

14 sierpnia 2015

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 86
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		
10.08.2015 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lip		0.6	0.8	0.5
11.08.2015 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lip		0.5	0.6	0.4
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	sie		64.2	63.9	65.7
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	sie		31.9	29.7	25.0
12.08.2015 ŚRODA							
7:30	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip		10.6	10.6	10.5
7:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip		6.6	6.8	6.0
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	cze		5.6	5.6	5.6
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		-0.1	-0.2 (r)	-0.4
13.08.2015 CZWARTEK							
1:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	cze		-4.8	0.6	-7.9
8:45	FRA	CPI r/r (%)	lip		0.3	0.3	0.2
14:00	POL	M3 r/r (%)	cze	7.8	8.0	8.3	8.6
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	cze	644	200	1184	-849
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	cze	14800	14564	14131	14261
14:00	POL	Import (mln EUR)	cze	13700	13715	13185	14205
14:00	POL	CPI r/r (%)	lip	-0.9	-0.8	-0.8	-0.7
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip		0.5	0.0 (r)	0.6
14.08.2015 PIĄTEK							
7:30	FRA	PKB kw/kw (%)	Q2		0.3	0.7	0.0
8:00	GER	PKB kw/kw (%)	Q2		0.5	0.3	0.4
9:00	CZE	PKB r/r (%)	Q2		3.3	4.0	
9:00	HUN	PKB r/r (%)	Q2		3.1	3.5	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q2	3.7	3.6	3.6	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%)	Q2		0.4	0.4	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lip	0.4	0.2	0.2	
14:30	USA	PPI r/r (%)	lip		-0.9	-0.7	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.3	0.2 (r)	
16:00	USA	Koniunktura kons. U.Michigan (pkt.)	sie		93.5	93.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś zostanie opublikowany wstępny (*flash*) szacunek PKB za II kwartał. Spodziewamy się niewielkiego przyspieszenia wzrostu, spójnego z zachowaniem danych miesięcznych (spadek dynamiki produkcji przemysłowej, szybszy wzrost w budownictwie) i dotychczasowym wzorcem niedoszacowywania wzrostu w oparciu o dane miesięczne. Tym niemniej, negatywna niespodzianka wywarłaby, jako złamanie wzorca przyspieszania gospodarki, silny wpływ na rynki, odnawiając chociażby oczekiwania na cięcia stóp proc. Publikowane później oficjalne dane NBP na temat inflacji bazowej powinny potwierdzić jej przyspieszenie z 0,2 do 0,4% (obliczenia na podstawie wczorajszych danych GUS).

Gospodarka globalna. Dzień odczytów PKB w Europie uwieńczy oficjalny szacunek Eurostatu. Na podstawie danych już opublikowanych można spodziewać się, że wzrost spowolni w stosunku do I kwartału (na co wskazywały już wcześniej dane o produkcji przemysłowej). W Stanach Zjednoczonych kalendarz jest również wypełniony danymi. W lipcu dynamika cen producentów najprawdopodobniej minimalnie spadła, co należy wiązać z kolejną falą spadków cen surowców (zwłaszcza energetycznych, ale nie tylko). Dane o produkcji przemysłowej nie przyniosą przełomu - niewielka dynamika miesięczna produkcji potwierdzi dużą rolę, jaką pełnią negatywne czynniki, takie jak aprecjacja waluty i załamanie inwestycji w sektorze naftowym.

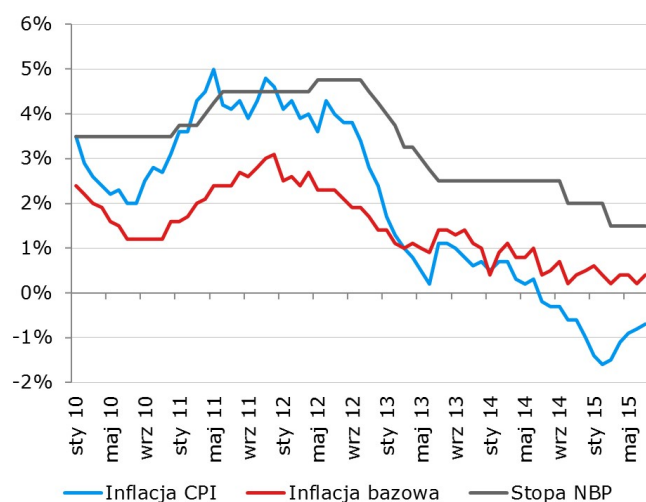
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w lipcu spadły o 0,7 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,1 proc.
- NBP: Podaż pieniądza (M3) w lipcu wzrosła o 9.743,9 mln zł, czyli o 0,9 proc. mdm i wyniosła 1.088.348,1 mln zł. W porównaniu z analogicznym miesiącem ubiegłego roku podaż pieniądza wzrosła o 8,6 proc.
- EUR: Komisja Europejska przyjęła w czwartek projekty decyzji eurogrupy w sprawie nowego programu pomocy dla Grecji, a także w sprawie udzielenia Atenom drugiej pożyczki pomostowej na spłatę należności wobec EBC - poinformowała rzeczniczka KE Annika Breidhardt. ■ USA: Sprzedaż detaliczna w lipcu wzrosła o 0,6 proc. miesiąc do miesiąca, analitycy spodziewali się właśnie wzrostu o 0,6 proc. mdm.

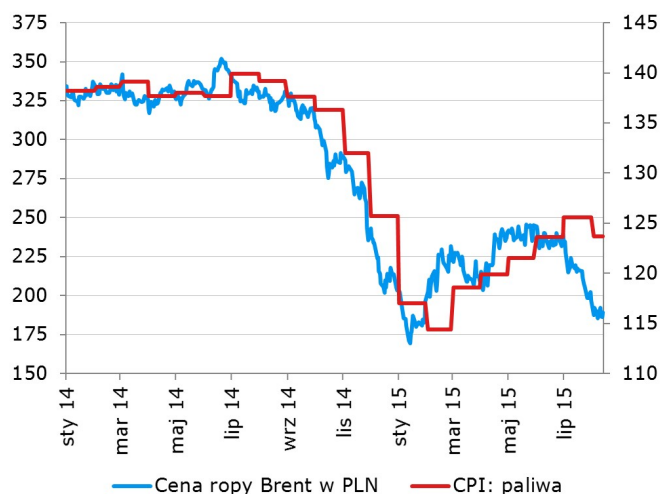
Decyzja RPP (02.09.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.637	0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.184	-0.016
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.892	0.003
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Trzynasty miesiąc deflacji. Ogłoszona wczoraj obniżka cen gazu tylko ją przedłuży.

W lipcu roczny wskaźnik inflacji podwyższył się z -0,8% do -0,7%. Tym samym 13. miesiąc z rzędu wskaźnik ten znajdował się poniżej zera. Nieco wyższy odczyt od oczekiwań (konsensus prognoz na poziomie -0,8% r/r) to przede wszystkim efekt wyższych cen leków i podwyżek w kategorii łączność, tradycyjnie już zaskakującej dla prognozujących. Ceny żywności spadły o 1,1% m/m (zgodnie z naszą zrewidowaną prognozą), utrzymując się w trendzie spadkowym dla tej kategorii. O 3% (sezonowo) obniżyły się ceny odzieży i obuwniczej. Stabilne pozostały natomiast ceny w pozostałych kategoriach. Wspomniane już jednorazowe efekty na lekach i łączności przełożyły się na podbicie inflacji bazowej z 0,2% do 0,4% r/r.



W kolejnych miesiącach oczekujemy utrzymania się inflacji bazowej w okolicach zera. Inflacja CPI natomiast za sprawą cen paliw (niewykluczone, że firmy paliwowe obniżą ceny, schodząc z kosmicznych marż przed wyborami parlamentarnymi) może w sierpniu i wrześniu nieco się obniżyć. Sprzyjać temu będzie również ogłoszona wczoraj obniżka cen gazu dla odbiorców detalicznych (średnio o 3,1-4,5%). Wzrost rocznego wskaźnika inflacji nastąpi dopiero pod koniec roku i to głównie ze względu na efekty bazowe (spadki cen paliw na koniec 2014). Momentum procesów inflacyjnych powinno natomiast nadal być neutralne (zbliżone do zera).



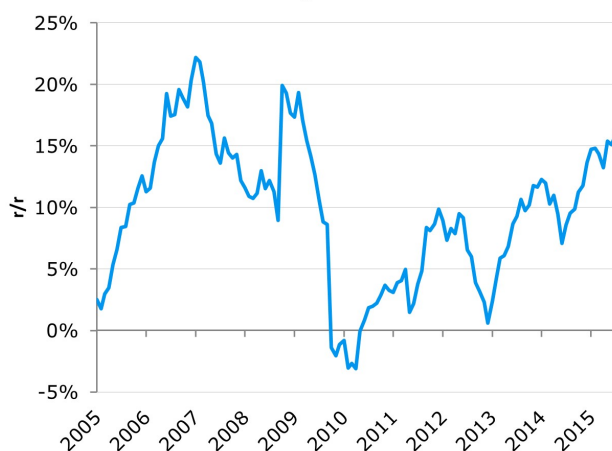
Czynnikiem globalnym, który ma potencjał do zmiany procesów inflacyjnych (kolejnej rundy globalnej, a zwłaszcza europej-

skiej) deflacji jest natomiast prawdopodobna dalsza dewaluacja chińskiej waluty (na czynnik ten wskazywaliśmy już pod koniec stycznia w opublikowanych Scenariuszach na 2015 rok). Dewaluacja (albo wynegocjowanie przez Chiny obniżenie cel) będzie studiować wzrost w gospodarce europejskiej. Efektem rynkowym będzie pogłębienie wiary w utrzymanie ultraniskich stóp procentowych. Ta sama mechanika dotyczyć będzie również Polski. Tu nawet nie myślimy o jakichkolwiek próbach podwyżek stóp w 2016.

Podaż pieniądza po raz kolejny przyspiesza

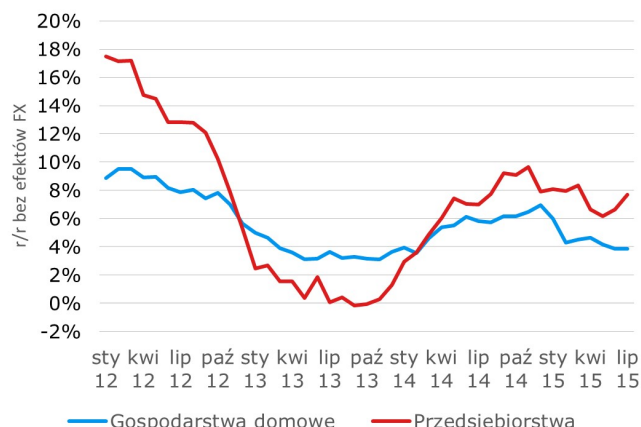
W lipcu podaż pieniądza wzrosła w ujęciu rocznym o 8,6%, powyżej konsensusu rynkowego i naszych prognoz. Przyspieszenie jest zasługą kilku okoliczności: (1) wzrostu wartości pieniądza gotówkowego w obiegu, którego dynamika osiągnęła nowe cykliczne maksimum (15,9% r/r); (2) utrzymania stabilnej dynamiki depozytów detalicznych (8,8% to w tej kategorii ex aequo najszybszy wzrost od początku 2013 roku); (3) zaskakującego wzrostu depozytów niemonetarnych instytucji finansowych, który naszym zdaniem należy przynajmniej częściowo wiązać z wyprzedzającą aktywów akcyjnych przez fundusze inwestycyjne i emerytalne; (4) stabilizacji dynamiki depozytów korporacyjnych na wysokim poziomie, który tradycyjnie przypiszemy solidnym wynikom finansowym przedsiębiorstw niefinansowych.

Gotówka w obiegu



Za pozytywne należy uznać również tendencje po stronie kredytowej. Dynamika należności od gospodarstw domowych spadła wprawdzie z 7,9 do 7,1%, ale jest to praktycznie w całości efekt kursowy (w lipcu umocnienie złotego w stosunku do franka szwajcarskiego o prawie 11 groszy i do euro o prawie 5 groszy). Po wyłączeniu wpływu tych czynników dynamika kredytów dla gospodarstw domowych zasadniczo nie zmieniła się (3,8%). Należności od przedsiębiorstw z kolei wzrosły w lipcu o 7,6% r/r (6,9% w czerwcu) i również tutaj efekty kursowe pomniejszają dynamikę. W istocie, w tym segmencie można mówić o wyraźnym przyspieszeniu w ostatnich miesiącach (patrz wykres poniżej). Procesy te powinny być kontynuowane – o ile przypadek gospodarstw domowych wydaje się, że ze względu na marazm w segmencie kredytów mieszkaniowych (duży udział zakupów gotówkowych, rosnąca restrykcyjność polityki kredytowej), beznadziejny, o tyle w przypadku przedsiębiorstw mamy do czynienia zarówno z rosnącym popytem, jak i łagodzeniem kryteriów i warunków przyznawania kredytów (o czym świadczą chociażby wyniki ostatniej ankiety NBP).

Dynamika należności od sektora prywatnego (M3)



EURUSD fundamentalnie

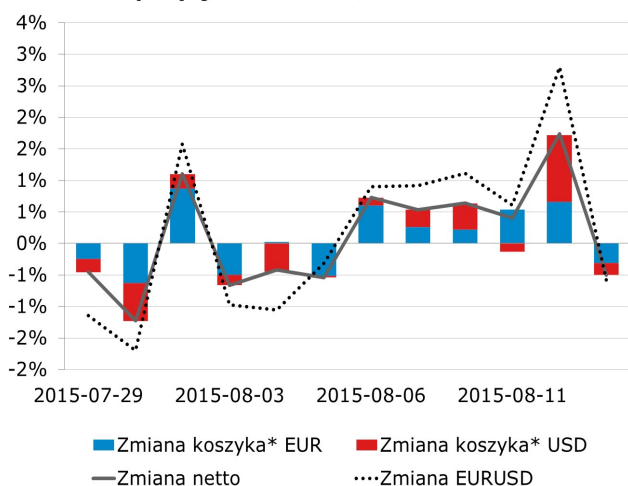
EURUSD zasadniczo bez zmian. W pierwszej połowie dnia kurs notował dość wyraźne spadki (łącznie ok. jednego centa), których dno wypadło tuż po publikacji danych o sprzedaży detalicznej w Stanach Zjednoczonych. Te wprawdzie okazały się lepsze od oczekiwań, ale nie na tyle, aby trwale umocnić dolara - w sesji amerykańskiej waluta ta notowała już delikatne osłabienie (w ujęciu koszykowym mniejsze niż w stosunku do euro). Dane te rozwiewają część wątpliwości co do gospodarki amerykańskiej i wprawdzie przybliżają moment pierwszej podwyżki, ale spadki EURUSD szachują czynniki, o których pisaliśmy wczoraj, tj. siła euro wynikająca z odwijania *carry trades* na rynkach wschodzących (w szczególności w Azji Wsch.). Dziś w grze w dalszym ciągu będą dane - dane o PKB w strefie euro są już zasadniczo znane, za to w Stanach Zjednoczonych dane o PPI i produkcji przemysłowej mogą poruszyć kursem.

EURUSD technicznie

Dzień bez zmian - EURUSD porusza się obecnie nad MA55D, a na krótkich wykresach zanotowano skromną korektę spadkową (do MA14, od której kurs odbija się jak piłka od ściany). Trend wzrostowy pozostaje całkiem silny i nie widać na razie żadnych sygnałów jego odwrócenia. Droga do 1,15 nie jest zbyt gęsto obstawiona oporami - złamanie wspomnianych maksimów lipca otworzy drogę do MA200D (1,1376, to zaś - do bardzo ważnej strefy oporów 1,14-1,15). Gramy z trendem i wchodzimy long EURUSD po 1,1140 z ciasnym S/L na 1,1090 i T/P na 1,1370.

Wsparcie	Opór
1,0809	1,1906
1,0521	1,1516
1,0458	1,1214/16

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

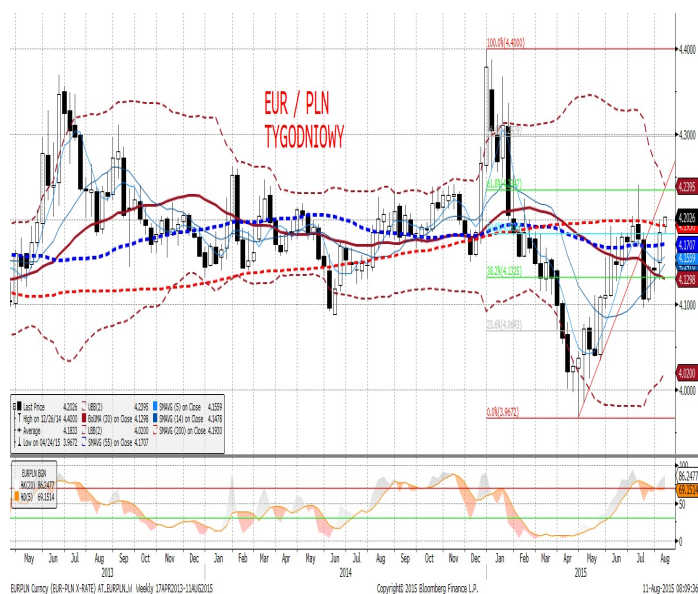
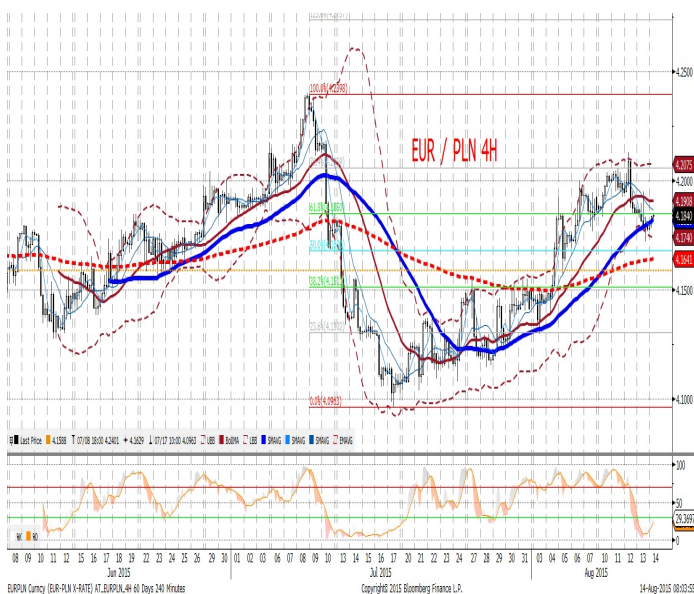
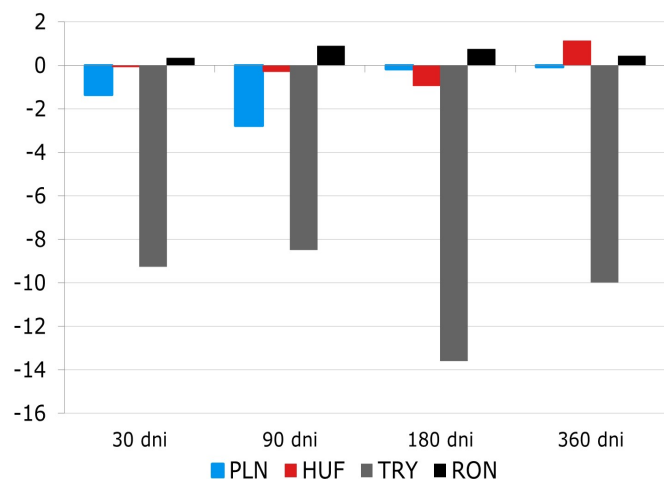
Złoty stabilny. Wczoraj złoty jedynie o 14.00 charakteryzował się większą zmiennością, reagując negatywnie na dane o bilansie płatniczym (wyższy deficyt). Potem inwestorzy kontynuowali zakupy polskich obligacji. Generalnie sentyment do regionu CEE uległ poprawie i w kolejnych dniach oczekiwalibyśmy delikatnego umocnienia złotego. Dziś w centrum uwagi dane o PKB. Niższy PKB byłby podkładką pod oczekiwanie obniżek stóp, więc mogłoby to osłabiać walutę (jako czynnik lokalny).

EURPLN technicznie

EURPLN skorygował się do MA55 na 4H i tam utknął. W ujęciu dziennym skutecznym wsparciem dla notowań okazał się poziom FIBO 23,6%. Wszystko wskazuje na to, że korekta w trendzie spadkowym zakończyła się i EURPLN jest gotowy do dalszych wzrostów, atakując w pierwszej kolejności sierpniowe maksima i linię trendu spadkowego (okolicie 4,21). Korzystając z dogodnych poziomów, decydujemy się na zagranie long EURPLN: wchodzimy po 4,1840, S/L ustawiamy poniżej wcześniejszych minimów (4,1700), T/P na 4,21.

Wsparcie	Opór
4,1850	4,4000
4,1511	4,3104
4,1256	4,2401

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.65	1.69
2Y	1.74	1.79
3Y	1.85	1.88
4Y	1.97	2.00
5Y	2.09	2.12
6Y	2.21	2.24
7Y	2.31	2.34
8Y	2.40	2.43
9Y	2.47	2.51
10Y	2.52	2.57

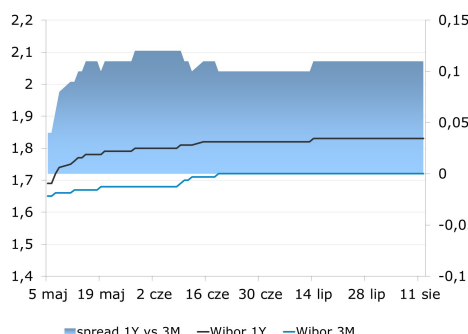
depo	BID	ASK
ON	1.20	1.50
1M	1.46	1.66
3M	1.54	1.74

FRA	BID	ASK
1x2	1.63	1.67
1x4	1.69	1.74
3x6	1.66	1.70
6x9	1.62	1.66
9x12	1.62	1.66

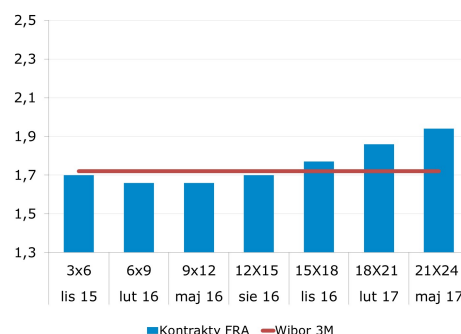
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1822
USD/PLN	3.7625
CHF/PLN	3.8480

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1148
EUR/JPY	138.73
EUR/PLN	4.1761
USD/PLN	3.7470
CHF/PLN	3.8380

WIBOR 3M i 1Y



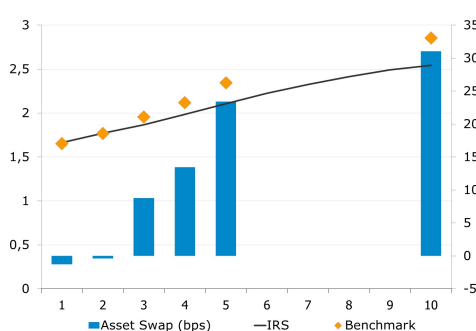
WIBOR 3M i stawki FRA



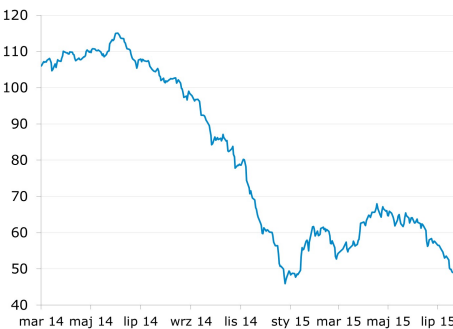
IRS 5Y i 2Y



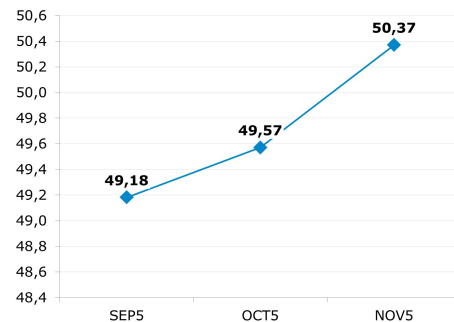
Asset swap i IRS



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.