

14 września 2016

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 86
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	0.5
11:00	GER	Indeks ZEW bieżąca sytuacja (pkt.)	wrz		56.0	57.6	55.1
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	lip	-903	-397	-203	-802
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	lip	13800	13910	15218	13519
14:00	POL	Import (mln EUR)	lip	14000	13950	14814	13832
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sie	-0.4	-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. Dziś NBP publikuje dane o podaży pieniądza. Oczekujemy przyspieszenia rocznej dynamiki M3 do 11,4%, głównie z powodu niskiej bazy w kategoriach depozytów korporacyjnych i depozytów niemonetarnych instytucji finansowych.

Gospodarka globalna. Produkcja przemysłowa w strefie euro w lipcu najprawdopodobniej spadła o ok. 1% m/m, na co wskazują publikowane wcześniej dane krajowe (Niemcy, Holandia, Francja).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

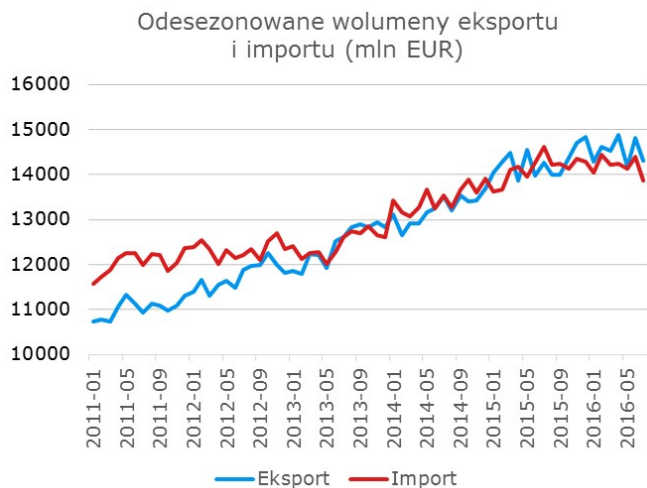
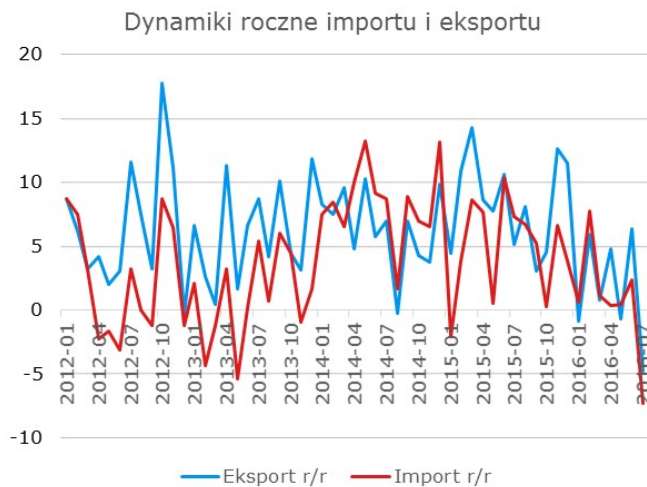
- NBP: Inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii w relacji rok do roku pozostała w sierpniu na poziomie z lipca, czyli -0,4 proc.
- NBP: Deficyt w obrotach bieżących w lipcu wyniósł 3 526 mln złotych, czyli 802 mln euro wobec 887 mln złotych deficytu w czerwcu (203 mln EUR).
- Szalamacha: Deficyt budżetu nie przekroczył 30 proc. planu po ośmiu miesiącach tego roku. Dochody budżetowe ogółem po ośmiu miesiącach tego roku wyniosły 214 mld zł. Resort rozważa przeniesienie na bieżący rok części wydatków planowanych na 2017.
- Rafalska: Minimalna emerytura zostanie podniesiona do 1 000 zł. Koszty waloryzacji emerytur to ok. 2,6 mld zł.

Decyzja RPP (05.10.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.033	0.024
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.725	-0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.884	0.027
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Rachunek obrotów bieżących na coraz większym minusie

Saldo na rachunku bieżącym ukształtowało się w lipcu na poziomie -802mln EUR, blisko naszej prognozy. Przyczyną tąpnięcia było saldo handlowe, które pogorszyło się z +404mln EUR do -313mln EUR. Warto zauważyć, że w ostatnich latach saldo handlowe w lipcu jest po prostu gorsze. Niemniej jednak, tym razem obraz gorszego salda wpisuje się w szerszy trend znaczącego spowolnienia importu (przynajmniej w ujęciu nominalnym) i eksportu, które obserwujemy od wielu miesięcy. Nie jest to nowy problem, gdyż od roku eksport i import praktycznie stoją w miejscu i poza występującymi okresowo górkami i dołkami w zasadzie nic się nie dzieje (patrz wykresy).

flacja oraz bieżąca (naszym zdaniem krótkoterminowa) gra na wyhamowanie QE przez EBC i BoJ, z drugiej RPP będzie musiała stawić czoło dalszym zagrożeniom dla wzrostu. Już nie raz okazywało się, że to właśnie obawy o wzrost są determinantą obniżek stóp w Polsce. Dlatego też nadal uważamy, że obniżki stóp są prawdopodobne.



Ostatnie dane z rachunków narodowych wskazały, że istotną kontrybucją do wzrostu PKB wykazał się eksport netto. Niestety, sam eksport netto wzrostu nie napędza. Aby wzrosty eksportu netto nie były równoważone niższym popytem wewnętrznym, to nie import musi spadać, lecz eksport rosnąć. Obserwowana obecnie sytuacja jest dokładnie odwrotna. Większe spadki wykazuje eksport, zaś import podtrzymywany być może przez program wsparcia konsumpcji. Oznacza to, że istnieje spore ryzyko, że – wbrew powszechnym oczekiwaniom – wzrost w drugiej połowie roku istotnie nie przyspieszy, a nawet jeszcze przejściowo spowolni (czarnym koniem pozostaje właśnie eksport, obok nieprzewidywalnej działalności inwestycyjnej). Oczekiwania na RPP zostaną wtedy złapane na wyrok. Z jednej strony, stabilizację stóp wspierać będzie zmniejszająca się de-

EURUSD fundamentalnie

EURUSD zasadniczo stabilny - wczoraj kurs oscylował pomiędzy 1,12, a 1,1250. Jednak to nie rynek walutowy był wczoraj w centrum uwagi - po jednodniowej przerwie znów zaczęły rosnąć rentowności obligacji (o ok. 10pb), a indeksy giełdowe - spadać (o ponad 1%). Taka korelacja między akcjami i obligacjami wskazuje jasno, że obecnie na rynkach dominuje obawa przed skoordynowanym błędem w polityce pieniężnej (podwyżka stóp proc. w USA, brak dodatkowej stymulacji w strefie euro, Wielkiej Brytanii i Japonii). Ponieważ oczekiwania te dotyczą w jednakowym stopniu EBC i Fed, EURUSD stoi w miejscu. Póki co publikowane dane makro są zbyt małego kalibru, by przesunąć rynki do innej równowagi. Dziś ta sytuacja raczej się nie zmieni (kiepska produkcja przemysłowa w strefie euro jest już w cenach), dopiero końcówka tygodnia może przynieść większą zmienność na FX.

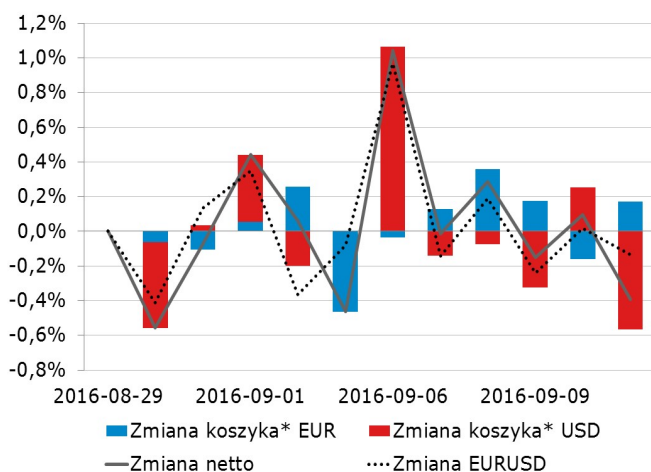
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

Wczoraj kurs EURUSD znalazł się przy dolnej granicy wąskiego range (1,1210 – 1,1270). Wsparcie to składa się z MA30 na wykresie dziennym oraz splotu najdłuższych średnich na wykresie 4h. Na razie wszystko wskazuje na to, że atak na tę granicę okaże się nieudany i notowania wciąż będą poruszać się w formacji range. Nie widzimy w takim ruchu okazji do zarobku. Szansę na zmianę tej sytuacji upatrujemy w trendzie spadkowym na wykresie dziennym, jednak nie może on sobie na razie poradzić ze wspomnianym wsparciem w okolicy 1,12. Wciąż 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

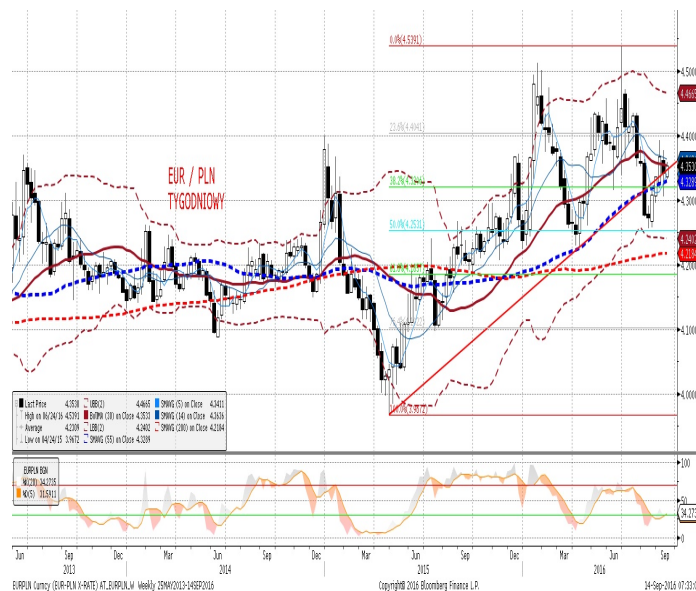
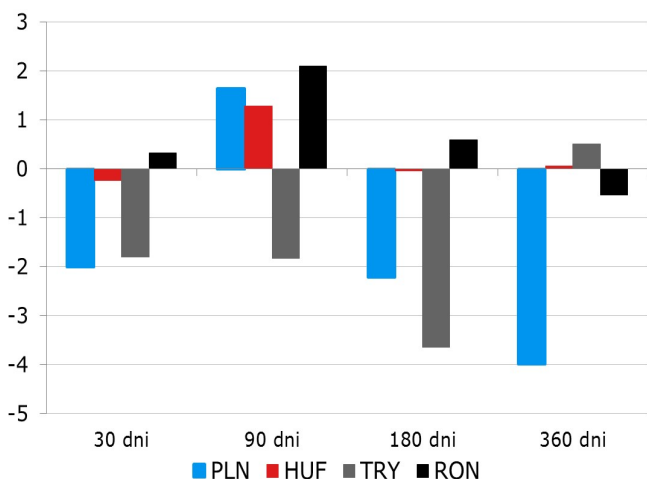
Złoty nieznacznie osłabił się podczas wczorajszego dnia. To już raczej nie jest gra o Fed, ani gra ustawą frankową (propozycje NBP mogą rodzić nawet inklinacje do zmiękczenia ustawy poprzez jej doprecyzowanie). Wygląda na to, że podstawową determinantą kursów walutowych obecnie będzie gra na QE w strefie euro i w Japonii. Tym razem nie będzie to gra na jego rozszerzenie, a zmniejszenie (ustabilizowanie). Tym samym kwestie oczywiste (EBC nie może sobie pozwolić na wygaszenie QE już w marcu) urastają do rangi sporego problemu. Bardziej strome krzywe dochodowości będą oznaczać problemy dla walut EM, w tym także dla złotego. Potęgować problem może odpływ kapitału z rynków akcji. Dynamika obecnego procesu nabiera tempa i można oczekiwać, że lada chwila porównania do początku 2015 roku będą dla uczestników rynku na tyle oczywiste, że złoty przypieczętuje ostatnie delikatne osłabienie gwałtownym skokiem w górę. . . Oczekujemy presji deprecyjnej na złotego w najbliższych dniach.

EURPLN technicznie

Pozycja: Long po 4,3511 pozycję long z S/L 4,3385. Wczoraj notowania EURPLN konsolidowały się w okolicy 4,3500. Wygląda to na przystanek w ostatnim trendzie wzrostowym, kurs nie może sobie na razie poradzić z oporem MA200 na wykresie dziennym. Sądzymy, że wsparcia w okolicy 4,34 są wystarczająco mocne, żeby zapobiec korekcie spadkowej o większym zasięgu. Nie widzimy także sygnałów przełamania trendu wzrostowego. Dodając do tego sporą przestrzeń do ruchu w górę po ewentualnym przełamaniu wspomnianej MA200, nasza pozycja long wciąż wygląda na bardzo atrakcyjną. Przesuwamy nieco zlecenie S/L w dół.

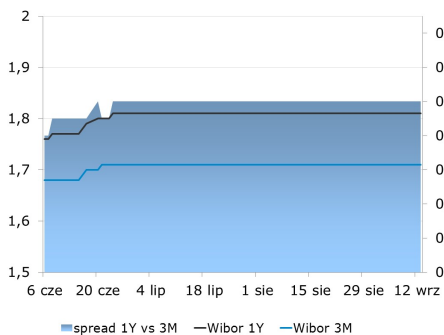
Wsparcie	Opór
4,3090	4,4699
4,2569	4,4342
4,1857	4,3932

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

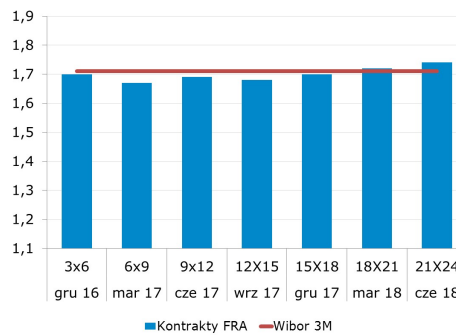


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.67	1.71	ON	1.25	1.65	EUR/PLN	4.3520
2Y	1.75	1.78	1M	1.45	1.85	USD/PLN	3.8734
3Y	1.72	1.76	3M	1.72	2.17	CHF/PLN	3.9844
4Y	1.79	1.83					
5Y	1.90	1.94	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	1.98	2.02	1x2	1.59	1.64	EUR/USD	1.1215
7Y	2.06	2.10	1x4	1.69	1.72	EUR/JPY	115.05
8Y	2.14	2.17	3x6	1.67	1.70	EUR/PLN	4.3535
9Y	2.19	2.23	6x9	1.64	1.67	USD/PLN	3.8792
10Y	2.27	2.30	9x12	1.64	1.69	CHF/PLN	3.9714

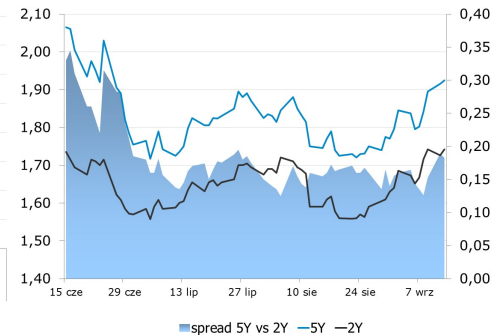
WIBOR 3M i 1Y



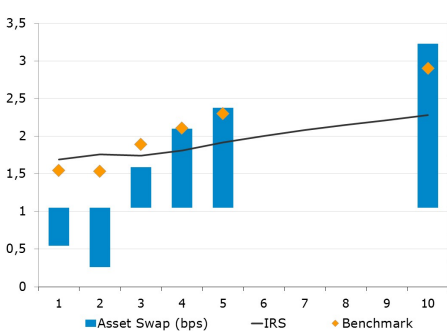
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



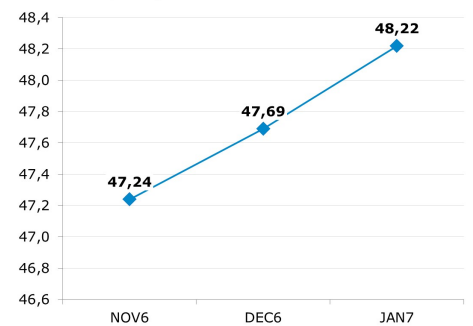
Asset swap i IRS



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.