

15 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	Ekспорт (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		-1.0	0.7 (r)	-1.1
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	sie	11.4	10.7	10.7	10.0
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 globalna. Dzisiejszy kalendarz pęcznieje od wydarzeń. Na początek, w sesji europejskiej finalny odczyt inflacji za sierpień powinien potwierdzić jej stabilizację na poziomie 0,2% r/r. Potem oczy uczestników rynku zwrócą się na Bank Anglii - tu jednak nie będzie zmiany parametrów polityki pieniężnej. Część negatywnych ryzyk dla wzrostu w Wielkiej Brytanii nie zrealizowała się, a nowy pakiet stymulacyjny został dopiero uruchomiony. Gwoździem programu będzie jednak seria publikacji ze Stanów Zjednoczonych: po kiepskim lipcu sprzedaż detaliczna najprawdopodobniej spadła w sierpniu za sprawą gorszych wyników sprzedaży samochodów (dane już znane) oraz stabilizacji cen paliw. Dane o koniunkturze (z okręgów Filadelfia i Nowy Jork) przyniosą korekty zaskoczeń z poprzedniego miesiąca (a więc, odpowiednio, spadek i wzrost indeksu). W tym samym czasie będą też publikowane dane z rynku pracy (tutaj bez fajwerweków) i dane o kształtowaniu się cen producentekich w sierpniu (nieznaczny miesięczny wzrost jest oczekiwany). Dzień zakończy dane o produkcji przemysłowej, gdzie po bardzo dobrym lipcu najpewniej będziemy świadkami korekty w dół, czyli spadku produkcji w ujęciu miesięcznym.

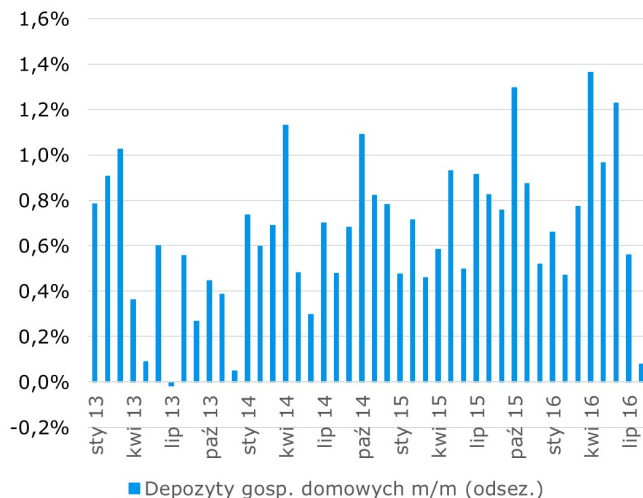
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Nadwyżka w handlu zagranicznym w okresie styczeń-lipiec wyniosła 4 336,9 mln euro.
- NBP: Podaż pieniądza (M3) w sierpniu 2016 r. w porównaniu z analogicznym miesiącem ubiegłego roku podaż pieniądza wzrosła o 10,0 proc.
- MF: Nabywcy indywidualni w sierpniu zakupili obligacje o łącznej wartości 310,5 mln zł. Łączna sprzedaż od początku roku przekroczyła 2,8 mld zł.

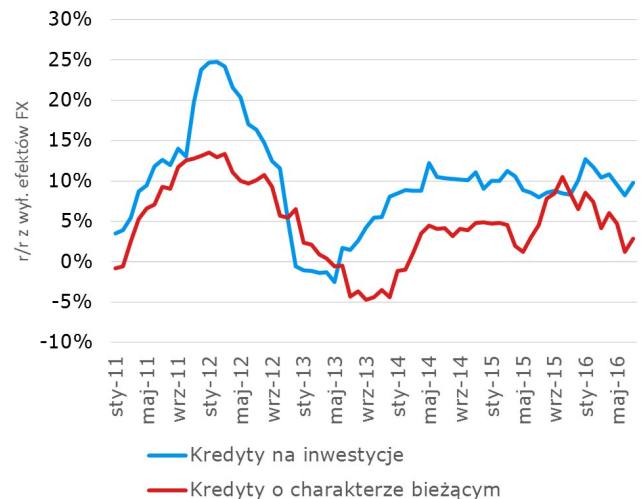
Decyzja RPP (05.10.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.026	-0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.696	0.023
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.932	-0.014
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Ostre hamowanie depozytów gospodarstw domowych i kredytów dla przedsiębiorstw

W sierpniu podaź pieniądza M3 wyhamowała z 10,7 do 10,0% r/r, poniżej naszych prognoz i konsensusu rynkowego. Głównym czynnikiem stojącym za wolniejszym wzrostem podaży pieniądza był kiepski wynik depozytów gospodarstw domowych – tu dynamika spadła z 10,8 do 10,0% – a także brak wyraźnego odbicia w kategorii depozyty niemonetarnych instytucji finansowych, pomimo niskiej bazy z poprzedniego roku. Obrazu umiarkowanych wzrostów po stronie depozytowej M3 dopełniają depozyty przedsiębiorstw, których dynamika spadła z 8,4 do 7,8% r/r. Warto też wspomnieć o ostrym hamowaniu gotówki w obiegu (spadek dynamiki rocznej z 17,0 do 15,1%).



Z w/w kategorii najciekawszą są oczywiście depozyty gospodarstw domowych - tu spowolnienie jest naprawdę ostre, jako że w ujęciu miesięcznym wartość depozytów się praktycznie nie zmieniła (najgorszy wynik od ponad dwóch lat). Częściowo odpowiada za to powrót zainteresowania funduszami inwestycyjnymi, ale 3 mld zł napływów netto do TFI w lipcu i sierpniu nie wyjaśnia zachowania depozytów – są to po prostu zjawiska o innej skali. Być może mamy do czynienia z pierwszą jaskółką lepszych danych o sprzedaży detalicznej. Sierpień jest w pewnym sensie ostatnią reductą zwolenników tezy o wysokim przełożeniu 500+ na sprzedaż detaliczną / konsumpcję towarów – okres poprzedzający rozpoczęcie roku szkolnego sezonowo sprzyja wydatkom związanym z wychowywaniem dzieci, a obecność dodatkowych, do pewnego stopnia "znaczonych" środków może ten efekt potęgować. Jeżeli tak jest, to optymistyczne prognozy sprzedaży w sierpniu (w tym i nasza) mają szansę zrealizować się. Częściowo kłóci się to z umiarkowanym wzrostem depozytów przedsiębiorstw, ale brak wpływu na wyniki finansowe przedsiębiorstw może tłumaczyć np. wygasający efekt słabszego złotego.



Po stronie kredytowej, po niezłym lipcu, zanotowano dalsze spowolnienie akcji kredytowej dla przedsiębiorstw - po oczyszczeniu z efektów kursowych dynamika tych kredytów spadła z 5,9 do 4,6% r/r i jest najniższa od lutego 2014 r. Warto w tym miejscu zauważyć, że spowolnienie akcji kredytowej w ostatnich miesiącach wydaje się nie mieć związku ze spowolnieniem inwestycji – dynamika kredytów na inwestycje praktycznie nie zmieniła się od dwóch lat, zaś głównym czynnikiem hamującym kredyt jest brak popytu na kredyty bieżące (od początku roku ta kategoria odjęła ponad 3 p.proc.). W przypadku kredytów dla gospodarstw domowych sierpniowe dane nie przynoszą żadnego przełomu i żadnej nowej informacji – spadek dynamiki kredytów na nieruchomości jest równoważony szybszym wzrostem kredytu konsumenckiego. Tendencje te, biorąc pod uwagę wyniki ankiet NBP i dane BIK, będą w kolejnych miesiącach kontynuowane.

EURUSD fundamentalnie

Wczoraj EURUSD wyrwał się z marazmu tylko na chwilę, w sesji amerykańskiej, kiedy to zanotowano w przeciągu godziny wzrost z 1,1210 do 1,1270. Nie wiązał się on z żadnym konkretnym wydarzeniem i można go postrzegać jako reakcję na wyplaszczanie krzywych dochodowości. To ostatnie było w dużej mierze spowodowane spadkami cen surowców (przede wszystkim ropy naftowej - wzrost zapasów i produkcji w USA) i spadkiem rentowności na długim końcu. Dzisiaj do gry wracają dane makro ze Stanów Zjednoczonych i od razu dostaniemy całą serię, od sprzedaży detalicznej, przez koniunkturę i PPI, aż po produkcję przemysłową. Lepsze dane to oczywiście mocniejszy dolar i bardziej stroma ścieżka stóp procentowych, negatywne niespodzianki to EURUSD powyżej 1,13 i mniej stroma ścieżka stóp procentowych.

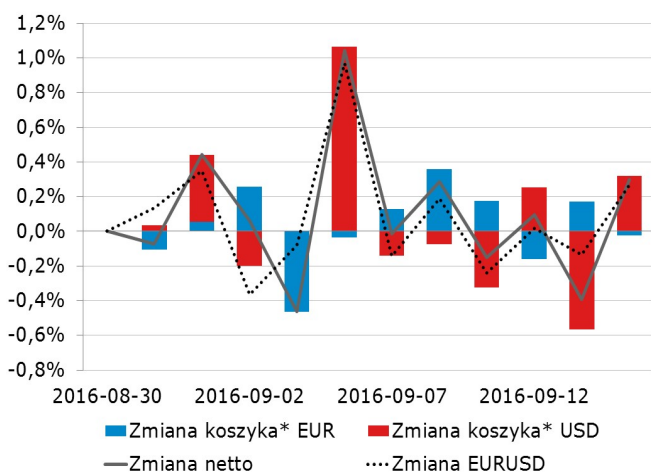
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

Bez większych zmian na kursie EURUSD. Wczorajszy wzrost, który nieco zbliżył notowania do 1,13, traktujemy jako ruch w ramach range. Wciąż jednak szerokość tej formacji wynosi sporo poniżej figury. Od kilku dni w okolicy 1,12 znajduje się skuteczne wsparcie, jednak momentum wzrostowe po odbiciach od niego bardzo szybko wygasa. Nie widzimy na razie sygnałów wyłamania z tego schematu. Ponownie wstrzymujemy się z zajmowaniem pozycji.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



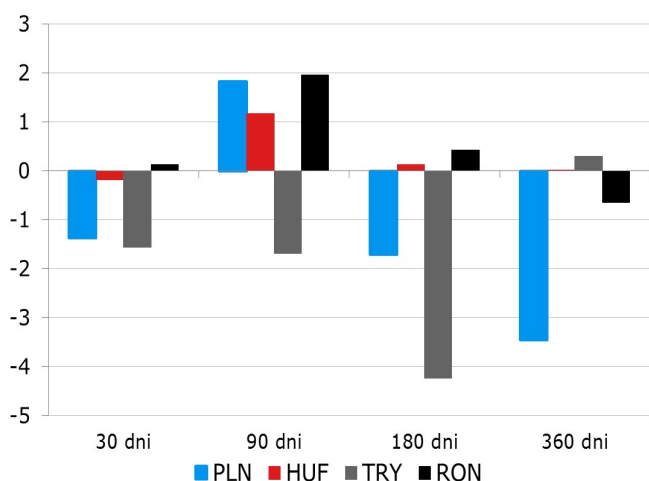
* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



EURPLN fundamentalnie

Złoty umocnił się podczas wczorajszej sesji (2 grosze do euro). Eksplozji stromienia krzywych dochodowości nie zaobserwowaliśmy; proces nawet nieznacznie się cofnął. Nie uważamy jednak, że wszystkie czarne chmury się rozwiały, bo informacje prowadzące uczestników rynku do zmiany nastawienia są w dalszym ciągu aktualne (BoJ faktycznie skupi się obecnie na krótkim końcu, obecne QE działają słabo w porównaniu z amerykańskim w kontekście pobudzania wzrostu i oczekiwań inflacyjnych; spełniają jednak rolę stabilizatora nastrojów na rynkach finansowych). Poza tym, najbliższe dwa dni to publikacje z USA, które mogą jeszcze doprecyzować oczekiwania na Fed (PPI, inflacja, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa). Wycena rynkowa szans na podwyżkę jest niska, niemniej może ona pozostać niska, jeśli nawet część uczestników rynku będzie chciała zredukować w ogóle ekspozycję na ryzyko związane z Fed, bo obiektywnie rzecz ujmując, obecne posiedzenie w zasadzie mało różni się od grudniowego; decydująca wydaje się kwestia spójności komunikacyjnej. Taka redukcja ryzyka (gorączka przed Fed) to negatywna informacja dla złotego. Nie zmieniamy poglądu, że ostatnie umocnienie polskiej waluty jest przedwczesne, aby brać je za trend.

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



EURPLN technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 4,3385 na zleceniu long po 4,3511 (126 ticków straty).

Spadek kursu EURPLN był w nie tyle skutkiem odbicia od MA200 na wykresie dziennym, co Fibo 61,8% na wykresie 4h. Pokonany został splot wsparć na wykresie 4h (w zasadzie wszystkie średnie ruchome), a my złapaliśmy zlecenie S/L. Impuls po pokonaniu poziomu 4,34 nie nadał jednak kursowi gwałtownego momentum spadkowego. Zasięg dalszego spadku mógłby wynieść ponad 2 figury, ale wspomniane średnie na wykresie 4h nie muszą teraz działać jako skuteczne opory. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój sytuacji.

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.67	1.70
2Y	1.73	1.76
3Y	1.72	1.76
4Y	1.80	1.84
5Y	1.91	1.95
6Y	2.00	2.04
7Y	2.06	2.09
8Y	2.13	2.16
9Y	2.20	2.23
10Y	2.26	2.29

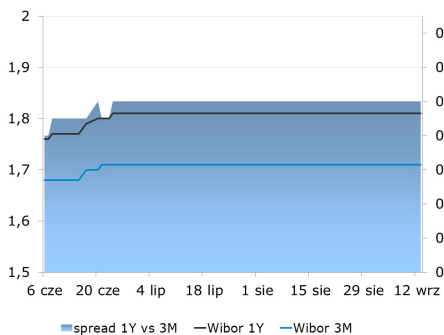
depo	BID	ASK
ON	1.40	1.80
1M	1.50	1.90
3M	1.73	1.93

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3455
USD/PLN	3.8716
CHF/PLN	3.9578

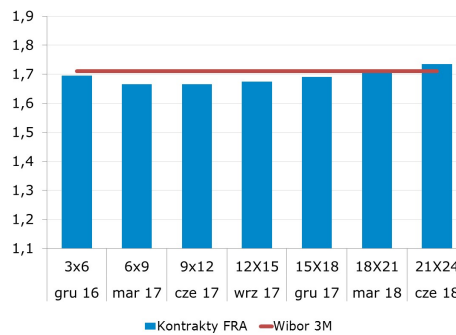
FRA	BID	ASK
1x2	1.58	1.65
1x4	1.68	1.71
3x6	1.67	1.70
6x9	1.64	1.67
9x12	1.64	1.67

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1246
EUR/JPY	115.21
EUR/PLN	4.3322
USD/PLN	3.8518
CHF/PLN	3.9585

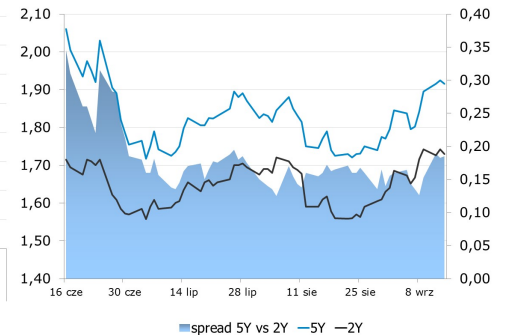
WIBOR 3M i 1Y



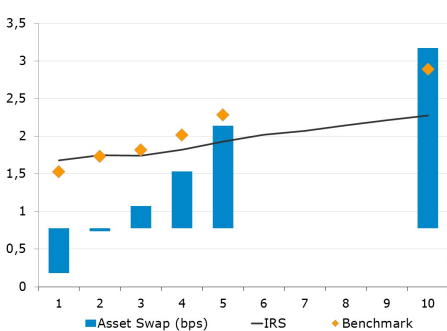
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



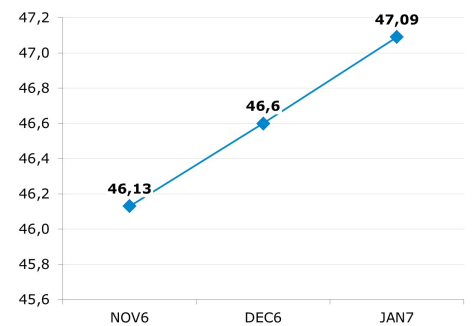
Asset swap i IRS



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.