

3 listopada 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 66
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		
02.11.2015 PONIEDZIAŁEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	paż		47.6	47.2	48.3
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	paż	51.6	51.5	50.9	52.2
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paż		50.7	50.7	50.6
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paż		51.6	51.6	52.1
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paż		52.0	52.0	52.3
14:00	POL	CPI <i>flash</i> r/r (%)	paż	-0.7	-0.7	-0.8	-0.8
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paż		54.1	54.0	54.1
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	paż		50.0	50.2	50.1
03.11.2015 WTOREK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	wrz		-0.9	-1.7	
04.11.2015 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	paż		52.3	52.3	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	paż		55.2	55.2	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	paż		54.2	54.2	
	POL	Decyzja RPP (%)	04.11	1.50	1.50	1.50	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP (tys.)	paż		180	200	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	wrz		-44.50	-48.33	
15:45	USA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	paż		54.6	54.4	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	paż		56.5	56.9	
05.11.2015 CZWARTEK							
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)	05.11		0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	31.10			260	
06.11.2015 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.5	1.2	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	paż		180	142	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	paż		5.1	5.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Spokojny dzień. Publikacja danych o zamówieniach w amerykańskim przemyśle nie powinna wpłynąć na rynek.

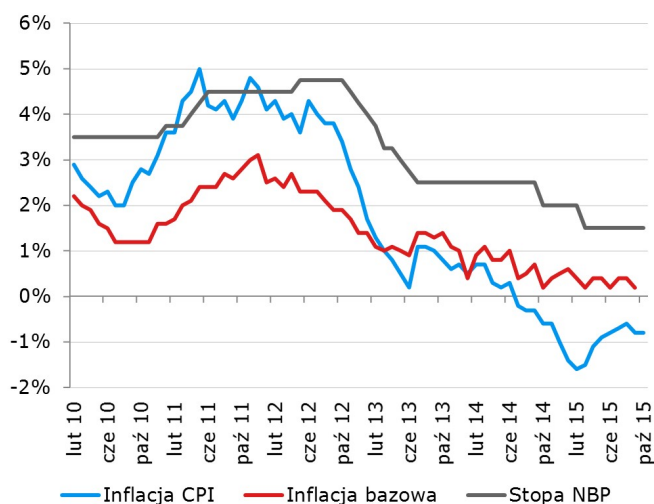
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w październiku spadły o 0,8 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,1 proc. (szacunek flash).
- Markit Economics: Wskaźnik PMI w październiku wzrósł do 52,2 pkt. z 50,9 pkt. we wrześniu.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle (ISM) spadł w październiku do 50,1 pkt. z 50,2 pkt. w poprzednim miesiącu.

Decyzja RPP (02.12.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.512	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	-0.018
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.678	0.038
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Szesnasty miesiąc deflacji.

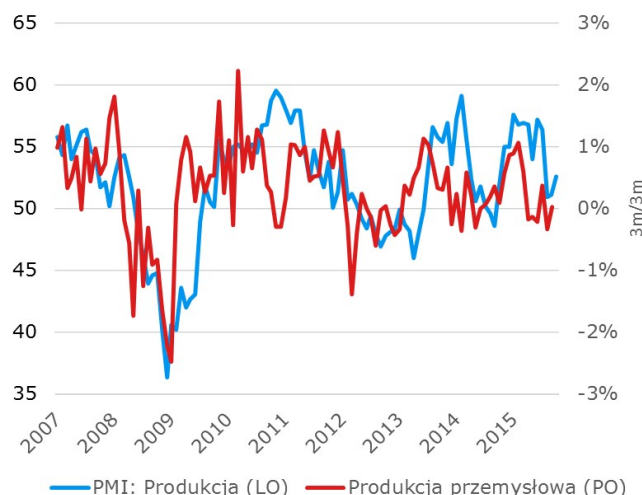
Sygnalny odczyt inflacji za październik okazał się nieco niższy od konsensusu prognoz i wyniósł -0,8% r/r. Inflacja utrzymała się zatem na poziomie z poprzedniego miesiąca. Tradycyjnie już nie znamy szczegółowego rozbitcia inflacji, możemy tylko odnotować, że nasze szacunki wskazywały na spadek cen paliw oraz niewielki wzrost cen żywności (nawet przy skokowym wzroście cen pomidorów). Inflacja bazowa prawdopodobnie wzrosła o 0,1-0,2pp do 0,3-0,4% r/r. Niemniej jednak, momentum inflacji jest ciągle bardzo niskie i zbliżone do zera. Trendy na paliwach, żywności, czy wreszcie brak presji popytowej sugerują, że wychodzenie z deflacji będzie dłuższe niż wcześniej oczekiwano, a w 2016 roku inflacja będzie bardzo bliska zeru.



Na sam moment wyjścia z deflacji typujemy grudzień lub styczeń. Nie ma to jednak większego znaczenia dla polityki pieniężnej. Nowa projekcja (publikacja już w środę) pokaże niższą ścieżkę inflacji (i wzrostu gospodarczego). Oczekiwania co do obniżek stóp wiszą natomiast, poza czynnikami ekonomicznymi, czy zsynchronizowaniem polityki europejskich banków centralnych, również na nominacjach prorządowych i bardziej gołębich członków RPP (co niewątpliwie nastąpi). Nasza prognoza to obniżki stóp w sumie o 50pb, co już zbliżone jest do wycen instrumentów rynku stopy procentowej. Naszym zdaniem zmienność na krótkim końcu krzywej dochodowości może być przez najbliższe miesiące stosunkowo niska, jako, że jedynie wydarzenia o charakterze „epokowym/kryzysowym” mogłyby zakwestionować szansę na obniżki stóp procentowych. Istotne zintensyfikowanie oczekiwań na 5 miesięcy przed rekonstrukcją RPP też nie jest zbyt prawdopodobne - chyba, że już na najbliższym posiedzeniu pojawi się wniosek o obniżkę stóp procentowych. Oczywiście, ewentualne wznowienie obniżek przez Węgierski Bank Centralny na początku roku może pobudzić apetyt na obniżki w Polsce.

Delikatna poprawa koniunktury w październiku

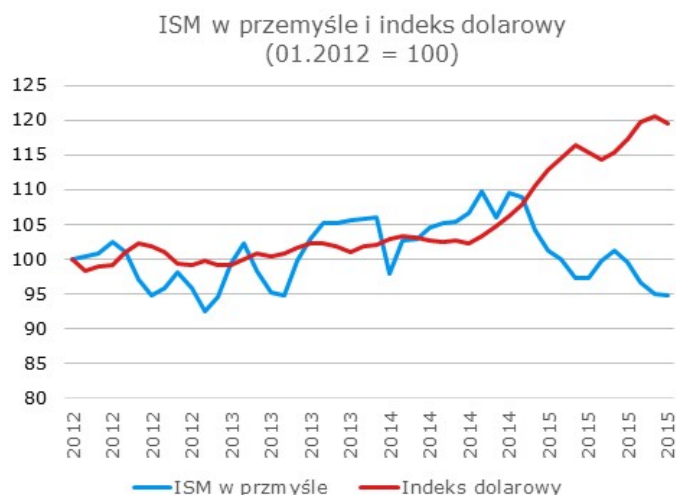
W październiku PMI w polskim przemyśle wzrósł z 50,9 do 52,2, nieznacznie powyżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego (51,5). Wzrost, który nastąpił po dwóch miesiącach negatywnych niespodzianek, jest jednak stosunkowo niewielki i zasadniczo spójny ze wskazaniami innych indeksów koniunktury (GUS, KE). Nie zaskakują również szczegóły raportu – wzrost PMI był napędzany głównie przez wyższe oceny produkcji (z 51,1 do 52,6) i nowych zamówień (z 50,8 do 52,8) – wśród tych ostatnich można odnotować powrót oszacowania zamówień eksportowych na terytorium wzrostowe. Tempo kreacji miejsc pracy z kolei nieznacznie wzrosło i pozostało bliskie średniej dla obecnej fazy ożywienia gospodarczego. Wreszcie, nie jest zaskoczeniem to, że niskie ceny surowców znalazły odzwierciedlenie zarówno w spadku kosztów produkcji (najgłębszym od kwietnia 2013 r.) i cen wyrobów gotowych (subindeks znalazł się najniższym poziomie od 13 miesięcy).



Odbicie PMI jest oczywiście zbyt małe, by rozwiać obawy o spowolnienie polskiej gospodarki. Niezależnie od jakości PMI jako wskaźnika przewidującego „twarde” dane, jego obecne poziomy są spójne z neutralnym momentum, a więc z dynamikami aktywności gospodarczej (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna) de facto bliskimi stagnacji. Jeżeli dodamy do tego absolutny brak postępu na drodze do celu inflacyjnego – dzisiejsze wskazania PMI sugerują, że impuls inflacyjny nie nadejdzie ze strony krajowego przemysłu, który pozostaje niewolnikiem niskich cen surowców i wysokiej konkurencji – staje się jasne, że o wznowieniu stymulacji monetarnej można już mówić w kategoriach scenariusza bazowego i nie tylko w związku ze zmienionym układem politycznym. Potwierdza to powolny dryf konsensusu rynkowego w kierunku obniżek w przyszłym roku i wycen instrumentów pochodnych.

USA: stabilizacja koniunktury

Indeks ISM w przemyśle ustabilizował się na poziomie 50,1pkt. Kompozycja sugeruje, że przemysł przestał spowalniać. Po pierwsze, podniosły się oceny nowych zamówień i produkcji (w obu przypadkach do 52,9pkt.). Po drugie, nieco wolniej spadają opóźnienia w realizacji zamówień, wolniej spada też eksport (odpowiednio 42,5pkt. oraz 47,5pkt.). Po trzecie, spada poziom zapasów u wytwórców, coraz bliżej zbilansowania znajduje się także poziom zapasów u klientów. Po czwarte, stabilizację widać także w komentarzach respondentów (co ciekawe, stabilizują się także oczekiwania w zakresie cen, co jest kolejnym, pośrednim dowodem na dochodzenie gospodarki do równowagi).



Problematycznym elementem jest zatrudnienie, które obecnie otwarcie spada (47,6pkt. a więc pierwszy raz od długiego czasu poniżej 50pkt.). Problemy sektora naftowego sugerują, że sytuacja nie zmieni się na lepsze w najbliższej przyszłości. Cała gospodarka radzi sobie jednak zdecydowanie lepiej niż sam przemysł, co pozwolić będzie na prowadzenie gry na podwyżkę stóp procentowych na grudniowym posiedzeniu. W zależności od napływających danych rynek będzie w najbliższych dniach wyceniał prawdopodobieństwo tego ruchu od 30% (słabe dane, ale scenariusz „wypadku”, w którym Fed podnosi mimo wszystko) do 80-90% (dobre dane, co najmniej stabilizacja sfery realnej i rynku pracy). Silna zależność przemysłu od ropy naftowej i dolara sprawia jednak, że nawet przy podwyżce stóp oczekiwania w zakresie stopy docelowej będą dryfować w dół.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD bez zmian, a wahania kursu w ciągu dnia były tak nikłe (pół centa!), że trudno mówić w ogóle o jakiegokolwiek zmienności. Stało się tak pomimo dość interesującego kalendarza (PMI w strefie euro, koniunktura w Stanach Zjednoczonych). Jakkolwiek podtrzymujemy opinię, że EURUSD powinien kierować się w dół, zgodnie z oczekiwanymi kierunkami zmian polityki pieniężnej w USA i w strefie euro. W związku z tym dominującą strategią dla grających na EURUSD powinno być sprzedawanie na wystrzałach w górę. W związku z pustym kalendarzem publikacji makro w dniu dzisiejszym, okres obniżonej zmienności może się przeciągnąć.

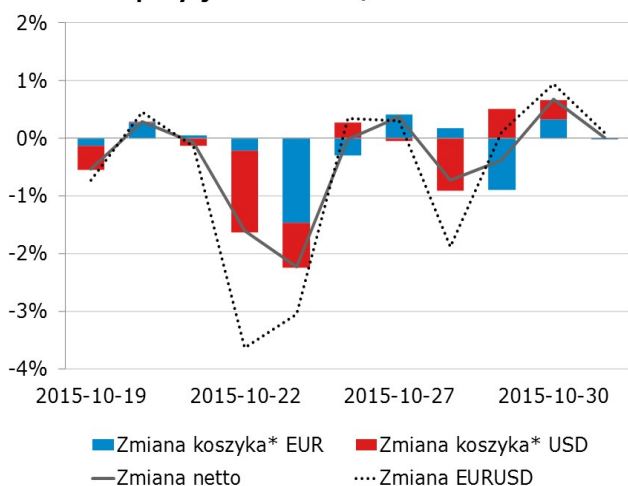
EURUSD technicznie

Pozycja: Warunkowy short po 1,0990 z S/L: 1,1050 oraz T/P: 1,0902.

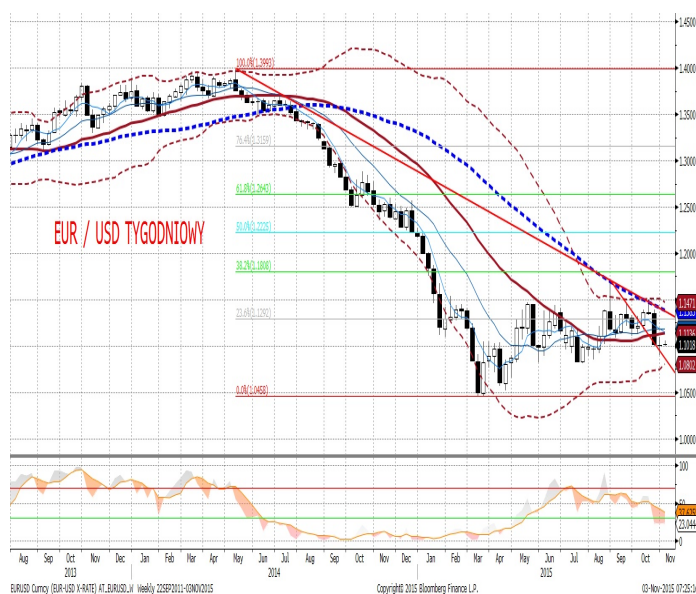
Korekta wzrostowa na EURUSD najwyraźniej się skończyła, jednak kurs utknął powyżej wsparcia MA30 na 4h. Wszelkie ruchy w górę powinny być ograniczane przez MA55, ponadto odbicie do tego oporu może nadać kursowi momentum wymaganego do przebicia MA30. Otwierałoby to od razu figurę przestrzeni spadkowej z perspektywą ruchu w kierunku 1,05. W szerszym ujęciu tendencja do spadku kursu jest spowodowana dynamicznym wybiciem w dół z range (w drugiej połowie października). Otwieramy warunkową pozycję short.

Wsparcie	Opór
1,0812	1,1714
1,0458	1,1446
1,0000	1,1113

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Tydzień rozpoczął się od nieznacznego osłabienia złotego (o ok. 1 grosz). Ze względu na skalę ruchu trudno wskazać konkretny czynnik, który odpowiadałby za wczorajsze zachowanie EURPLN. Można jedynie odnotować, że delikatna wyprzedaż dotknęła także innych walut regionu (HUF osłabiał się w takim samym stopniu i w identycznym tempie), a także części polskich aktywów (wzrost rentowności polskich SPW, stromienie krzywej dochodowości). Czynniki krajowe zeszły wprawdzie w cień (efektów lepszego od oczekiwań PMI próżno szukać w notowaniach złotego), ale w kolejnych tygodniach wcale tak być nie musi - utrzymuje się niepewność co do składu nowego rządu i kształtu polityki gospodarczej, w tym fiskalnej, po wyborach. Dziś, przy pustym kalendarzu, o notowaniach złotego znów powinien decydować sentyment na rynkach globalnych.

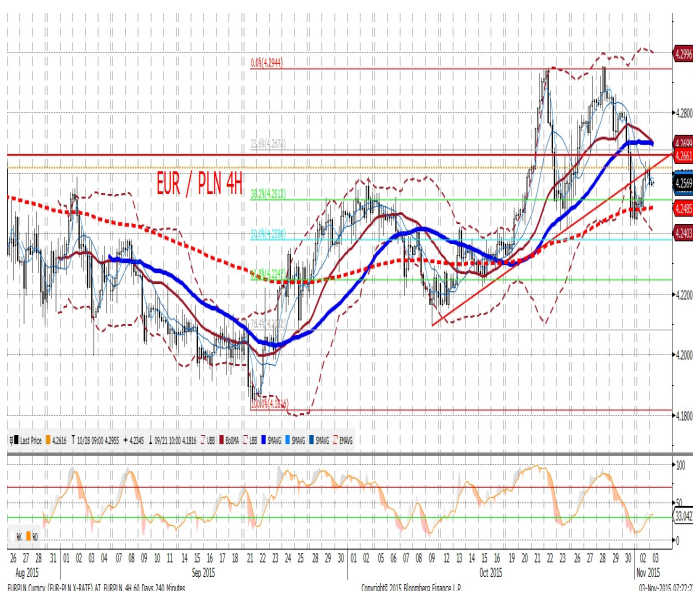
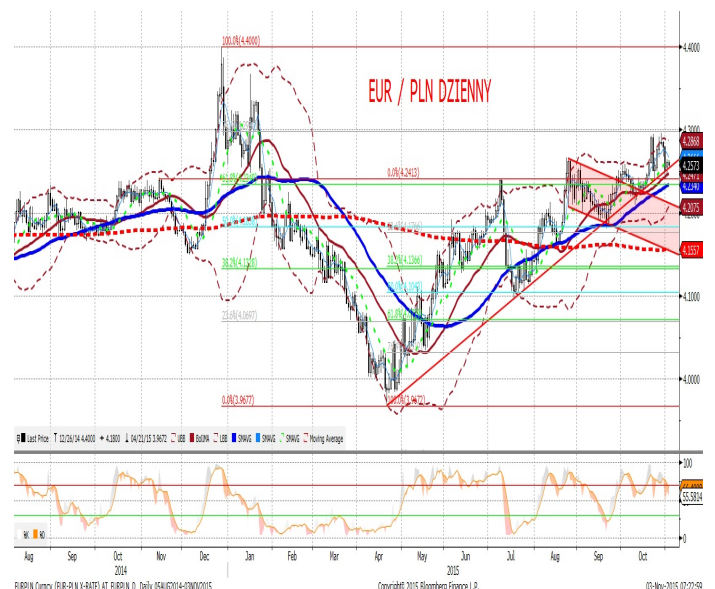
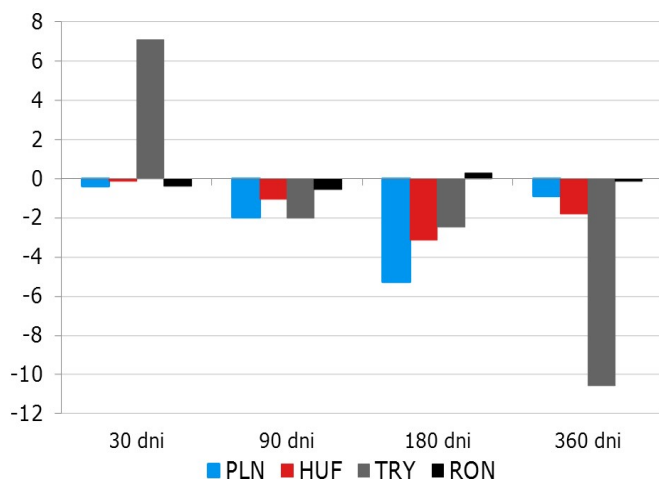
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

Niewielki wzrost wzdłuż trendu wzrostowego na dziennym (trend jest dodatkowo wspomagany przez MA30). Kurs nie mógł sobie jednak wczoraj poradzić z dawną linią trendu wzrostowego na 4h, która nie pozwoliła kursowi wybić się ponad 4,26. Nawet, jeżeli kurs będzie jeszcze rosł, to przestrzeń jest dalej ograniczona przez zbieg MA30 i MA55 na 4h. Potencjalny zarobek z pozycji long jest mało atrakcyjny. Z drugiej strony, nic nie zapowiada jeszcze przełamania trendu wzrostowego. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,2470/80	4,3673
4,2247	4,2955
4,1816	4,27

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.53	1.57
2Y	1.50	1.55
3Y	1.57	1.60
4Y	1.70	1.73
5Y	1.82	1.85
6Y	1.95	1.98
7Y	2.04	2.07
8Y	2.15	2.18
9Y	2.23	2.26
10Y	2.29	2.34

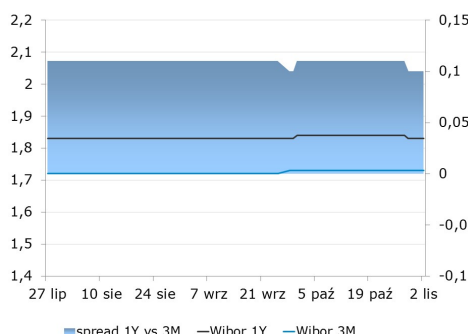
depo	BID	ASK
ON	1.50	1.80
1M	1.50	1.70
3M	1.53	1.85

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.68
1x4	1.69	1.73
3x6	1.62	1.67
6x9	1.42	1.47
9x12	1.32	1.37

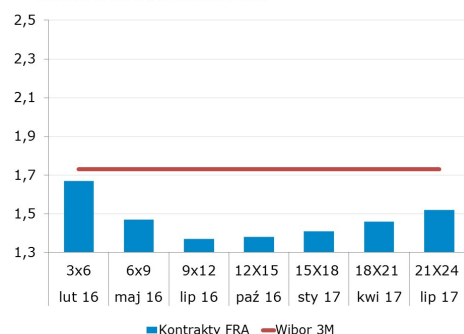
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2490
USD/PLN	3.8590
CHF/PLN	3.9060

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1013
EUR/JPY	132.98
EUR/PLN	4.2567
USD/PLN	3.8642
CHF/PLN	3.9146

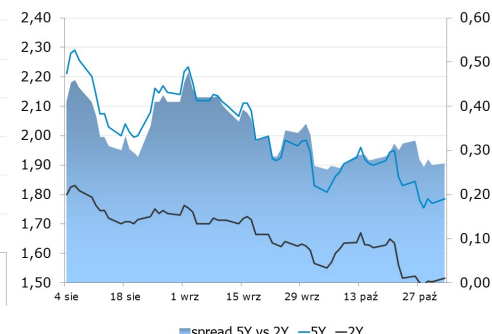
WIBOR 3M i 1Y



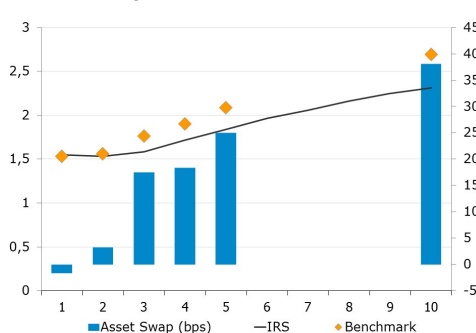
WIBOR 3M i stawki FRA



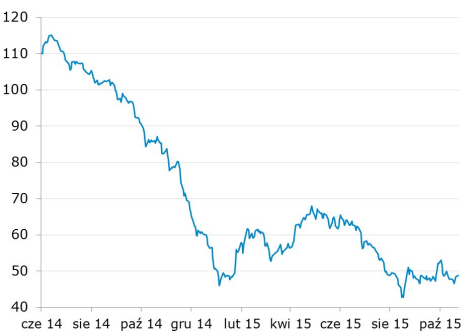
IRS 5Y i 2Y



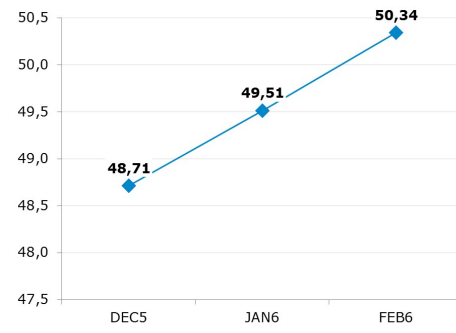
Asset swap i IRS



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.