

4 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	54.5
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lip		49.6	49.6	49.6
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lip		51.5	51.5	51.8
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lip		52.2	52.2	52.4
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	lip		51.5	51.4	51.9
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	cze		0.2	0.7 (r)	0.2
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	cze		0.3	0.4 (r)	0.4
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lip		53.5	53.5	52.7
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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Spokojny dzień – kalendarz wypełniają publikacje o drugorzędnym znaczeniu (zamówienia w amerykańskim przemyśle, PPI w strefie euro).

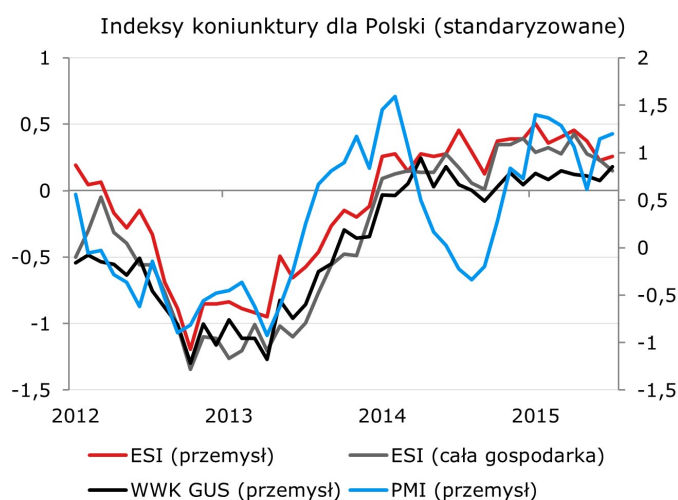
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Markit Economics: Wskaźnik PMI w lipcu wzrósł do 54,5 pkt. z 54,3 pkt. w czerwcu (więcej w sekcji analiz).
- EUR: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym wyniósł w lipcu 52,4 pkt. wobec 52,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (końcowe wyliczenia).
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle (ISM) spadł w lipcu do 52,7 pkt. z 53,5 pkt. w poprzednim miesiącu (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	0.654	-0.023
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.144	0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.957	-0.022
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Solidna forma polskiego przemysłu w lipcu

Mierzony indeksem PMI sentyment polskich przedsiębiorców utrzymał się w zasadzie na niezmienionym poziomie poprzedniego miesiąca poziomie (54,5 wobec 54,3 zanotowanych w czerwcu). Wzrost indeksu był tym razem zasługą dwóch głównych składników – nowych zamówień (wzrost z 55,1 do 55,8) i zatrudnienia (czwarty najwyższy odczyt indeksu w historii), podczas gdy oszacowania produkcji delikatnie obniżyły się w stosunku do poprzedniego miesiąca. Rozpatrując miesięczną zmienność PMI warto mieć na uwadze, że indeks znajduje się obecnie w zakresie wahań spójnym ze wskazaniami innych indeksów koniunktury (por. wykres poniżej), spójnym ze wzrostem gospodarczym przekraczającym 3,5%.



W lipcowych danych PMI godne uwagi są dwie informacje.

Pierwsza z nich to wzrost zamówień eksportowych do najwyższego od lutego 2014 r. poziomu. Biorąc pod uwagę zsynchronizowane pogorszenie ocen zamówień eksportowych w większości państw europejskich (Niemcy, Hiszpania, Wielka Brytania), jest to nieco zaskakujące, ale może z powodzeniem być wytłumaczone rosnącym popytem wewnątrz strefy euro – nie przeczy to spadkowi popytu poza strefą euro (czyli na innych rynkach wschodzących). Ponadto, warto pamiętać, że potężne koszykowe osłabienie euro na przełomie 2014 i 2015 roku nie dotknęło państw Europy Środkowej (tj. nie wiązało się z aprecjacją ich walut w stosunku do euro), dzięki czemu kraje te zdołały utrzymać konkurencyjność cenową na rynkach eurolandu. Tego samego nie można powiedzieć np. o Wielkiej Brytanii (funt szterling na 8-letnich maksimach względem euro).

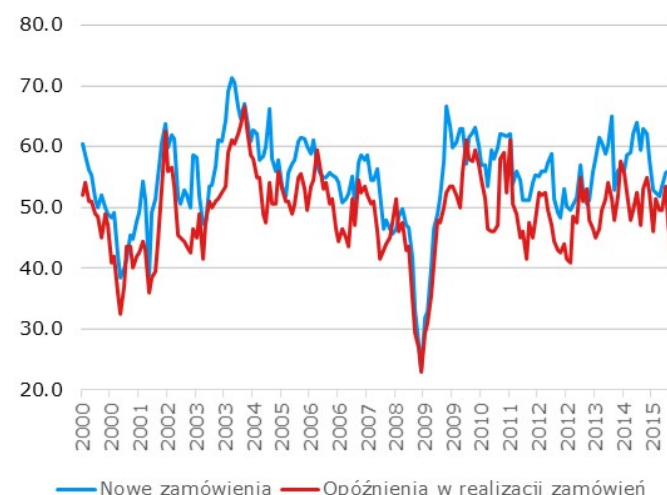
Po drugie, warto zwrócić uwagę na pierwszy od czerwca 2012 roku wzrost cen wyrobów gotowych w polskim przemyśle. Jakkolwiek jest to pozytywny sygnał, nie oznacza jeszcze zakończenia deflacji w przetwórstwie – w warunkach dużej presji konkurencyjnej szoki będą działać raczej asymetrycznie (łatwiej obniżyć ceny w reakcji na negatywny szok niż podwyższać w odpowiedzi na pozytywny), a rozkład ryzyk wskazuje obecnie raczej na powtórzenie negatywnych szoków, takich jak np. dewaluacja yuana lub efekty pierwszego i drugiego rzędu spadku cen surowców. Co więcej, poziom spójny z zerową dynamiką PPI znajduje się wyraźnie powyżej granicy 50 pkt. Wreszcie, zakończeniu 3-letniej serii spadków cen wyrobów gotowych nie towarzyszy istotne wzmocnienie presji kosztowej.

Reasumując, lipcowy PMI nie przynosi w żadnym wypadku prze-

łomu ani w kwestii koniunktury, ani w odniesieniu do procesów cenowych. Sugeruje stabilne tempo wzrostu PKB i bardzo powolny powrót inflacji do celu. Podtrzymujemy tym samym nasze przekonanie o braku podwyżek stóp procentowych w 2015 i 2016 roku.

ISM spada, lecz nie ma powodów do paniki

Indeks ISM w przemyśle obniżył się do 52,7 pkt. w lipcu spadając z 53,5 pkt. w czerwcu. Kluczowe komponenty indeksu, a więc nowe zamówienia i produkcja podniosły się w stosunku do ubiegłego miesiąca (a więc wzrosty w ich rzeczywistych analogonach powinny być jeszcze szybsze niż przed miesiącem). Stoi to w sprzeczności z kolejnym, solidnym spadkiem opóźnień w realizacji zamówień (obecne oszacowanie to 42,5pkt. wobec 47,0pkt. przed miesiącem); należy jednak brać pod uwagę fakt, że w sytuacji niższego wzrostu gospodarki amerykańskiej strukturalnie zmaleć mogło znaczenie wąskich gardel w łańcuchach dostaw (alternatywne wytłumaczenie jest bardziej prozaiczne: w końcu zrealizowały się dostawy zaburzone na początku roku spiętrzeniem w portach morskich). Wykres pokazuje, że rozbieżność raczej nie ma własności predykcyjnych. Wyższa produkcja i zamówienia na pewno nie dotyczą eksportu; oszacowanie tej kategorii spadło, po raz kolejny odzwierciedlając mocniejszego dolara.



Obniżyło się zatrudnienie (solidny spadek z 55,5pkt. do 52,7pkt.) i to głównie ono zaważyło na spadku całego indeksu; źródłem spadków jest zapewne sektor naftowo-gazowy, po raz kolejny dotknięty niższymi cenami surowców. Zresztą, w odpowiedziach respondentów to właśnie ropa i gaz spotykają się z najgorszymi ocenami. Sektor stoi w obliczu solidnej restrukturyzacji, wliczając w to nawarstwiający się zadłużenie. W najbliższych miesiącach problemy będą narastać. Pozostałe sektory albo prosperują ciągle nieźle, albo spadki aktywności są bagatelizowane lub uznawane za sezonowe.

W lipcu odnotowano spadek zapasów, zarówno po stronie producentów, jak i odbiorców. Przy dobrych ocenach produkcji i zamówień nie powinno być to nadmiernie niepokojące. Być może wakacyjne zejście z zapasów spotka się w powakacyjnym ich uzupełnieniu, co powinno sprzyjać wynikom gospodarki.

Raport o koniunkturze w zasadzie nie odkrywa niczego nowego w kontekście funkcjonowania gospodarki amerykańskiej. Wia-

domo przecież nie od dziś, że mocny dolar mniej lub bardziej gospodarce szkodzi. Wiadomo też, że przy niskich cenach ropy naftowej sektor łupkowy może implodować, co już teraz odbija się negatywnie na inwestycjach w całej gospodarce. Umacniający się dolar i (indukowane popytowo) coraz niższe ceny ropy naftowej są ciągłym generatorem ryzyk dla gospodarki amerykańskiej. Nie jest przy tym pewne, czy korzyści płynące z niskich cen wykorzystają konsumenci. Koniunktura w gospodarce amerykańskiej może w najbliższym czasie osłabnąć. I choć trudno wyobrazić sobie wykolejenie ścieżki wzrostu na 2015 i 2016, znacznie łatwiej już postawić na cierpliwość i pragmatyzm Fed w podnoszeniu stóp procentowych raczej później niż wcześniej.

EURUSD fundamentalnie

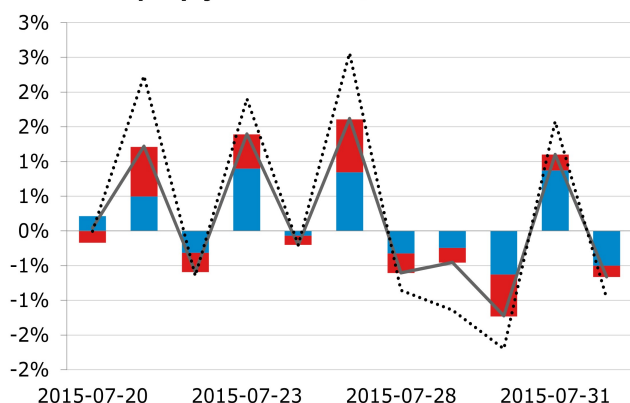
EURUSD wrócił praktycznie do stanu z piątkowego poranka i mocuje się z poziomem 1,0950. W porównaniu do piątkowych wczorajsze wahania kursu są praktycznie zaniedbywalne. Nadmienimy tylko, że umocnienie dolara - obecnie amerykańska waluta jest na nowych maksimach w stosunku do różnych koszyków walut - jest spójne z innymi obserwowanymi obecnie tendencjami (spadki rentowności obligacji i cen surowców). W konsekwencji, siła dolara (z którą Fed najwyraźniej jest dość komfortowy, pomimo wyraźnego negatywnego wpływu na przemysł - patrz nasz dzisiejszy komentarz do danych ISM) stanowi twarde górne ograniczenie dla notowań EURUSD. Dzisiejszy dzień raczej bez większych ruchów natury fundamentalnej (brak istotnych danych makro).

EURUSD technicznie

EURUSD powoli zmierza w kierunku ostatniego minimum lokalnego (1,0893). Zmienność intraday nie przypomina już tej z piątku. Nie ukształtowała się linia trendu wzrostowego na wykresie 4H, a na dziennym jesteśmy wciąż w kanale spadkowym (jednak wciąż objamy się o jego górną granicę). Jest to wystarczający setup, aby powrócić do grania short – na atak na minimum lokalne z lipca, którego przebicie otwiera bardzo atrakcyjną przestrzeń do zarobku. Skorzystamy z oporu, jaki tworzy zbieg MA30 i MA55 na 4H. Sprzedajemy EURUSD po 1,0952 z S/L wynoszącym 1,1035 oraz bez zlecenia T/P.

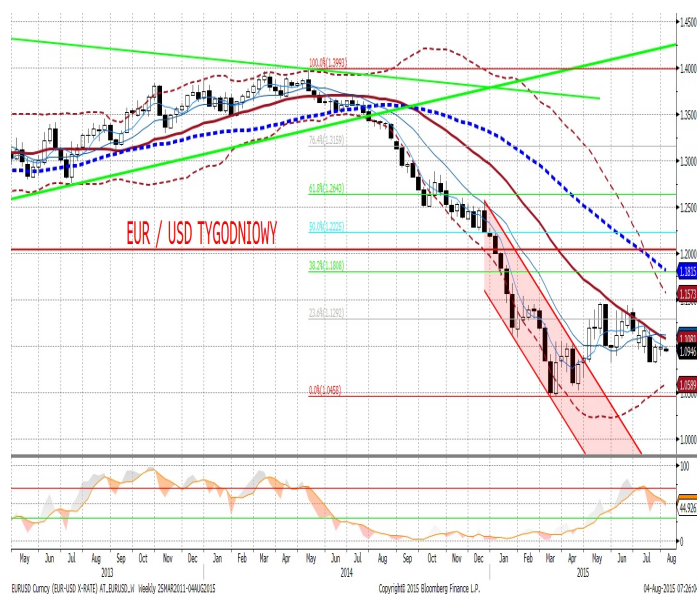
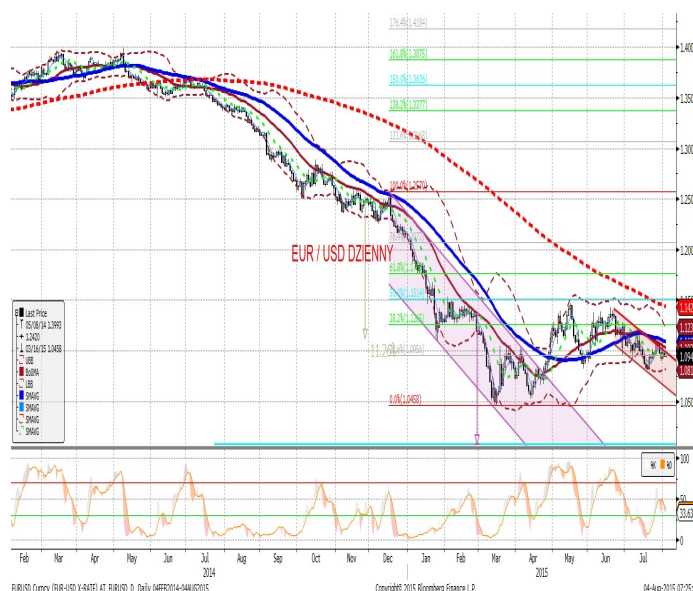
Wsparcie	Opór
1,0809	1,1906
1,0521	1,1516
1,0458	1,1110

Dekompozycja zmian EUR/USD



■ Zmiana koszyka* EUR ■ Zmiana koszyka* USD
— Zmiana netto Zmiana EURUSD

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



EURPLN fundamentalnie

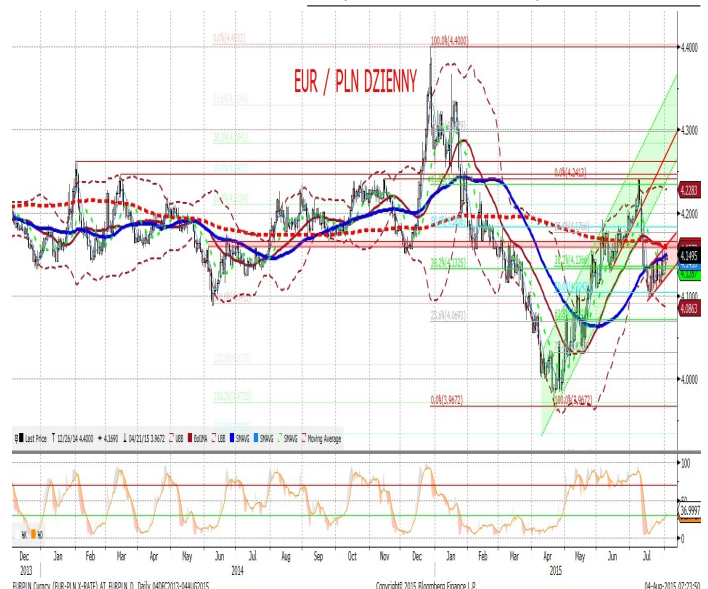
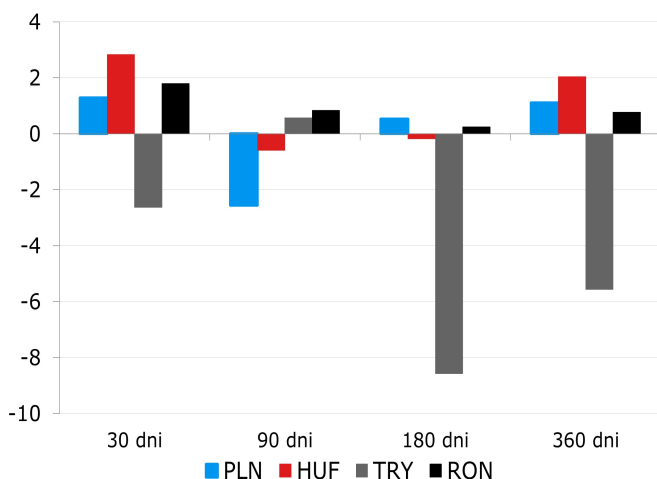
Poranek zaczął się dla złotego bardzo dobrze - po lepszych od oczekiwań danych PMI (więcej na ten temat czytaj w sekcji analiz) EURPLN spadł o łącznie 2 gr, do poziomu 4,1280. Ruch ten jednak okazał się nietrwały, a już w godzinach przedpołudniowych EURPLN powrócił do poziomu otwarcia. Dzień na tej parze walutowej zakończyło powtórne, nieudane testowanie poziomu 4,15. Złoty w ostatnich dniach rozkorelował się i z warszawską giełdą, i z polskimi obligacjami, i z walutami regionu (PLNHUF na 5-miesięcznych minimach). Oczywiście, do mikroskopijnych ostatnich ruchów na EURPLN nie powinniśmy przywiązywać zbyt dużej wagi, ale prawdopodobne jest, że złotemu szkodzi fala oczekiwań deflacyjnych na rynkach globalnych (nominalna deprecjacja waluty jest w takich warunkach i formą amortyzacji szoku, i wyrazem oczekiwań utrzymania luźnej polityki pieniężnej). Dziś nie ma szans się to zmienić - sprzyja temu brak danych makro z kraju i zagranicy.

EURPLN technicznie

Początkowo kurs EURPLN ruszył w dół, ale nie mógł pokonać wsparcia MA55 (w zasadzie także MA30) na 4H. Ostatecznie ponownie znajdujemy się w okolicach MA200, zaraz pod Fibo 38,2% (4,1460 – 4,1510) na tym samym wykresie. Żadna świeca nie zamknęła się jednak powyżej drugiego z tych poziomów, dlatego wciąż jesteśmy short (aktualnie na niewielkim minusie). Nie udało się także pokonać MA55 na dziennym (parę ticków nad nami), średnia ta może pozostać skutecznym oporem. Wszystko to uzasadnia pozostanie short oraz ustawienie warunkowego zlecenia long tak samo jak wczoraj. Jeżeli świeca na wykresie 4H zamknie się powyżej poziomu Fibo 38,2% (4,1511), to zamykamy pozycję short po cenie równej poziomowi zamknięcia świecy i otwieramy po tyle samo long z S/L wynoszącym wtedy 150 ticków. „Szttywny” 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	1.66	1.70
2Y	1.79	1.83
3Y	1.88	1.91
4Y	2.01	2.04
5Y	2.15	2.18
6Y	2.26	2.29
7Y	2.45	2.49
8Y	2.54	2.57
9Y	2.61	2.65
10Y	2.67	2.70

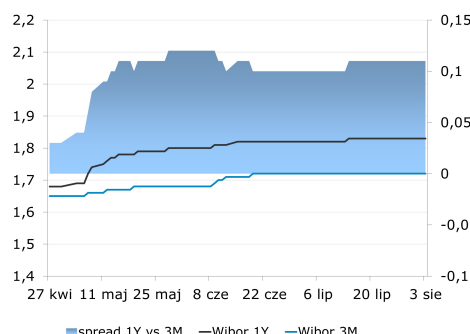
depo	BID	ASK
ON	0.95	1.25
1M	1.39	1.59
3M	1.46	1.91

FRA	BID	ASK
1x2	1.63	1.68
1x4	1.69	1.74
3x6	1.67	1.70
6x9	1.62	1.68
9x12	1.60	1.65

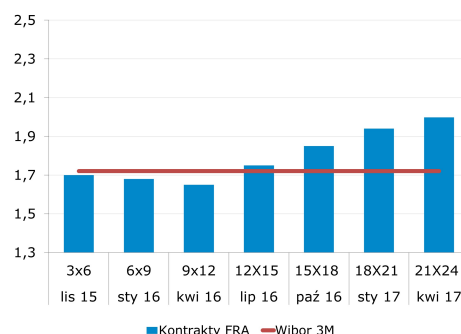
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1360
USD/PLN	3.7705
CHF/PLN	3.8977

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0950
EUR/JPY	135.78
EUR/PLN	4.1400
USD/PLN	3.7832
CHF/PLN	3.9031

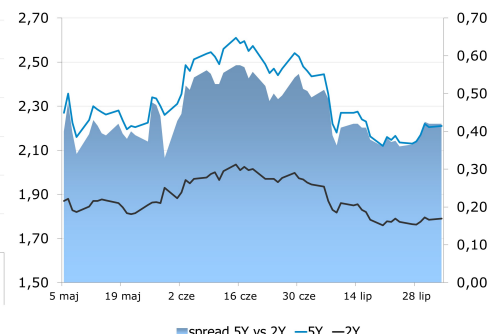
WIBOR 3M i 1Y



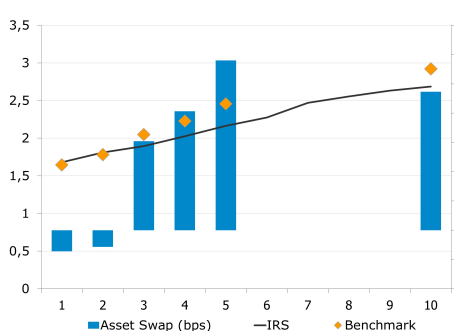
WIBOR 3M i stawki FRA



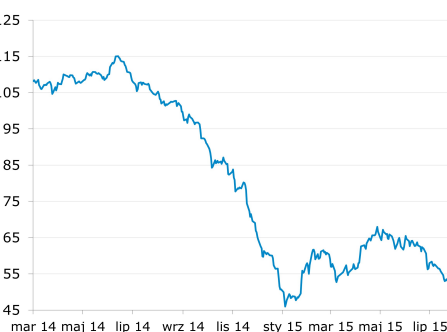
IRS 5Y i 2Y



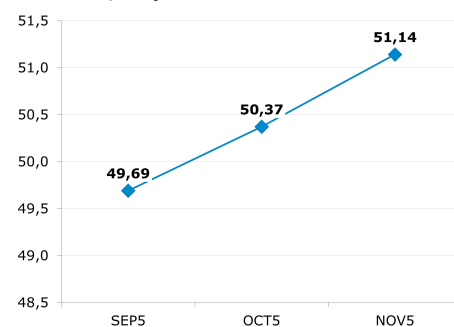
Asset swap i IRS



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.