mBank.pl

17 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 | | |
| **17.08.2015 PONIEDZIAŁEK** | | | | | | | |
| 14:30 | USA | Wskaźnik Empire State (pkt.) | sie | | 5.00 | 3.86 | |
| 15:00 | POL | Wykonanie budżetu (%) | lip | | | 56.7 | |
| **18.08.2015 WTOREK** | | | | | | | |
| 10:30 | GBR | CPI r/r (%) | lip | | 0.0 | 0.0 | |
| 14:00 | POL | Przeciętne wynagrodzenie r/r (%) | lip | 3.6 | 3.3 | 2.5 | |
| 14:00 | POL | Zatrudnienie r/r (%) | lip | 0.9 | 0.9 | 0.9 | |
| 14:30 | USA | Rozpoczęte budowy domów (tys.) | lip | | 1200 | 1174 | |
| 14:30 | USA | Pozwolenia na budowę (tys.) | lip | | 1210 | 1337 ( r) | |
| **19.08.2015 ŚRODA** | | | | | | | |
| 14:00 | POL | Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%) | lip | 3.6 | 4.4 | 7.6 | |
| 14:00 | POL | PPI r/r (%) | lip | -1.7 | -1.6 | -1.6 | |
| 14:00 | POL | Sprzedaż detaliczna r/r (%) | lip | 3.5 | 3.0 | 3.8 | |
| 14:30 | USA | CPI r/r (%) | lip | | 0.2 | 0.1 | |
| 20:00 | USA | Minutes FOMC | lip | | | | |
| **20.08.2015 CZWARTEK** | | | | | | | |
| 14:00 | POL | Minutes RPP | lip | | | | |
| 14:30 | USA | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 15.08 | | 270 | 274 | |
| 16:00 | USA | Sprzedaż domów na r.wtórnym (mln) | lip | | 5.42 | 5.49 | |
| 16:00 | USA | Wskaźnik Philly Fed (pkt.) | sie | | 7.0 | 5.7 | |
| **21.08.2015 PIĄTEK** | | | | | | | |
| 15:45 | USA | PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.) | sie | | | 53.8 | |
| 16:00 | EUR | Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.) | sie | | -6.9 | -7.1 | |

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska.** Kontynuacja serii miesięcznych danych z polskiej gospodarki. We wtorek zostaną opublikowane dane z rynku pracy: spodziewamy się stabilizacji dynamiki zatrudnienia na poziomie 0,9% i wyraźnego przyspieszenia dynamiki płac. Słaby wynik czerwca był napędzany przez zaskakująco duże spadki płac w górnictwie, przemyśle i budownictwie i spodziewamy się częściowego odreagowania poprzedniego miesiąca. Środa upłynie pod znakiem danych ze sfery realnej. W przypadku produkcji przemysłowej dominującym czynnikiem będzie niekorzystna różnica dni roboczych (0 r/r w porównaniu do +1 w poprzednim miesiącu) i wysoka baza w przetwórstwie (rekordowo dobry lipiec 2014 r.). W efekcie, dynamika produkcji przemysłowej zanotuje wyraźne spowolnienie. Problem ten nie dotyczy sprzedaży detalicznej - tu spodziewamy się utrzymania dynamik z poprzedniego miesiąca. Wreszcie, dane PPI powinny pokazać nieznaczny spadek dynamiki cen producentów z uwagi na niższe ceny surowców w PLN w lipcu. Publikowany w czwartek protokół z lipcowego posiedzenia RPP ma znaczenie już tylko historyczne i nie rzuci światła na politykę pieniężną.

**Gospodarka globalna.** Tydzień upłynie pod znakiem danych ze Stanów Zjednoczonych. Publikowane w najbliższych dniach wskaźniki koniunktury (Markit PMI, Empire State i Philly Fed) powinny pokazać utrzymanie umiarkowanych nastrojów w amerykańskim przemyśle - sektorowi wciąż ciąży aprecjacja waluty i kłopoty sektora naftowego. Seria danych z rynku nieruchomości (wtorek - rozpoczęte budowy i pozwolenia na budowę, czwartek - sprzedaż na rynku wtórnym) będzie mieć raczej negatywny wydźwięk i przyniesie korektę bardzo dobrych czerwcowych danych. Wreszcie, publikowane w środę dane o inflacji pokażą stabilizację wskaźnika rocznego CPI w pobliżu zera. Być może najważniejszym wydarzeniem będzie jednak publikacja Minutes z lipcowego posiedzenia FOMC. Powinny one rzucić więcej światła na ocenę sytuacji międzynarodowej przez członków FOMC (i ich obawy o wpływ na gospodarkę USA), a także na czynniki sprzyjające i nie sprzyjające wrześniowej podwyżce stóp procentowych.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkt Krajowy Brutto w II kwartale 2015 r. wzrósł o 3,3 proc. rdr oraz wzrósł o 0,9 proc. kdk - wynika z flash szacunku.
- NBP: Wskaźnik inflacji bazowej, po wyłączeniu cen żywności i energii, wzrósł w lipcu do 0,4 proc. rdr z 0,2 proc. rdr w czerwcu - podał w piątek NBP. W lipcu, w ujęciu rocznym, wzrosły wszystkie miary inflacji bazowej.
- USA: Produkcja przemysłowa w lipcu wzrosła o 0,6 proc. mdm - podała Rezerwa Federalna (Fed). Analitycy spodziewali się wzrostu produkcji przemysłowej o 0,3 proc. mdm.

| Decyzja RPP (02.09.2015) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. |
|---|---|
| podwyżka 25 bps | 0% |
| stopy bez zmian | 100% |
| obniżka 25 bps | 0% |
| **PROGNOZA mBanku** | **bez zmian** |

| Obligacje | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|---|---|---|
| GERGB 10Y | 0.631 | -0.008 |
| USAGB 10Y | 2.198 | -0.011 |
| POLGB 10Y | 2.872 | 0.000 |

Dotyczy benchmarków Reuters

# Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

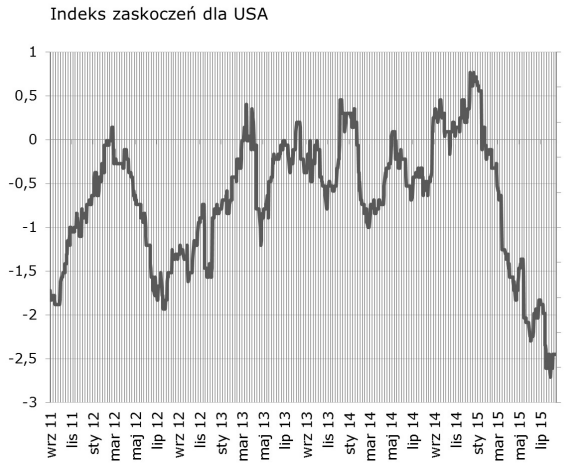
## POLSKA

Pozytywna niespodzianka w danych o inflacji została zrównoważona negatywnym zaskoczeniem w danych o PKB (flash). Rozpoczynający się właśnie tydzień będzie obfitował w okazje do poruszenia polskim indeksem zaskoczeń: PPI, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, płace.

## STREFA EURO

Europejski indeks zaskoczeń spadł w zeszłym tygodniu za sprawą gorszego od oczekiwań odczytu niemieckiego indeksu ZEW. W kolejnych dniach indeks zaskoczeń dla strefy euro powinien pozostać bez zmian (brak istotnych danych).

## USA

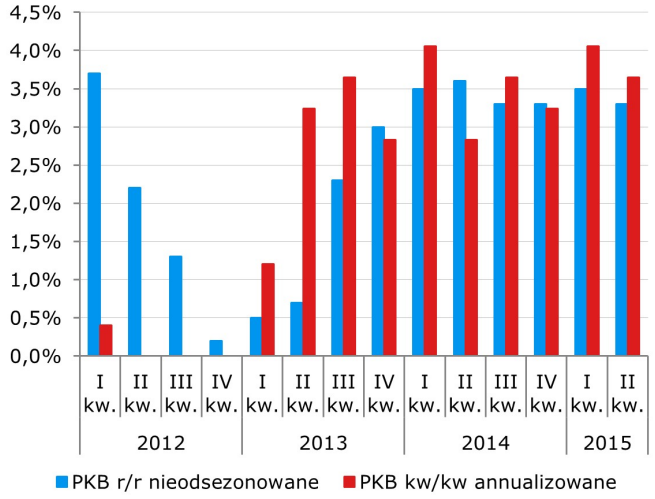



Pomimo kilku publikacji z gospodarki amerykańskiej, tamtejszy indeks zaskoczeń okazał się niezmieniony. W nowym tygodniu okazji do poruszenia nim będzie cała seria: inflacja, indeksy koniunktury.

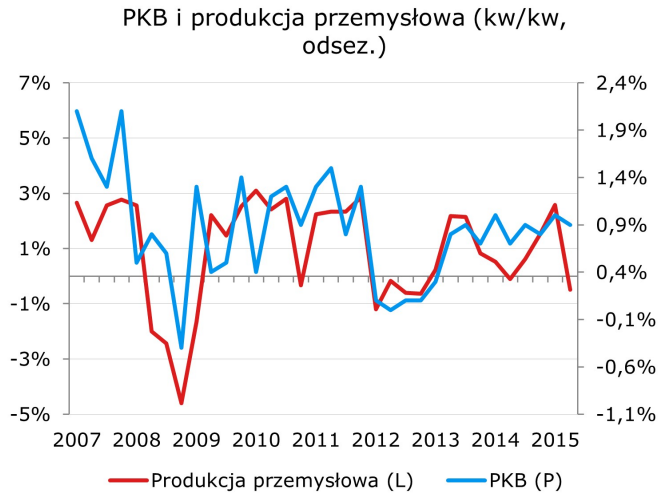
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi sa 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.

## Negatywna niespodzianka w polskim PKB. Wypłaszczenie wzrostu gospodarczego.

W II kwartale roczna dynamika PKB nie wzrosła i wyniosła 3,3% wobec 3,6% w I kw. (konsensus prognoz wynosił właśnie 3,6%). W stronę słabszego odczytu wskazywać mogły mieszane dane miesięczne w II kw.: silne negatywne zaskoczenia z budownictwa, neutralne (zaledwie) dane o produkcji przemysłowej i brak przyspieszenia w płacach. Co ciekawe, dane o polskim PKB są spójne z danymi ze strefy euro, która w drugim kwartale spowolniła w stosunku do „fenomenalnego" pierwszego.




Na temat struktury wzrostu gospodarczego możemy jedynie spekulować. Nasze przekonanie o stabilizacji dynamiki konsumpcji wydaje się potwierdzone zarówno danymi miesięcznymi (płaska trajektoria sprzedaży detalicznej i płac realnych), jak i zachowaniem (implikowanym przez dzisiejsze dane) usług – pomimo spadku produkcji przemysłowej i produkcji budowlanej kw/kw PKB praktycznie nie wyhamował w ujęciu kw/kw, co sugeruje silny wzrost w usługach i, najpewniej, dobry wynik konsumpcji, która właśnie usługami stoi. W poszukiwaniu przyczyn zaskoczenia musimy odwołać się do inwestycji: spowolnienie z 11,4% w I kwartale do ok. 6% przy braku kompensacji eksportem netto (dane handlowe sugerują mniejszy od pierwotnie szacowanego wkład) w zupełności tłumaczy zachowanie całego PKB.




O ile pozostajemy konstruktywni w odniesieniu do polskiego wzrostu gospodarczego, o tyle nie można uciec od istotnych implikacji rynkowych. Dzisiejsze dane są o tyle ważne, ze wskazują na ryzyko złamania trendu przyspieszenia dynamik PKB. To zaś ma już duże implikacje dla perspektyw polityki pieniężnej – wcześniej to właśnie przyspieszający wzrost PKB uniemożliwiał myślenie o powrocie do obniżek stóp. Obecny układ czynników krajowych i globalnych wygląda już inaczej: nowa RPP (zapewne gołębia), ryzyko dewaluacji w Chinach i nowej fali deflacyjnej na świecie. Naszym zdaniem można poważnie myśleć o korekcie stóp (obniżkach) w Polsce, o czym zresztą od jakiegoś czasu mówimy, wyśmiewając dodatkowo głosy wieszczące rychłe podwyżki stóp.

Oczywiście, uważamy, że rentowności polskich obligacji będą w dalszym ciągu spadały (silna reakcja krzywej dochodowości na dane potwierdza ten wniosek).

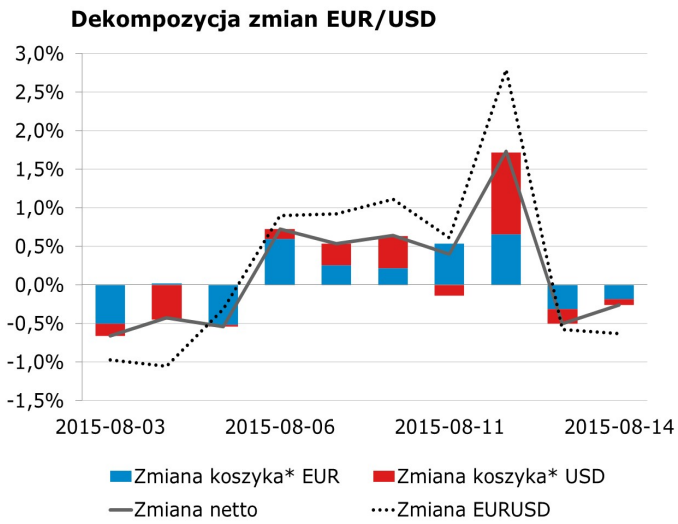
## EURUSD fundamentalnie

EURUSD niżej, głównie za sprawą lepszych od oczekiwań danych z USA - pozytywnie zaskoczyły zarówno informacje na temat cen producenckich, jak i produkcja przemysłowa (biorąc pod uwagę ogół czynników negatywnie wpływających na sektor, jest to tym większe zaskoczenie). W efekcie, EURUSD znalazł się w okolicy 1,11 i już w godzinach nocnych ten poziom został złamany. Pisaliśmy wielokrotnie, że obecnie rynek będzie wyczulony na dane, a spadkom EURUSD powinno w kolejnych dniach sprzyjać zejście obaw o chińską gospodarkę na dalszy plan. Tydzień upływa pod znakiem danych makro, wśród których największą rolę odegrają zapewne amerykańskie dane o inflacji (zwłaszcza bazowej), ale nie należy przeceniać roli Minutes Fed z lipcowego posiedzenia. Wprawdzie pochodzą one z czasów przed eskalacją obaw o Chiny, ale nie powinno zabraknąć w nich wskazówek co do funkcji reakcji Fed.

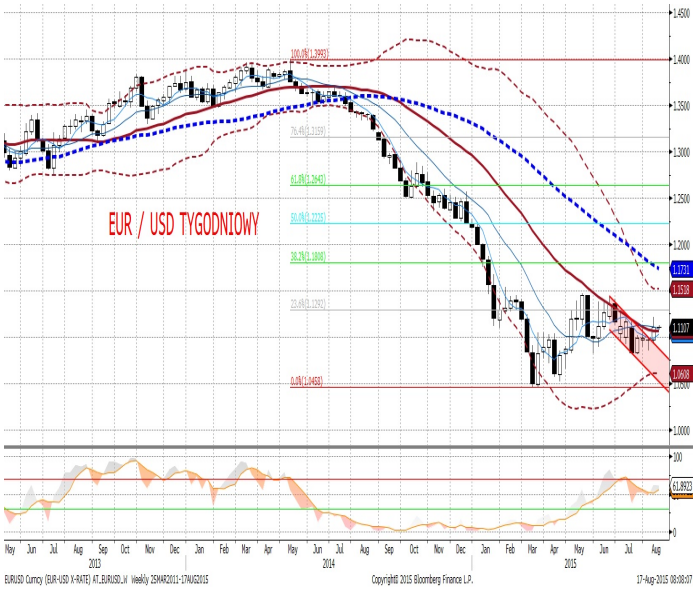
## EURUSD technicznie

Kolejny nieudany atak na 1,12 i EURUSD wylądował z powrotem na MA55D, przy okazji uruchamiając nasz S/L na pozycji long (50 pipsów straty). Sytuacja z pewnością nie jest klarowna: na tygodniowym doszło do wyłamania (w bok) z kanału spadkowego i układ kresek w dalszym ciągu wskazuje na kontynuację wzrostów (z celem na 1,15); na dziennym mocno trzyma się MA55; Na 4H skutecznym wsparciem również okazała się średnia (BolMA30), ale tutaj pojawiają się już pierwsze oznaki utraty momentum (aczkolwiek nie ma mowy o dywergencjach). Na razie zostajemy poza rynkiem i czekamy na dogodniejszy moment do zajęcia pozycji.

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




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



## EURPLN fundamentalnie

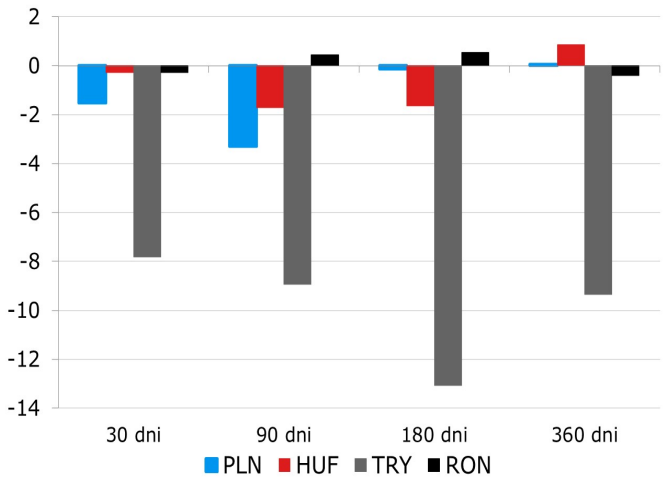
Spokojna piątkowa sesja na złotym. Mały zakres wahań, brak wyraźnego trendu. Złoty oscylował wokół poziomu 4,18 wobec euro. Gorsze dane równoważone wydają się napływami na polski rynek obligacji. Czekamy na pojawienie się czynników mogących wybić złotego z ostatniego rangeu. Czynnikami tymi mogą być, albo globalnie oczekiwania na podwyżki Fed, wydarzenia w Chinach, albo lokalnie istotny wzrost oczekiwań na obniżki stóp procentowych.

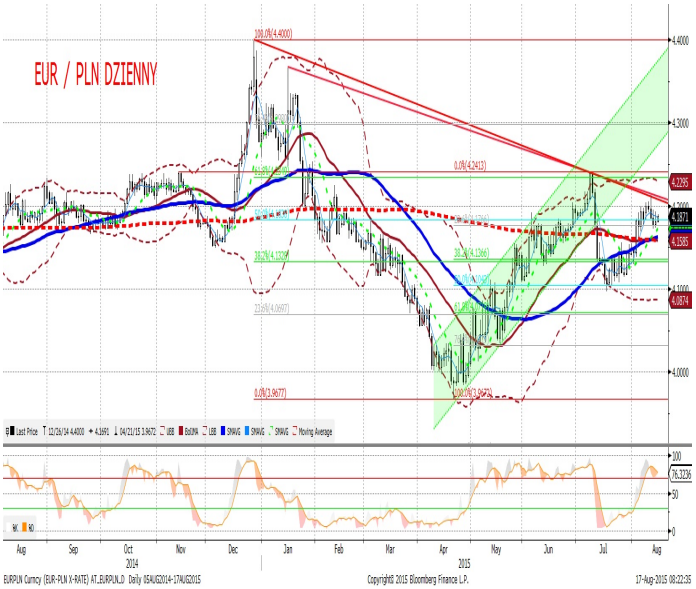
## EURPLN technicznie

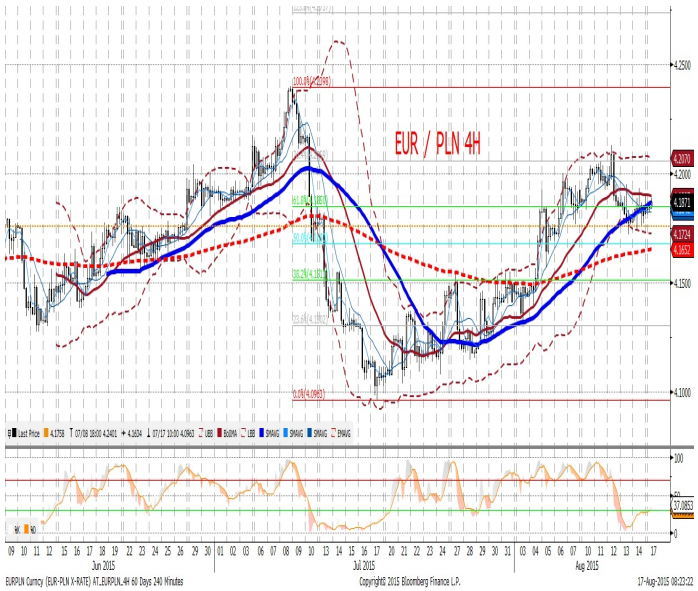
EURPLN utknął pomiędzy MA55 i MA200 na wykresie tygodniowym - czekamy na wyłamanie w jedną lub drugą stronę, ale tutaj sygnałów na razie nie ma. Na dziennym obowiązuje wąski range (4,18-4,21) i również nie widać żadnego sygnału - od góry notowania są zblokowane przez psychologiczną granicę 4,20 i przez linie trendu spadkowego (4,21), od dołu zaś przez przecięcie MA55d i MA200d. Na 4H kurs „przykleił się" do MA55 i sygnałów na świecach próżno szukać bez mikroskopu. Czekamy na powrót zmienności i okazję do zajęcia pozycji (w dowolną stronę).

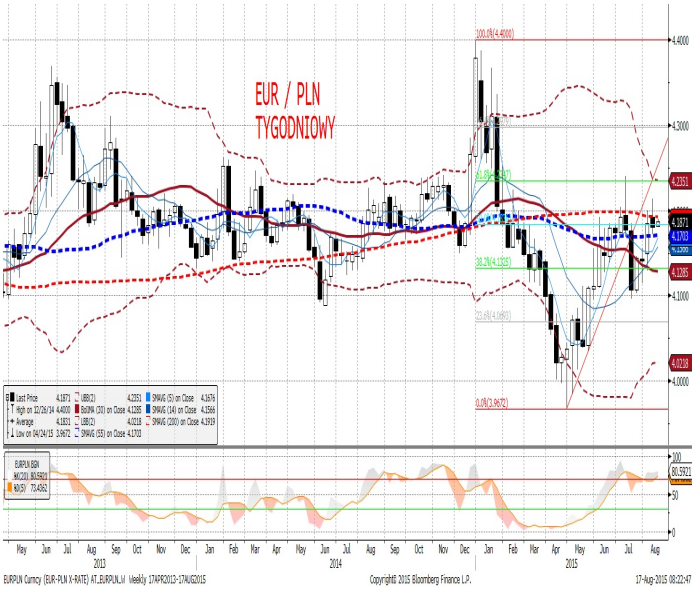
| Wsparcie | Opór |
|---|---|
| 4,1850 | 4,4000 |
| 4,1511 | 4,3104 |
| 4,1256 | 4,2401 |

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



| IRS | BID | ASK |
|---|---|---|
| 1Y | 1.65 | 1.69 |
| 2Y | 1.72 | 1.76 |
| 3Y | 1.81 | 1.84 |
| 4Y | 1.93 | 1.99 |
| 5Y | 2.04 | 2.07 |
| 6Y | 2.16 | 2.19 |
| 7Y | 2.24 | 2.28 |
| 8Y | 2.34 | 2.38 |
| 9Y | 2.41 | 2.45 |
| 10Y | 2.47 | 2.51 |

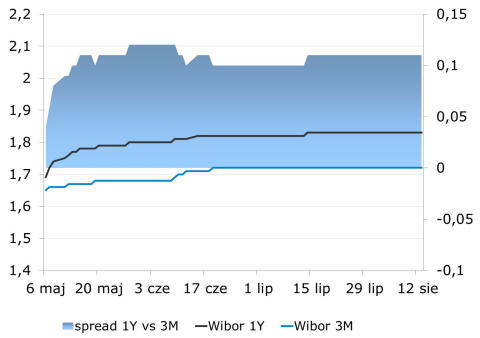
| depo | BID | ASK |
|---|---|---|
| ON | 1.20 | 1.50 |
| 1M | 1.46 | 1.66 |
| 3M | 1.55 | 1.75 |

| FRA | BID | ASK |
|---|---|---|
| 1x2 | 1.63 | 1.67 |
| 1x4 | 1.69 | 1.73 |
| 3x6 | 1.64 | 1.68 |
| 6x9 | 1.60 | 1.64 |
| 9x12 | 1.59 | 1.63 |

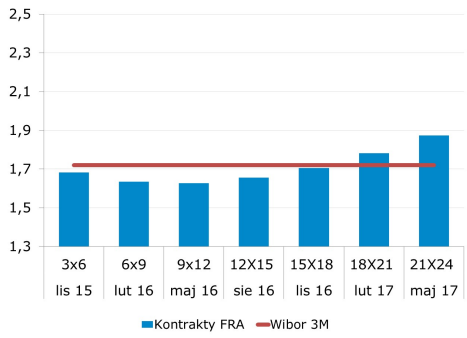
| Fixing NBP | |
|---|---|
| EUR/PLN | 4.1849 |
| USD/PLN | 3.7557 |
| CHF/PLN | 3.8514 |

| Poziomy otwarcia | |
|---|---|
| EUR/USD | 1.1105 |
| EUR/JPY | 138.03 |
| EUR/PLN | 4.1850 |
| USD/PLN | 3.7653 |
| CHF/PLN | 3.8600 |

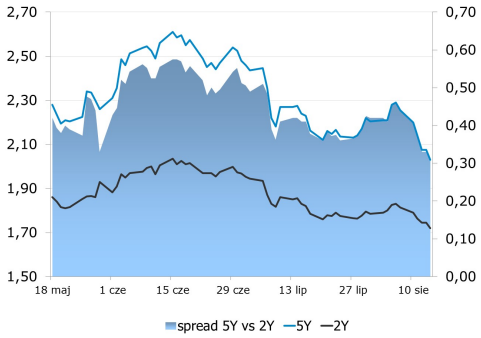
**WIBOR 3M i 1Y**



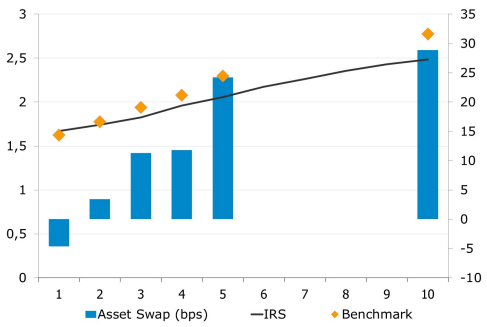

**WIBOR 3M i stawki FRA**




**IRS 5Y i 2Y**

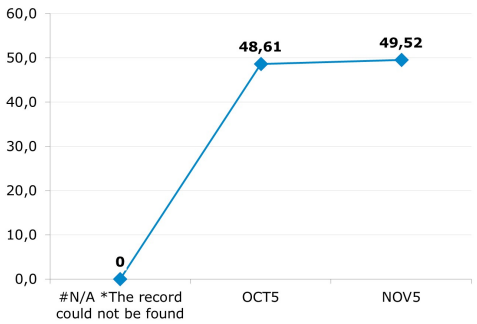



**Asset swap i IRS**




**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 popartej informacjami 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 intrumentów 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.