

20 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		
19.09.2016 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	sie	6.7	5.1	-3.4	7.5
14:00	POL	PPI r/r (%)	sie	-0.4	0.0	-0.3 (r)	-0.1
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sie	5.8	4.6	2.0	5.6
20.09.2016 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	wrz		0.90	0.90	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	sie		1192	1211	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	sie		1170	1144	
21.09.2016 ŚRODA							
	JAP	Decyzja BoJ (bln JPY)	wrz		80.0	80.0	
	JAP	Decyzja BoJ (%)	wrz		-0.10	-0.10	
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS (pkt.)	wrz				
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	wrz		0.50	0.50	
22.09.2016 CZWARTEK							
14:00	POL	Minutes RPP	wrz				
14:00	POL	Koniunktura biznesowa GUS	wrz				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	10.09			260	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	wrz		-8.1	-8.5	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	sie		5.45	5.39	
23.09.2016 PIĄTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	wrz		48.5	48.3	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	wrz		52.5	52.3	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	wrz		53.2	53.6	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	wrz		52.1	51.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	wrz		51.5	51.7	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	wrz		52.8	52.8	

W tym tygodniu...

Gospodarka globalna. Dzisiaj decyzję podejmie Bank Węgier, spodziewane jest zachowanie parametrów polityki pieniężnej. Nieco później zza oceanu napłynie pierwsza partia danych o rynku nieruchomości.

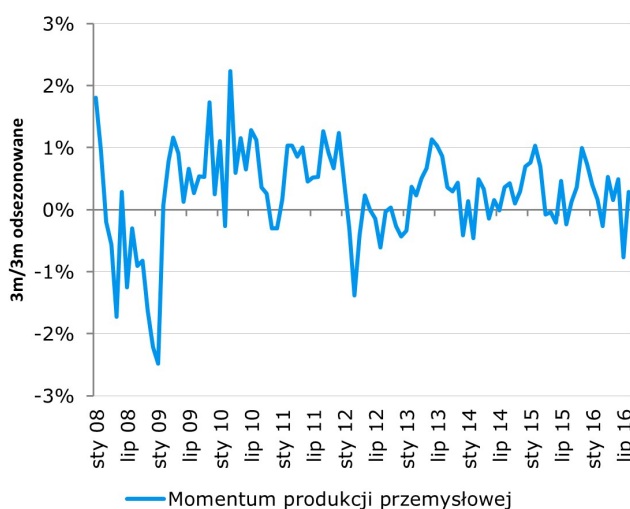
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Osiatyński: Kierując się obecnym stanem wiedzy, stóp proc. NBP nie należy na razie ruszać w żadną stronę.
- GUS: Produkcja przemysłowa w sierpniu wzrosła o 7,5 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 3,3 proc.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w sierpniu wzrosła o 5,6 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym wzrosła o 0,8 proc.
- MF: Deficyt budżetu po sierpniu wyniósł 14 929,7 mln zł, czyli 27,3 proc. planu rocznego na poziomie 54 740,0 mln zł.
- KE wszczęła w poniedziałek szczegółowe postępowanie wyjaśniające w sprawie polskiego podatku od sprzedaży detalicznej. Komisja wydała również nakaz zobowiązujący Polskę do zawieszenia stosowania tego podatku do czasu zakończenia jego analizy przez Komisję.

Decyzja RPP (05.10.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.007	0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.708	0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.975	-0.027
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

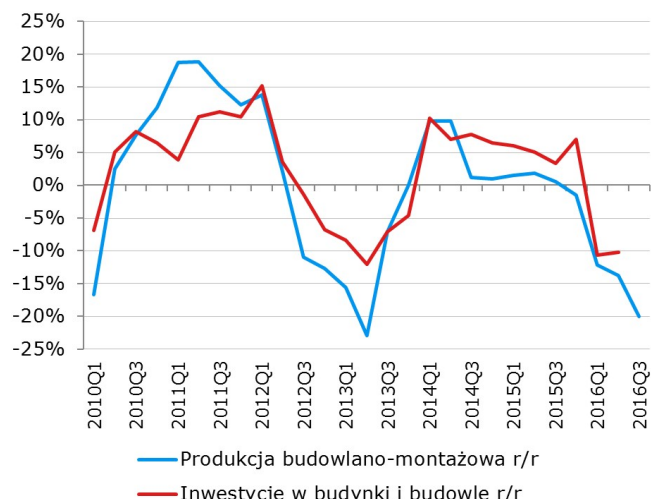
Koniec nadziei na lepszą drugą połowę roku.

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w sierpniu w ujęciu rocznym o 7,5% r/r, bijąc konsensus i naszą prognozę (odpowiednio: 5,1 i 6,7%). Tak duże wahnięcie dynamiki rocznej to oczywiście efekt kalendarza (różnica dni roboczych wraca z -2 do +1 r/r) i nadganiaania produkcji w zakładach motoryzacyjnych, ale również konsekwencja bazy statystycznej, o której mało kto dziś pamięta (fala upałów skutkująca problemami logistycznymi i przestojami produkcyjnymi w sierpniu 2015 r.). Prognozujący mają tendencję do niedoszacowania wpływu tak dużych efektów kalendarzowych i w tym przypadku nie jest inaczej. Bardziej adekwatną miarą aktywności w takich warunkach jest dynamika miesięczna po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych, wynosząca tym razem +2,1%. Jej uśrednienie, znoszące chociażby wspomniane zaburzenia w branży motoryzacyjnej, daje momentum wciąż bliskie zeru (patrz wykres poniżej).

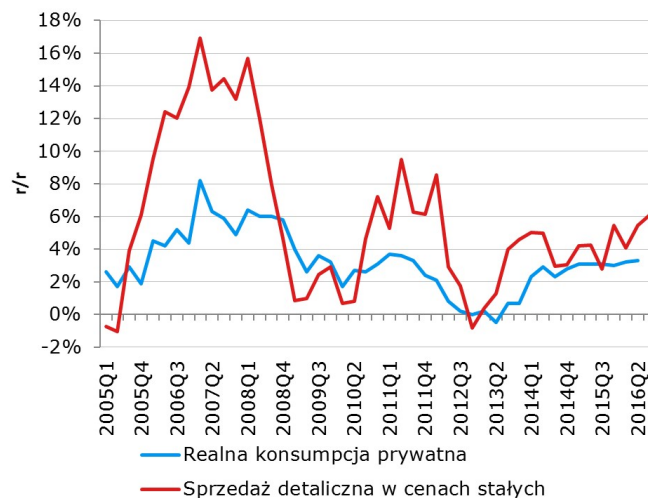


W kolejnych miesiącach dynamika produkcji przemysłowej nie będzie już tak wysoka – wpływ kalendarza będzie bardziej neutralny, a efekty bazowe (kończenie projektów finansowanych z poprzedniej perspektywy budżetowej, zwłaszcza w produkcji taboru kolejowego) uniemożliwią istotne przyspieszenie wzrostu produkcji w ujęciu rocznym. Nie należy też abstrahować od spadkowego trendu w eksporcie, który musi mieć swoje przełożenie w wynikach przemysłu – i to zapewne również obserwujemy.

Produkcja budowlano-montażowa spadła w ujęciu rocznym o 20,5% i tutaj porażka prognozujących (w tym nasza) jest tym bardziej dotkliwa, bo wszystkie przewidywania wskazywały na (mniejsze lub większe) odbicie produkcji. Po odsezonowaniu dynamika produkcji to szokujące -5,5% m/m. Zamiast opisywać kolejne niechlubne rekordy bite przez budownictwo, warto skupić się na implikacjach dla aktywności inwestycyjnej. Po pierwsze, III kwartał nie przyniósł żadnego odbicia w inwestycjach, a ich spadek nawet się pogłębił. Po drugie, trajektoria inwestycji w 2016 roku teraz już do złudzenia przypomina ich zachowanie z lat 2012-2013, choć wprawne oko zauważy, że załamanie w budownictwie jest tym razem nawet szybsze i ma szansę być dłuższe. Odmrożenie przetargów drogowych jest w tych warunkach kroplą w morzu potrzeb.

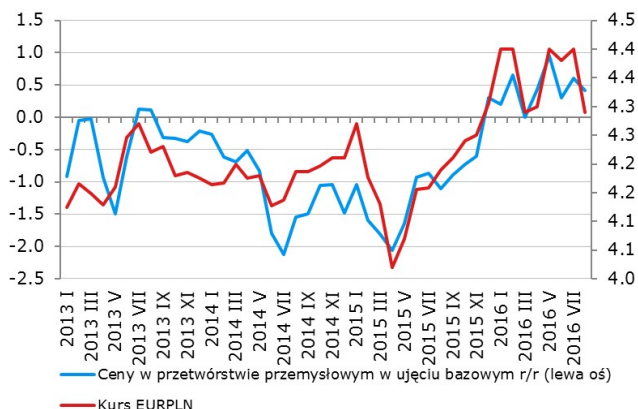


Sprzedż detaliczna wzrosła o 5,6% w ujęciu rocznym – zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Spodziewaliśmy się, że po słabym lipcu, kiedy gospodarstwa domowe nadal koncentrowały się na budowaniu bufora oszczędności oraz wydawały głównie na usługi, sierpień przyniesie odreagowanie, do którego przyczyni się – obok pozytywnej różnicy w dniach roboczych – także koniec wakacji i rozpoczęcie wydatków związanych z rozpoczęciem roku szkolnego (silne szufladkowanie, silna skłonność do konsumpcji z programu 500+).

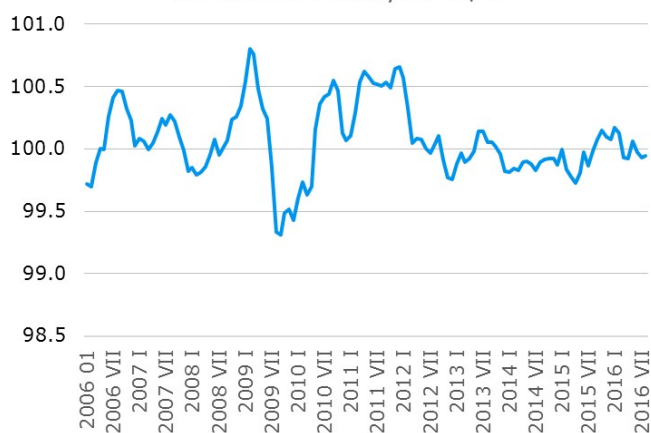


Ewidentnie ścieżka konsumpcji prywatnej będzie miała nieco późniejszy szczyt (przełom 2016 i 2017 roku), natomiast sam budżet gospodarstw domowych nie jest z gumy i wydatki konsumpcyjne nie będą w stanie nadrobić braków w popycie inwestycyjnym. Tym samym pozostajemy pozytywni w zakresie samej konsumpcji, jednak nie uważamy że będzie ona wystarczająca, aby utrzymać dynamikę PKB powyżej 3% w drugiej połowie roku.

Ceny producentów spadły o 0,1% w ujęciu rocznym (sam spadek był bardziej skromny od naszej prognozy). Spadek w ujęciu miesięcznym w przetwórstwie wyniósł 0,3%, z czego 0,1pp przypada na sekcje, w którym ceny ustalane są globalnie. W przypadku cen w przetwórstwie w ujęciu bazowym obniżka wyniosła 0,2% m/m. Ewidentnie więc nadal ceny znajdują się w reżimie spadkowym (deflacyjnym), jednak skala tego efektu była niższa od naszych przewidywań. Bez zmian pozostał natomiast fakt znaczącej korelacji z kursem walutowym.



Ceny w przetwórstwie w ujęciu bazowym, 6m średnia z odczytów m/m



Ceny producentów – podobnie zresztą jak w przypadku cen konsumentów – rosną obecnie głównie ze względu na bazę statystyczną z ubiegłego roku. Obecne momentum jest na tyle silne, że w zestawieniu z poprzednim rokiem podbija wskaźniki roczne, niemniej samo w sobie pozostaje blisko historycznym maksimum (patrz wykres). Taka dynamika cen powoduje, że rozkład ryzyk należy traktować w dalszym ciągu asymetrycznie i obawiać się powrotu niskich dynamik rocznych.

W najbliższym czasie mogą pojawić się ku temu kolejne ważne powody. Gospodarka globalna wytraca impet wzrostowy nadany w ostatnich miesiącach gospodarka globalna ewidentnie nie chce przyspieszać w drugiej połowie roku (ekspansja wydatków publicznych w Chinach wchodzi już w fazę nieco niższych dynamik rocznych), a polski eksport rośnie w zasadzie głównie dzięki rynkom wschodzącym. Cieniem na całej aktywności rzucają się krajowe wydatki infrastrukturalne (patrz budownictwo), których niski wolumen zapewne dodatkowo zaostrzy walkę konkurencyjną w sektorze przedsiębiorstw. W takich warunkach dalsze przyspieszenie gospodarki polskiej zapewne nie zmaterializuje się. Szanse na pozostanie dynamiki PKB powyżej 3% szybko spadają do zera (szacunek oparty na ekstrapolacji danych o wysokiej częstotliwości to 2,6% w III kwartale). To nie jest scenariusz bazowy RPP. Uważamy, że szanse na obniżki stóp procentowych w przeciągu 6-9 dominują scenariusz stabilnych stóp procentowych.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD nieznacznie wzrósł wczoraj (z 1,1150 do 1,1175, z chwilową wizytą w okolicy 1,12), a niewielka zmienność (odregagowanie po piątku) była typowa dla większości rynków w dniu wczorajszym. Delikatny wzrost apetytu na ryzyko (umocnienie giełd, wyższe ceny surowców i rentowności obligacji) mógł tutaj również mieć znaczenie dla EURUSD. Nie zmieniły ogólnego obrazu marazmu przecieki z EBC (od dawna ich nie widzieliśmy) sugerujące brak woli do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej. Dzisiaj kalendarz publikacji makro w dalszym ciągu nie rozpieszcza (dane z rynku nieruchomości raczej nie wzruszą nikogo) i dominuje oczekiwanie na jutrzejsze decyzje banków centralnych (BoJ i Fed). O ile naszym zdaniem kierunek dla EURUSD to w dalszym ciągu w dół, o tyle najbliższe dni mogą kursem mocno poszarpać.

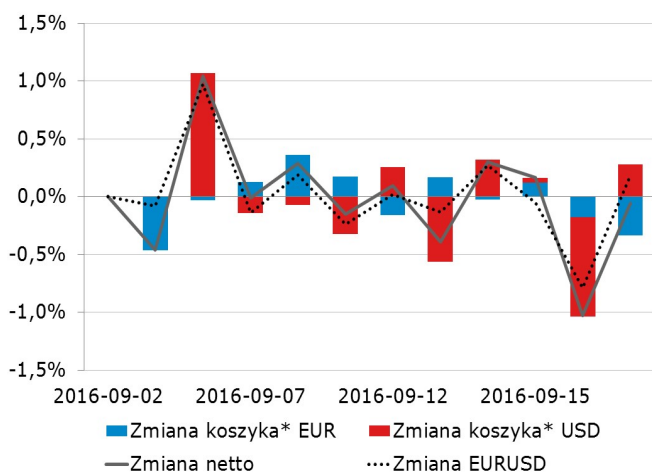
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

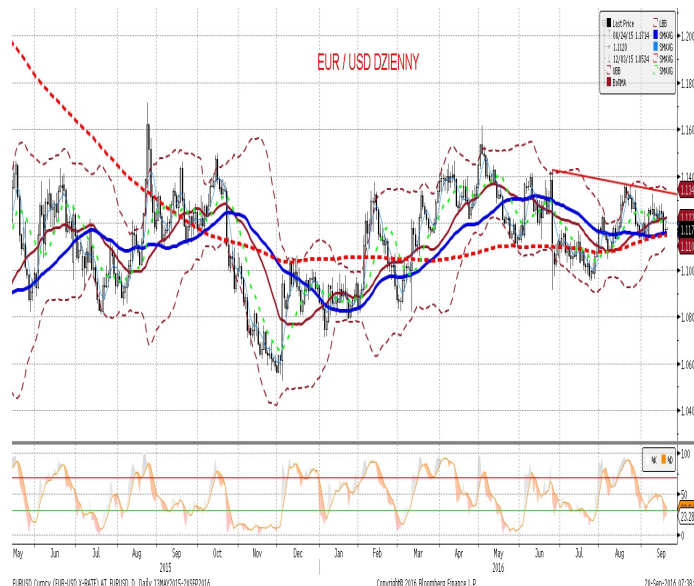
Wczorajsza korekta wzrostowa na wykresie 4h zakończyła się poniżej 1,12. Nie oznacza to jednak od razu powrotu do spadków. W okolicy 1,1140 – 1,1150 znajduje się mocny poziom wsparcia – splot najdłuższych średnich na wykresie dziennym. Przypomina to sytuację z przed kilku dni, gdy notowania konsolidowały się ponad 1,200. Nie widzimy na razie sygnałów wybić ani w górę, ani w dół. Sytuacja może się niebawem zmienić za sprawą czynników fundamentalnych (czytaj więcej obok). Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1123	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

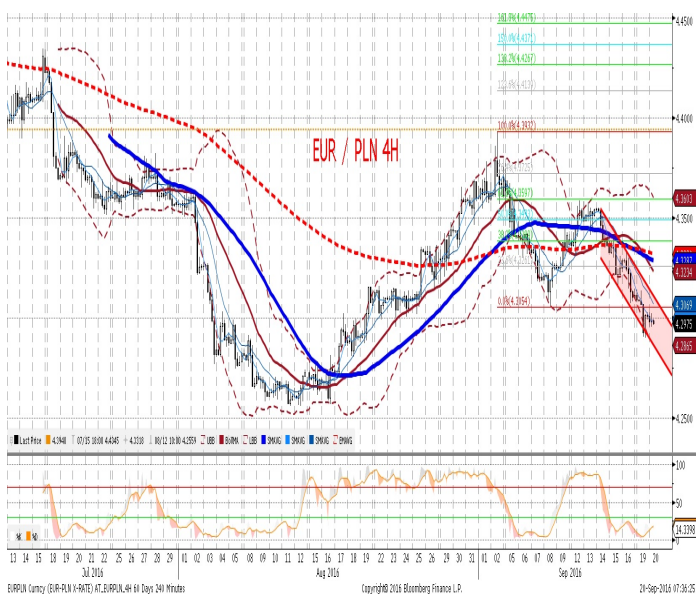
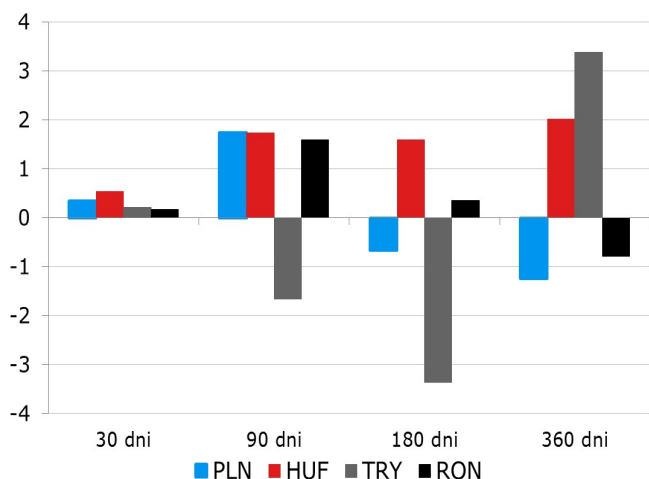
„Lepsze” dane pomogły wczoraj złotemu umocnić się do 4,29; naszym zdaniem jednak dane są lepsze tylko na pierwszy rzut oka a wyhamowanie wzrostu PKB może być przyczynkiem do powrotu gry na obniżki stóp oraz gry na słabszego złotego. Dziś przerwa w publikacjach danych i wkraczamy w fazę gry na banki centralne. Jutro nad ranem decyzję ogłosi BoJ. Aby reakcja rynkowa była pozytywna bank musi przekonać inwestorów, że nie ograniczy zakupów (nie przestanie zwiększać bazy monetarnej). Niemniej decyzja będzie miała wiele skali szarości i reakcja rynkowa nie jest jednoznaczna. Jeśli BoJ wystromi (jeszcze bardziej) krzywe rentowności, złoty zacznie szybko tracić. Coraz więcej graczy na polskim rynku będzie też grało na odbicie w górę z poziomów 4,28/29.

EURPLN technicznie

Pozycja: Otwieramy po 4,2968 pozycję short z S/L 4,3108
Wczoraj kurs EURPLN kontynuował spadki. Szybko pokonane zostało kolejne wsparcie – minimum lokalne z zeszłego tygodnia, przez co kurs zszedł poniżej poziomu 4,30. Nie utworzyła się przez to formacja podwójnego dna. Przebicie 4,30 otwiera ponadto sporą przestrzeń do spadku. W pierwszym ruchu notowania powinny dojść w okolice 4,25 – 4,26 (kolejne minima lokalne). Sądzimy, że jest to ostatnia okazja, żeby załapać się na zarobek w tym trendzie spadkowym. Otwieramy pozycję short, bez zlecenia T/P.

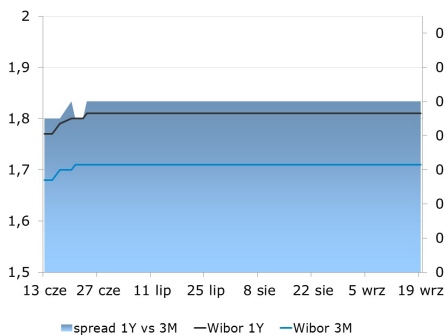
Wsparcie	Opór
4,2559	4,4342
4,2120	4,3932
4,1857	4,3287

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

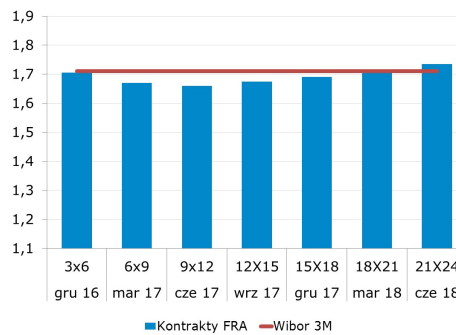


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.67	1.71	ON	1.40	1.80	EUR/PLN	4.3071
2Y	1.73	1.77	1M	1.44	1.64	USD/PLN	3.8586
3Y	1.72	1.76	3M	1.79	2.24	CHF/PLN	3.9350
4Y	1.81	1.85					
5Y	1.93	1.97	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.01	2.05	1x2	1.59	1.64	EUR/USD	1.1176
7Y	2.08	2.12	1x4	1.69	1.72	EUR/JPY	113.90
8Y	2.15	2.19	3x6	1.68	1.71	EUR/PLN	4.2997
9Y	2.21	2.25	6x9	1.64	1.67	USD/PLN	3.8496
10Y	2.28	2.32	9x12	1.63	1.66	CHF/PLN	3.9263

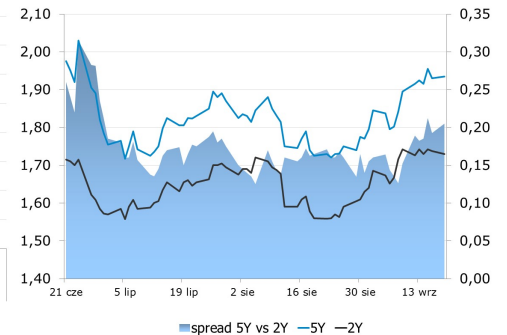
WIBOR 3M i 1Y



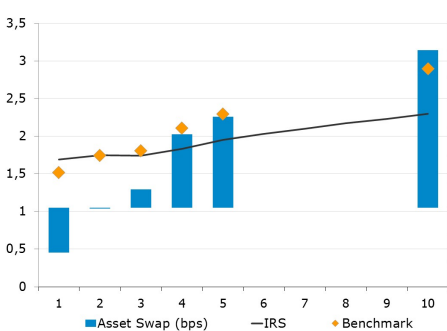
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



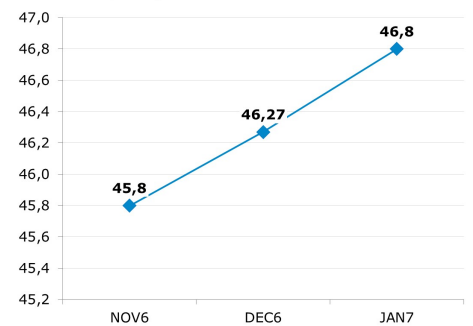
Asset swap i IRS



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.