

8 września 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		
05.09.2016 PONIEDZIAŁEK							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	sie			51.7	52.1
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sie		52.0	52.0	52.3
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sie		53.3	53.3	51.7
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sie		53.1	53.1	52.8
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	sie		49.0	47.4	52.9
06.09.2016 WTOREK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		0.5	-0.3 (r)	0.2
16:00	USA	ISM poza przemysłem (pkt.)	sie		54.9	55.5	51.4
07.09.2016 ŚRODA							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.2	1.1 (r)	-1.5
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		-0.3	0.1	-0.9
12:15	POL	Decyzja RPP (%)	wrz	1.50	1.50	1.50	1.50
08.09.2016 CZWARTEK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sie		0.1	-0.3	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	wrz		-0.400	-0.400	
13:45	EUR	Decyzja ECB (mld EUR / msc)	wrz		80	80	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	03.09		265	263	
09.09.2016 PIĄTEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	sie		1.7	1.8	
3:30	CHN	PPI r/r (%)	sie		-1.0	-1.7	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip			-0.8	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	sie		0.7	0.5	
	POL	Decyzja agencji Moody's	wrz	A2	A2	A2	

W tym tygodniu...

Gospodarka globalna. Najważniejszym wydarzeniem dnia będzie decyzja Europejskiego Banku Centralnego (więcej na ten temat czytaj w sekcji analiz). Oprócz tego warto zwrócić uwagę na dane o inflacji na Węgrzech (skala i struktura wzrostu inflacji w sierpniu także pomoże nam w doprecyzowaniu naszych szacunków CPI w Polsce) oraz cotygodniową informację z amerykańskiego rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie (więcej w sekcji analiz).
- Głapiński: Jeśli wzrost gospodarczy bardzo przyspieszy, to możliwe jest dojście do dolnej granicy celu inflacyjnego w 2017 r.
- Rafalska: Liczę, iż na koniec roku stopa bezrobocia utrzyma się na poziomie 8,5-8,6 proc.

Decyzja RPP (07.09.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.115	0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.541	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.766	-0.012
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Stopy RPP bez zmian (i to jeszcze przez jakiś czas)

Zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, RPP nie zmieniła na wczorajszym posiedzeniu poziomu stóp procentowych: stopa bazowa nadal wynosi 1,5%. W komunikacie stwierdzono po raz kolejny: „obecny poziom stóp procentowych sprzyja utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną”. Jego ton wskazuje na stabilną ocenę koniunktury oraz brak negatywnych skutków deflacji. Konkluzją sformułowaną już trakcie konferencji jest oczywiście preferowanie wydłużenia okresu stabilizacji stóp procentowych.

Zazwyczaj banki centralne charakteryzuje tzw. urzędowy optymizm. Wypowiedzi prezesa NBP, w których podkreślał przyspieszenie PKB w II kw. względem I kw. (znacznie mniejsze przecież od precyzji szacunków PKB w Polsce!) były tego dobitnym przykładem. Prezes NBP koncentrował się na „ogromnym optymizmie” w gospodarce, bagatelizując kwestię wyraźnego obniżenia oczekiwań co do tempa wzrostu w Polsce. Zwieńczeniem festiwalu optymizmu były komentarze dotyczące podwyżek stóp procentowych. Stwierdzenia, że bank chciałby, żeby sytuacja pozwalała już na podwyżkę stóp procentowych i że ma nadzieję na kolejny ruch w postaci podwyżki, słyszeliśmy już wielokrotnie; nowością była sugestia, że końcówka przyszłego roku to dobry moment na podwyżkę stóp. Summa summarum, wydaje się, że strategia RPP opiera się na przekonaniu co do przewidywalności i, cytując własne słowa prof. Głapińskiego, „nudnej” sytuacji w Polsce. Stąd wiara w optymalny (obecny) poziom stóp i innych parametrów polityki monetarnej.

Uczestników rynku (a zwłaszcza analityków) do takiego scenariusza obok retoryki Rady przekonuje rychłe wyjście rocznego wskaźnika inflacji z ujemnych poziomów. To symbolicznie miałyby zamknąć Radzie drogę do jakiegokolwiek korekty stóp procentowych (swoją drogą, byliśmy w przypadku poprzedniej RPP świadkami jeszcze bardziej karkołomnych konstrukcji/linii logicznych i zawsze to sytuacja makroekonomiczna okazała się mieć decydujące znaczenie w ostatecznym rozrachunku)... My uważamy, że otoczenie europejskie ciągle sprzyja niższych stopom w Polsce i czynnik ten przeważa w sytuacji: a) znacznego umocnienia złotego; b) kolejnej negatywnej niespodzianki we wzroście PKB, która może się wydarzyć w 3 lub 4 kwartale. Stąd w horyzoncie 6 miesięcy ciągle myślimy o obniżce stóp jako najbardziej prawdopodobnym scenariuszu dla polskiej polityki pieniężnej.

Bez fajerwerków na dzisiejszym posiedzeniu EBC

Dziś o 13:45 zostanie opublikowana decyzja EBC, o 14:30 zaś konferencję prasową rozpocznie prezes Draghi. Dodatkowo, na konferencji zostaną przedstawione zręby nowej projekcji inflacyjnej banku. Tym niemniej, pomimo dogodnego terminu (w przeszłości zmiany w polityce pieniężnej często zbiegały się z publikacją projekcji), nie jest to posiedzenie, po którym należałoby oczekiwać istotnych ruchów w polityce pieniężnej.

Po pierwsze, dotychczasowe dane (inflacja, sfera realna, kurs walutowy, ceny surowców, etc.) sugerują brak zmian w prognozach, w stosunku do czerwcowej projekcji inflacyjnej. Po drugie, w szczególności, skrajnie pesymistyczny scenariusz, w którym dochodzi do istotnego pogorszenia nastrojów konsumentów i przedsiębiorców w następstwie Brexitu, nie zrealizował się ani w samej Wielkiej Brytanii, ani w strefie euro. Po trzecie, nie można wykluczyć, że EBC wstrzyma się z decyzją do czasu, kiedy kierunek polityki Fed będzie już znany. Po czwarte, ze zwyczajowych kanałów komunikacji EBC z rynkiem nie napływały w ostatnim czasie żadne nowe wskazówki co do polityki pieniężnej.

EBC wydaje się obecnie czuć całkiem komfortowo z obecną sytuacją gospodarczą i z obecnymi rozmiarami i kształtem pakietu stymulacyjnego. Nie można wykluczyć – i jeśli uczestnicy rynku *en masse* czegoś oczekują po dzisiejszym posiedzeniu, to najczęściej właśnie tego – drobnych, technicznych modyfikacji programu QE, takich jak np. rozluźnienie klucza kapitałowego lub zmiana limitów emitenta i koncentracji. Tym niemniej, dzisiejsze posiedzenie nie przyniesie fajerwerków. Reakcja na nie będzie zależeć zapewne od retoryki i rozłożenia akcentów przez Draghiego, ale przy neutralnym pozycjonowaniu i niskich oczekiwaniach jest szansa na uniknięcie eksplozji zmienności.

EURUSD fundamentalnie

Wczoraj rynek zapadł w letarg i EURUSD poruszał się w wąskim zakresie wahań, dziś jednak to się zmieni za sprawą EBC. W przeciwieństwie do kilku posiedzeń w przeszłości, tutaj nie ma mowy o wybujałych oczekiwaniach i odległym od neutralnego pozycjonowaniu na któreś z dwóch walut wchodzących w skład EURUSD. Z tego względu ewentualna zmienność wzbudzona przez prezesa Draghiego na dzisiejszej konferencji nie musi być bardzo duża. Reguły gry są oczywiste - gołębia niespodzianka to spadek EURUSD, jastrzębia - umocnienie euro.

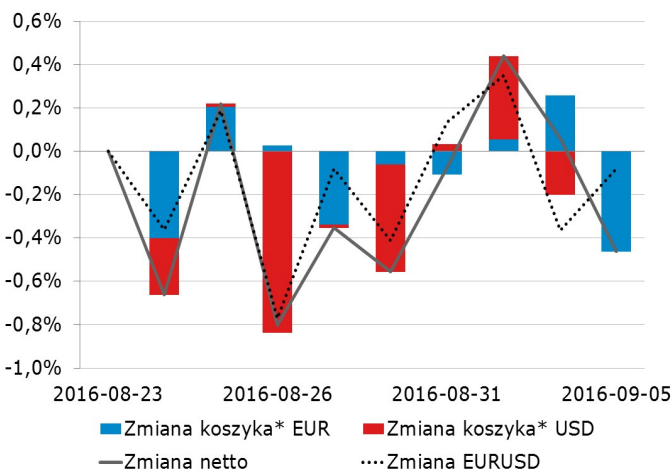
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

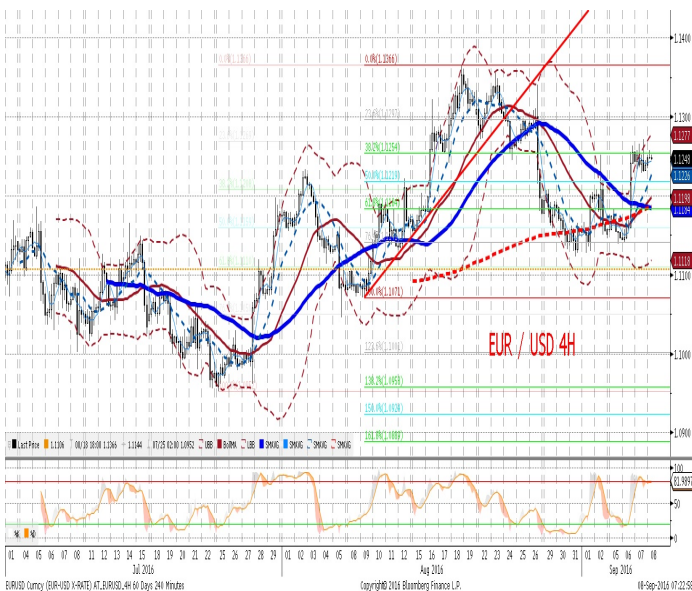
Wczorajszy dzień przyniósł nieco uspokojenia na kursie EURUSD. Zakres wahań wyniósł niecałe pół figury. Notowania aktualnie konsolidują się wokół poziomu Fibo 38,2% na wykresie 4h, co w tej sytuacji nie jest sygnałem kierunkowym. Dzisiaj ponownie do gry wchodzi czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok). Sama dywergencja na wykresie 4h nie wystarczy w takim przypadku do grania short. Nie zamierzamy grać także na reakcję rynku po czynnikach fundamentalnych, ponownie pozostajemy bez pozycji.

Wsparcie	Opór
1,1110	1,1616
1,0822	1,1428
1,0524	1,1366

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

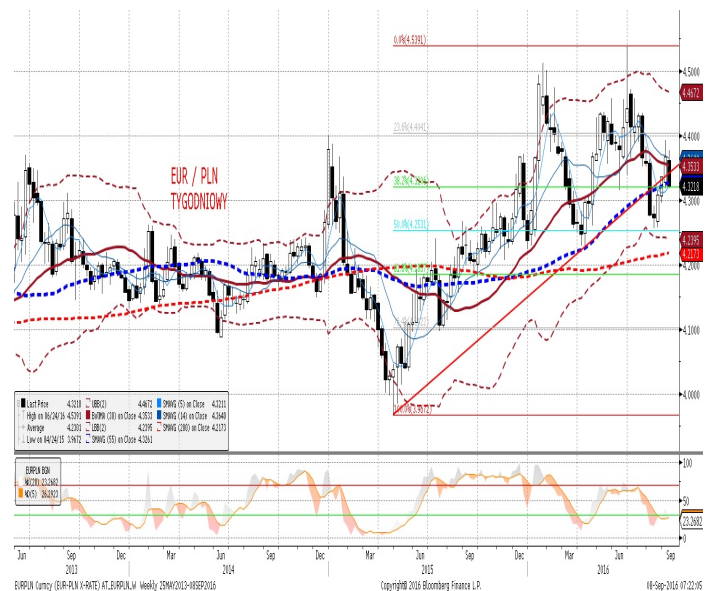
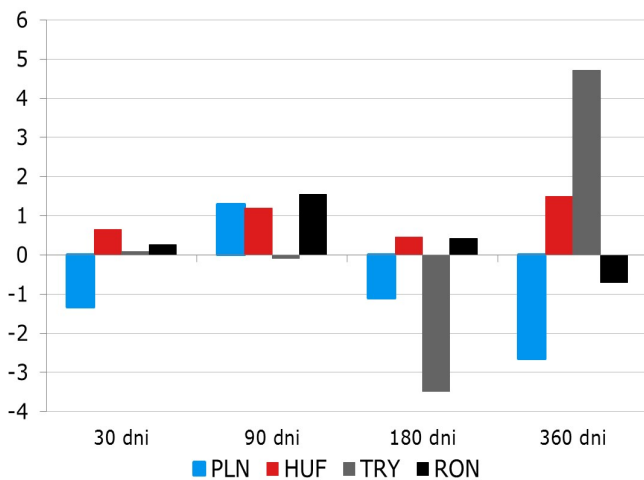
Umocnienie złotego w stosunku do euro o ok. 1,5 grosza spowodowało EURPLN poniżej 4,32. Pomimo tego, że - nieco wbrew oczekiwaniom - na konferencji po posiedzeniu RPP nie brakowało sygnałów istotnych z punktu widzenia złotego (jastrzębi ton – więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz), złoty w dniu wczorajszym poruszał się praktycznie krok w krok za forintem. Dzisiejsze posiedzenie EBC stanowi najbliższy istotny czynnik fundamentalny dla złotego - w jego okolicach EURPLN powinien odzyskać bliskie związki z EURUSD. Reguły gry na złotym są tutaj proste - jastrzębi / rozczarowujący EBC to mocniejsze euro i wzrost EURPLN, gołębi EBC to spadki EURUSD i EURPLN.

EURPLN technicznie

Pozycja: Short po 4,3392 z S/L 4,3480 oraz T/P 4,3120. Wczoraj kurs EURPLN kontynuował spadek, chociaż w drugiej połowie sesji nastąpił gwałtowny ruch w górę (cofnął się jednak po odbiciu od oporu MA200 na 4h). Aktualnie notowania nie znajdują się na żadnym ważniejszym wsparciu, około figury brakuje do MA30 na dziennym, a półtorę do Fibo 61,8% na wykresie 4h. Brak także innych sygnałów odwrócenia spadku, dlatego spodziewamy się, że ruch w dół będzie kontynuowany. Pozostawiamy pozycję short, ustawiamy zlecenie T/P, a zlecenie S/L przesuwamy ponad splot MA30 i MA55 na wykresie 4h.

Wsparcie	Opór
4,3090	4,5391
4,2569	4,4699
4,1857	4,3932

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.64	1.68
2Y	1.68	1.72
3Y	1.62	1.66
4Y	1.68	1.72
5Y	1.77	1.81
6Y	1.86	1.90
7Y	1.93	1.97
8Y	1.99	2.03
9Y	2.06	2.10
10Y	2.12	2.16

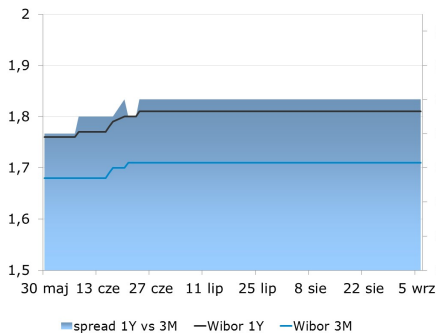
depo	BID	ASK
ON	1.35	1.65
1M	1.48	1.68
3M	1.73	1.93

FRA	BID	ASK
1x2	1.59	1.64
1x4	1.67	1.71
3x6	1.63	1.67
6x9	1.58	1.62
9x12	1.56	1.60

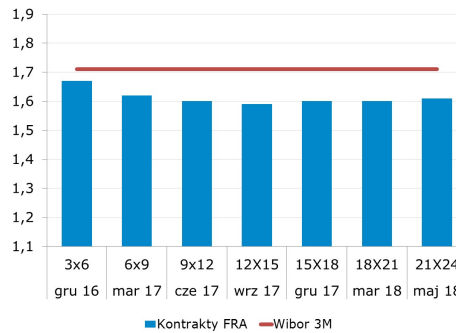
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3289
USD/PLN	3.8515
CHF/PLN	3.9727

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1237
EUR/JPY	114.33
EUR/PLN	4.3172
USD/PLN	3.8429
CHF/PLN	3.9629

WIBOR 3M i 1Y



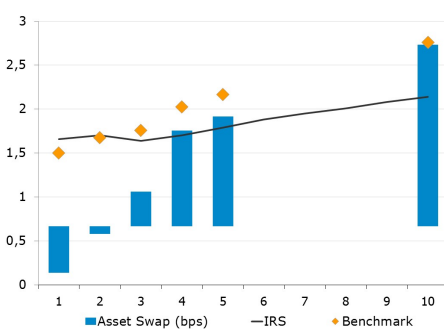
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



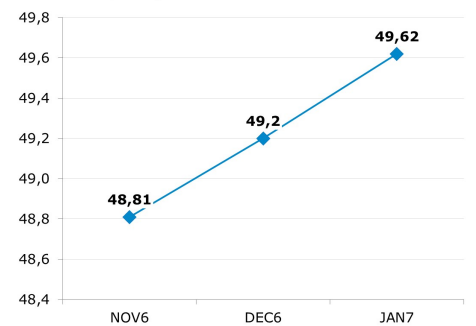
Asset swap i IRS



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 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 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.