

9 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	-0.1
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	wrz		-0.400	-0.400	-0.400
13:45	EUR	Decyzja ECB (mld EUR / msc)	wrz		80	80	80
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	03.09		265	263	259
09.09.2016 PIĄTEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	sie		1.7	1.8	1.3
3:30	CHN	PPI r/r (%)	sie		-1.0	-1.7	-0.8
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 polska. Dziś wieczorem (zapewne po 22:00) agencja Moody's podejmie decyzję dotyczącą ratingu Polski. Spodziewamy się potwierdzenia ratingu A2 z perspektywą negatywną. Brak zmiany ratingu zostanie uzasadniony zasadniczo niezmienną sytuacją legislacyjną w kwestiach kluczowych dla ratingu (wiek emerytalny, kredyty CHF). Kwestie instytucjonalne, przed którymi agencja ostrzegła 26 sierpnia mogą być w jej oczach zrównoważone przez lepsze wyniki budżetowe w ostatnich miesiącach.

Gospodarka globalna. Spokojny dzień w Europie: dane o produkcji przemysłowej we Francji powinny pokazać nieznaczny wzrost produkcji w ujęciu miesięcznym w lipcu, podczas gdy odczyt CPI z Czech będzie ostatnią wskazówką co do kształtowania się inflacji w Polsce (finalne dane już w poniedziałek).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

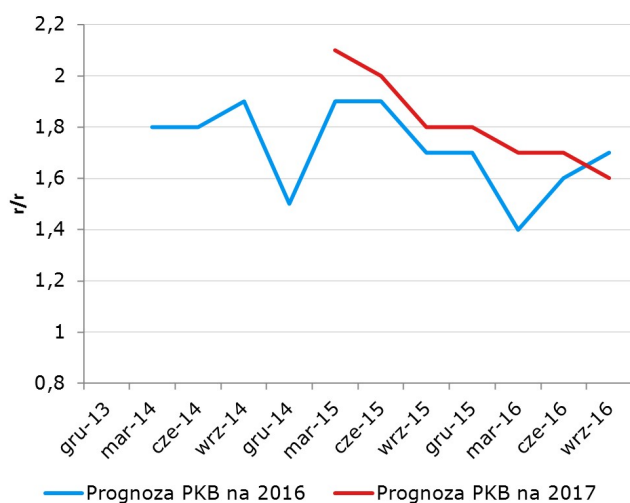
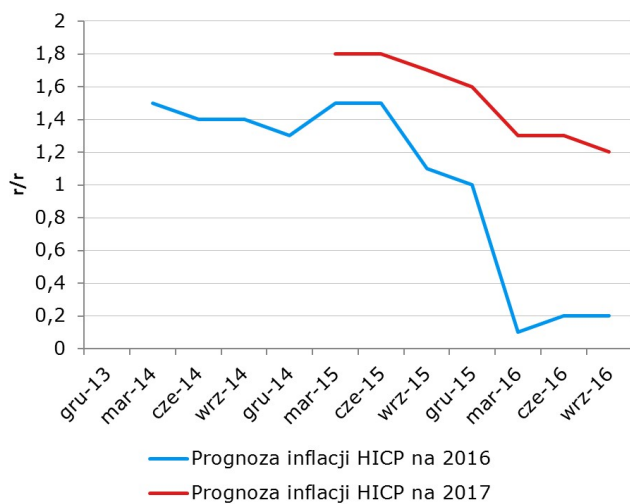
- NBP: Nie ma sygnałów ze strony popytu konsumpcyjnego gospodarstw domowych, które mogłyby sugerować groźbę spirali deflacyjnej. Efekt 500+ może być bardziej widoczny w dynamice usług niż sprzedaży detalicznej.
- EUR: Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła podstawowe stopy procentowe bez zmian. EBC potwierdził, iż planuje prowadzić skup aktywów z rynku do marca 2017 r. lub dłużej, jeżeli będzie to konieczne.
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu spadła do 259 tys. z 263 tys. tydzień wcześniej.

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	1.602	-0.012
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.758	0.066
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

EBC bez zaskoczeń i bez woli dalszego łagodzenia polityki pieniężnej

Zgodnie z oczekiwaniami, na wczorajszym posiedzeniu Europejski Bank Centralny nie zmienił stóp procentowych i nie wprowadził żadnych modyfikacji do realizowanego obecnie pakietu stymulacyjnego: stopa depozytowa wynosi -0,4%, zaś co miesiąc bank kupuje 80 mld EUR obligacji skarbowych i korporacyjnych. Decyzji towarzyszyła publikacja nowych projekcji, które – poza kosmetycznymi zmianami (wzrost wyżej w tym roku, niżej o 0,1 p.proc. w kolejnych) – wyglądają identycznie do czerwcowych i w dużej mierze odzwierciedlają obecne myślenie EBC o gospodarce. W skrócie – praktycznie nic się nie zmieniło od ostatniego posiedzenia (dane makro ewoluowały zgodnie z oczekiwaniami, a efekty Brexitu są na razie nieistotne dla strefy euro) i nie dzieje się nic, co wymagałoby uwagi banku centralnego. Prezes Draghi wręcz kilkakrotnie wyrażał na konferencji przekonanie o tym, że dalsze łagodzenie polityki pieniężnej nie jest potrzebne. Potrzeba zasygnalizowania optymalnego kształtu pakietu stymulacyjnego nawet wsparta (zaskakującym) stwierdzeniem, że przedłużenie QE nie było dyskutowane na posiedzeniu Rady Gubernatorów. Optymistyczną mantrę uzupełniały pochwały dla dotychczas realizowanej polityki pieniężnej.

krotnie, że w obliczu zmieniających się warunków może i potrafi zmieniać zdanie. Pierwszym takim wyzwaniem będzie zapewne zbliżający się nominalny koniec QE (marzec 2017) i trudno sobie obecnie wyobrazić, że program nie zostanie przedłużony. Draghi, mówiąc o wolniejszym od oczekiwań wzroście inflacji, pozostawił zresztą furtkę do uzasadnienia takiego kroku w przyszłości. Z tego względu grudniowe posiedzenie będzie już dużo ciekawsze od wrześniowego i gra na przedłużeniu QE może być interesującym zakładem. Na razie jednak jastrzębia retoryka EBC stanowi jeszcze jeden czynnik pogarszający wyceny również polskich papierów skarbowych.



Posiedzenie wywołało silną przecenę na rynkach stopy procentowej – rentowności niemieckich 10-latek wzrosły o 5 pb, na peryferiach wzrosty sięgnęły 10 pb. Jakkolwiek optymistyczne, jastrzębie wręcz przesłanie było zapewne nieprzypadkowe, nie należy nadinterpretować słów Dragiego. EBC pokazał wielo-

EURUSD fundamentalnie

Posiedzenie EBC nie przyniosło ani zmian w pakiecie stymulacyjnym, ani zapowiedzi zmian w przyszłości. Takie rozczarowanie podbiło notowania euro (1,1330 to wczorajsze maksimum) i rentowności obligacji skarbowych w strefie euro, choć należy zauważyć oczywiście, że euro umacniało się jeszcze przed decyzją banku. W przypadku rynku walutowego jednak ta reakcja okazała się nie być trwałą - notowania jeszcze na początku sesji amerykańskiej wróciły w okolice 1,1250 (a więc tam, gdzie zaczęły dzień). Można ten drugi ruch wiązać z zachowaniem cen surowców (duży spadek zapasów ropy i spore wzrosty jej cen, w przypadku innych surowców też nie próżnowano), być może również wczorajsze maksimum było po prostu atrakcyjnym technicznie poziomem dla kupujących dolara. Dziś bez istotniejszych zdarzeń, kalendarz publikacji jest praktycznie pusty.

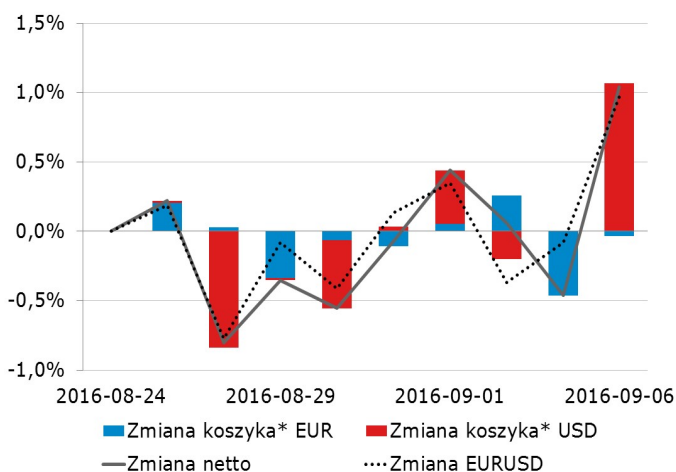
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

Czynniki fundamentalne wczoraj ponownie odegrały kluczową rolę. Notowania EURUSD najpierw gwałtownie wzrosły, ruch w górę zakończył się jednak bez dotarcia do żadnego ważnego oporu (nie uwnajemy za taki linię łagodnego trendu spadkowego na dziennym). Następnie kurs powrócił w okolice Fibo 38,2% na wykresie 4h. Na wykresie 4h zarysował się po ostatnich ruchach trend wzrostowy. Widzimy wprawdzie podwójną dywergencję na tym samym wykresie, jednak na razie się ona nie realizuje (wręcz przeciwnie – notowania aktualnie rosną). Przestrzeń do ruchu w górę jest obszerna, jednak nie widzimy wystarczających impulsów wzrostowych. Sytuacja jest niejasna, dlatego ponownie pozostajemy poza rynkiem.

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

Przed decyzją EBC złoty ustanowił nowe lokalne maksimum, sięgając 4,3050 za euro. Polskiej walucie (i aktywom) pomagał ogólnie dobry sentyment wobec rynków wschodzących, a także dalsza redukcja oczekiwań na cięcia stóp procentowych w Polsce po śródowych wypowiedziach prezesa NBP. Rozczarowanie brakiem zmian w pakiecie stymulacyjnym EBC i, szerszej, brakiem chęci zwiększania stymulacji, silnie podbiło notowania euro. Zgodnie z naszymi przewidywaniami, złoty odzyskał wówczas dodatnią korelację z EURUSD i na tak powstałej fali awersji do ryzyka osłabił się o ok. 2 grosze (dzisiaj startujemy z okolic 4,3250). Najważniejsze wydarzenie dnia dzisiejszego, decyzja agencji Moody's, zostanie opublikowana najprawdopodobniej w godzinach wieczornych, a więc na mocno przerzedzonym rynku. Cięcie ratingu będzie pretekstem do dalszego osłabiania złotego, brak zmian może przynieść umocnienie złotego z powrotem do 4,30.

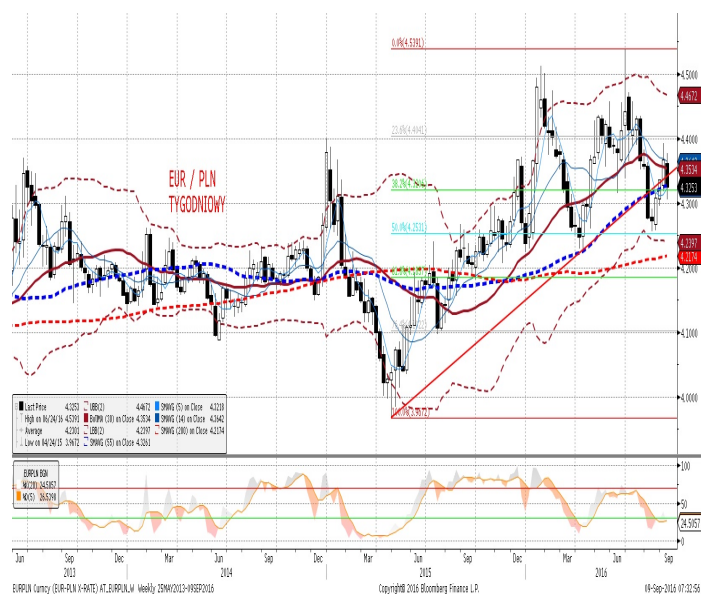
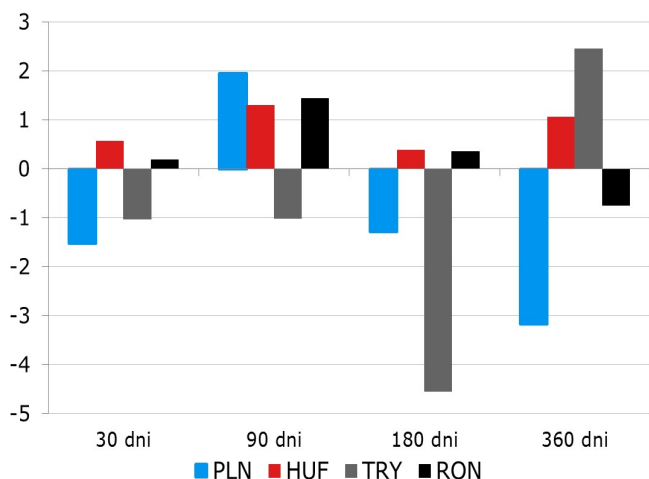
EURPLN technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie T/P po 4,3120 na pozycji short po 4,3392 (272 ticki zysku).

Wczoraj, kilkudniowy ruch w dół zatrzymał się ostatecznie na poziomie Fibo 61,8% na wykresie 4h. Notowania dwukrotnie próbowały pokonać to wsparcie, jednak oba ataki były nieudane. Wystarczyło to jednak do złapania zlecenia T/P. Odbicie od poziomu Fibo nie musi oznaczać powrotu do trendu wzrostowego (na pewno nie tak strome jak wskazywałaby na to ostatnia linia na wykresie dziennym). Liczne opory w obszarze 4,33 – 4,35 mogą skutecznie powstrzymać ruch w górę. Spodziewamy się raczej konsolidacji w okolicy 4,31 – 4,33. Zmienić to mogą czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok). Pozostajemy przez weekend poza rynkiem.

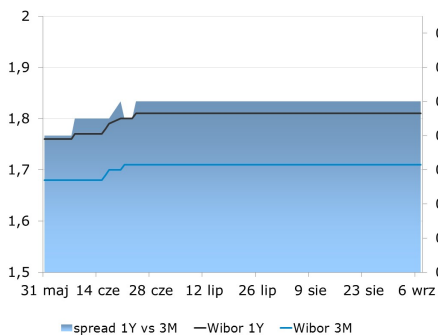
Wsparcie	Opór
4,3090	4,4699
4,2569	4,3932
4,1857	4,3512

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

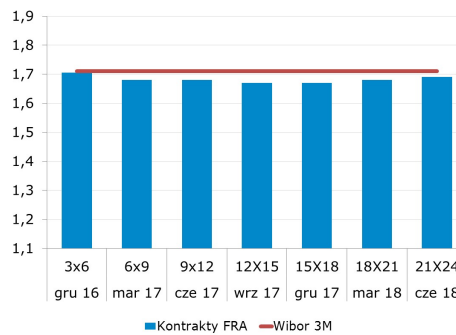


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.66	1.70	ON	1.20	1.60	EUR/PLN	4.3122
2Y	1.71	1.75	1M	1.45	1.85	USD/PLN	3.8255
3Y	1.69	1.73	3M	1.70	2.15	CHF/PLN	3.9502
4Y	1.74	1.78					
5Y	1.84	1.88	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	1.92	1.96	1x2	1.58	1.65	EUR/USD	1.1259
7Y	1.98	2.02	1x4	1.69	1.73	EUR/JPY	115.37
8Y	2.04	2.08	3x6	1.67	1.71	EUR/PLN	4.3256
9Y	2.10	2.14	6x9	1.62	1.68	USD/PLN	3.8402
10Y	2.16	2.20	9x12	1.63	1.68	CHF/PLN	3.9485

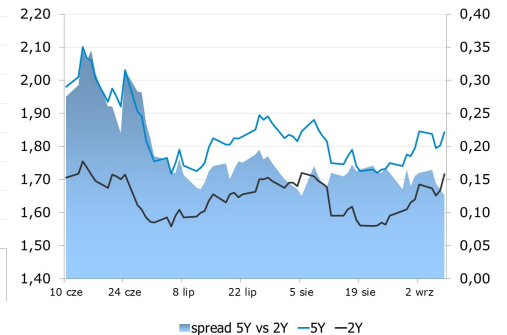
WIBOR 3M i 1Y



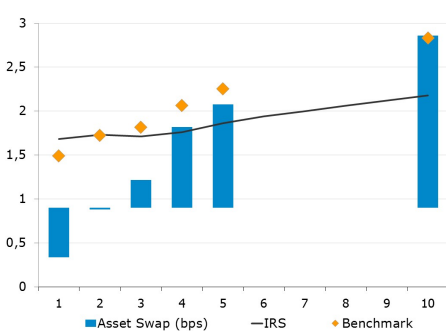
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



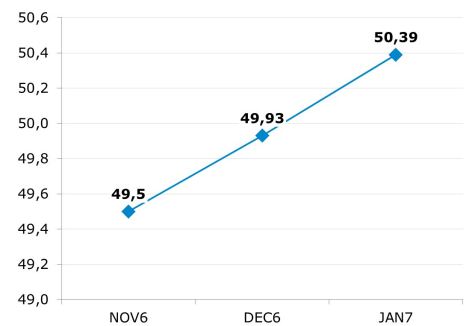
Asset swap i IRS



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 danych 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.