

17 lipca 2015

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		
13.07.2015 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	Raport o inflacji NBP	lip				
14.07.2015 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	cze		0.0	0.1	0.0
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.2	0.0 (r)	-0.4
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	cze		60.0	62.9	63.9
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	cze		29.5	31.5	29.7
14:00	POL	M3 r/r (%)	cze	8.2	7.8	7.6 (r)	8.3
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	maj	214	383	1129 (r)	1184
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	maj	14150	14037	14503 (r)	14131
14:00	POL	Import (mln EUR)	maj	14050	14043	14384 (r)	13185
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.3	1.0 (r)	-0.3
15.07.2015 ŚRODA							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze		6.0	6.1	6.8
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze		10.2	10.1	10.6
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q2		6.8	7.0	7.0
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	maj		5.5	5.5	5.6
14:00	POL	CPI r/r (%)	cze	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8
14:30	USA	PPI r/r (%)	cze		-0.9	-1.1	-0.7
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lip		3.00	-1.98	3.86
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	cze			42.6	56.7
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.2	-0.2	0.3
16.07.2015 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lip		0.05	0.05	0.05
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	0.2	0.3	0.4	0.2
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	cze	4.9	4.1	3.2	2.5
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	cze	1.0	1.1	1.1	0.9
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	11.07				
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	lip		11.5	15.2	5.7
17.07.2015 PIĄTEK							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	cze	7.0	6.9	2.8	
14:00	POL	PPI r/r (%)	cze	-1.8	-1.9	-2.2	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze	3.9	3.5	1.8	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	cze		1100	1036	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	cze		1103	1250	
14:30	USA	CPI r/r (%)	cze		0.2	0.0	
16:00	USA	Koniunktura kons. U.Michigan (pkt.)	lip		96.4	96.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dzisiaj dane z przemysłu i handlu. Oczekujemy przyspieszenia dynamiki produkcji przemysłowej i budowlanej oraz sprzedaży detalicznej. Obok dni roboczych (+1 vs. -1 r/r miesiąc wcześniej) odbiciu sprzyja normalizacja dynamik w wielu kategoriach (żywność, pozostałe). Z uwagi na słaby wynik płac widzimy jednak ryzyko w dół dla naszej prognozy produkcji przemysłowej.

Gospodarka globalna. W Europie dzisiaj spokojny dzień. Uwaga rynków będzie skupiona na publikacji inflacji CPI w USA (powinniśmy zaobserwować bardzo skromny wzrost inflacji napędzany głównie przez bazę statystyczną w kategoriach bazowych). W tym samym czasie zostaną także opublikowane dane z rynku nieruchomości. Tydzień kończy się publikacją kolejnego indeksu w USA – koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan.

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w czerwcu wyniosło 4 039,7 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 2,5 proc. (więcej w sekcji analiz).
- NBP: Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, obniżyła się w czerwcu do 0,2 proc. rdr z 0,4 proc. rdr w maju.
- EUR: Ceny konsumpcyjne wzrosły w czerwcu o 0,2 proc. rdr.

Decyzja RPP (08.07.2015)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.768	-0.014
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.361	-0.002
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	3.009	-0.031
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

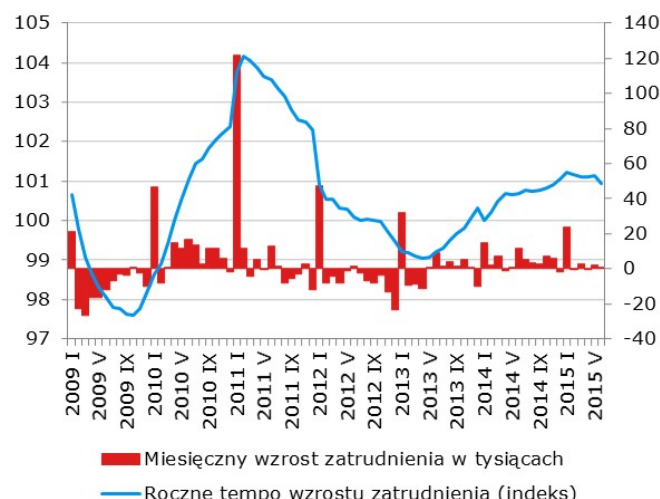
Słabsze dane z rynku pracy

W czerwcu dynamika płac spowolniła z 3,2% do 2,5% r/r. Wynik okazał się dużo gorszy (pomimo pozytywnej różnicy w liczbie dni roboczych) od konsensusu prognoz na poziomie 4,1%. Tradycyjnie przyczyny niskiej dynamiki objaśnić będzie można dopiero po publikacji szczegółów w Biuletynie Statystycznym. Czerwiec jest drugim miesiącem wychylenia dynamiki płac w dół względem rosnącego trendu. Powodem w krótkim okresie może być jednak niższe momentum w gospodarce (i mniejsza liczba nadgodzin) w porównaniu z bardzo dynamicznym I kwartałem. Badania NBP sugerują, że presja płacowa nie ulega zaostrzeniu i średnie podwyżki oscylują w okolicach 3,5% (patrz wykres). Następuje tak pomimo poprawy wskaźników dla rynku pracy i przekształcania się (ze względu na demografię) rynku pracy w żynek pracownika". Spekulować można, że wpływ na taki stan rzeczy może mieć otoczenie deflacyjne i być może wzrost siły nabywczej pracowników.



Konsekwencję tego stanu rzeczy to obecnie uspokojenie analityków obawiających się inflacyjnych skutków sytuacji na polskim rynku pracy i w przyszłości jednak przyspieszenie płac wraz ze wzrostem (dzięki normalizacji cen żywności) postrzeganej inflacji. Ta druga perspektywa jest jednak dość odległa.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw ruszyło się zgodnie z postulowanym przez nas kierunkiem. Choć cały rynek był ustawiony na 1,1% (tylko dwa banki w ankiecie Parkietu, łącznie z nami, postulowały wzrost tylko o 1,0%), dynamika zatrudnienia w czerwcu wyniosła tylko 0,9% a miesięczna kreacja miejsc pracy w sektorze przedsiębiorstw uplasowała się niewiele dalej od zera.



Szukanie przyczyn bez znajomości rozbicia danych to błędzenie po omacku. Niemniej od wielu miesięcy piszemy, że zmiany zatrudnienia według tej konkretnej statystyki (przedsiębiorstwa zatrudniające więcej niż 9 osób) słabo odzwierciedlają stan gospodarki i nie licują ze spadkami stopy bezrobocia. Duża część sekcji objętych badaniem plasuje się w okolicy maksimum przyrostów osiągniętych historycznie. Mając na uwadze zmiany w produktywności pracy (znaczące - przedsiębiorcy inwestują w praco-oszczędne technologie) i fakt, że mogą sobie na nie pozwolić przedsiębiorstwa większe (a więc właśnie te objęte badaniem), nie dziwi nas rzekoma stagnacja zatrudnienia w gospodarce rosnącej prawie 4% rocznie. Tymczasem usługi, zdominowane jednak przez mniejsze podmioty, cały czas zwiększają zatrudnienie. Nie dość, że trudniej w tych firmach o postęp techniczny (wszak to usługi), to jeszcze zwykle uciekają statystyce zatrudnienia GUS. Uważamy dodatkowo, że nowe kryteria pomocy dla przedsiębiorstw w perspektywie finansowej 2014-2020, które nakierunkowane są raczej na przedsiębiorstwa mniejsze, będą cementować nieprzydatność zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw jako odzwierciedlenia procesów na rynku pracy.

Nie widzimy potencjału do istotnego przyspieszenia zatrudnienia do końca roku (zmiany w przedziale 2-4 tys miesięcznie to nasz scenariusz bazowy) a w sprawie pomiaru kondycji rynku pracy zwracamy się do stopy bezrobocia.

Dzisiejsze dane zdecydowanie szachują oczekiwania na normalizację polityki pieniężnej w Polsce. Ciężko z nich wyciągać implikację co do zagrożeń inflacyjnych. My ciągle nie widzimy podwyżek „już” w 2016 roku. Co więcej dane te (mapowanie z płac na liczbę nadgodzin) sugerują słabszy odczyt produkcji przemysłowej za czerwiec.

ECB na dotychczas obranym kursie

Polityka pieniężna powinna być nudna. Wczorajsze posiedzenie ECB doskonale spełnia ten postulat. Zresztą, nawet nikt nie spodziewał się żadnego przełomu. Zarówno stopy procentowe jak i program zakupu aktywów pozostały bez zmian. Polityka pieniężna pozostaje akomodacyjna a ECB zamierza ją zmieniać tylko wtedy, gdy dojdzie do zmiany oceny procesów inflacyjnych w średnim horyzoncie czasowym.

Ocena sytuacji gospodarczej to programowy optymizm, charakterystyczny dla instytucji banku centralnego. Wzrost pozostaje przyzwoity, inflacja odbiła się od dołków, nieznacznie poprawiły się oczekiwania inflacyjne. W sektorze bankowym odnotowano pozytywne zmiany w postaci polepszonej dostępności kredytu, dalszego niewielkiego zmniejszenia fragmentacji w strefie euro oraz niewielkiego wzrostu popytu na kredyt. Dzięki niskim cenom paliw oraz elastycznemu kursowi walutowemu ryzyka dla sfery realnej uznawane są za ograniczone; tym niemniej spowolnienie wzrostu w rynkach wschodzących (Chiny) stanowi wciąż duże zagrożenie; naszym zdaniem nieprzewidywalny proces równoważenia państwa środka to obecnie jeden z głównych czynników sprzyjający zakładom o niższy wzrost w gospodarce globalnej oraz przedłużenie tendencji deflacyjnych (ograniczenie popytu krajowego w Chinach połączone z być może desperacką próbą dewaluacji juana).

Reakcja rynkowa na posiedzenie ECB była umiarkowanie pozytywna. Utrzymanie bieżącego kursu w polityce pieniężnej powinno sprzyjać także utrzymaniu niskich stóp procentowych w strefie euro (+zawężenie spreadów) oraz słabego EUR (pozostanie walutą finansującą).

EURUSD fundamentalnie

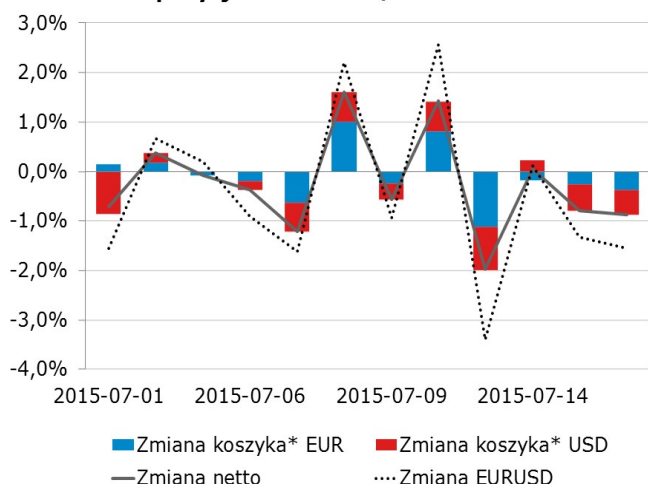
EURUSD spadał przez ostatnie dwa dni głównie napędzany umocnieniem dolara (odpowiedzialny za 2/3 ruchu) i w tym aspekcie nie spodziewamy się większych zmian (jego umocnieniu sprzyjają również spadające ceny surowców). Z kolei wczorajsze posiedzenie ECB nie będzie przeszkodą dla dalszej deprecjacji wspólnej waluty (patrz sekcja analiz). Dziś zobaczymy rzut danych z amerykańskiego rynku nieruchomości (środkowa Beżowa Księga sugerowała, że to coraz mocniejszy segment amerykańskiej gospodarki, zwłaszcza że rozkręca się rynek kredytowy) oraz dane o inflacji, na które rynek może być wciąż wrażliwy (szczególnie na miary bazowe; konsensus obstawia wzrost do 0,2%).

EURUSD technicznie

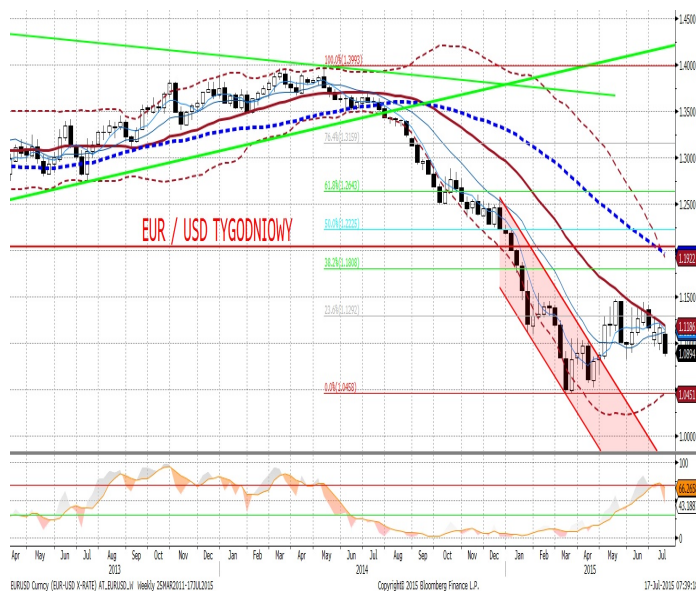
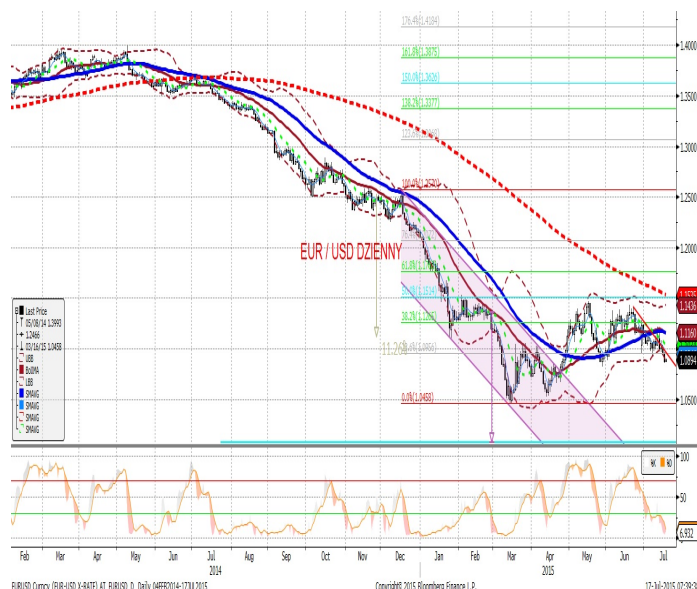
Zajęta wczoraj pozycja short zarabia na razie niecałe pół figury. Wprawdzie z powodu wahań intraday wychodziłmy przez pewien czas na zero, ale ten wyskok kursu w górę nie zmienia szerszego obrazu. Od kilku dni jesteśmy w trendzie spadkowym (ostatnio całkiem stromym); za niewiele ponad pół figury powinien nastąpić atak na minimum lokalne 1,0819. Poniżej tego poziomu powstaje atrakcyjna przestrzeń do spadku. Pozostajemy short z niezmiennym S/L.

Wsparcie	Opór
1,0819	1,1971
1,0521	1,1763
1,0458	1,1246

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

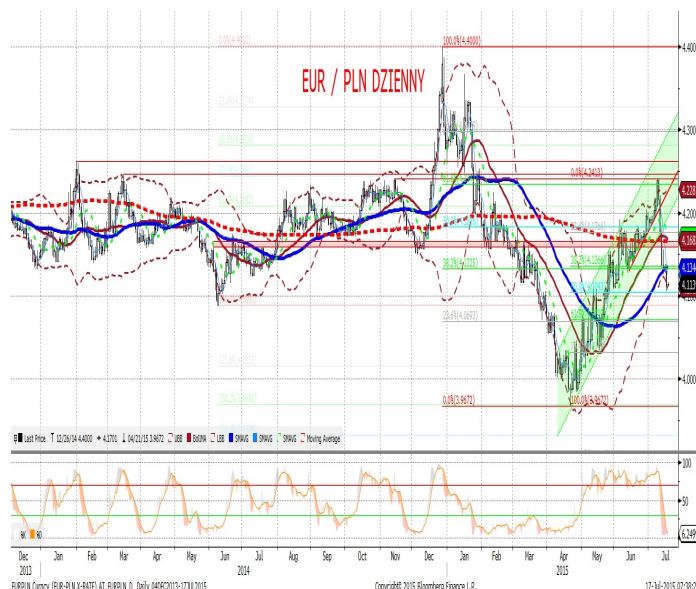
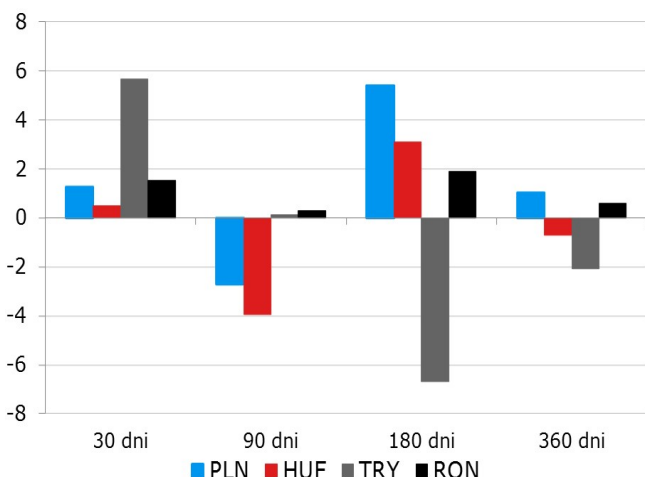
Złoty nadal mocny/umacniający się. Walutom EM pomagają wykorzystanie EUR jako waluty finansującej. W związku z bieżącym nastawieniem ECB (patrz sekcja analiz) proces ten może być jeszcze długo kontynuowany, gdyż pozycjonowanie w EUR ostatnio zneutralizowało się i ma sporą przestrzeń do wzrostu w kierunku nawet ekstremalnego short (taką drogę przebył przecięż jen). Złotemu sprzyja również faza risk on, w której obecnie kapitał napływa i na giełdę i na rynek obligacji. Dane z rynku pracy (słabe) pozostały neutralne dla waluty. Kontynuacja słabszych publikacji na przykład w postaci dzisiejszej produkcji przemysłowej (ryzyko w dół) może już nie być tak łaskawa dla złotego. Wprawdzie utrata momentum w danych nie zaneguje wzrostowego „story” w polskiej gospodarce, ale może prowadzić do dalszego przesuwania podwyżek stóp w czasie, co w końcu doprowadzi do wyhamowania aprecjacji. Dlatego też EURPLN może szukać lokalnego dna w najbliższych dniach.

EURPLN technicznie

EURPLN kontynuuje spadki, co sprzyja naszej pozycji (zarabiamy ponad dwie figury). Wsparciem wczoraj okazało się Fibo 50,0% na dziennym, ale ważniejsze dla nas jest przebicie 61,8% na 4H, teraz służy jako opór. Po krótkim przystanku wokół właśnie 4,1150 powinniśmy, w perspektywie braku sygnałów odwrócenia, zmierzać w dół w kierunku kolejnych minimów lokalnych. Liczymy, że następnym dłuższym przystankiem będzie przynajmniej Fibo 61,8% na dziennym (4 figury pod nami). Pozostajemy short, zostawiamy niezmienny S/L.

Wsparcie	Opór
4,1073	4,24-26
4,0719	4,2347
4,0344	4,1662

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



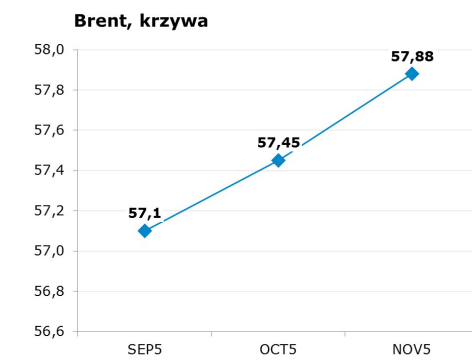
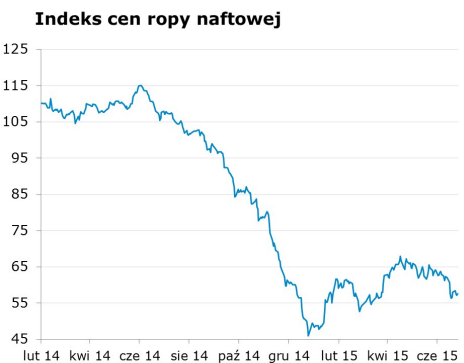
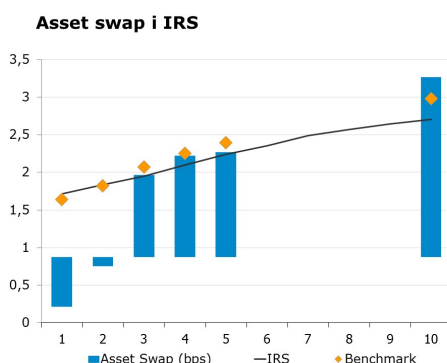
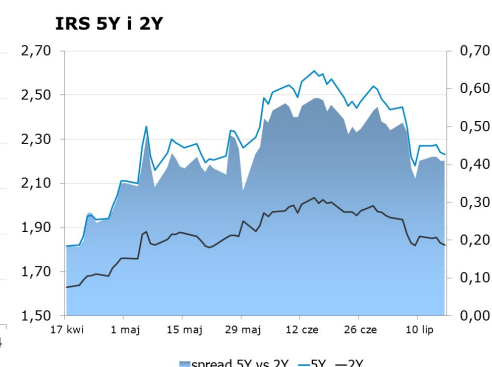
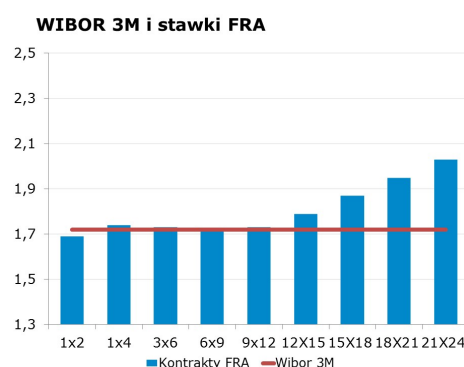
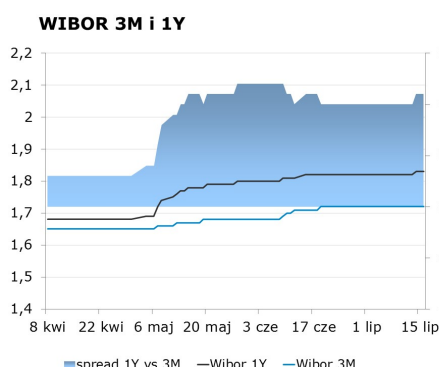
IRS	BID	ASK
1Y	1.70	1.73
2Y	1.82	1.85
3Y	1.93	1.96
4Y	2.08	2.11
5Y	2.22	2.25
6Y	2.34	2.37
7Y	2.47	2.50
8Y	2.55	2.59
9Y	2.62	2.66
10Y	2.69	2.72

depo	BID	ASK
ON	1.30	1.60
1M	1.45	1.65
3M	1.49	1.69

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.70	1.74
3x6	1.69	1.73
6x9	1.68	1.72
9x12	1.69	1.73

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1111
USD/PLN	3.7694
CHF/PLN	3.9469

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0873
EUR/JPY	134.95
EUR/PLN	4.1077
USD/PLN	3.7794
CHF/PLN	3.9414



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.