentem, w którym złoty zacznie znów bardziej reagować na wydarzenia globalne (w tle cały czas należy pamiętać o nadchodzącej stymulacji ze strony ECB).

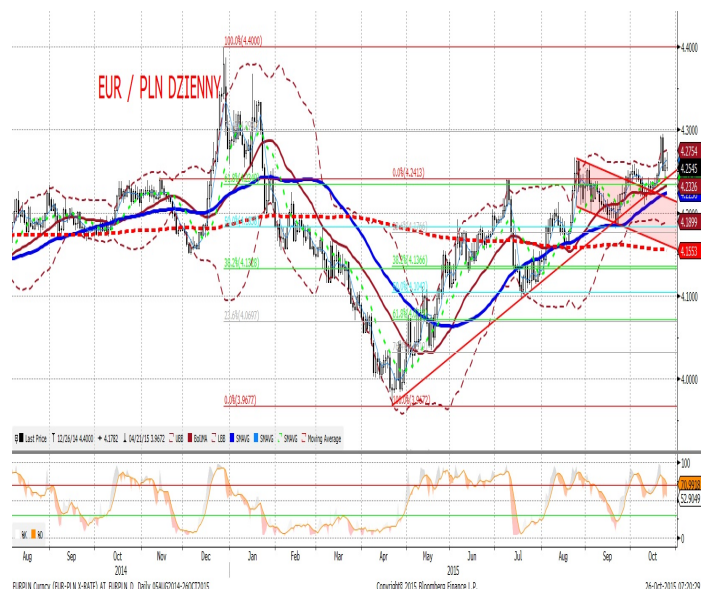
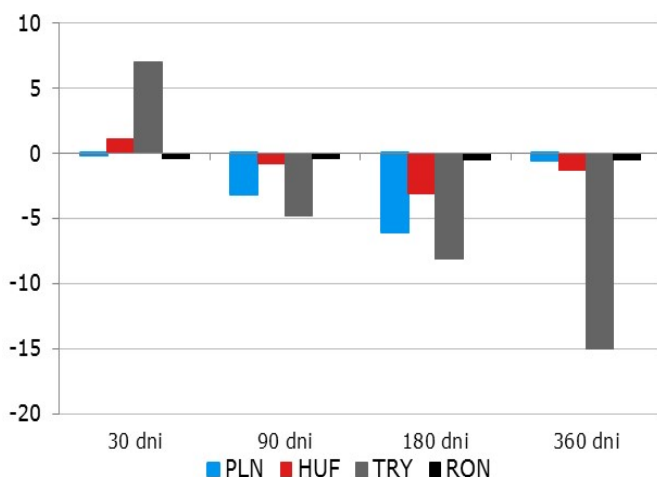
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak

Zawirowania na EURPLN należy z pewnością powiązać z wyborami parlamentarnymi (patrz obok). Ostatecznie kurs nie wypadł ani w dół, poza MA55 na 4h, ani nie poradził sobie z dawnym maksimum lokalnym (aktualnie rozpoczynamy kolejny atak na ten opór). Dopóki nie padnie żaden ważny poziom możemy mieć do czynienia z konsolidacją. Trudno jednak przewidzieć czy będzie ona bliżej 4,25 czy 4,27. W warunkach takiej niepewności nie zamierzamy zajmować pozycji.

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
1Y	1.57	1.60
2Y	1.56	1.61
3Y	1.63	1.66
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

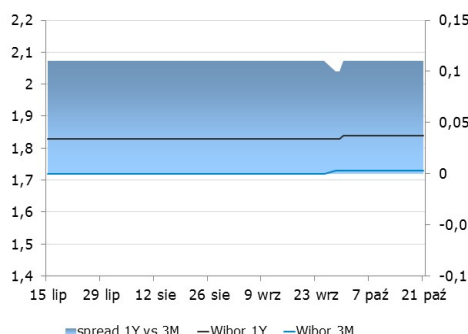
depo	BID	ASK
ON	1.40	1.60
1M	1.44	1.64
3M	1.50	1.95

FRA	BID	ASK
1x2	1.63	1.69
1x4	1.69	1.73
3x6	1.63	1.67
6x9	1.46	1.50
9x12	1.41	1.45

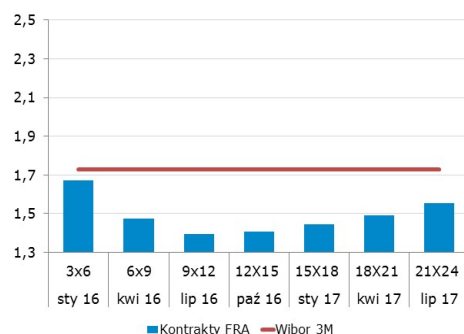
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2769
USD/PLN	3.7806
CHF/PLN	3.9357

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1107
EUR/JPY	134.07
EUR/PLN	4.2460
USD/PLN	3.8261
CHF/PLN	3.9278

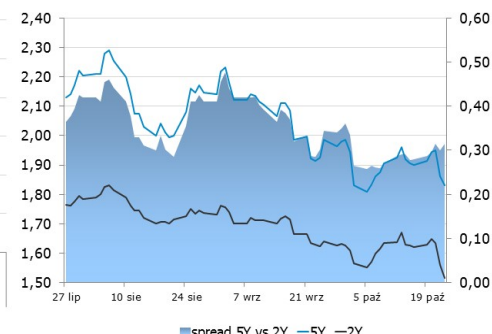
WIBOR 3M i 1Y



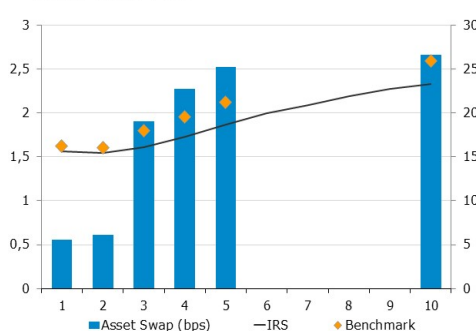
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



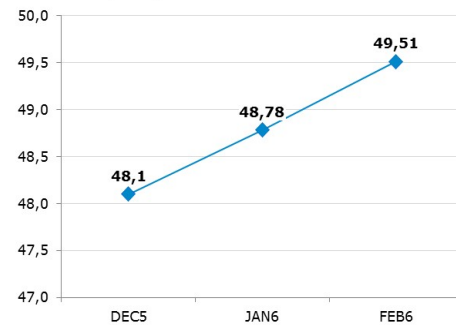
Asset swap i IRS



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.