

24 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		
24.08.2015 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
25.08.2015 WTOREK							
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	sie		101.9	102.4	
10:00	GER	Indeks ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	sie		113.9	113.9	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lip	10.1	10.1	10.3	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	sie		1.35	1.35	
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	cze		5.1	4.9	
15:45	USA	PMI w usługach wstępny (pkt.)	sie		54.0	55.7	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	lip		511	482	
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	sie		93.0	90.9	
26.08.2015 ŚRODA							
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lip		-0.4	3.4	
27.08.2015 CZWARTEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	lip		5.0	5.0	
14:30	USA	PKB kw/kw (drugi odczyt) (%)	Q2		3.2	2.3	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.08			277	
16:00	USA	Umowy na sprzedaż domów m/m (%)	lip		1.5	-1.8	
28.08.2015 PIĄTEK							
1:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	lip		3.4	3.4	
1:30	JAP	CPI r/r (%)	lip		0.2	0.4	
10:00	POL	PKB kw/kw (%)	Q2	3.3	3.3	3.3	
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	sie		103.5	104.0	
14:00	GER	CPI r/r (%)	sie		0.2	0.2	
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	lip		0.4	0.2	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	lip		0.4	0.4	
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. UMich (pkt.)	sie		93.2	92.9	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. We wtorek zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny wraz z danymi o bezrobociu, który powinien - jak zawsze - rzucić nieco więcej światła na stan polskiej gospodarki w ostatnim czasie. Na piątek zaś jest przewidziana publikacja wstępnego odczytu PKB za II kwartał. Obok możliwej rewizji odczytu flash (o 0,1 p.proc. w górę, jeśli historia jest tutaj wskazówką), warto zwrócić uwagę na szczegóły odczytu. Spodziewamy się, że spowolnienie w stosunku do I kwartału to głównie zasługa niższego wkładu eksportu netto, przy stabilnym zachowaniu konsumpcji i stosunkowo małym spowolnieniu w inwestycjach.

Gospodarka globalna. Koniec miesiąca obfituje w dane makro. We wtorek w Niemczech zostaną opublikowane wskaźniki Ifo - po lepszych od oczekiwań danych PMI można spodziewać się, że prognoza Ifo jest zaniżona. W Stanach Zjednoczonych światło dzienne ujrzą kolejne dane z rynku nieruchomości (oczekuje się nieznacznie wyższej dynamiki cen nieruchomości i odbicia sprzedaży domu na rynku pierwotnym), a także wstępny PMI dla sektora usług - ten ostatni może dość wyraźnie spaść. Dzień zakończy publikacja wskaźnika koniunktury konsumenckiej CB, który najprawdopodobniej wzrósł w sierpniu (efekt niższych cen paliw?). W środę w Stanach Zjednoczonych zostaną opublikowane dane o zamówieniach na dobra trwałego użytku - po dużym wzroście w poprzednim miesiącu (napędzanym zamówieniami w lotnictwie) można oczekiwać odreagowania i spadku zamówień ogółem, dlatego też ważniejsze będą kategorie bazowe. W czwartek zobaczymy drugi odczyt PKB za II kwartał. Za sprawą wstecznej rewizji danych (zapasy, budownictwo, sprzedaż detaliczna) można oczekiwać, że szacunek PKB zostanie podniesiony z 2,3 do 3,2% kw/kw. W Stanach Zjednoczonych piątek upłynie pod znakiem konsumpcji - dane o wydatkach konsumpcyjnych i dochodach gosp. domowych powinny pokazać stabilną dynamikę wydatków, podczas gdy sentyment konsumentów (wskaźnik Uniwersytetu Michigan) najprawdopodobniej wzrósł w stosunku do wstępnego odczytu z połowy miesiąca. Wreszcie, w piątek zostaną również opublikowane wstępne dane na temat inflacji w Niemczech: za sprawą niskich cen żywności i paliw inflacja utrzyma się na poziomie z lipca.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

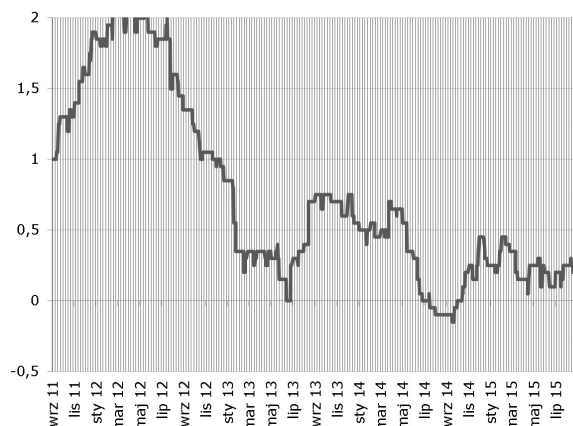
- GUS: Wskaźnik syntetyczny koniunktury gospodarczej (SI) kształtuje się w sierpniu na poziomie wyższym od notowanego zarówno przed miesiącem jak i przed rokiem
- EUR: Indeks PMI composite wyniósł w sierpniu 54,1 pkt. wobec 53,9 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano wstępne wyliczenia.
- USA: Indeks PMI w przemyśle wyniósł w sierpniu 52,9 pkt. - podano we wstępnym wyliczeniu.

Decyzja RPP (02.09.2015)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.565	0.005
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.031	-0.064
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	2.705	0.000
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Negatywna niespodzianka w danych o sprzedaży detalicznej. Konsolidacja polskiego indeksu zaskoczeń trwa i również rozpoczynający się tydzień nie zmieni tutaj niczego – dane o bezrobociu i finalny PKB raczej nie zaskoczą.

STREFA EURO

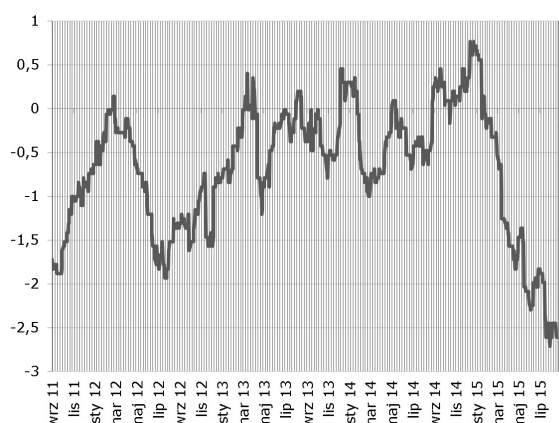
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Europejski indeks zaskoczeń wzrósł za sprawą pozytywnych niespodzianek w danych PMI za sierpień (zwłaszcza niemieckich). W kolejnym tygodniu szansę na wsparcie tych pozytywnych tendencji mają przede wszystkim dane Ifo (niemiecka inflacja ma większe szanse zaskoczyć in minus).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



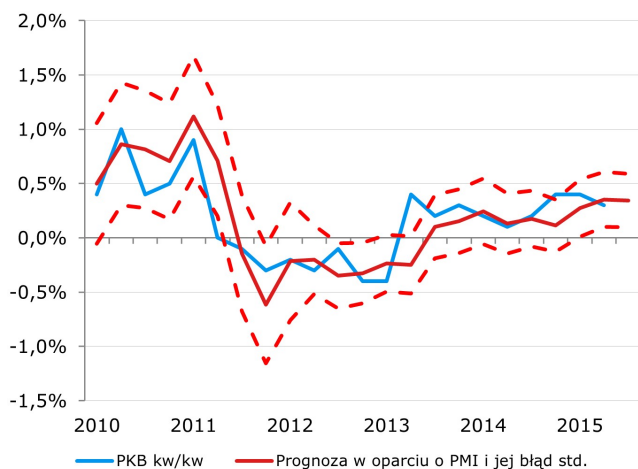
Za sprawą fatalnego odczytu wskaźnika koniunktury Empire State amerykański indeks zaskoczeń istotnie spadł w ostatnim tygodniu i pozostaje w mniej więcej miesięcznej konsolidacji. Nowy tydzień to m.in. dane z rynku nieruchomości i wskaźniki koniunktury, nie zabraknie więc okazji do poruszenia indeksem zaskoczeń.

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.

Strefa euro: Pozytywna niespodzianka w danych PMI

Wbrew oczekiwaniom i pomimo nawarstwienia negatywnych ryzyk (wypzedaż na rynkach wschodzących, kontynuacja chińskiego spowolnienia), wskaźnik PMI dla strefy euro nieznacznie wzrósł w sierpniu, z 53,9 do 54,1.

Od strony sektorowej złożyła się na to stabilizacja w przemyśle i nieznaczna poprawa koniunktury w sektorach usługowych. W rozbiciu regionalnym zwraca uwagę przede wszystkim względna słabość Francji (w przeciągu ostatnich 4 lat tamtejszy przemysł znajdował się „nad kreską” jedynie przez 3 miesiące), zaskakujące odbicie w niemieckim przemyśle – do 53,2 (co jest najwyższą wartością od kwietnia 2014 r.) oraz dalsze przyspieszenie na peryferiach strefy euro. Wreszcie, wzrost PMI można rozpatrywać jako sumę najlepszego od lipca 2011 tempa kreacji miejsc pracy i wyższych ocen produkcji i nowych zamówień (w tym eksportowych). O ile poprawa koniunktury w usługach i systematyczny wzrost popytu na pracę nie dziwi – obydwa są spójne z umacnianiem się popytu wewnętrznego w strefie euro – o tyle wzrost zamówień eksportowych nie licuje z ogólną percepcją otoczenia gospodarczego eurolandu. Być może – tak, jak miało to miejsce w przypadku Niemiec – nad słabnącym popytem ze strony rynków wschodzących w sierpniu przeważał wzrost popytu z państw rozwiniętych (Wielka Brytania, Stany Zjednoczone), gdzie towary ze strefy euro pozostają nader konkurencyjne.



Choć w sierpniowych raportach PMI nie widać oznak pesymizmu, nie są one w żadnym wypadku przełomowe. Obecne poziomy wskaźników PMI są spójne ze wzrostem gospodarczym w granicach 0,3-0,4% kw/kw, tak więc niemrawy charakter europejskiego ożywienia jest utrzymywany. Co więcej, odnotowywany wcześniej postęp w procesach cenowych uległ w sierpniu zahamowaniu – wydaje się, że wzrost płac jest jedynym stałym czynnikiem podnoszącym koszty ankietowanych przedsiębiorstw (co samo w sobie jest bardzo pozytywne!), podczas gdy ceny surowców i zmiany kursu walutowego oddziałują dezinflacyjnie. Obydwa czynniki stanowią zresztą poważny argument przynajmniej za werbalną interwencją ze strony EBC. W porównaniu do czerwcowych projekcji EBC, cena ropy naftowej jest niższa o ok. 30%, podczas gdy kurs EUR (ważony udziałami w handlu) umocnił się w stosunku do ostatniego posiedzenia o 3,2% i o 4,6% w odniesieniu do tegorocznego minimum. Łącznego wpływu w/w czynników na prognozowaną inflację Europejski Bank Centralny nie będzie mógł zaniedbać. Tym niemniej,

kwestie te nie są nawet drugorzędne dla rynków, żyjących wyprzedza na światowych giełdach i obawami o wzrost w gospodarkach rozwijających. Co więcej, praktyka pokazuje, że do gry na luzowanie ze strony EBC potrzebny jest katalizator w postaci werbalnej interwencji, czy to ze strony prezesa Draghiego na konferencji prasowej, czy to z ust innych przedstawicieli Rady Gubernatorów. Ponieważ EBC jest powoli skręcającym okrętem, trudno oczekiwać, aby stało się to już teraz.

EURUSD fundamentalnie

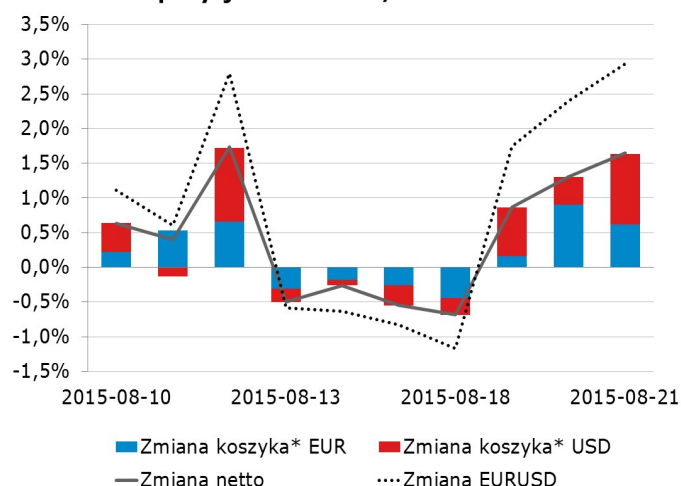
EURUSD 2 figury wyżej od piątku. Trend odwracania pozycji w walutach EM finansowanych EUR jest kontynuowany. W piątek dołożył się także czynnik dolarowy, czego przyczyny można szukać w solidnym odpływie kapitału z tamtejszej giełdy i kolejnym, solidnym ruchu na stopach procentowych (dysparytet przesunął się na mniejszą niekorzyść EUR). Tydzień nie obfituje w dane z pierwszej ligi, jednak można spodziewać się pozytywnej niespodzianki w indeksie Ifo, być może także w danych o podaży pieniądza. W tym samym czasie pierwsze wyniki inflacji w Niemczech powinny pokazać stabilizację lub nawet regres w tempie wzrostu cen. W tym samym czasie za Oceanem poznamy kolejny odczyt PKB za II kwartał (pewnie lepsze), zamówienia na dobra trwałe i wydatki konsumentów. Zawrócenie bieżącej tendencji na EURUSD wymagałoby solidnie negatywnej niespodzianki na danych europejskich i pozytywnej na amerykańskich. W przeciwnym wypadku przeważać będzie trend. Wciąż wydaje nam się, że zobaczymy jeszcze wyższy poziom EURUSD zanim (pewnie werbalne) interwencje ECB trend ten zatrzymają. Jesteśmy po 2 dniach solidnej wyprzedaży, czas przynajmniej na małą konsolidację.

EURUSD technicznie

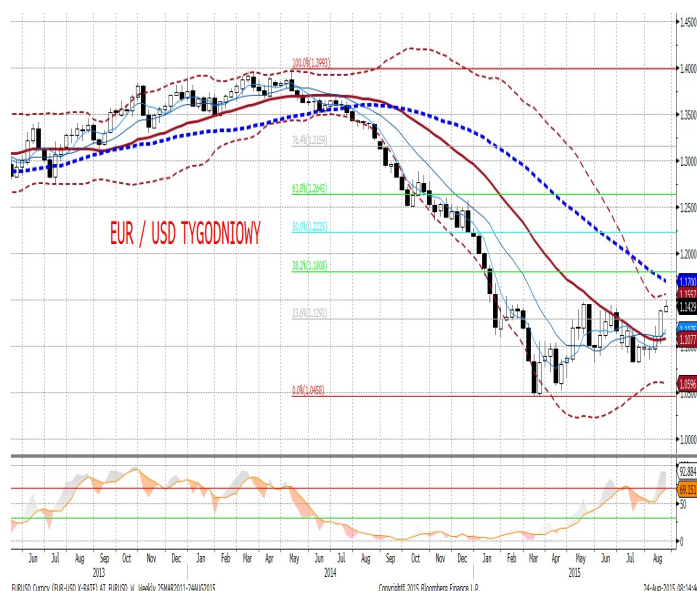
W kilku susach EURUSD dotarł do kluczowego oporu (1,15), od którego odbił się dziś w nocy. Przy okazji, z dymem poszło MA200D - po raz pierwszy od ponad roku. Nie ma najmniejszego sygnału odwrócenia trendu wzrostowego i jedynym argumentem za zajęciem kotlarskiej pozycji jest bliskość kluczowych oporów. Z tego względu optujemy w dalszym ciągu za pozycją long, ale nie z obecnych poziomów - będziemy czekać na korektę.

Wsparcie	Opór
1,0809	1,1906
1,0521	1,1516
1,0458	1,1499

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

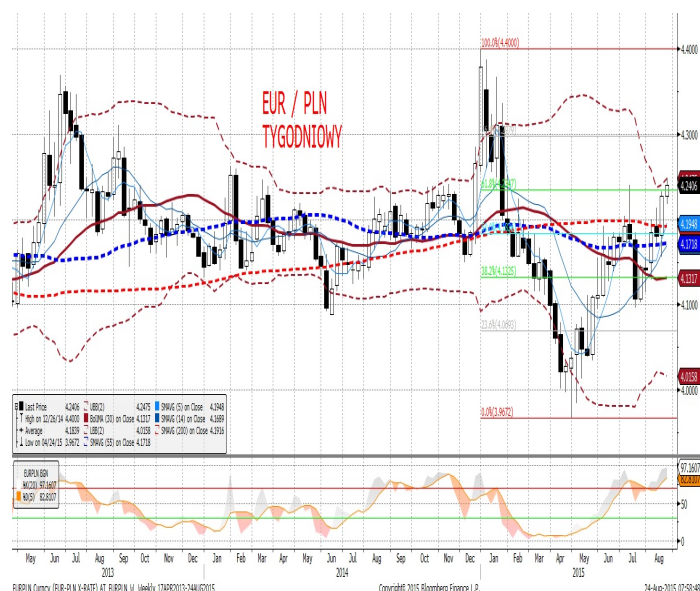
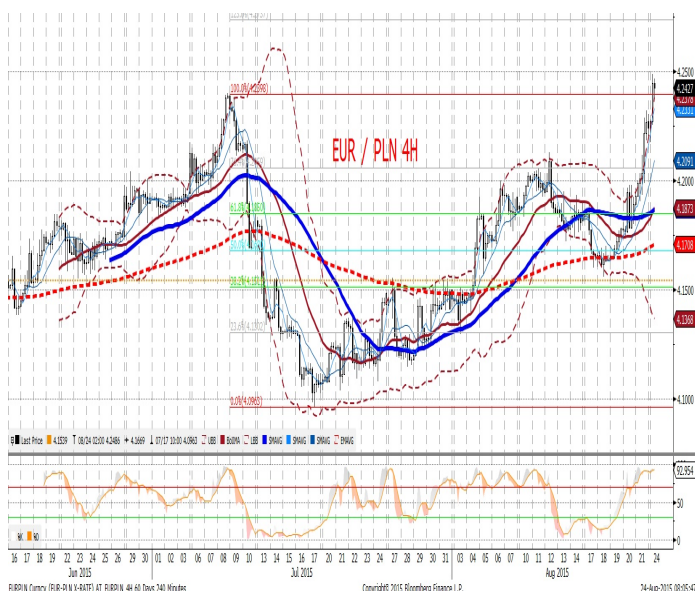
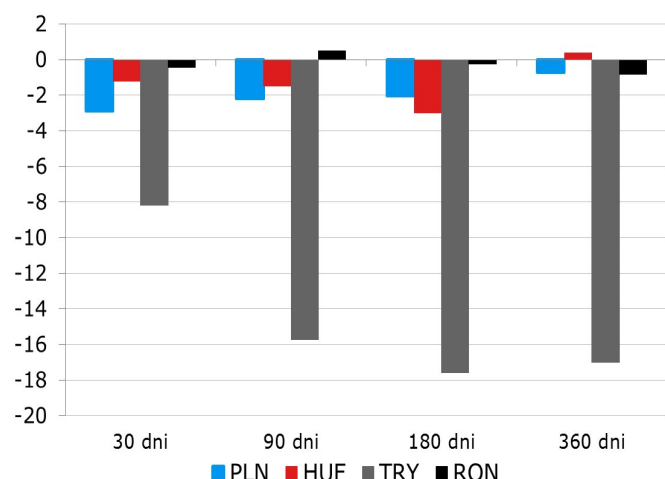
EURPLN dużo mocniejszy. Dzień otwiera poziom 4,24. Osłabienie krajowej waluty to czysta pochodna ruchu na EURUSD i rykoszetu wyprzedaży z rynków EM. Publikacje krajowe zdominowane będą przez piątkową publikację PKB – prawdopodobieństwo lekkiej rewizji w górę jest spore; niemniej jest to tylko kropla w morzu potrzeb. Fundamentalnie obraz polskiej waluty się nie zmienia. W dalszym ciągu fundamenty są dobre, jednak nie na czas paniki na rynkach wschodzących. Można spodziewać się dziś oportunistycznych ruchów ze strony inwestorów korporacyjnych („blokowanie” wyższego kursu EURPLN w kontraktach terminowych: dawno nie było takiej okazji). Nie uważamy jednak, że definitywnie problemy polskiej waluty można odrzucić. Złoty pozostanie słabszy.

EURPLN technicznie

Piątek odznaczył się dużą białą świecą, która uwieńczyła bardzo dobry tydzień dla EURPLN. Jest wreszcie zamknięcie ponad MA200 na tygodniowym (a w przeszłości zapowiadało to kontynuację wzrostów), padło maksimum lipca (4,2413), jak również kluczowe FIBO 38,2%. Na najkrótszych wykresach momentum jest już mocno rozpędzone, a kurs szoruje po najkrótszych średnich. Kusi nas zagranie kontrariańsko, na spadki EURPLN, ale brak jest choćby jednego sygnału odwrócenia, a antycypowanie dywergencji na wykresie dziennym to bardzo ryzykowny krok. My zostajemy poza rynkiem dop czasu wyklarowania sytuacji.

Wsparcie	Opór
4,1866	4,4000
4,1557/77	4,2980/3000
4,0963	4,2486

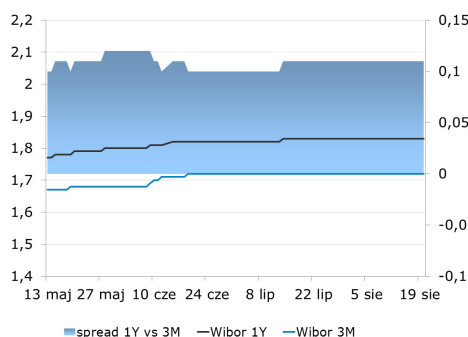
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



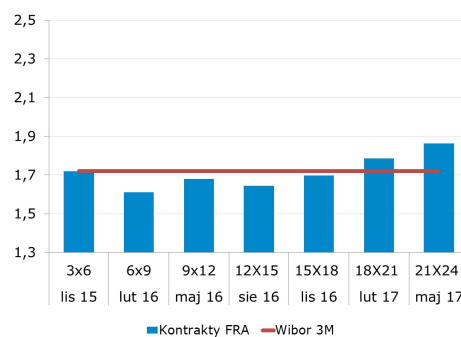
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.63	1.67	ON	1.20	1.50	EUR/PLN	4.2014
2Y	1.71	1.76	1M	1.45	1.65	USD/PLN	3.7308
3Y	1.79	1.82	3M	1.49	1.69	CHF/PLN	3.8998
4Y	1.90	1.93					
5Y	2.02	2.04					
6Y	2.13	2.16					
7Y	2.23	2.27					
8Y	2.32	2.35					
9Y	2.39	2.42					
10Y	2.43	2.48					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.63	1.67	EUR/USD	1.1361
1x4	1.69	1.75	EUR/JPY	138.78
3x6	1.64	1.72	EUR/PLN	4.2180
6x9	1.57	1.61	USD/PLN	3.7080
9x12	1.56	1.68	CHF/PLN	3.9077

WIBOR 3M i 1Y



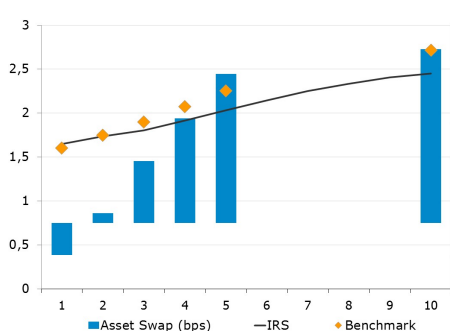
WIBOR 3M i stawki FRA



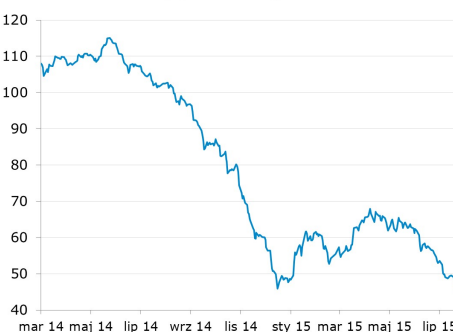
IRS 5Y i 2Y



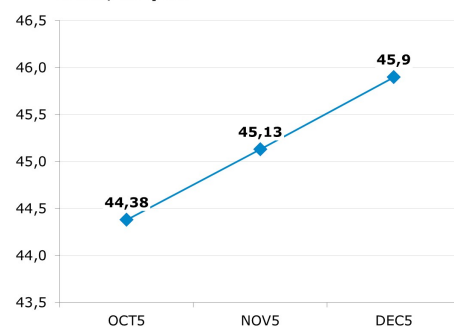
Asset swap i IRS



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.