

16 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	0.2
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	15.09		0.250	0.250	0.250
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sie		-0.1	0.1 (r)	-0.3
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	03.09		265	259	260
14:30	USA	Wskaźnik Phily Fed (pkt.)	wrz		1.0	2.0	12.8
14:30	USA	PPI r/r (%)	sie		0.1	-0.2	0.0
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	wrz		-1.00	-4.21	-1.99
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		-0.2	0.6 (r)	-0.4
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 r/r (%)	sie		1.0	0.8	
16:00	USA	Wsk. kon. U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	wrz		91.0	89.8	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dzisiaj o godzinie 14:00 zostaną opublikowane dane z rynku pracy. Przeciętne wynagrodzenie brutto powinno przyspieszyć z 4,8 do 5,4% r/r za sprawą sekcji wrażliwych na korzystny układ dni roboczych (budownictwo i przetwórstwo przemysłowe). W przypadku zatrudnienia nie widzimy dalszego napływu pracowników sezonowych, dlatego spodziewamy się powtórzenia odczytu z lipca (3,2% r/r).

Gospodarka globalna. W Europie pusty kalendarz. Za oceanem opublikowane zostaną dane o inflacji CPI. Analitycy spodziewają się powrotu dodatnich odczytów dynamiki miesięcznej (efekt wyższych cen paliw i dóbr konsumpcyjnych), co przełoży się na przyspieszenie w ujęciu rocznym. Ponadto ujrzemy wstępny odczyt indeksu koniunktury Uniwersytetu Michigan.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

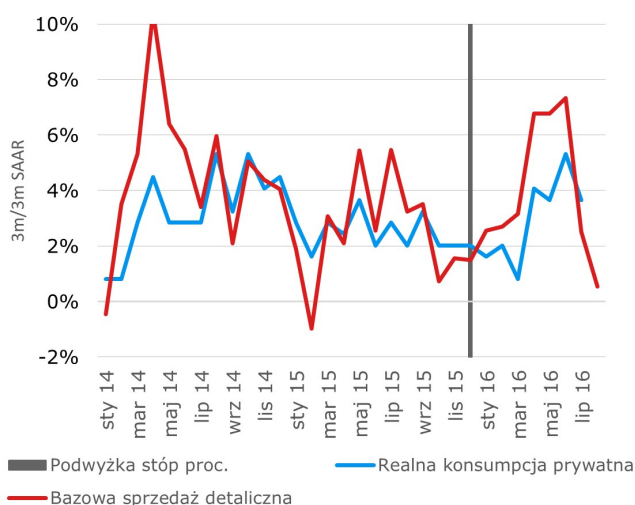
- Eurostat: Ceny liczone według HICP w Polsce w sierpniu w ujęciu rocznym spadły o 0,5 proc. wobec spadku o 0,6 proc. miesiąc wcześniej.
- Morawiecki: W październiku lub na początku listopada Rada Ministrów przyjmie Strategię na rzecz Odpowiedzialnego Rozwoju. Obecnie trwają konsultacje dotyczące tego projektu.
- UK: Bank centralny Anglii (BoE) utrzymał stopy procentowe bez zmian.
- USA: Produkcja przemysłowa spadła w sierpniu o 0,4 proc. mdm. Analitycy spodziewali spadku wskaźnika produkcji przemysłowej o 0,2 proc. mdm.

Decyzja RPP (05.10.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.031	-0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.689	-0.014
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.917	0.037
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

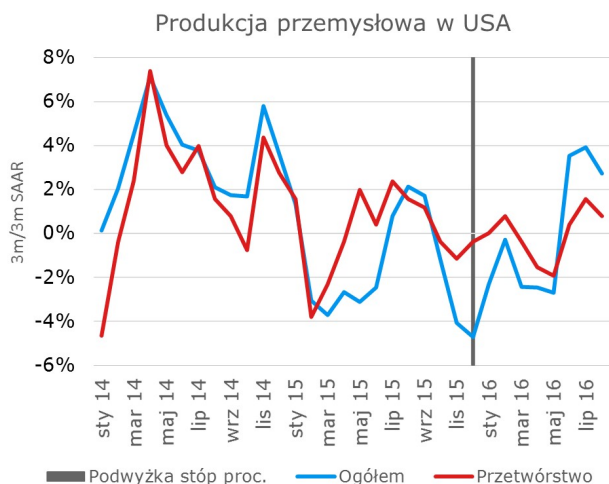
USA: Seria gorszych danych przekreśla wrześnieową podwyżkę, ale nie podwyżkę w ogóle.

Praktycznie wszystkie amerykańskie publikacje z tego tygodnia (poza inflacją CPI) ujrzały światło dzienne wczoraj po południu. Większość z nich przyniosła negatywne niespodzianki.

Po pierwsze, sprzedaż detaliczna spadła w ujęciu miesięcznym o 0,3% (oczekiwano spadku o 0,1%), przy czym kategorie bazowe zaskoczyły podwójnie, bo na gorszy wynik sierpnia nałożyły się rewizje danych lipcowych w dół (na tym złe wiadomości się nie kończą – uwagę zwraca chociażby kiepski wynik restauracji). W efekcie, momentum bazowej sprzedaży detalicznej spadło praktycznie do zera i powinno być jasne, że bez bardzo mocnego odbicia we wrześniu konsumpcja zanotuje słaby wynik w III kwartale.



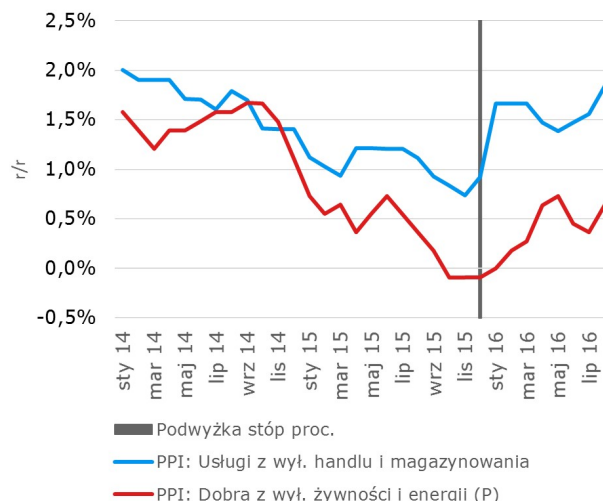
Po drugie, bardzo podobną historię można opowiedzieć o produkcji przemysłowej. Tu produkcja spadła w lipcu o 0,5% m/m (oczekiwania to -0,4%), a samo przetwórstwo - o 0,4% (oczekiwania wynosiły -0,2%), w obydwu przypadkach rewizje poprzednich odczytów były w dół. Zachowanie produkcji niemal idealnie odzwierciedla wahnięcia ISM w ostatnich miesiącach (sierpniowego spadku poniżej 50 pkt. nie wyłączając), ale trend jest tutaj bez wątpienia wzrostowy.



Po trzecie, pozytywne niespodzianki w danych o koniunkturze można w tym kontekście bezpiecznie zignorować (szczególnie,

że pozornie przeciętny Empire State ukrywa fatalne szczegóły dotyczące m.in. zamówień i dostaw).

Wreszcie, bodaj jedyną kategorią danych, która w sierpniu poruszyła się w kierunku pożądanym przez Fed, były dane o inflacji. PPI, pomimo pozornie kiepskiego headline'u, wygląda w szczegółach całkiem solidnie, bo w kategoriach bazowych widać wyraźny trend wzrostowy. Dotyczy to nie tylko dóbr (gdzie wygasa wpływ mocnego dolara), ale również usług.



Czy w takich warunkach Fed może podnieść stopy procentowe? Użyteczne jest spojrzenie na kształtowanie się w/w danych w przededniu ostatniej podwyżki stóp procentowych. Wówczas wyglądały one zdecydowanie gorzej niż teraz i można nawet argumentować (co czyniliśmy już wcześniej), że grudniowa podwyżka wyznaczyła w USA lokalny dołek koniunktury. Gdyby tylko dane makro miały znaczenie, brakowałoby argumentów przeciw podwyżce stóp proc. na wrześniowym posiedzeniu. Komunikacyjne błędne koło, w którym tkwi jednak Fed, i niechęć do zaskakiwania rynków sprawiają jednak, że rynek musi najpierw podwyżkę wycenić, by mogło do niej dojść. Z tego względu termin grudniowy, jako bardziej dogodny z punktu widzenia sterowania oczekiwaniami, wydaje się bardziej prawdopodobny (obecnie rynek widzi szansę na podwyżkę jako 50:50). Co ciekawe, po danych dolar nieznacznie się umocnił i wzrosły rentowności na długim końcu, przyczyniając się do wystromienia krzywych dochodowości. Ten ostatni proces (napędzany częściowo przez plotki o skoordynowanej akcji banków centralnych na rzecz wystromienia krzywych i zdjęciu presji z wyników finansowych banków) jest w pierwszej kolejności niekorzystny dla polskich aktywów, zwłaszcza dla długich obligacji.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD w miejscu, mimo ewidentnie gorszych danych. Świadczyć to może ewidentnie, że uczestnicy rynku jednak są świadomi faktu, że zbiór danych opublikowanych przez ostatnie miesiące generalnie sprzyja podwyżce stóp procentowych w najbliższym czasie, czego pojedyncze publikacje nie są w stanie zmienić, o ile nie zamienią się w ciąg negatywnych zaskoczeń. Zmiana paradygmatu funkcjonowania banków centralnych (stromienie krzywych) może dzięki awersji do ryzyka oraz względnie coraz wyższych stopach na krótkim końcu w USA (na pewno względem Japonii) generować presję aprecjacyjną na USD. Niestety na parze EURUSD może być ona względnie mało widoczna z uwagi na fakt, że w przypadku awersji do ryzyka i gry na negatywne niespodzianki ze strony EBC, EUR także będzie przejściowo aprecjonować. Dziś czekamy na dane o inflacji w USA, jednak przed posiedzeniem Fed w zasadzie rynek już nie wpadnie na żaden nowy pomysł w zakresie decyzji FOMC.

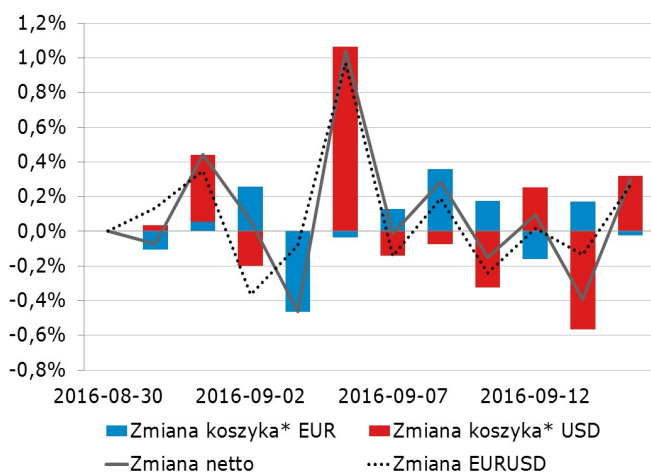
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

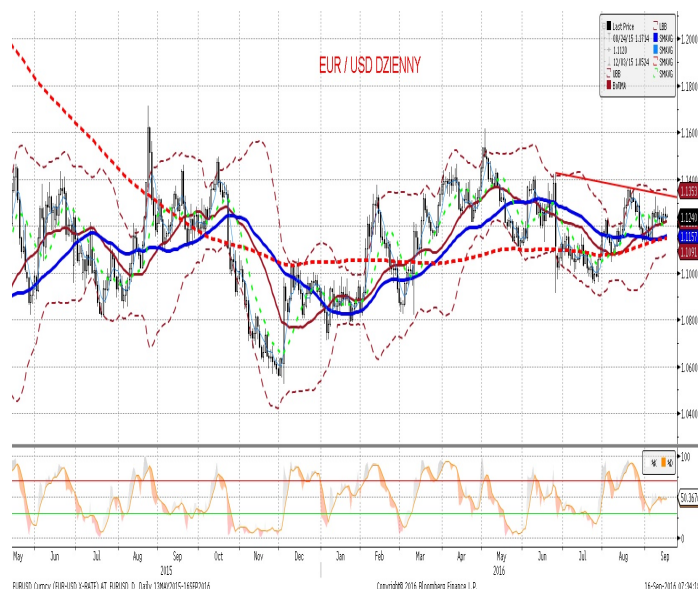
Notowania EURUSD wciąż konsolidują się w okolicy 1,12 – 1,1250. Wahania są od dołu ograniczone przez MA55 na wykresie 4h oraz MA30 na wykresie dziennym. Wszelkie ruchy w górę, następujące po odbiciach od wspomnianych średnich, mają słabe momentum wzrostowe i kończą się jeszcze przed 1,13. Nie widzimy sygnałów wylamania z tej sytuacji. Zakres ruchu nie zachęca do zajmowania żadnych pozycji, pozostajemy poza rynkiem.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty wczoraj umacniał się. Kolejny dzień, wbrew naszemu pogładowi, że raczej powinien pozostawać słabszy. Nie wycofujemy się z naszego pomysłu na słabszego złotego. Ruch w dół na EURPLN nie jest znaczący, a wypłata przy realizacji scenariusza osłabienia zdecydowanie przewyższa zasięg potencjalnego osłabienia. Nie oczekujemy przy tym zapoczątkowania nowego trendu osłabienia złotego. Raczej stawialibyśmy na utworzenie nowych maksimów, z którym następnie złoty łagodnie aprecjonowałby w kierunku poziomów obserwowanych obecnie. Próby wystromienia krzywych dochodowości przez banki centralne obecnie skupujące aktywa (flow effect) powinny prowadzić do zmniejszenia „wylewania się” się QE z tych krajów i zapewne do pogorszenia sentymentu na giełdach. Nakładając na to możliwe negatywne i małe niespodzianki ze sfery realnej (wzrost PKB na ostrzu 3% noża) ale skutkujące potencjalnie sporymi zmianami dla polityki pieniężnej, złoty powinien być słabszy.

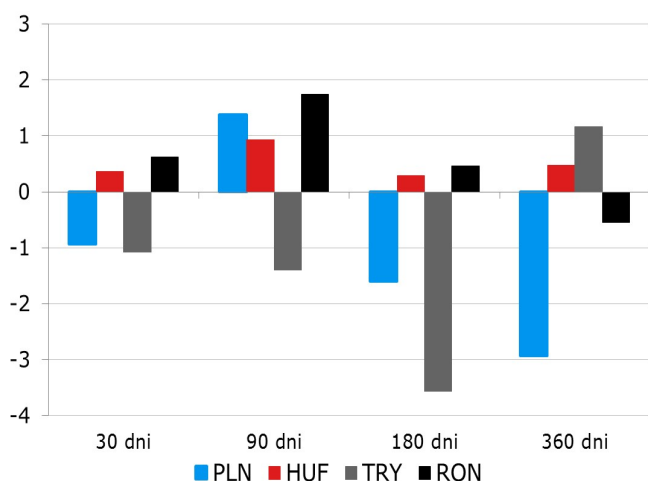
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

Po dynamicznym spadku, w czwartek kurs odbił się od MA30 na wykresie dziennym. W przypadku, gdyby ruch w dół był dzisiaj kontynuowany, a wspomniana średnia pokonana, oceniamy przestrzeń do spadku na niecałe dwie figury, co nie zachęca do grania short. W okolicy 4,34 – 4,35 średnie na wykresie 4h mogą zacząć działać jako skuteczny opór. W takiej sytuacji spodziewamy się ruchu w range. Nie mamy pewności gdzie znajdzie się jego dolna granica. Jeżeli szerokość formacji wyniesie ponad trzy figury, zdecydujemy się na zajmowanie pozycji. Na razie pozostajemy poza rynkiem.

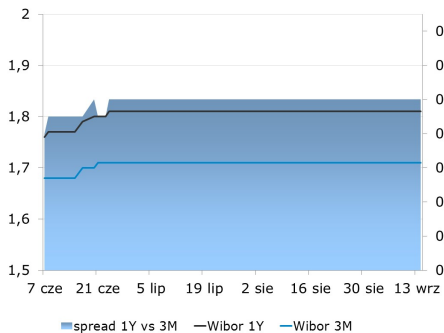
Wsparcie	Opór
4,3090	4,4699
4,2569	4,4342
4,1857	4,3932

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

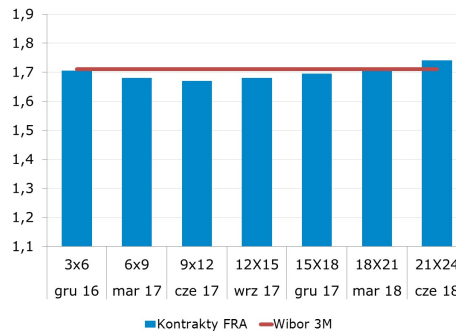


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.67	1.71	ON	1.36	1.65	EUR/PLN	4.3356
2Y	1.75	1.78	1M	1.42	1.65	USD/PLN	3.8587
3Y	1.73	1.77	3M	1.48	1.77	CHF/PLN	3.9575
4Y	1.81	1.85					
5Y	1.93	1.97	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.02	2.06	1x2	1.59	1.64	EUR/USD	1.1242
7Y	2.10	2.13	1x4	1.69	1.72	EUR/JPY	114.76
8Y	2.17	2.20	3x6	1.68	1.71	EUR/PLN	4.3202
9Y	2.24	2.27	6x9	1.65	1.68	USD/PLN	3.8449
10Y	2.31	2.34	9x12	1.64	1.67	CHF/PLN	3.9544

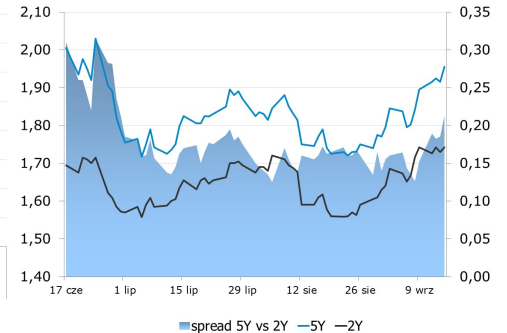
WIBOR 3M i 1Y



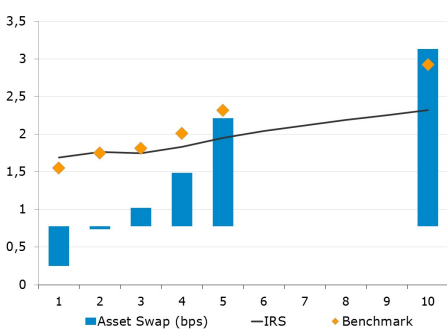
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



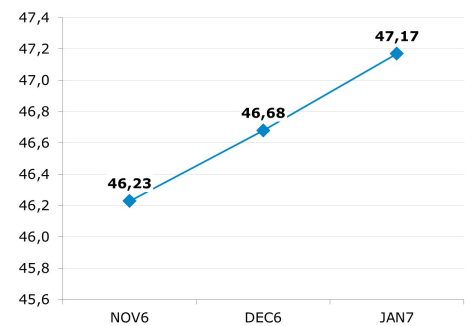
Asset swap i IRS



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.