

13 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		
12.09.2016 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	sie	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8
13.09.2016 WTOREK							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sie		6.2	6.0	6.3
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sie		10.2	10.2	10.6
11:00	GER	Indeks ZEW oczekiwania (pkt.)	wrz		2.5	0.5	
11:00	GER	Indeks ZEW bieżąca sytuacja (pkt.)	wrz		56.0	57.6	
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	lip	-903	-397	-203	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	lip	13800	13910	15218	
14:00	POL	Import (mln EUR)	lip	14000	13950	14814	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sie	-0.4	-0.4	-0.4	
14.09.2016 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		-0.8	0.6	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	sie	11.4	10.7	10.7	
15.09.2016 CZWARTEK							
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	sie		0.2	0.2	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	15.09		0.250	0.250	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sie		-0.1	0.0	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	03.09			259	
14:30	USA	Wskaźnik Phily Fed (pkt.)	wrz		1.0	2.0	
14:30	USA	PPI m/m (%)	sie		0.1	-0.2	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	wrz		-1.00	-4.21	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		-0.2	0.7	
16.09.2016 PIĄTEK							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	sie	5.4	5.0	4.8	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sie	3.2	3.2	3.2	
14:30	USA	CPI m/m (%)	sie		0.1	0.0	
16:00	USA	Wsk. kon. U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	wrz		91.0	89.8	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Publikowane dziś dane o inflacji bazowej powinny pokazać rekordowo niską dynamikę cen w kategoriach bazowych drugi miesiąc z rzędu (-0,4%) – obliczenia na podstawie wczorajszych danych GUS wskazują na to w sposób jasny. Równolegle NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym w lipcu. Tu spodziewamy się głębszego niż rynek tąpnięcia na rachunku bieżącym za sprawą większego deficytu handlowego – ostry spadek eksportu i mniejszy spadek importu w ujęciu miesięcznym jest spójny z zachowaniem innych danych miesięcznych w lipcu, a także – z kierunkiem i wielkością zaskoczeń w tych danych.

Gospodarka globalna. W Europie zobaczymy tylko dane ZEW o koniunkturze. Nie będą one miały wpływu na rynki.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

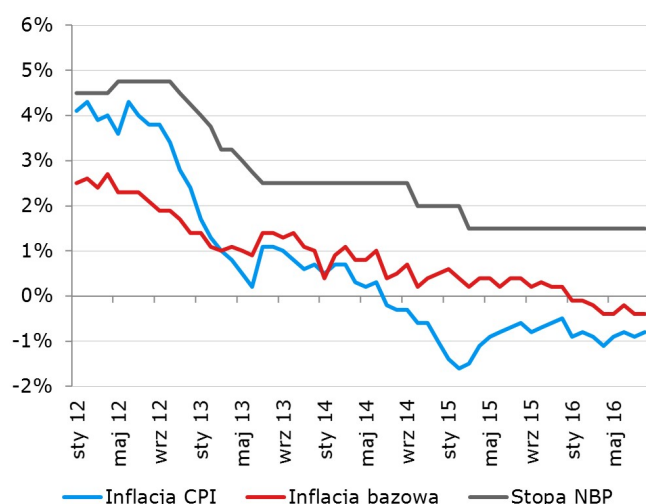
- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w sierpniu spadły o 0,8 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,2 proc.
- NBP: koszty wdrożenia ustawy dot. zwrotu spreadów mogą być nawet ponad dwa razy wyższe niż zakładane w projekcie 3,6-4 mld zł.
- Brainard (Fed): Przytłumiona inflacja oraz niepewny rozwój sytuacji gospodarczej doradza rozważę w zakończeniu akomodacji w polityce monetarnej.

Decyzja RPP (05.10.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.022	-0.015
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.661	-0.025
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.915	-0.014
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Inflacja jednak bez rewizji. O wzroście inflacji w sierpniu zadecydowały ceny żywności.

GUS potwierdził wstępny odczyt inflacji – w sierpniu wyniosła ona -0,8% r/r, a więc powyżej oryginalnych prognoz (konsensus przed danymi flash 31 sierpnia to -0,9% r/r). Z dwóch hipotez na temat przyczyn zaskoczenia, które przedstawiliśmy dwa tygodnie temu – pierwsza z nich to zaskoczenie in plus w kategoriach bazowych (łącznie lub rekreacja i kultura), druga to wyższe ceny żywności – prawdziwa okazała się ta druga.

Ceny żywności spadły w ujęciu miesięcznym o 0,6% m/m, wbrew wskazaniom z targowisk, wbrew regionalnemu wzorcowi zaskoczeń i, podobnie jak w poprzednich miesiącach, był to odczyt nieco wyższy od analogicznego miesiąca poprzedniego roku (0,5 p.proc. – ta reguła w przypadku indeksu cen żywności sprawdza się od kilku miesięcy lepiej niż jakiegokolwiek modele). Ceny paliw spadły o 1,4% m/m. W kategoriach bazowych tym razem wieje nudą i przeważają wzrosty o 0,1-0,2% m/m lub stagnacja. Wg naszych obliczeń inflacja bazowa utrzymała się na poziomie -0,4% m/m (a więc zgodnie z oczekiwaniami nas i rynku). W ramach ciekawostki możemy dodać, że odczyt inflacji najprawdopodobniej wypadł niemal idealnie na granicy między -0,8 a -0,9%.



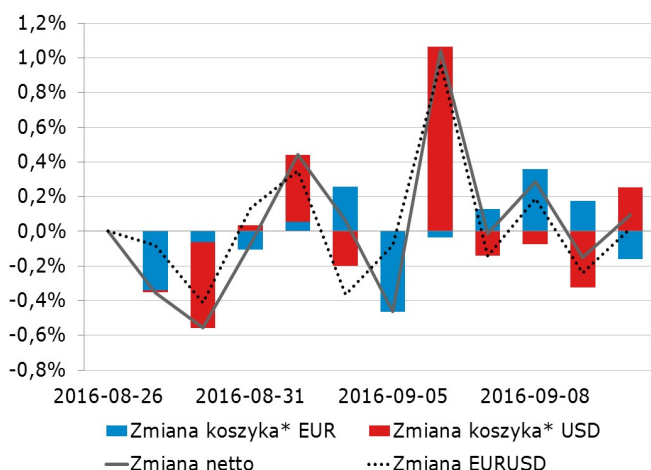
Wrzesień przyniesie zapewne skok inflacji w okolice -0,3-0,4%, a kolejne miesiące będą kształtowane przez bazę statystyczną w kategorii paliwa, której efekt może potęgować lekko wzrostowa ścieżka cen paliw (nie możemy uciec od faktu, że ceny ropy naftowej w PLN są już wyższe niż przed rokiem).

Rychłe wyjście inflacji na pozytywne terytorium będzie dla uczestników rynku (w szczególności dla analityków) i członków RPP ostatecznym potwierdzeniem scenariusza stabilizacji stóp procentowych. To symbolicznie miałoby 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 niższym 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.

EURUSD fundamentalnie

15%. Tyle wynosi obecnie prawdopodobieństwo podwyżki stóp na wrześniowym posiedzeniu po komentarzach Brainard, Lockhart'a i Kashkari'ego wygłoszonych wczoraj. Do spadku prawdopodobieństwa przyczyniła się głównie wypowiedź Brainard, jako osoby bliskiej Yellen. O ile wcześniejsze komentarze członków Fed (w tym Yellen) koncentrowały się na kwestii bliskości realizacji celów Fed, obecnie nacisk przesunął się (znow!) na asymetrię możliwości narzędzi Fed (łatwiej poradzić sobie z wysoką niż niską inflacją, lepiej podnieść za późno niż za wcześnie). EURUSD zareagował na komentarze z Fed mało żywotowo (wciąż obowiązuje zasięg zmian z piątku). Po mało głośnym zaskoczeniu EBC inwestorzy zaczynają się zastanawiać, czy bank centralny może sobie pozwolić na takie podejście w obliczu zbliżającego się końca programów stymulacyjnych. Panuje powszechne przekonanie, że jednak nie. I to chyba ten element na razie trzyma notowania EURUSD w ryzach, gdyż niskie prawdopodobieństwo podwyżki Fed wyceniane przez rynki jest niejako samospełniającą się przepowiednią, jako że podkreślana wielokrotnie w wypowiedziach członków Fed duża wrażliwość gospodarki amerykańskiej na szoki znacząco utrudnia aż tak duże zaskoczenie rynków.

Dekompozycja zmian EUR/USD



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

EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

Notowania EURUSD kontynuują konsolidację w obszarze 1,12 – 1,1250. Splot najdłuższych średnich na wykresie 4h działa jako skuteczne wsparcie. Z drugiej strony, kurs nie może wyskoczyć powyżej Fibo 38,2%, który znajduje się w okolicy 1,1250. Patrząc w szerszej perspektywie, trend spadkowy na wykresie dziennym powinien sprowadzić kurs w dół. Impuls ten jest jednak bardzo słaby, a w okolicy 1,1150 znajduje się kolejne mocne wsparcie. Nie widzimy okazji do zarobku, pozostajemy poza rynkiem.

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



EURPLN fundamentalnie

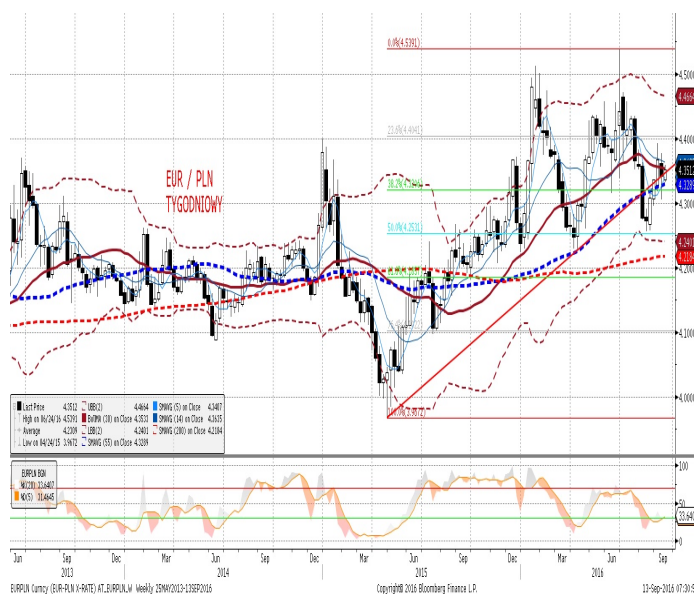
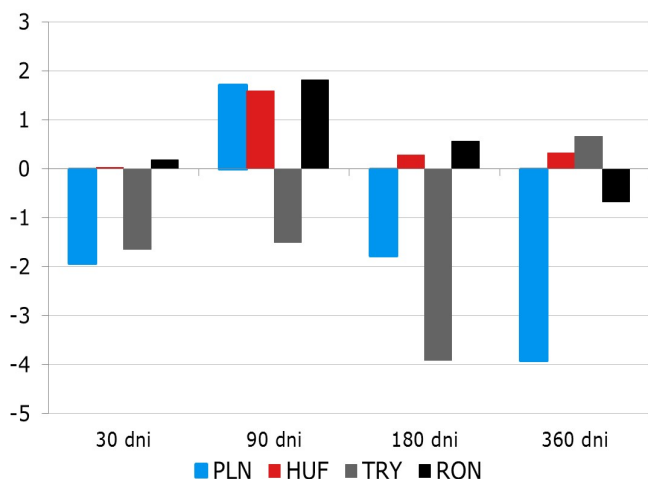
Wzrost awersji na ryzyko (efekt potężnych spadków na giełdach w piątek) popchnął wczoraj EURPLN w okolice 4,36, a brutalna w pierwszej swojej fazie wyprzedaż dotknęła także innych polskich aktywów, w szczególności akcji (w szczytowym momencie WIG20 tracił ponad 2%). Przesilenie na rynkach przyszło dopiero w sesji amerykańskiej, kiedy to gołębie sygnały z Fed (Brainerd) utemperowały oczekiwania na podwyżkę stóp procentowych w USA, ale nie dotknęło ono złotego. Dlaczego? Być może zdecydowały o tym czynniki lokalne, tj. opinia NBP wskazująca na dwukrotnie większe niż wcześniej szacowano koszty zwrotu spreadów od kredytów walutowych, co otwiera na nowo temat ustawy frankowej i zwiększa niepewność co do kształtu ostatecznego rozwiązania tej kwestii. Dziś znów bez istotnych publikacji makro.

EURPLN technicznie

Pozycja: Otwieramy po 4,3511 pozycję long z S/L 4,3400. Kurs EURPLN wczoraj przebił większą część oporów w obszarze 4,3450 – 4,35. Widzimy w tym ostateczny sygnał zakończenia korekty spadkowej i powrotu do trendu wzrostowego (po wcześniejszym odbiciu od wsparcia Fibo 61,8%). Jedynym oporem przed maksimami lokalnymi znajdującymi w okolicach 4,39 jest teraz MA200 na wykresie dziennym. Nie będziemy czekać na pokonanie tej średniej i już teraz otwieramy pozycję long. Spodziewamy się ruchu na przynajmniej 3 – 4 figury.

Wsparcie	Opór
4,3090	4,4699
4,2569	4,4342
4,1857	4,3932

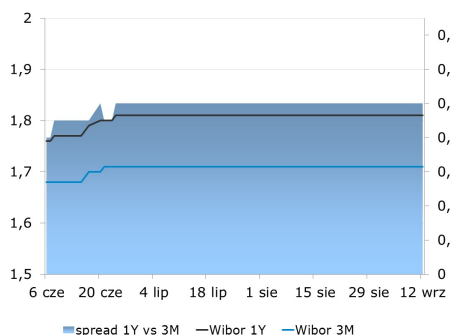
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



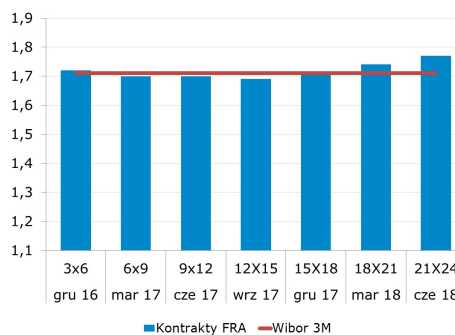
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.67	1.71	ON	1.25	1.65	EUR/PLN	4.3460
2Y	1.74	1.78	1M	1.45	1.85	USD/PLN	3.8668
3Y	1.72	1.76	3M	1.68	2.13	CHF/PLN	3.9695
4Y	1.79	1.83					
5Y	1.90	1.94					
6Y	1.98	2.02					
7Y	2.05	2.09					
8Y	2.12	2.16					
9Y	2.18	2.22					
10Y	2.25	2.29					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.58	1.65	EUR/USD	1.1233
1x4	1.67	1.73	EUR/JPY	114.40
3x6	1.66	1.72	EUR/PLN	4.3447
6x9	1.64	1.70	USD/PLN	3.8729
9x12	1.65	1.70	CHF/PLN	3.9798

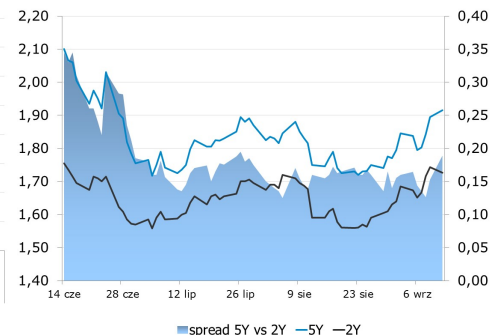
WIBOR 3M i 1Y



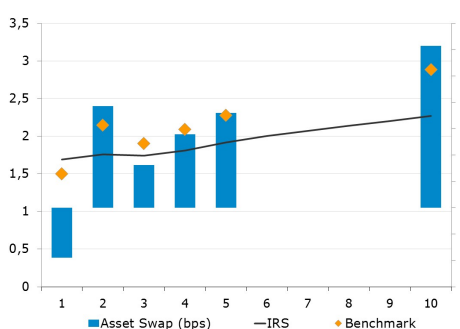
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



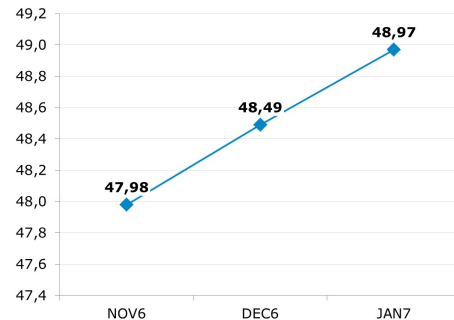
Asset swap i IRS



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.