

30 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
27.07.2015 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - bieżąca sytuacja (pkt.)	lip		113.0	113.1	113.9
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	lip		102.0	102.1 (r)	102.4
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	cze		5.1	5.0	5.0
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	cze		3.2	-2.1 (r)	3.4
28.07.2015 WTOREK							
10:30	GBR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q2		0.7	0.4	0.7
15:00	USA	Indeks Case-Shiller r/r (%)	maj		5.60	4.95 (r)	4.94
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lip		55.0	54.8	55.2
16:00	USA	Indeks koniunktury kons. CB (pkt.)	lip		100.0	99.8 (r)	90.9
29.07.2015 ŚRODA							
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	29.07		0.25	0.25	0.25
30.07.2015 CZWARTEK							
1:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.3	-2.1	0.8
9:00	SPA	PKB kw/kw (%)	Q2		1.0	0.9	
14:00	GER	Inflacja CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	lip		0.3	0.3	
14:30	USA	PKB kw/kw (%) <i>pierwszy odczyt</i>	Q2		2.5	-0.2	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	25.07		270	255	
31.07.2015 PIĄTEK							
0:30	JAP	Inflacja CPI r/r (%)	cze		0.3	0.5	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	cze		11.1	11.1	
11:00	EUR	Inflacja CPI r/r (%)	lip		0.2	0.2	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	lip	0.2	0.2	0.2	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lip		50.5	49.4	
16:00	USA	Wsk. koniunktury U. Michigan (pkt.) <i>final</i>	lip		94.0	93.3	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. W strefie euro dzień upłynie pod znakiem danych o inflacji w Niemczech (jak zwykle, dane z poszczególnych landów będą „skapywać” przed krajowym odczytem) oraz wstępnych odczytów PKB za II kwartał - dziś na pierwszy ogień idzie Austria i Hiszpania, a wzrost ma szansę być imponujący zwłaszcza w tym drugim kraju. W Stanach Zjednoczonych zobaczymy wstępny odczyt PKB za II kwartał. Powinien on pokazać przyspieszenie wzrostu w stosunku do słabego I kwartału, wiedzione głównie wydatkami konsumpcyjnymi i budownictwem mieszkaniowym. Znaczenie ciekawsze będą towarzyszące mu rewizje: (1) BEA uwzględni dodatkowe źródła roczne i zweryfikuje szacunki PKB za poprzednie trzy lata (i za I kwartał b.r.), co - jeśli historia jest jakąś przewodniczką - najprawdopodobniej podniesie ścieżkę PKB; (2) PKB zostanie odsezonowany wg nowej, poprawionej metodologii, uwzględniającej „rezydującą sezonowość” występującą w niektórych kategoriach - konsekwencją tych poprawek będzie zapewne wyższy szacunek PKB w I kwartale (bez kontrakcji, bliżej 1,5% kw/kw SAAR), ale i niższy punkt startowy dla II kwartału. Łączny wpływ rewizji jest zatem nietrywialny i nie można wykluczyć sytuacji, w której ścieżka PKB okaże się wyższa, I kwartał będzie istotnie lepszy od dotychczasowych szacunków, drugi zaś - rozczaruje.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP spodziewa się kontynuacji spadku zyskowności sektora bankowego oraz oczekuje umiarkowanego wzrostu dynamiki akcji kredytowej, czemu ma sprzyjać niski poziom stóp procentowych.
- Kapica (MF): Resort nie planuje podwyżki akcyzy na papierosy.
- USA: Rezerwa Federalna po zakończeniu lipcowego posiedzenia podjęła decyzję o pozostawieniu bez zmian głównej stopy procentowej (więcej w sekcji analiz).

Decyzja RPP (02.09.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.697	0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.295	0.034
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.901	0.040
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Fed: podwyżka stóp przed końcem roku

Posiedzenie Fed nie przyniosło zmian stóp procentowych, a komunikat zmienił się kosmetycznie. Fed odnotował umiarkowane tempo wydatków konsumpcyjnych, poprawę na rynku pracy oraz pewne dalsze umocnienie rynku domów; usunięto fragment o stabilizacji cen energii. Słabe pozostają inwestycje i eksport. Zmieniła się diagnoza dotycząca niewykorzystania zasobów pracy: odnotowano postęp, tym razem już bez wartościowania w postaci słów „pewien” czy „niewielki”. Bezpośrednio sugeruje to pozytywne, kierunkowe zmiany w realizacji mandatu.

Modyfikacje komunikatu sugerują, że Fed ciągle przybliża się do momentu pierwszej podwyżki stóp procentowych odnotowując postęp w realizacji swoich celów. Adekwatnie zmienił się też fragment dotyczący kryteriów, które o niej przesądzą. W obecnej chwili Fed potrzebuje już tylko „pewnej”, czyli znacznie mniejszej w skali poprawy na rynku pracy, niż sygnalizował w poprzednich miesiącach; jest to absolutnie zgodne z całym procesem dochodzenia do wyższych stóp procentowych. Druga część systemu ostrzegawczego pozostał niezmieniony, choć wydaje się, że z uwagi na spadki cen surowców oraz znaczne umocnienie dolara, pewność co do powrotu inflacji do celu powinna nieznacznie się zmniejszyć. Fed jednak nie zdecydował się na oficjalny rozwodnienie tego elementu sygnalizacji, a powody poznamy w „Minutes”. Można zgadywać, że spowodowane to zostało 1) zafiksowaniem Fed na relacjach pomiędzy rynkiem pracy a inflacją bazową (rynek pracy mocniejszy = prędzej czy później inflacja wzrośnie), 2) odmiennym charakterem spadków cen surowców (to już druga runda spadków w tym roku i choć mniejsza w skali i wpływie na inflację, to może zostać uznana za konsumentów za trwałą i powodować wyższą skłonność do konsumpcji, generując silniejsze efekty popytowe).

Zmiana komunikatu Fed była w zasadzie zgodna z wypowiedziami jego członków, które mieliśmy okazję poznać wcześniej, w tym Janet Yellen (wystąpienie przed Kongresem). Tym samym utrzymuje się status quo. Fed zamierza podnieść stopy do końca roku, zaś rynek będzie się zakładał, czy dojdzie do tego we wrześniu, czy w grudniu. Zdecydują o tym dane, w szczególności kolejne 2 raporty z rynku pracy. Ryzyka piętrzące się nad gospodarką globalną sugerowałyby raczej grudzień. Jedno jest pewne, polityka małych kroków FOMC połączona z dość dobrze rozgrywaną ofensywą komunikacyjną pomiędzy posiedzeniami sugerują, że będzie to jedna z lepiej zapowiedzianych podwyżek stóp, zwłaszcza po tak długim okresie stabilizacji w zerze. Tym samym szanse na uniknięcie scenariusza taper tantrum z 2013 roku rosną.

EURUSD fundamentalnie

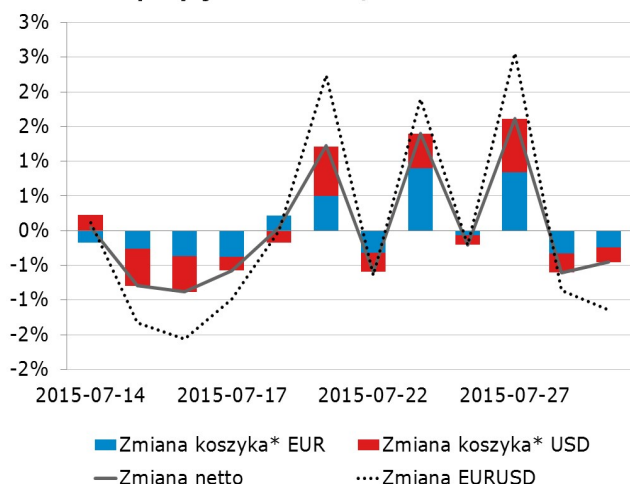
EURUSD poniżej 1,10. Okazało się, że delikatna zmiana komunikacji FOMC (patrz sekcja analiz) pozwoliła na umocnienie koszyka dolarowego i tym samym spadki EURUSD. Dlaczego? 1) Fed nie przejął się ostatnim umocnieniem dolara, 2) sytuacja w gospodarce amerykańskiej została oficjalnie uznana za lepszą, 3) ryzyka spowolnienia gospodarki globalnej płynące z Azji dotyczą w większym stopniu strefy euro niż USA (słabszej cyklicznie i bardziej eksportowej), 4) komunikat wywołał w pewnym sensie nową fazę risk-on, w której dolar zyskuje, euro traci. Dziś dane o PKB w USA (patrz nasz komentarz na pierwszej stronie). Wygląda na to, że szuka się kolejnego przyczynku do umocnienia dolara.

EURUSD technicznie

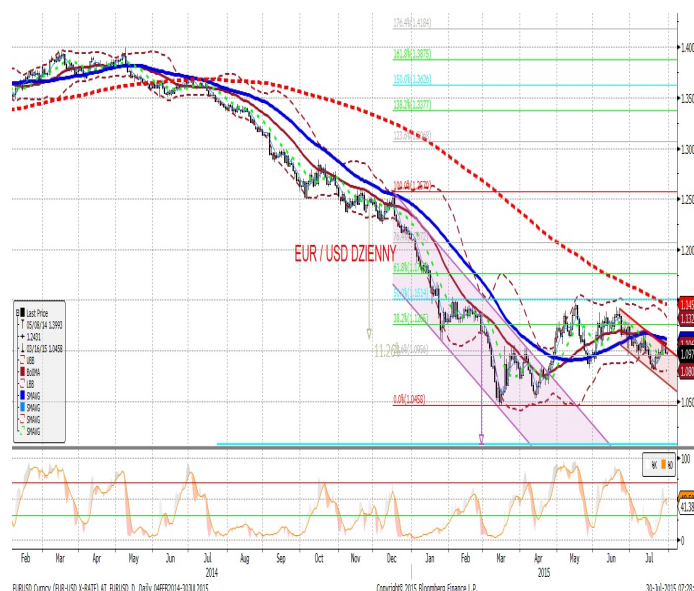
Złapaliśmy zlecenie T/P na EURUSD, przez co zarobiliśmy 119 ticków. Średnie ruchome okazały się skutecznymi oporami (szczególnie MA200 na wykresie 4H), a trend wzrostowy na 4H został ostatecznie przełamany. Spadek zatrzymał się na MA55 na tym samym wykresie i najważniejszym pytaniem jest teraz to, czy kurs będzie zmierzał w kierunku minimów lokalnych. Wróciliśmy do kanału spadkowego na dziennym, a wspomniana MA55 (zbiega się z krótką MA14 na dziennym) jest już ostatnim wsparciem przed 1,0809 (minimum lokalne z zeszłego tygodnia). Nawet w obliczu drobnej korekty wzrostowej dzisiaj, szansa na dalszy zarobek jest spora. Wchodzimy ponownie short, po 1,0978. Ustawiamy S/L na poziomie 1,1110, a T/P na 1,0835.

Wsparcie	Opór
1,0809	1,1906
1,0521	1,1516
1,0458	1,1100

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

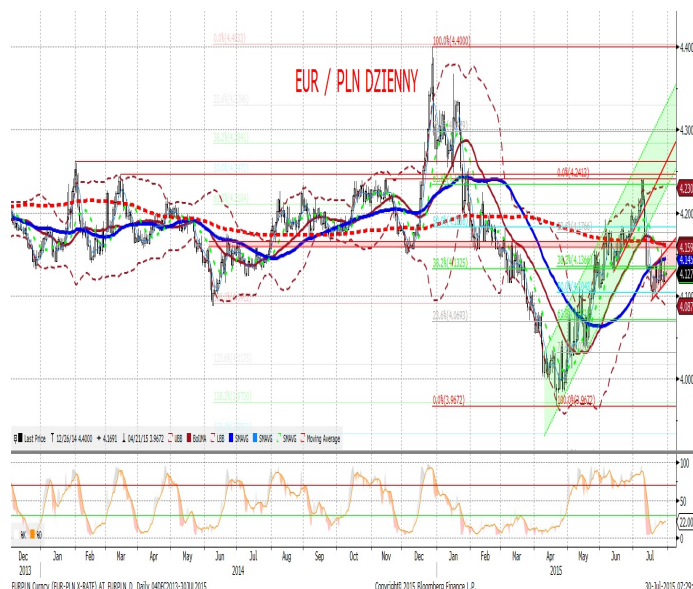
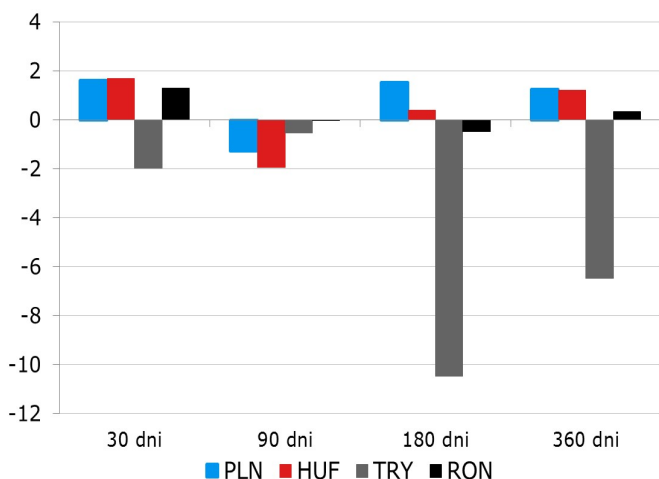
Rollercoaster na złotym: EURPLN w godzinach przedpołudniowych wzrósł o ok. 2,5 grosza, z 4,12 do 4,1460, tylko po to, by później odrobić większą część strat (z perspektywy PLN). Ruch ten mieści się, jak należy podkreślić w zakresie wahań z ostatnich dni i trudno przypisać mu fundamentalną naturę. Wieczorna decyzja Fed przyniosła już relatywnie niewielką zmienność i złoty zyskał w jej wyniku mniej niż pół grosza (co do tego się nie pomyliliśmy). Treść komunikatu nie jest jednak zupełnie korzystna dla rynków wschodzących i zmusza uczestników rynku do obserwacji danych. Pierwsza okazja nastąpi dzisiaj, wraz z publikacją amerykańskiego PKB i serii rewizji. Ich łączny wydzźwięk może być nietrywialny (por. nasz komentarz na pierwszej stronie raportu), ale powinny one zaszykalizować postęp na drodze do normalizacji. Summa summarum, nie widać powodów do wyjścia z przedziału 4,11-4,15 na EURPLN.

EURPLN technicznie

Wzrost kursu w pierwszej połowie sesji oznaczał, że musieliśmy zamknąć pozycję short z 154 tickami straty. Potem nastąpiła korekta spadkowa, przez co aktualnie EURPLN jest na poziomie tylko nieco wyższym niż dzień wcześniej. Cały ruch wykonał się wewnątrz kanału na dziennym (graliśmy na wybiecie z niego w dół), ale prawdziwymi oporami i wsparciami były średnie ruchome (najpierw MA200 na dziennym i MA55 na 4H, a następnie MA55 na 4H). Jesteśmy na dole przestrzeni między tymi średnimi (jest ona szeroka na około dwie figury). Wobec braku innych sygnałów, zagramy range. Wchodzimy long po 4,1258 z T/P ustawionym na 4,1435 oraz S/L 4,1150.

Wsparcie	Opór
4,0963	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	1.67	1.71
2Y	1.78	1.82
3Y	1.88	1.91
4Y	2.01	2.04
5Y	2.15	2.18
6Y	2.26	2.29
7Y	2.40	2.44
8Y	2.49	2.53
9Y	2.57	2.61
10Y	2.61	2.66

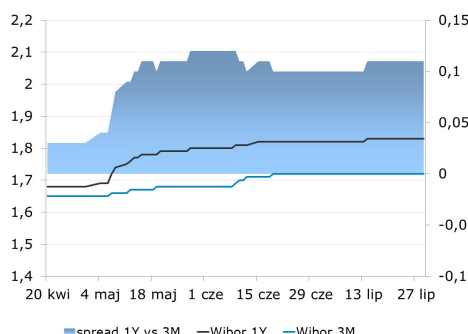
depo	BID	ASK
ON	0.85	1.15
1M	1.38	1.58
3M	1.46	1.66

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.69	1.73
3x6	1.65	1.69
6x9	1.62	1.66
9x12	1.63	1.67

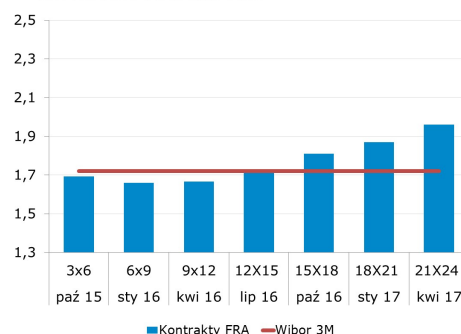
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1452
USD/PLN	3.7471
CHF/PLN	3.8946

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0985
EUR/JPY	136.08
EUR/PLN	4.1237
USD/PLN	3.7554
CHF/PLN	3.8793

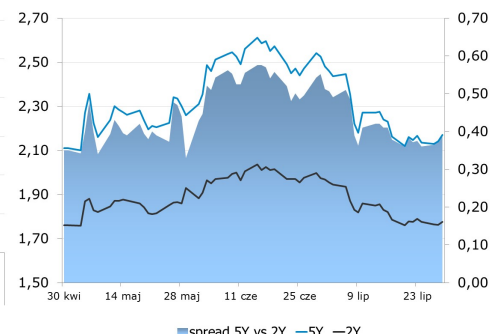
WIBOR 3M i 1Y



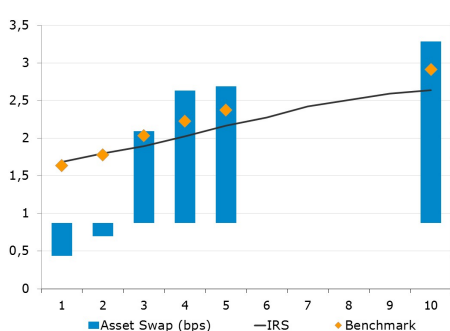
WIBOR 3M i stawki FRA



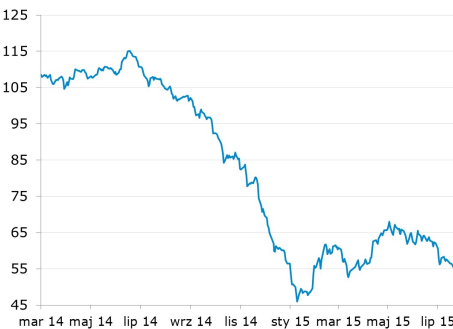
IRS 5Y i 2Y



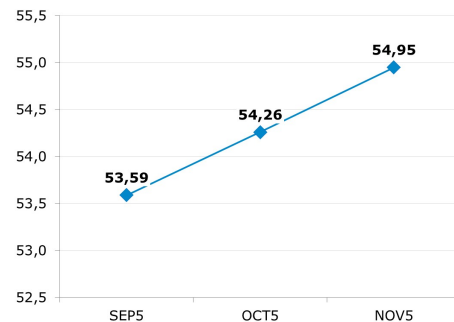
Asset swap i IRS



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.