

20 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	-14.92
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	lip			56.7	57.7
18.08.2015 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lip		0.0	0.0	0.1
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	lip	3.6	3.3	2.5	3.3
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lip	0.9	0.9	0.9	0.9
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lip		1180	1204 (r)	1206
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	lip		1225	1337 (r)	1119
19.08.2015 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lip	3.6	4.4	7.6	3.8
14:00	POL	PPI r/r (%)	lip	-1.7	-1.6	-1.4 (r)	-1.7
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip	3.5	3.0	3.8	1.2
14:30	USA	CPI r/r (%)	lip		0.2	0.1	0.2
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.wtórny (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		53.9	53.8	
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.)	sie		-6.9	-7.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś GUS opublikuje raport o koniunkturze konsumenckiej. W tym samym czasie zostanie opublikowany protokół z lipcowego posiedzenia RPP – ma on jednak znaczenie czysto historyczne i nie rzuci światła na krajową politykę pieniężną.

Gospodarka globalna. Spokojny dzień – w Stanach Zjednoczonych obok cotygodniowego raportu z rynku pracy zostaną opublikowane dane z rynku nieruchomości (prognozuje się utrzymanie wysokiej sprzedaży nieruchomości na rynku wtórnym), a także wyniki badań koniunktury z okręgu filadelfijskiego.

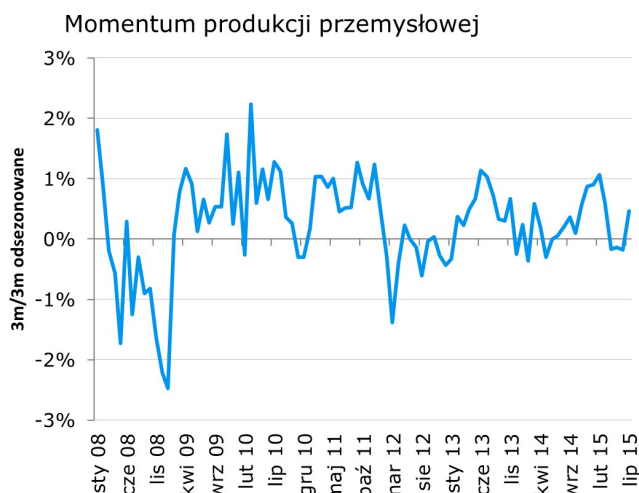
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja przemysłowa w lipcu wzrosła o 3,8 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 1,3 proc. Produkcja przemysłowa wyrównana sezonowo wzrosła w lipcu o 3,9 proc., a mdm nie zmieniła się.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w lipcu wzrosła o 1,2 proc. w ujęciu rdr, a mdm wzrosła o 2,1 proc. Sprzedaż detaliczna realnie wzrosła o 3,5 proc. rdr.
- Wejście w życie ustawy o przewalutowaniu kredytów hipotecznych w wersji przyjętej przez Sejm grozi destabilizacją sektora finansowego w Polsce, spowolnieniem gospodarczym i osłabieniem waluty - ocenia Komitet Stabilności Finansowej.
- EUR: Ministrowie finansów państw strefy euro dali zielone światło dla przekazania Grecji wynoszącej 26 mld euro pierwszej transzy pomocy. Podczas śródowej telekonferencji ostatecznie zatwierdzili program wsparcia dla tego kraju, który ma sięgać do 86 mld euro.
- USA: Ceny konsumpcyjne (CPI) wzrosły w lipcu o 0,1 proc. mdm - podał Departament Pracy w komunikacie.

Decyzja RPP (02.09.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.639	-0.015
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.133	-0.010
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.770	-0.020
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Neutralne dane z przetwórstwa, słabsza sprzedaż i niższe ceny. Drobiazgi, które w obecnym otoczeniu globalnym sprzyjać powinny polskim obligacjom.

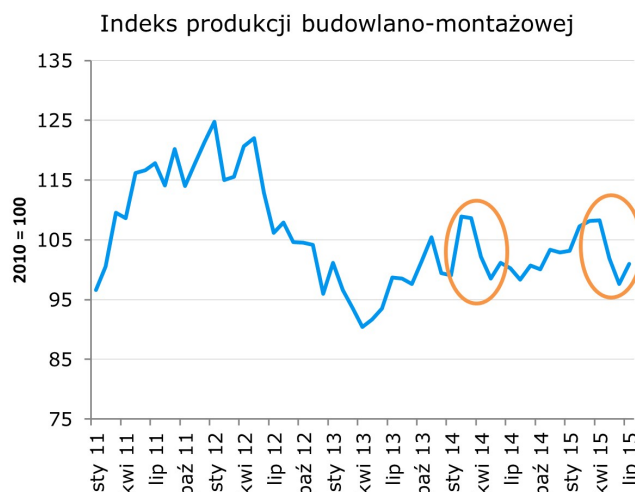
W lipcu **produkcja sprzedana** przemysłu wzrosła o 3,8% r/r, zgodnie z naszą prognozą (3,6%) i nieco poniżej konsensusu rynkowego (4,4% wg ankiety „Parkietu”). Spowolnienie produkcji w stosunku do czerwca jest naszym zdaniem zasługą dwóch czynników: niekorzystnej różnicy dni roboczych (0 wobec +1 r/r w poprzednim miesiącu) oraz wysokiej bazy w przetwórstwie (lipiec 2014 r. był najlepszym lipcem w historii szeregu). Dlatego też spadek rocznej dynamiki nie powinien budzić dodatkowych obaw, momentum przemysłu pozostaje bowiem umiarkowane: po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych produkcja nie zmieniła się w stosunku do poprzedniego miesiąca, a średnia ruchoma dynamik miesięcznych (nasza ulubiona miara) wzrosła tylko za sprawą „wypadnięcia” fatalnego kwietnia ze średniej (patrz wykres poniżej). Warto również zauważyć, że produkcja przemysłowa pozostaje poniżej maksimum uformowanych w I kwartale b.r.



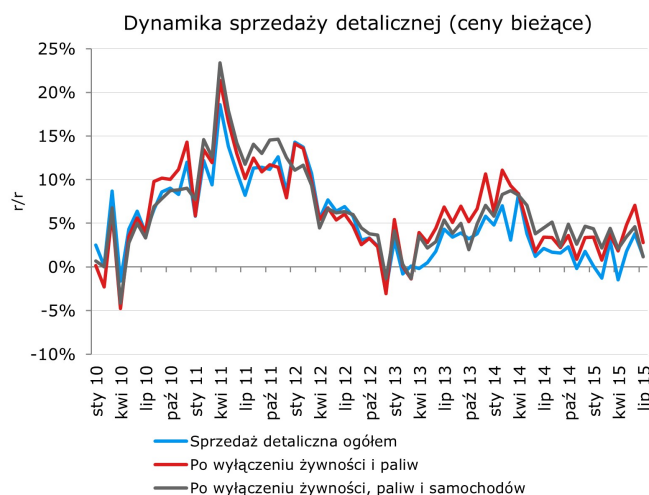
W sierpniu produkcja najprawdopodobniej ponownie przyspieszy do ok. 8% r/r, będzie to jednak znów konsekwencja efektów kalendarzowych i bazowych. Miesiące letnie, ze względu na cykl zamówień w przemyśle, nie przynoszą przełomu. Produkcja może zostać również poważnie zaburzona przez przerwy w dostawie prądu, niższą wydajność pracy w niektórych zakładach powodowaną koniecznością ograniczenia zużycia energii, czy też dłuższe niż zazwyczaj letnie przestoje serwisowe. Oznacza to, że okres neutralnego momentum przedłuży się najprawdopodobniej co najmniej do jesieni.

Produkcja budowlano-montażowa praktycznie nie zmieniła się w ujęciu rocznym (-0,1% r/r) i był to wynik zasadniczo zgodny z naszymi prognozami i z ocenami analityków (0,5% i 0,0%, odpowiednio). Po wyłączeniu czynników kalendarzowych i sezonowych produkcja wzrosła o 3,4% m/m i tu znajduje się klucz do wyjaśnienia tego, co stało się w ostatnich miesiącach z produkcją budowlaną. Już w poprzednich komentarzach wskazywaliśmy, że sytuacja w sektorze niemal idealnie przypomina poprzedni rok – po silnym wzroście aktywności w miesiącach zimowych (zasługa ciepłej zimy i być może zakończenia cyklu wyborczego w samorządach), okres kwiecień – czerwiec przyniósł dużą korektę (ok. 10%), lipiec zaś stanowi „korektę korekty”. W kolejnych miesiącach wzrost aktywności budowlanej będzie

wspierany przede wszystkim przez inwestycje publiczne, głównie drogowe, w których upatrujemy głównego motoru wzrostu w sektorze. Podobnie jak w przetwórstwie, budownictwo w sierpniu może zostać poważnie zaburzone pogodą.

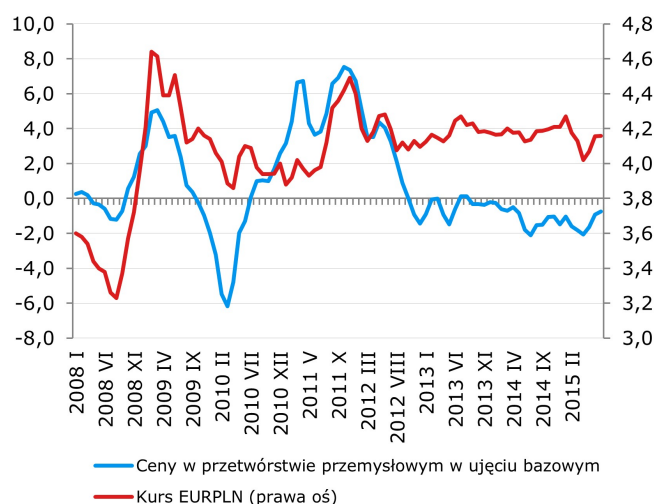


Sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu zaledwie o 1,2% w ujęciu rocznym (konsensus 2,8%, nasza prognoza 3,5%). Zawiodły przede wszystkim kategorie najbardziej zmienne. Niższa od naszych oczekiwań okazała się sprzedaż paliw (-6,8% w ujęciu rocznym – nie jest to bynajmniej efekt cenowy, gdyż ten jest nawet niższy od tego wykazanego w danych o inflacji GUS, a więc według innej metodologii), która „warta” była około 0,5pp. Silną, negatywną niespodziankę sprawiła kategoria „pozostałe” (spadek o 13,6% w ujęciu rocznym wobec -7,4% poprzednio), która w zasadzie łącznie z nieznacznie niższą realizacją sprzedaży żywności dopełniła różnicę wobec naszej prognozy i faktycznego odczytu. Dobra trwale i półtrwale zachowały się mniej więcej zgodnie ze wzorcem sezonowym i nie warto się o nich rozpisywać. I choć sprzedaż jest niższa od naszych oczekiwań, trudno nazwać ten fenomen inaczej niż korektą, gdyż o początkach nowych trendów nie ma na razie mowy. Kategorie „po wyłączeniach” wskazują wyraźnie – o czym zresztą pisaliśmy już w poprzednim miesiącu – na przypadkową naturę poprzedniego, wysokiego odczytu. Wszystko wróciło więc jak najbardziej do normy, do trendu bocznego i do stabilnego, ale niskiego wzrostu konsumpcji towarów.



Ceny producentów spadły w lipcu o 1,7% w ujęciu rocznym, a więc zgodnie z naszą prognozą (tym niemniej bardziej od konsensusu rynkowego zakładającego spadek o 1,6%). Co cie-

kawie, trafnie udało nam się wytypować także rewizję danych z poprzedniego miesiąca o 0,1 pp w górę. Co odpowiada za powrót cen producentów do ostrzejszych spadków? Kolejne spadki cen koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (niższe o 4% w stosunku do poprzedniego miesiąca) oraz spadki cen w górnictwie (2,3% m/m). Przetwórstwo przemysłowe bez wspomnianych cen koksu i ropopochodnych utrzymało się bez zmian w stosunku do poprzedniego miesiąca, zgodnie zresztą ze wskazaniami modeli i stabilizacją kursu walutowego. Kolejny miesiąc powinien przynieść dalsze spadki cen producentów w ujęciu rocznym, tym bardziej że i baza statystyczna będzie bardziej sprzyjająca.



Wciąż tylko neutralne momentum w przetwórstwie, niespodzianka w dół na sprzedaży, niższe ceny producentów. Choć nie są to zaskoczenia duże, wpisują się dobrze w klimat wygenerowany w ubiegłym tygodniu przez gorsze dane z rachunków narodowych oraz percepcję wychładzania wzrostu w emerging markets. Tym niemniej, z dynamikami PKB rzędu 3%, niskim uzależnieniem od surowców w eksporcie oraz pozytywnymi efektami powodowanymi przez ich niskie ceny importu, polski rynek stopy procentowej jawi się wciąż jako bardzo dobra alternatywa dla rynków rozwiniętych, zwłaszcza że oczekiwania odnośnie ryzyka politycznego w przyszłym roku sięgnęły już zapewne maksimum. Dodatkowym słodzikiem jest fakt, że obstawienie powrotu RPP do obniżek stóp w 2017 roku na powrót się rozpoczyna. Nadmienimy, że o bezsensowności podwyżek w 2016 roku pisaliśmy od dawna, tak samo zresztą o zupełnie innym charakterze nowej RPP, która może dokonać jeszcze korekty stóp w dół.

EURUSD fundamentalnie

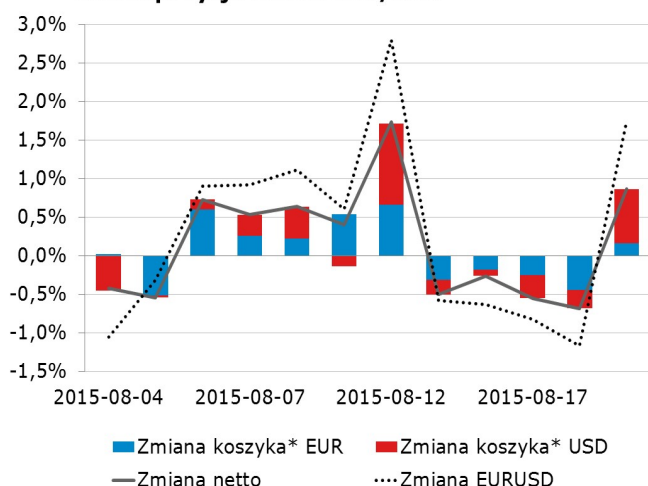
EURUSD powyżej 1,11. Po danych o inflacji poziom ten jeszcze się wybronił, jednak „Minutes” z posiedzenia FOMC przypieczętowały wyższe poziomy. Członkom FOMC brakuje wiary w powrót inflacji do celu (płace nie rosną, mimo spadku nie-wykorzystanych mocy inflacja się nie pojawia, zaburzają ją niskie ceny importu oraz niskie ceny ropy naftowej), co odsuwa pierwszą podwyżkę stóp zapewne na grudzień. A wszystkie te komentarze jeszcze sprzed ustanowienia nowych minimów na WTI i dewaluacji juana. Wygląda na to, że trend aprecjacyjny dolara chwilowo może się zatrzymać (może dodatkowo pojawić się pewna asymetria w reakcji na dane: odkładanie podwyżek stóp i niższy wzrost wzrost w USA mogą stać się znów bardzo modne). Dolara ratuje jednak nowy trend napływu kapitału na tamtejszy rynek długu przez co nie spodziewamy się gwałtownej woltury deprecjacyjnej. Dziś dane z rynku domów USA, tygodniowe statystyki z rynku pracy oraz Philly Fed.

EURUSD technicznie

EURUSD odbił się jak piłka od średnich (MA200 na 4H i MA30 na dziennym), po czym wystrzelił w górę. W efekcie, nasza pozycja short została zamknięta zleceniem S/L (strata 75 pipsów). Sytuacja techniczna na EURUSD (niezależnie od częstotliwości wykresów) łudząco przypomina tą z początku miesiąca - formuje się miarowy, rosnący trend, którego nie zakłócają żadne dywergencje. Z tego względu decydujemy się na zagranie z nowym trendem i wchodzimy long EURUSD po 1,1126, z S/L 1,0990 (poniżej średnich) i T/P na 1,1350.

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

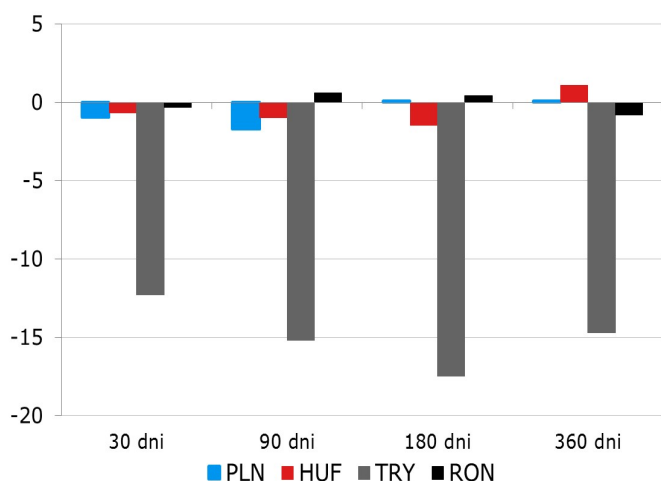
EURPLN stał się ofiarą deprecjacji liry i pogorszenia sentymentu w stosunku do EM. Całe szczęście jednak wczorajsze osłabienie złotego było bardzo łagodne, i to pomimo generalnie słabszych opublikowanych danych (na razie kanał oczekiwań na obniżki stóp jest w dużej mierze zablokowany – w przeciwnym wypadku reakcja rynku walutowego byłaby większa). Dziś dzień bez danych lokalnych; publikacje zza Oceanu chwilowo mogą być mniej istotne dla oczekiwań na podwyżki stóp w USA (działać to powinno w obie strony). Dlatego też nie spodziewamy się dziś intensyfikacji presji na EM (w tym na Polskę) przynajmniej z tego tytułu.

EURPLN technicznie

EURPLN dotarł do węzła średnich (MA30, 55 i 200 na dziennym; MA200 na 4H) i tam znalazł skuteczne wsparcie. Na 4H uformowała się i zrealizowała dywergencja. Od góry kurs jest na razie zablokowany przez MA55 i FIBO na 4H. Perspektywy dalszych spadków gwałtownie zmalały i z tego względu decydujemy się na zamknięcie pozycji ze stratą 118 pipsów (po 4,1775). Wejdziemy short po bardziej atrakcyjnych poziomach.

Wsparcie	Opór
4,1511	4,2413
4,1366	4,2130
4,0963	4,1850

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.64	1.67
2Y	1.72	1.76
3Y	1.80	1.83
4Y	1.92	1.95
5Y	2.03	2.06
6Y	2.15	2.17
7Y	2.24	2.27
8Y	2.32	2.36
9Y	2.39	2.43
10Y	2.44	2.49

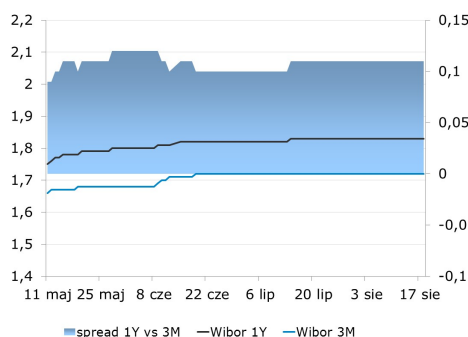
depo	BID	ASK
ON	1.20	1.50
1M	1.44	1.64
3M	1.51	1.71

FRA	BID	ASK
1x2	1.63	1.67
1x4	1.69	1.74
3x6	1.64	1.68
6x9	1.58	1.62
9x12	1.55	1.60

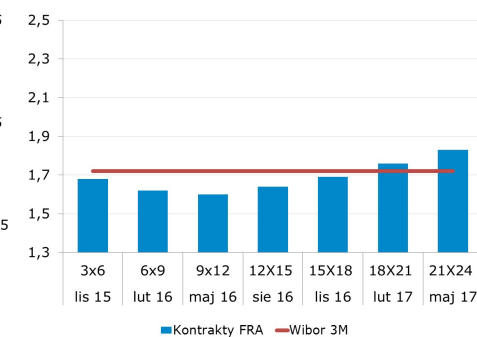
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1690
USD/PLN	3.7718
CHF/PLN	3.8724

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1117
EUR/JPY	137.68
EUR/PLN	4.1756
USD/PLN	3.7548
CHF/PLN	3.8814

WIBOR 3M i 1Y



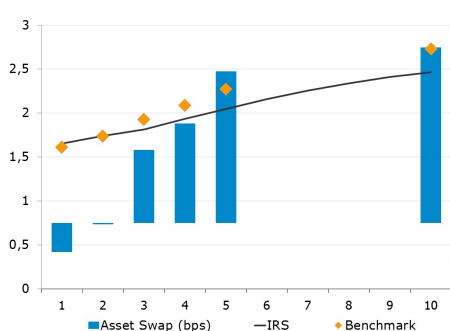
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



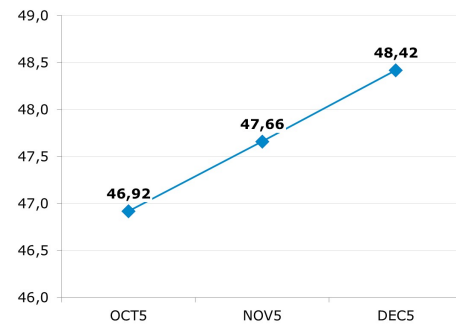
Asset swap i IRS



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.