

3 sierpnia 2016

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		
01.08.2016 PONIEDZIAŁEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lip		48.8	48.6	50.6
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lip	52.3	51.6	51.8	50.3
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lip		48.6	48.6	48.6
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lip		53.7	53.7	53.8
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lip		51.9	51.9	52.0
10:30	GBR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lip		49.1	49.1	48.2
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lip		53.0	53.2	52.6
02.08.2016 WTOREK							
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	cze		0.3	0.2	0.2
14:30	USA	Wydatki konsumenckie m/m (%)	cze		0.3	0.4	0.4
03.08.2016 ŚRODA							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	lip		52.7	52.7	51.7
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lip		50.3	50.3	
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lip		54.6	54.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lip		52.7	52.7	
10:30	GBR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lip		47.4	47.4	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lip		170	172	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lip		56.0	56.5	
04.08.2016 CZWARTEK							
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	sie		0.25	0.50	
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)	sie		0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	30.07			266	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		-1.9	-1.0	
05.08.2016 PIĄTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		0.5	0.0	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (%)	lip		180	287	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lip		4.8	4.9	
14:30	USA	Przeciętne wynagrodzenie godzinowe r/r (%)	lip		2.6	2.6	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dzień upłynie w pierwszej kolejności pod znakiem publikacji wskaźników koniunktury w sektorze usług: w strefie euro, w Wielkiej Brytanii i w Stanach Zjednoczonych (Markit PMI i ISM). Te ostatnie wraz z publikowanymi wcześniej danymi ADP o zatrudnieniu w lipcu będą przyczynkiem do ostatnich przesunięć w oczekiwaniach na piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy. Można też zwrócić uwagę na publikowane wcześniej dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro – pokażą one zapewne stagnację sprzedaży w czerwcu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Łopiński (Kancelaria Prezydenta RP): Pierwszy etap rozwiązania kwestii kredytów walutowych będzie dotyczył spreadów.
- Głapiński: Rozłożenie w czasie procesu przewalutowania kredytów walutowych będzie istotnym elementem utrzymania stabilności finansowej państwa. W kontekście przewalutowania kredytów, NBP będzie działał tak, jak dotychczas.
- USA: Wydatki konsumentów w czerwcu wzrosły o 0,4 proc. miesiąc do miesiąca; w maju wzrosły również o 0,4 proc. mdm.

Decyzja RPP (07.09.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.099	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.559	0.015
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.850	-0.008
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

(Na razie) tylko spready

Projekt ustawy dot. przewalutowania kredytów walutowych (niech to będzie nasz skrót myślowy, gdyż w zamyśle chodzi o kredyty indeksowane do walut oraz kredyty denominowane) został znacząco złagodzony przez Kancelarię Prezydenta (względem propozycji z 15 stycznia). Ustawa, która została skierowana do Sejmu, dotyczy obecnie jedynie zwrotu spreadów walutowych, które na ustalonych warunkach (zmniejszenie kapitału kredytu do spłaty, dopuszczenie godziwego spreadu w wysokości 0,5% kursu kupna i sprzedaży NBP, ograniczenie kwoty kredytu z której zwrot będzie liczony do 350 tys. zł) kosztować mają sektor bankowy około 3,5 mld zł. Ustawa ma szansę wejść w życie na jesieni.

Kolejne etapy procedowania w sprawie kredytów walutowych mają na razie dobrowolny charakter, który niejako wspomagany będzie działaniami szerokiego nadzoru (Rada Ryzyka Systemowego). Wyznaczone mają zostać indywidualne wagi kapitałowe dla kredytów walutowych (proces BION), które mają „zachęcać” banki (zwiększenie ekonomicznego kosztu kapitału) do dobrowolnego przewalutowania kredytów dla klientów. Z uwagi na konieczność uczestnictwa w tym procesie KNF, nie spodziewamy się, aby do konstruktywnych rozwiązań doszło przed wygaśnięciem kadencji obecnego przewodniczącego KNF (październik). Ramy negocjacji banków z klientami wyznaczają rozwodnione koncepcje kursów sprawiedliwych, które na wczorajszej konferencji prasowej zupełnie zniknęły z narracji. Rozwiązanie ustawowe wydaje się na obecnym etapie mało prawdopodobne. Możliwość takiego obrotu sprawy pozostanie jednak swego rodzaju straszakiem. Nie bez powodów Kancelaria zrezygnowała z jego zastosowania już teraz, nie bez powodu rozwiązanie to firmuje też prezes Glapiński, który de facto sankcjonuje też wcześniejsze wyliczenia tej instytucji dotyczące kosztów dla sektora bankowego i sanuje bieżące rozwiązanie pod kątem jego całkowitego kształtu tak, aby do takich kosztów nie doprowadzić. Obecność Glapińskiego to wreszcie sygnał, że mimo braku ustawy powstał obecnie format (NBP, KNF, Rada Ryzyka Systemowego), aby kwestię kredytów walutowych rozwiązać na zasadzie ugody z bankami bez narażania się na procedury arbitrażu.

Efekt ogłoszenia bieżącej propozycji jest bez wątpienia pozytywny. Rynek spodziewał się co prawda rozwodnionej propozycji, ale nie jedynie rozliczenia kwestii spreadów (i to w okrojonym zakresie). W tym aspekcie całkowity, natychmiastowy koszt dla sektora spada z kilkudziesięciu miliardów do zaledwie kilku. Dodatkowo, nie materializuje się scenariusz szokowy. Odpada kwestia zdestabilizowania całego sektora bankowego z uwagi na uderzenie w jego najniższe ogniwa, gdyż późniejsze procedowanie w ramach BION może być już dyskrecyjne. Rozwiązanie to nie pociąga za sobą szybkich, bezpośrednich i znaczących skutków, a więc także zdejmuje presję na cięcie ratingu, która z tego tytułu się pojawiała. Sam postęp procesu przewalutowania jest obecnie zależny od wielu czynników. Naszym zdaniem najpierw Rada Ryzyka Systemowego musi go odpowiednio sparametryzować, aby rzeczywiście zachęcić banki do przewalutowania. Sądzimy, że decydenci nie są jeszcze na tym etapie. Prawdopodobne jest przewalutowanie w „paczkach” (najpierw kredyty z największym LTV i DTI). Taki proces de facto usuwa problem rozłożenia kosztów w czasie, choć nadal będzie to proces kosztowny dla banków. Proces może przyspieszyć w roku rozliczania obietnic wyborczych.

Obecnie istnieją warunki do pewnego spadku premii za ryzyko w polskich papierach skarbowych (spadek presji na rating, brak znaczących skutków fiskalnych projektu, brak szoku systemowego). Istotnym sygnałem do spadku rentowności byłoby dopiero jednak znaczące umocnienie złotego i zakwestionowanie scenariusza stabilizacji stóp NBP, do którego to tak bardzo przywiązany jest prezes Glapiński.

EURUSD fundamentalnie

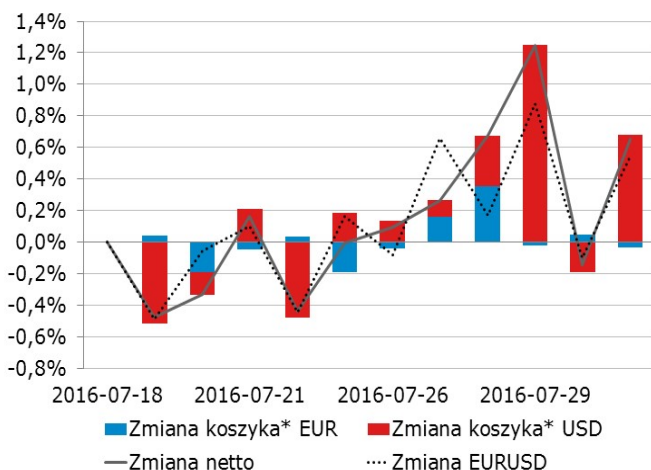
Solidne wzrosty EURUSD wywindowały notowania powyżej 1,12. Osłabieniu dolara w stosunku do euro sprzyjały trzy czynniki: (1) umocnienie jena (o prawie 1,5%) po ogłoszeniu szczegółów pakietu stymulacyjnego, które via USDJPY doprowadziło do wzrostów EURUSD (stymulacja fiskalna, *ceteris paribus*, nawet zgodnie z antycznym modelem Mundella-Fleminga prowadzi do aprecjacji waluty); (2) nieco gorsze od oczekiwań dane z amerykańskiej gospodarki (inflacja PCE); (3) powrót dodatniej korelacji dolara z giełdą, co przy spadkach na amerykańskiej giełdzie przyniosło kolejną falę osłabienia tamtejszej waluty. Dzisiaj na pierwszym planie będą dane dotyczące koniunktury w usługach i zatrudnienia (ADP) - ostatecznie ukształtują one oczekiwania przed piątkowym raportem z rynku pracy.

EURUSD technicznie

Pozycja: Long po 1,1173 z S/L 1,1140 oraz T/P 1,1350. Kurs EURUSD kontynuuje ruch w trendzie wzrostowym. Notowania wczoraj wyszły wyraźnie ponad granicę 1,12 i wciąż utrzymują się powyżej tego poziomu. Wzrost zatrzymał się na oporze Fibo 61,8%. Charakter tego poziomu, wskazuje na to, że nie jest to jeszcze sygnał odwrócenia trendu. Spodziewamy się dalszego ruchu w górę. Przestrzeń do wzrostu jest jeszcze spora (wynosi prawie dwie figury). Wprawdzie momentum wzrostowe osłabło, ale okazja do zarobku wciąż jest spora. Pozostawiamy pozycję long, przesuwamy nieco zlecenie S/L oraz dodajemy T/P.

Wsparcie	Opór
1,1094	1,1714
1,0822	1,1616
1,0524	1,1428

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

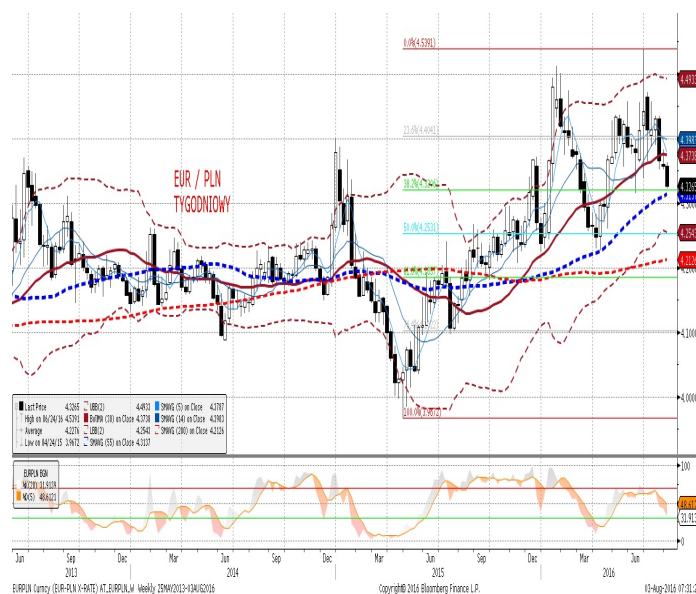
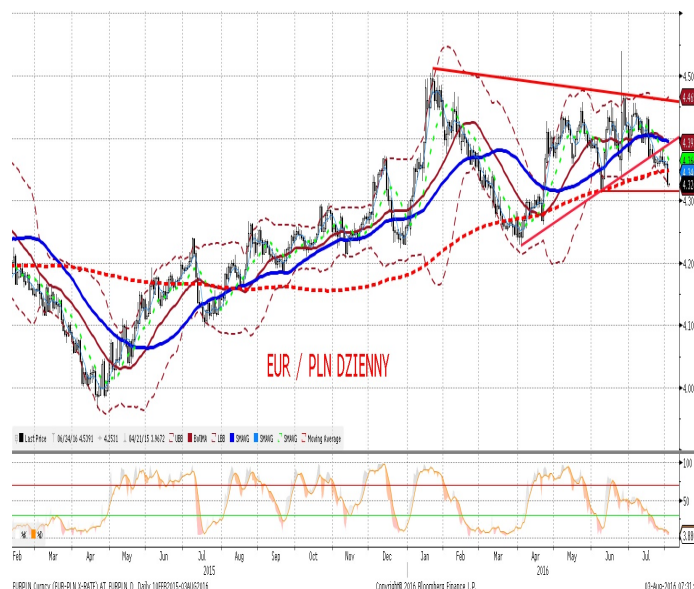
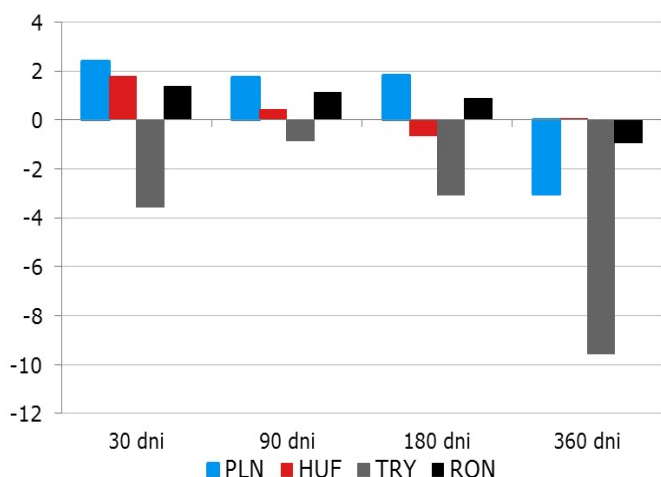
EURPLN niżej (4,32) po wczorajszym ogłoszeniu szczegółów dotyczącej ustawy dot. kredytów walutowych (w sprawie szczegółów odsyłamy do sekcji analiz). Zarówno skala, jak i zakres ustawy istotnie zmniejszają ryzyko dużego przepływu środków walutowych przez rynek FX. Choć wątpliwości odnośnie dobrowolnego przewalutowania kredytów mogą być zasadne uważamy, że proces przewalutowania jest na razie na tyle odległy w czasie i na tyle niedookreślony, że inwestorzy mogą nie myśleć w kategoriach wyłączonego negatywnych. W takich warunkach jedyną przeszkodą dla znaczącego umocnienia PLN są ryzyka związane z wcześniejszą podwyżką Fed (wrzesień). W obliczu jednak stymulacji innych banków centralnych (BoE, EBC) oraz rządów (Japonia) stanowi to najwyżej pewną niedogodność, która nie pozwoli na nadmiernie szybką aprecjację kursu PLN. Nawet jeśli Fed podwyższy stopy, to powolne tempo podwyżek zostanie scenariuszem bazowym, a sam punkt startowy stóp jest niski, tak samo jak wyceny polskich aktywów ewentualnie dotkniętych podwyżką (giełda, obligacje). Spodziewamy się presji aprecjacyjnej na złoto.

EURPLN technicznie

Pozycja: Otwieramy pozycję short po 4,3265 z S/L 4,3390. Impulsu wczorajszego znacznego ruchu w dół należy szukać w czynnikach fundamentalnych (czytaj obok). Kurs bez większych problemów pokonał po drodze dwa ważne wsparcia: MA200 na wykresie dziennym (4,3477) oraz minimum lokalne (4,3382). Niewielka korekta wzrostowa rozpoczęła się jeszcze przed kolejnym poziomem wsparcia (minimum lokalne – 4,3152), ale jej zasięg powinien być ograniczony. Przebicie wspomnianych wsparć otwiera sporą przestrzeń do spadku. W szerszej perspektywie jest to wyłamanie w dół z trójkąta na wykresie dziennym. Przy tak silnym momentum spadkowym nie będziemy czekali na lepszą okazję do grania short. Chcemy załapać się na pozostałą część ruchu w dół, dlatego otwieramy pozycję short.

Wsparcie	Opór
4,3152	4,4711
4,2604	4,4069
4,2296	4,3856

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.65	1.69
2Y	1.69	1.73
3Y	1.66	1.69
4Y	1.74	1.78
5Y	1.83	1.86
6Y	1.91	1.94
7Y	1.98	2.02
8Y	2.04	2.08
9Y	2.10	2.14
10Y	2.16	2.20

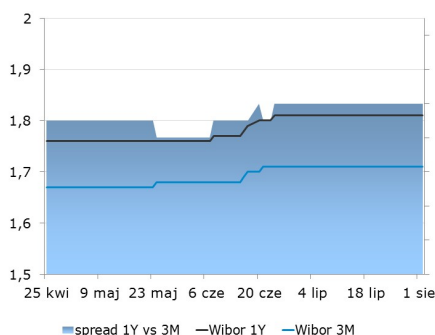
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.65
1M	1.44	1.64
3M	1.87	2.07

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3484
USD/PLN	3.8820
CHF/PLN	4.0190

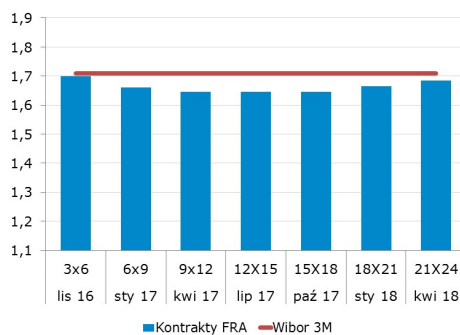
FRA	BID	ASK
1x2	1.63	1.68
1x4	1.67	1.73
3x6	1.65	1.70
6x9	1.61	1.66
9x12	1.59	1.65

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1222
EUR/JPY	113.22
EUR/PLN	4.3237
USD/PLN	3.8520
CHF/PLN	3.9934

WIBOR 3M i 1Y



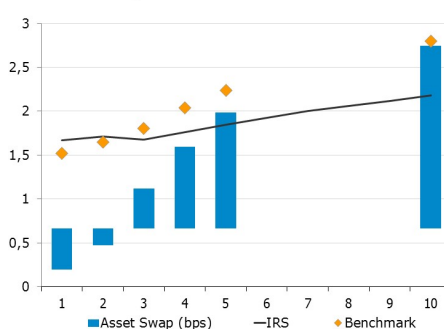
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



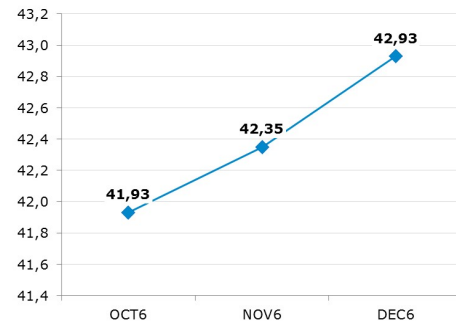
Asset swap i IRS



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.