

17 października 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		
17.10.2016 PONIEDZIAŁEK							
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	paź		1.0	-2.0	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.2	-0.4	
18.10.2016 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	wrz		0.8	0.6	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	wrz	4.4	4.5	4.7	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	wrz	3.0	3.1	3.1	
14:30	USA	CPI r/r (%)	wrz		1.5	1.1	
19.10.2016 ŚRODA							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz		6.4	6.3	
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz		10.7	10.6	
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q3		6.7	6.7	
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	sie		4.9	4.9	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	wrz	3.4	3.7	7.5	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz	6.5	5.7	5.6	
14:00	POL	PPI r/r (%)	wrz	-0.1	-0.2	-0.1	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	wrz		1163	1152 (r)	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	wrz		1175	1142	
20.10.2016 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (bln EUR)	paź		80	80	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	paź		-0.40	-0.40	
14:00	POL	Minutes RPP	paź				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.10			246	
14:30	USA	Wskaźnik Philly Fed (pkt.)	paź		5.0	12.8	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	wrz		5.34	5.33	
21.09.2016 PIĄTEK							
14:00	POL	Koniunktura biznesowa GUS	paź				
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	paź		-8.0	-8.2	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. We wtorek zostaną opublikowane dane z rynku pracy. Spodziewamy się wolniejszego wzrostu płac i zatrudnienia we wrześniu. W przypadku płac jest to konsekwencja mniej korzystnego układu dni roboczych, w zatrudnieniu kluczowe jest wyczerpywanie się silnych trendów wzrostowych w części sekcji. W środę GUS opublikuje dane z przemysłu i handlu - tu będziemy świadkami rozbieżnych trajektorii produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. Ta pierwsza spowolni z uwagi na efekty bazowe (wrzesień 2015 r. to początek serii mocnych odczytów związanych z końcem wydatkowania środków UE z poprzedniego budżetu i mniej korzystny układ dni roboczych (0 wobec +1 r/r). Ta druga przyspieszy dzięki efektom bazowym (ceny paliw) i trendom (wydatkowanie środków z 500+). W tym tygodniu będziemy też świadkami publikacji opisu dyskusji na październikowym posiedzeniu RPP (w czwartek) oraz danych o koniunkturze GUS za wrzesień (w piątek) - te dwa wydarzenia nie wpłyną na rynki.

Gospodarka globalna. Tydzień upłynie pod znakiem serii publikacji ze Stanów Zjednoczonych: (1) produkcja przemysłowa przyspieszy po kiepskim sierpniu (publikacja w poniedziałek); dane z rynku nieruchomości powinny pokazać stabilizację aktywności tamże na wysokim poziomie (środa - dane o rozpoczętych budowlach domów i pozwoleniach na budowę, czwartek - sprzedaż domów na rynku wtórny); (3) inflacja przyspieszy za sprawą efektów bazowych w cenach paliw i solidnych wyników kategorii bazowych (publikacja we wtorek); (4) wskaźniki koniunktury (z okręgów Filadelfia i Nowy Jork) pokażą najprawdopodobniej stabilizację sentymentu na niskim, ale pozytywnym poziomie. W Europie najważniejszym wydarzeniem będzie posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Po przeciekach i zamieszaniu dotyczącym ograniczania skali zakupów komunikacja EBC będzie skupiona na zapewnieniach gotowości do stymulacji monetarnej i użycia wszelkich dostępnych instrumentów. Na same modyfikacje pakietu stymulacyjnego (włącznie z wydłużeniem programu QE) trzeba będzie czekać aż do grudnia.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

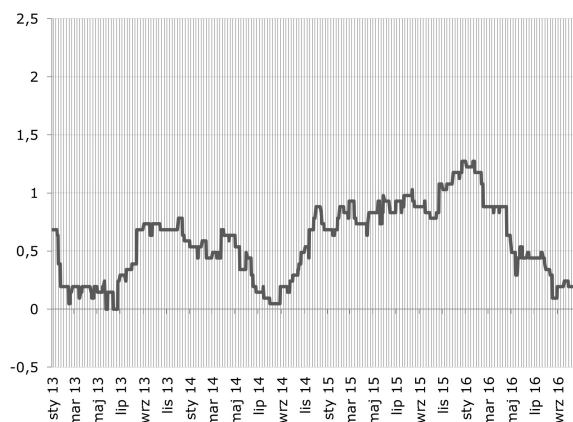
- Glapiński: Dla krajów Europy Środkowej wzrost gospodarczy pozostaje celem.
- Chrzanowski: Faktyczna integracja KNF i NBP pod jednym dachem wymaga co najmniej roku-dwóch lat; „unia personalna” w ciągu kilku miesięcy.
- NBP: Deficyt w obrotach bieżących w sierpniu wyniósł 4 501 mln PLN (1 047 mln EUR) wobec 2 790 mln PLN deficytu w VII (635 mln EUR).
- Chińska agencja Dagong utrzymała rating Polski w walucie obcej na poziomie „A-” oraz w walucie krajowej na poziomie „A”.

Decyzja RPP (09.11.2016)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	0.067	0.012
stopy bez zmian	100%			USAGB 10Y	1.789	-0.003
obniżka 25 bps	0%			POLGB 10Y	3.043	0.006
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian - finalny odczyt inflacji jedynie potwierdził dane *flash*. W tym tygodniu dane o płacach, produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej oferują dużo okazji do zmiany polskiego indeksu zaskoczeń.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian - brak istotnych publikacji. Pod tym względem rozpoczynający się tydzień nie zapowiada się lepiej, więc europejski indeks zaskoczeń pozostanie bez zmian.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

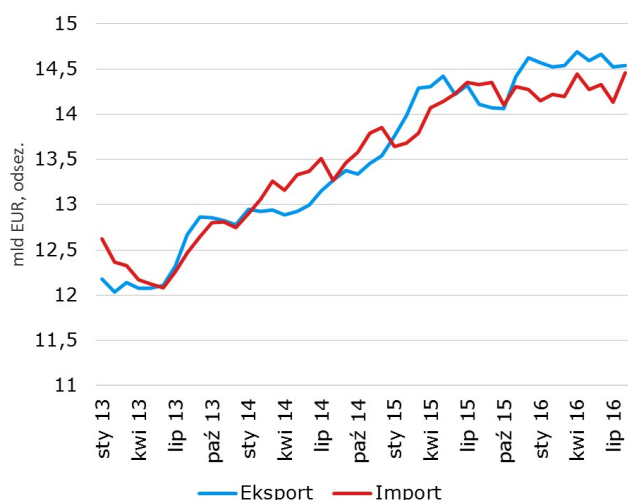


Wszystkie publikacje z zeszłego tygodnia okazały się być zgodne z oczekiwaniami. Nowy tydzień przynosi całą serię danych (CPI, koniunktura, rynek nieruchomości, produkcja przemysłowa), dlatego amerykański indeks zaskoczeń na pewno poruszy się w tym tygodniu.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Pogorszenie rachunku bieżącego w sierpniu.

Rachunek bieżący w sierpniu zamknął się deficytem w wysokości 1047mln EUR (poprzedni miesiąc 635mln EUR). To już drugi miesiąc solidnego wzrostu deficytu wynikający w głównej mierze z pogorszenia się salda handlowego (lipiec) oraz salda handlowego i salda usług (sierpień). O ile pogorszenie salda usług jest fenomenem sezonowym, o tyle saldo handlowe pogarsza się przez słabą dynamikę eksportu (płasko w kategoriach odsezonowanych) oraz silne przyspieszenie importu (patrz wykres), które ewidentnie można połączyć z programem 500+.



Rosnąca sprzedaż detaliczna i import sugerują wysoką dynamikę konsumpcji w III kwartale, która skokowo dostosuje się do wyższego poziomu wydatków gospodarstw domowych. Tempo wzrostu konsumpcji nawet w okolicach 4,5% nie powinno być zaskoczeniem. Niemniej mało spektakularna dynamika produkcji przemysłowej współwystępująca z wysokim importem sugerują także, że duża część „garbu” na dynamice konsumpcji zostanie zaimportowana, a więc wpłynie na produkt krajowy brutto (od strony wartości dodanej) jedynie kanałem marż hurtowników i detalistów. To oznacza natomiast, że spora część wartości dodanej pozostanie za granicą i nie zasili produktu krajowego brutto. Od strony wydatków, wysoka konsumpcja zostanie zniwelowana dużo niższym (być może nawet już teraz ujemnym) wkładem eksportu netto. W krótkim terminie stawiamy na dynamikę PKB poniżej 3% i – co ciekawe – spowolnienie to będzie łączyło się z pogorszeniem, a nie poprawą rachunku bieżącego, tak jak zwykle w Polsce cykl koniunkturalny zwykł przebiegać. Nie wierzymy przy tym, że procesy te równoważyć będzie wysoki eksport, gdyż ten – biorąc pod uwagę wsparcie ze strony bardzo słabego złotego w kategoriach realnych – pozostaje słaby i nie „pędzi”, tak jak chciałaby RPP.

EURUSD fundamentalnie

Nasz pogląd co do braku istotnej przestrzeni do wzrostów EURUSD okazał się słuszny - EURUSD nie poświęcił wzrostom ani minuty w piątek i w ciągu dnia spadł z 1,1060 do 1,0960 na jego zakończenie. Nie zmieniły tego ani nieco gorsze dane z amerykańskiej gospodarki (sprzedaż detaliczna, z którą jednak kontrastowało przyspieszenie cen producenckich), ani wieczorne wystąpienie J.Yellen. Nowy tydzień to nowa seria danych, w tym inflacja CPI i pierwsze dane o koniunkturze za październik, i kolejne wystąpienia przedstawicieli Fed (Fischer, Dudley). Obecnie rynek wycenia prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych w tym roku w USA na nieco ponad połowę (w ostatnim tygodniu praktycznie nie uległo zmianie) – oznacza to, że istnieje ok. 25 p.proc. przestrzeni do dalszego wzrostu oczekiwań. Czarnym koniem jednak może być strona EUR - po wpadce z „ograniczaniem QE” komunikacja EBC może zostać wyraźnie zmięczona na czwartkowym posiedzeniu. Jest wprawdzie za wcześnie na decyzję w kwestii przedłużenia QE, ale nie oznacza to, że oczekiwania na grudniowe posiedzenie nie mogą zostać podbite przez Draghiego.

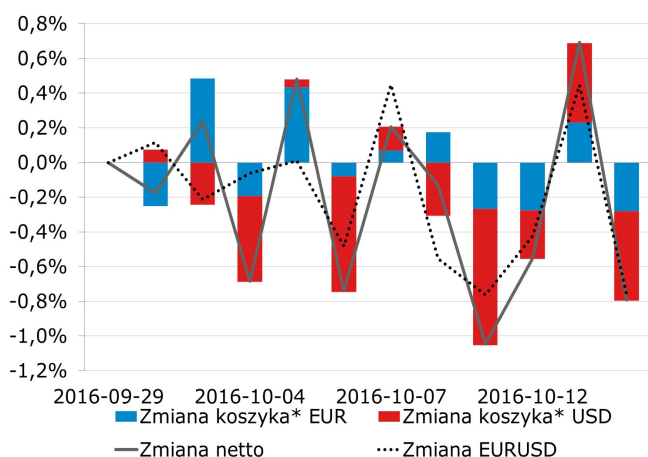
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

Po zakończeniu korekty wzrostowej na wykresie 4h, notowania powróciły do trendu spadkowego. Kurs szedł już poniżej 1,10, przez co zbliżył się do poziomu oporu w okolicy 1,0950. Zbieg minimów lokalnych w tej okolicy tworzy silny poziom wsparcia. Zarówno jego przebiecia, jak i przełamanie trendu spadkowego otwierają przestrzeń do spadku na przynajmniej półtorej figury. Nie widzimy jednak wystarczających przesłanek do zajmowania pozycji w żadną ze stron. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalsze sygnały.

Wsparcie	Opór
1,0961	1,1428
1,0913	1,1366
1,0822	1,1105

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty w piątek osłabiał się delikatnie kończąc dzień na poziomie 4,31. Osłabienie to dobrze wpisało się w mieszane zachowanie walut EM. W tym tygodniu ustawa o frankach odbędzie pierwsze czytanie w Sejmie. Zobaczymy także cały rzut kolejnych danych makro (produkcja, sprzedaż, rynek pracy). Posiedzenie EBC – choć zapewne bez wskazówek dla polityki pieniężnej – raczej powinno budować oczekiwania na dalszą stymulację niż je gasić (w tym sensie więc powinno być pozytywne dla złotego). Po nijakim wystąpieniu Yellen, oczekiwania na podwyżki stóp będzie miał szansę podbić Fischer. Jesteśmy jednak sceptyczni, że obecnie oczekiwania te mają szansę nadbudować się ponad aktualne poziomy. Tym samym z tego tytułu złoty raczej nie powinien tracić. Z drugiej strony jednak, w aktualnych warunkach przebicie 4,26 wydaje się mało prawdopodobne.

EURPLN technicznie

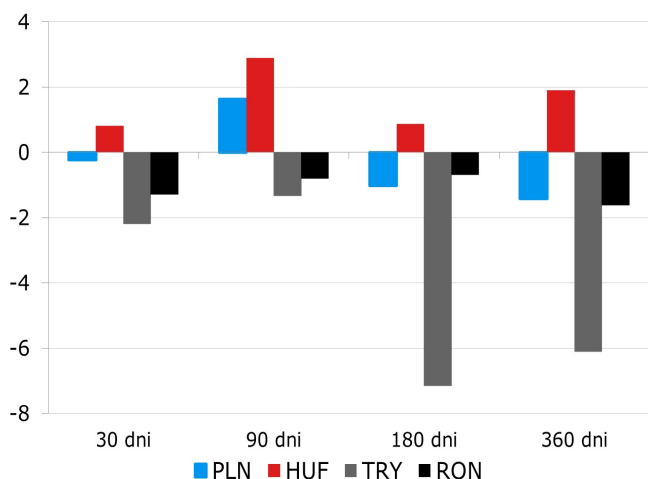
Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 4,3100 na pozycji short po 4,2955 (145 ticków straty).

Otwieramy po 4,3116 pozycję long z S/L 4,3000.

Ostatnie świece na wykresie dziennym wskazują na to, że kurs jednak wyłamał się w górę z formacji klina. Złapaliśmy przez to zlecenie S/L. Przebita została także MA55 na wykresie dziennym, co powinno nadać wzrostowi dodatkowego momentum. W większym ujęciu, MA55 na wykresie 4h zadziałała jako skuteczne wsparcie. Impulsy wzrostowe są wyraźne, przestrzeń na ruch w górę jest spora. Najbliższe ważne maksima lokalne znajdują się dopiero w okolicy 4,30, wcześniejszymi oporami są tylko średnie MA30 i MA55 na wykresie tygodniowym, które dają przestrzeń na 2 – 4 figury wzrostu. Otwieramy pozycję long, na razie bez zlecenia T/P.

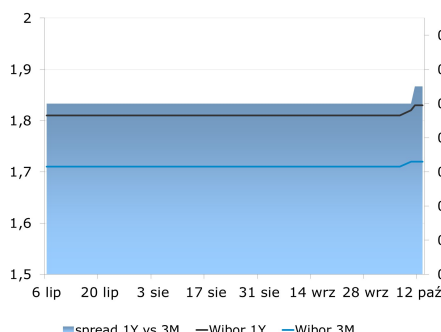
Wsparcie	Opór
4,2920	4,4932
4,2639	4,3932
4,2120	4,3351

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

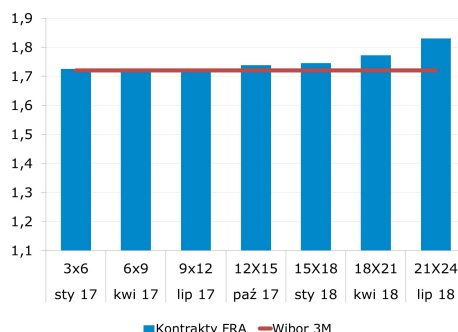


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.75	ON	1.46	1.75	EUR/PLN	4.2955
2Y	1.80	1.84	1M	1.48	1.67	USD/PLN	3.8965
3Y	1.81	1.84	3M	1.65	1.95	CHF/PLN	3.9457
4Y	1.93	1.97					
5Y	2.04	2.08	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.14	2.18	1x2	1.62	1.67	EUR/USD	1.0972
7Y	2.23	2.27	1x4	1.70	1.73	EUR/JPY	114.29
8Y	2.30	2.34	3x6	1.69	1.73	EUR/PLN	4.3072
9Y	2.36	2.40	6x9	1.69	1.72	USD/PLN	3.9248
10Y	2.43	2.47	9x12	1.69	1.72	CHF/PLN	3.9639

WIBOR 3M i 1Y



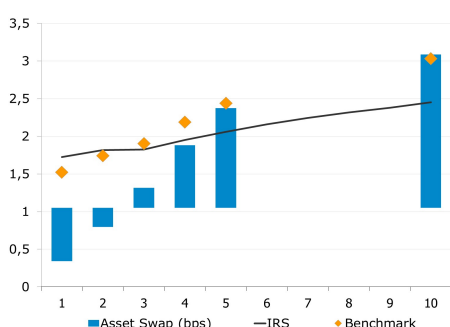
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



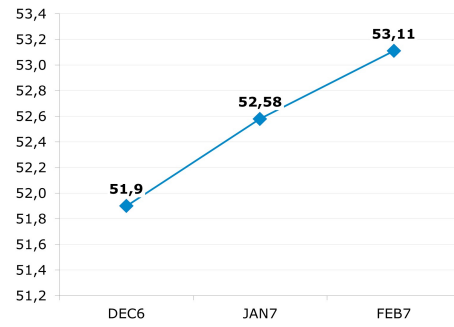
Asset swap i IRS



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.