

3 sierpnia 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		
03.08.2015 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lip	53.0	54.3	54.3	
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lip		49.6	49.6	
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lip		51.5	51.5	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lip		52.2	52.2	
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	lip		51.5	51.4	
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	cze		0.2	0.9	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	cze		0.3	0.5	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lip		53.5	53.5	
04.08.2015 WTOREK							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	cze		-2.3	-2.0	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		1.7	-1.0	
05.08.2015 ŚRODA							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	lip			51.8	
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lip		52.0	52.0	
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lip		53.7	53.7	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lip		53.8	53.8	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	lip		57.9	58.5	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lip		210	237	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lip		56.3	56.0	
06.08.2015 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		0.3	-0.2	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.1	0.4	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	sie		0.50	0.50	
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)	sie		0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	01.08			267	
07.08.2015 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.5	0.0	
8:00	GER	Eksport m/m (%)	cze		-0.6	1.6 (r)	
8:00	GER	Import m/m (%)	cze		0.2	0.4	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.2	0.4	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	lip		225.0	223.0	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lip		5.3	5.3	
14:30	USA	Średnie zarobki godzinowe r/r (%)	lip		2.3	2.0	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Tydzień rozpoczyna się od publikacji danych PMI za lipiec. Spodziewamy się nieznacznego spadku tempa ekspansji w polskim przetwórstwie, na co wskazują publikowane wcześniej, analogiczne dane GUS. Sprzyjają temu również dość letnie nastroje w niemieckim przemyśle i słabość wielu rynków wschodzących.

Gospodarka globalna. Tydzień upłynie pod znakiem oczekiwania na comiesięczny raport z amerykańskiego rynku pracy. Oczekiwania jak na razie są dość standardowe: wzrost zatrudnienia równy wielomiesięcznej średniej, utrzymanie stopy bezrobocia na niezmiennym poziomie, wzrost dynamiki zarobków godzinowych. Tymczasem poprawki sezonowe na NFP wariują w cyklach pięcioletnich (zaskakujące spadki poprzednio w 2009 i 2004 roku) z uwagi na odstęp między kolejnymi publikacjami NFP sprawiając, że zakłady na ten raport będą mocno rozstrzelone. Jak co miesiąc, napływające w ciągu tygodnia dane ostatecznie ukształtują oczekiwania rynku: w poniedziałek ISM w przemyśle, w środę ISM dla pozostałych sektorów i dane ADP. Wspomniane indeksy koniunktury powinny z kolei pokazać stabilizację sentymentu amerykańskich przedsiębiorców na niezmiennym poziomie. Tydzień w Europie to: (1) finalne odczyty indeksów PMI (tu od rewizji danych dla Francji, Niemiec i strefy euro ważniejsze będą szczegółowe dane z państw peryferyjnych strefy euro); (2) pierwsze dane o wynikach europejskiego przemysłu w czerwcu (czwartek - Wielka Brytania i Włochy, piątek - Niemcy, Francja i Hiszpania), które najprawdopodobniej pokażą niewielkie spowolnienie wzrostu produkcji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

■ NBP: Oczekiwana przez konsumentów średnia stopa inflacji w ciągu najbliższych 12 miesięcy wyniosła w lipcu 0,2 proc.

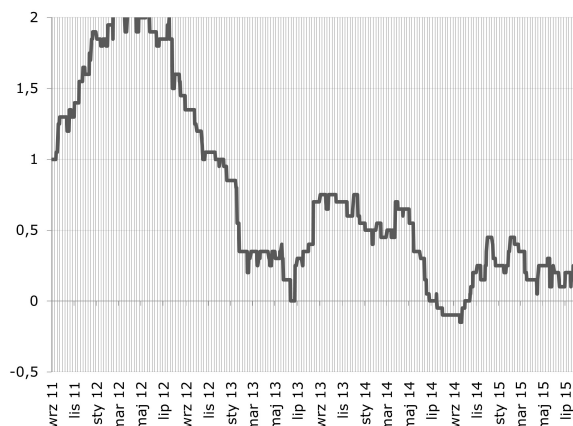
■ EUR: Stopa bezrobocia w czerwcu, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 11,1 proc., wobec 11,1 proc. w poprzednim miesiącu.

Decyzja RPP (02.09.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.653	0.009
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.200	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.930	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian (brak danych). W tym tygodniu szansę na poruszenie indeksem zaskoczeń stwarzają dane PMI.

STREFA EURO

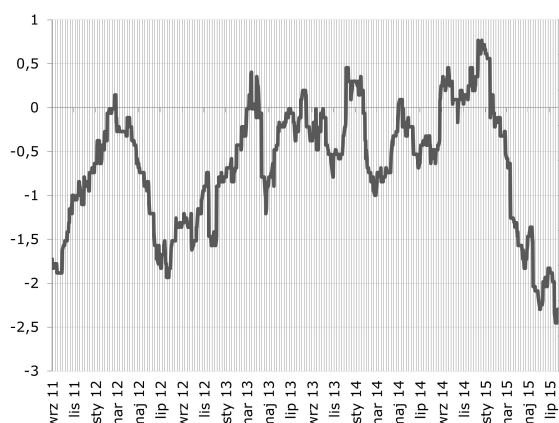
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Spadek europejskiego indeksu zaskoczeń po fatalnych danych o sprzedaży detalicznej w Niemczech. Nowy tydzień przynosi m.in. finalne odczyty PMI i dane z niemieckiego przemysłu - mnóstwo okazji do poruszenia indeksem.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

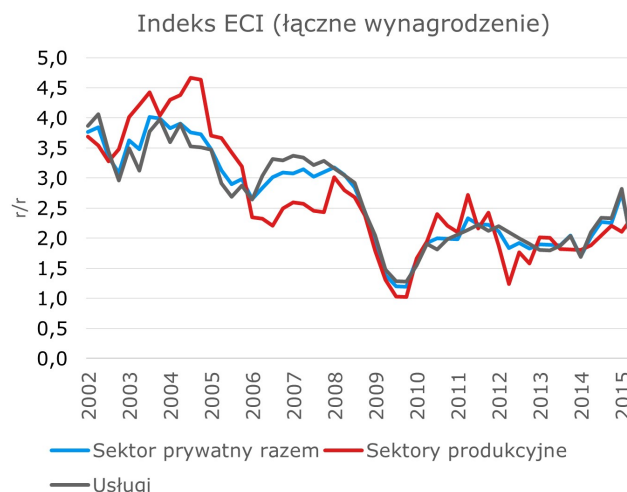
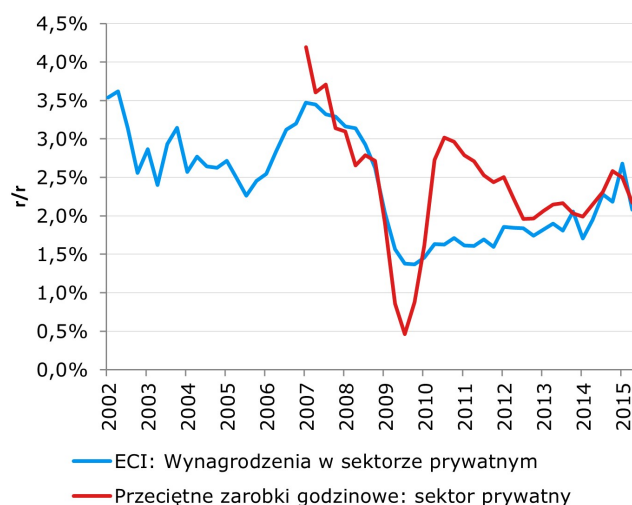


Kolejny fatalny tydzień dla amerykańskiego indeksu zaskoczeń: ceny nieruchomości, podpisane umowy na sprzedaż domów (tych negatywnych niespodzianek nie zrównoważyły dane o PKB). W tym tygodniu indeksem poruszają m.in. dane ISM i raporty z rynku pracy.

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.

USA: Duża negatywna niespodzianka w danych o płacach

Wyczekiwane przez część uczestników rynku dane o wynagrodzeniach (ECI - *Employment Cost Index*) potężnie rozczarowały: w II kwartale zanotowano najniższy w historii badania wzrost wynagrodzeń, bo zaledwie 0,2% kw/kw (oczekiwano 0,6%, zgodnie z trendem z poprzednich kwartałów). Ex post można wprawdzie argumentować, że było to do przewidzenia, biorąc pod uwagę załamanie dynamiki przeciętnych wynagrodzeń godzinowych w danych NFP (patrzy wykres poniżej), ale korelacja tych dwóch miar wynagrodzeń w przeszłości nigdy nie była zbyt duża.



Dane ECI są oczywiście teraz rozbieżne na czynniki pierwsze przez armię analityków i obecność wspomnianych wyżej elementów jest niewątpliwa. Tym niemniej, do czasu kolejnego odczytu i możliwego ich odwrócenia niepewność pozostanie. Skala negatywnej niespodzianki wywołała bardzo silną reakcję na rynkach: dolar osłabił się o ok. 1%, a rentowności obligacji spadły o ok. 7 pb (w przypadku obligacji była to trwała reakcja). Obecnie uwaga rynków przesuwa się na piątkowe dane NFP, które mogą również przynieść niemiłą niespodziankę (kwestia osobliwych poprawek sezonowych).

Bliższe spojrzenie na dane ujawnia szereg osobliwości. Po pierwsze, załamanie indeksu wynagrodzeń było skoncentrowane w kilku wąskich obszarach: wynagrodzenia w handlu hurtowym, premie w usługach profesjonalnych i w usługach informatycznych (-3,6% kw/kw!). Można domniemywać, że rolę odegrały czynniki specyficzne dla tych sektorów, np. przesunięcia lub zmiany sposobu rozliczania premii lub prowizji. Zarobki w sektorze publicznym, budownictwie czy też w przemyśle zachowały się zgodnie z trendem i zanotowały w I kwartale rekordowe dla tej fazy ożywienia dynamiki. Jeżeli presja płacowa w Stanach Zjednoczonych miałaby się pojawić w pierwszej kolejności, to w grupie „niebieskich kołnierzyków” (najbardziej cykliczne sektory, największe braki siły roboczej). Po drugie, anomalie widać również w rozbięciu regionalnym. Za dużą część spadku odpowiada bowiem region północno-wschodni, który - incydentalnie - doświadczył na początku kwartału rekordowo wysokich opadów śniegu (nie jest jednak jasne, w jaki sposób miałyby to wpłynąć na zarobki).

EURUSD fundamentalnie

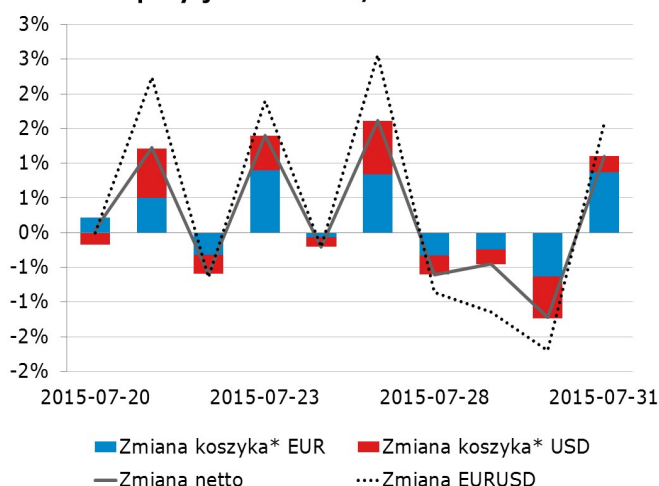
To był piątek niespodzianek. Najpierw nieco wyższa inflacja HICP w wersji bazowej, później zaskakująco słaby raport ECI (być może tylko na pierwszy rzut oka, bo pełno w nim dziwności – patrz nasz komentarz) i EURUSD wystrzelił do 1,11 tylko po to, aby pod koniec sesji znów opaść w okolice 1,10 a dziś wystartować nawet poniżej. Reakcja pokazuje przede wszystkim, że rynek jest już dość kierunkowo spozycjonowany (podwyżki stóp w USA, długi okres degrengolady w strefie euro) i mogą zdarzać się momenty takie jak w piątek (notabene, rentowności obligacji też zanurkowały solidnie w dół). Nie zmieniamy naszego poglądu odnośnie trendu umocnienia dolara w średnim terminie; niemniej nadwyżka na rachunku bieżącym strefy euro oraz powrót kapitału na tamtejszą giełdę mogą być czynnikami spowalniającymi osłabianie EUR z uwagi na kwestie dysparytetu i QE. W tym tygodniu masa danych, w tym przede wszystkim NFP w piątek z możliwością niespodzianki (w dół) przez poprawki sezonowe (efekt widoczny jest co 5 lat). Wcześniejsze dane również mogą nie błyszczeć aż tak bardzo, aby podważać obecny status quo. Ten tydzień raczej nie będzie należał do dolara.

EURUSD technicznie

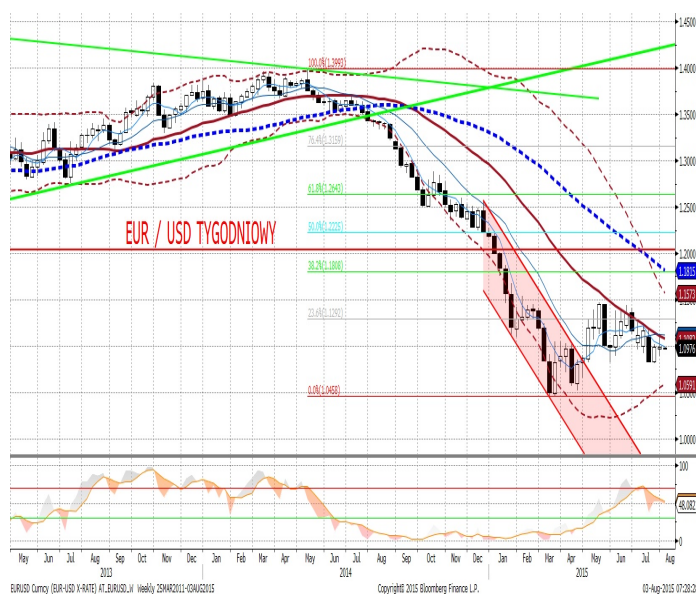
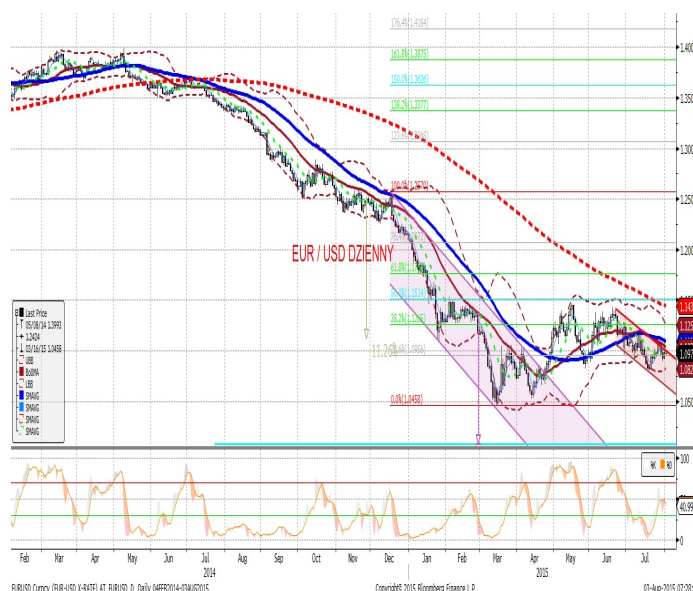
Bardzo duża zmienność w piątek spowodowała, że złapaliśmy S/L – strata wyniosła 77 ticków. Kurs EURUSD wyskoczył w zasadzie ponad wszystkie możliwe średnie ruchome (poza MA200 na dziennym) i zatrzymał się dopiero na starej linii trendu wzrostowego na 4H. Potem sytuacja wróciła do stanu z piątku rano – jesteśmy w kanale spadkowym na dziennym, a średnie ruchome znajdują się ponad nami. Perspektywy zarobku na pozycji short są nadal obiecujące (prawie dwie figury do lipcowego minimum lokalnego – przestrzeń jest jednak podzielona na pół innym minimum lokalnym), ale trudno określić piątkowy ruch jako wyłącznie korekcyjny. Możemy mieć do czynienia z nowym trendem wzrostowym na dziennym, albo ze znacznym zwiększeniem zmienności. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,0809	1,1906
1,0521	1,1516
1,0458	1,1110

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

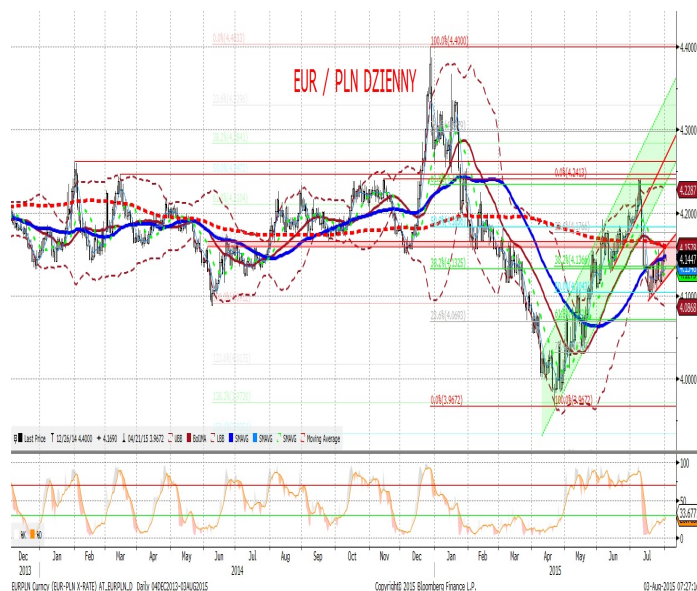
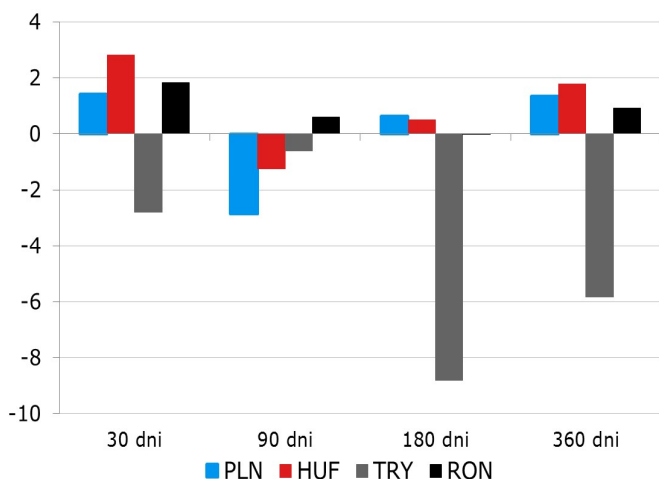
Mimo potężnego wystrzału na EURUSD nie doszło w piątek do istotnych ruchów na złotym. Biorąc pod uwagę scenariusz braku dalszego dopalacza dla dolara w tym tygodniu (patrz komentarz do EURUSD) oraz dość długi już okres konsolidacji po spadkach na EURPLN, możemy się spodziewać tygodnia nieco bardziej łaskawego dla polskiej waluty. Dziś publikacja informacji o PMI (9:00). Mimo iż spodziewamy się słabszego odczytu, nie widzimy potencjału do większej reakcji rynkowej. Dalsza część tygodnia upłynie bez lokalnych danych, gdyż RPP ma w sierpniu przerwę wakacyjną.

EURPLN technicznie

EURPLN w piątek znów uderzał w górną granicę kanału wzrostowego na dziennym, ale nasza pozycja short zachowała się. Aktualnie znajdujemy się poniżej ważnych średnich ruchomych (MA200 na 4H i MA55 na dziennym). Kurs nie może od kilku dni pokonać Fibo 38,2%, konsoliduje się nieco poniżej tego poziomu. Okazją do wybicia z tych okolic (4,14-4,15) będzie konfrontacja z trendem wzrostowym na 4H. Spodziewamy się raczej ruchu w dół (dłatego jesteśmy short) – znajdujemy się w górnej części kanału, a średnie powinny służyć jako opory. Jeżeli jednak świeca na wykresie 4H zamknie się powyżej poziomu Fibo 38,2% (4,1511), to zamykamy po cenie równej poziomowi zamknięcia świecy pozycję short i otwieramy po tyle samo long z S/L wynoszącym wtedy 150 ticków. „Sztynny” S/L dla aktualnej pozycji short wynosi 4,1620.

Wsparcie	Opór
4,1256	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	2.44	2.47
8Y	2.54	2.58
9Y	2.61	2.65
10Y	2.66	2.69

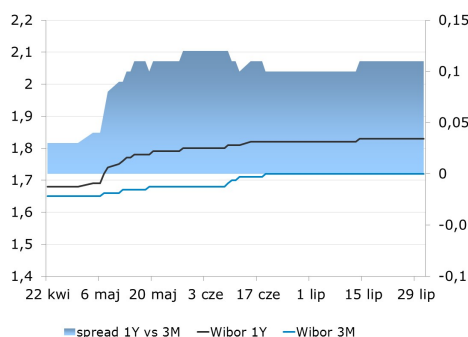
depo	BID	ASK
ON	0.85	1.15
1M	1.44	1.64
3M	1.45	1.65

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

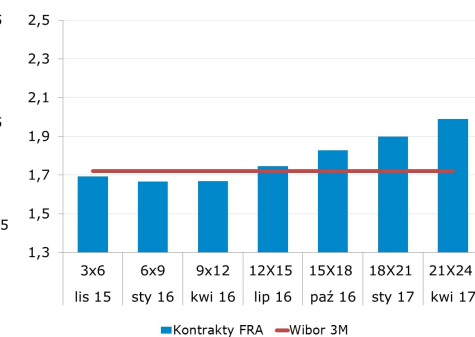
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1488
USD/PLN	3.7929
CHF/PLN	3.9355

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0968
EUR/JPY	136.02
EUR/PLN	4.1400
USD/PLN	3.7730
CHF/PLN	3.9071

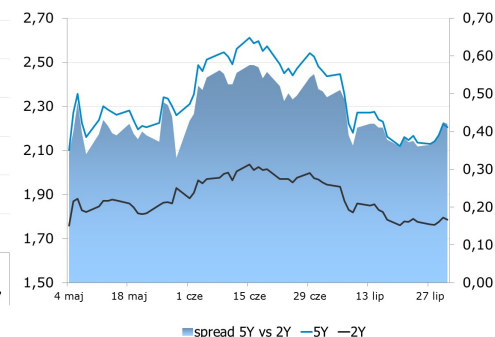
WIBOR 3M i 1Y



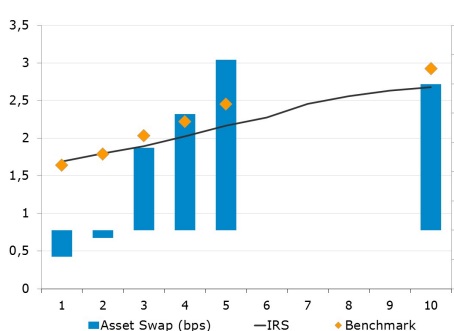
WIBOR 3M i stawki FRA



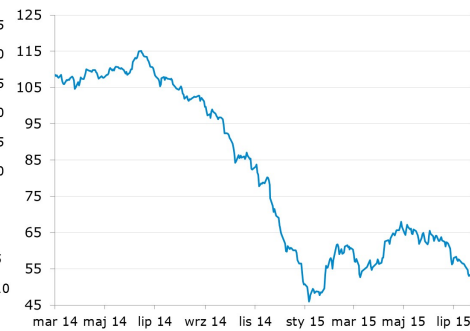
IRS 5Y i 2Y



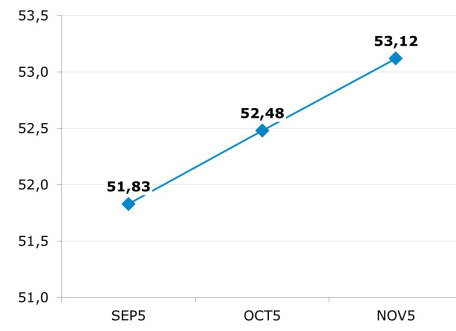
Asset swap i IRS



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.