

31 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		
31.08.2015 PONIEDZIAŁEK							
1:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.1	1.1	-0.6
11:00	EUR	CPI r/r wstępny (%)	sie		0.1	0.2	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	sie	0.2	0.2	0.2	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	sie		54.8	54.7	
01.09.2015 WTOREK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	sie		49.7	50.0	
3:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	sie			53.9	
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sie		54.4	54.5	
9:50	FRA	PMI w przemyśle final (pkt.)	sie		48.6	48.6	
9:55	GER	PMI w przemyśle final (pkt.)	sie		53.2	53.2	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	sie		6.4	6.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle final (pkt.)	sie		52.4	52.4	
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	sie		52.0	51.9	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	lip		11.1	11.1	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sie		52.8	52.8	
02.09.2015 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	wrz	1.50	1.50	1.50	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	sie		200	185	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		0.7	1.8	
03.09.2015 CZWARTEK							
9:50	FRA	PMI w usługach final (pkt.)	sie		51.8	51.8	
9:55	GER	PMI w usługach final (pkt.)	sie		53.6	53.6	
10:00	EUR	PMI w usługach final (pkt.)	sie		54.3	54.3	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	sie		57.5	57.4	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip		0.7	-0.6	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	wrz		0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	29.08			271	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sie		58.3	60.3	
04.09.2015 PIĄTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		-0.6	2.0	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (%)	sie		218	215	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sie		5.3	5.3	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe r/r (%)	sie		2.0	2.1	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. We wtorek zostanie opublikowany indeks PMI dla polskiego przemysłu (za miesiąc sierpień). Stabilne zachowanie analogicznych wskaźników GUS każe nam zachowywać ostrożność i sugeruje brak dalszej poprawy sentymentu polskich przedsiębiorstw przemysłowych. W środę decyzję w sprawie stóp proc. podejmie Rada Polityki Pieniężnej. Co oczywiste, nie spodziewamy się zmian parametrów polityki pieniężnej (ewentualne dalsze obniżki stóp procentowych to już zadanie dla kolejnej Rady), a komunikat po posiedzeniu powinien utrzymać dość optymistyczny ton w odniesieniu do polskiej gospodarki, odnotowując jednocześnie wzrost ryzyk zewnętrznych (Chiny i inne *emerging markets*).

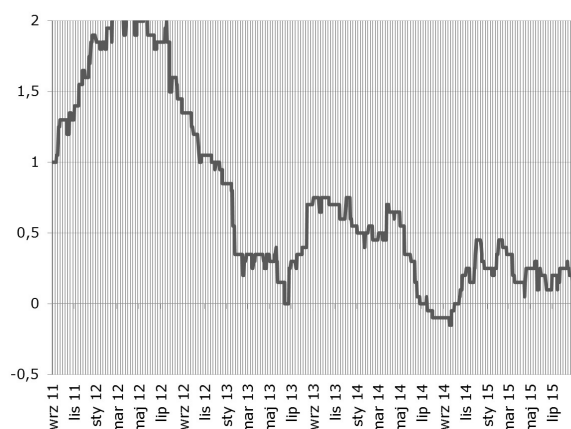
Gospodarka globalna. Pierwszy dzień tygodnia jest jednocześnie ostatnim dniem sierpnia - zobaczymy zatem wstępne dane o inflacji w strefie euro. Po danych z Niemiec i Hiszpanii można spodziewać się delikatnego spadku dynamiki rocznej CPI (za sprawą niskich cen nośników energii i spadku inflacji bazowej). W Stanach Zjednoczonych serię regionalnych odczytów wskaźników koniunktury uwieńczy Chicago PMI, który najprawdopodobniej utrzymał się na umiarkowanie wzrostowym poziomie. Kolejne dni za Atlantykiem upłyną pod znakiem oczekiwania na dane z rynku pracy. Jak zwykle, poprzedzi je prognoza ADP i wskaźniki ISM (oczekuje się nieznacznej korekty usługowego ISM po bardzo dobrym lipcu). Same dane z rynku pracy powinny pokazać stabilizację tempa kreacji miejsc pracy (ok. 215 tys. etatów, jak w poprzednim miesiącu) oraz stopy bezrobocia, a także delikatny spadek dynamiki zarobków godzinowych (efekt bazy). W Europie, obok finalnych odczytów PMI warto zwrócić uwagę na pierwsze dane ze sfery realnej, jakie pojawią się na początku miesiąca. O ile dynamika sprzedaży detalicznej najprawdopodobniej wyrównała czerwcowe spadki, o tyle dane o bezrobociu powinny pokazać zaledwie jego stabilizację na wysokim poziomie. Najważniejszym wydarzeniem tygodnia będzie jednak czwartkowe powiadzenie EBC. Wprawdzie jakkolwiek modyfikacja polityki pieniężnej (np. poprzez zwiększenie QE) jest mało prawdopodobna, ale można spodziewać się gołębiego tonu ze strony prezesa Draghi. Wynika to ze wzrostu zewnętrznych ryzyk dla strefy euro, pogorszenia perspektyw powrotu inflacji do celu (spadki cen surowców w ostatnich miesiącach, amplifikowane przez umocnienie euro) i z braku istotnego przyspieszenia wzrostu gospodarczego.

Decyzja RPP (02.09.2015)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.735	0.006
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.195	-0.021
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	2.937	0.024
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



W poprzednim tygodniu bez niespodzianek. Jediną okazję do poruszenia indeksem zaskoczeń zobaczymy w dniu jutrzejszym - będą to dane PMI.

STREFA EURO

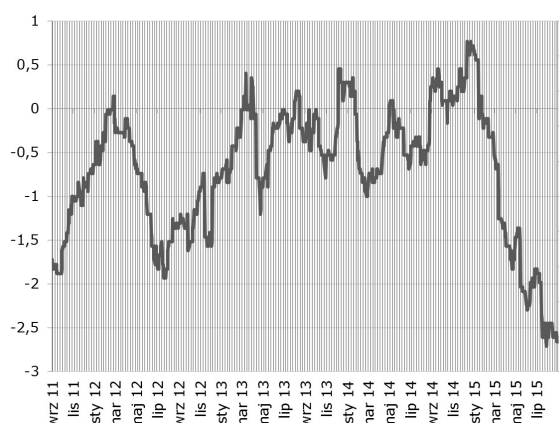
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Europejski indeks zaskoczeń kończy tydzień na zero - pozytywne zaspoczenie przyniosły niemieckie dane Ifo, negatywne - dane o cenach dóbr importowanych. W tym tygodniu zaskoczyć mogą finalne odczyty PMI i dane o zamówieniach w niemieckim przemyśle.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Kolejny kiepski tydzień w amerykańskich publikacjach - in minus zaskoczyły dane o cenach nieruchomości, koniunkturze konsumenckiej i wydatkach konsumpcyjnych, czego nie zdołały zrównoważyć pozytywne niespodzianki w danych o zamówieniach na dobra trwałe i danych Chicago Fed o aktywności ekonomicznej. Dziś i w kolejnych dniach nie będzie brakować okazji do podbicia indeksu - Chicago PMI, dane z rynku pracy, ISM...

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.

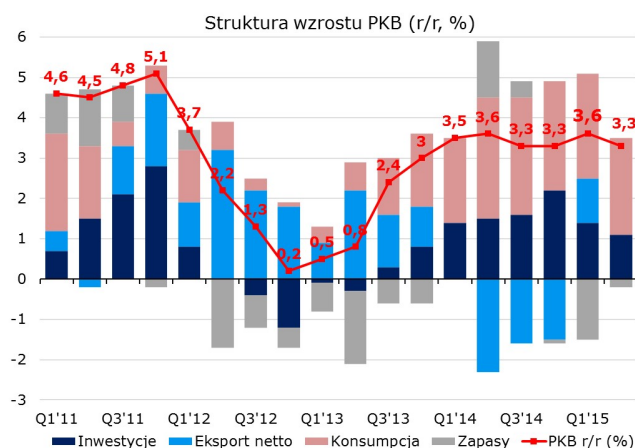
Wzrost w II kwartale potwierdzony na 3,3%. Korzystna struktura sugeruje utrzymanie wzrostowej ścieżki PKB.

GUS potwierdził odczyt PKB za II kwartał na poziomie 3,3% (w poprzednim kwartale dynamika wyniosła 3,6%). W ujęciu odsezonowanym odnotowano przyspieszenie wzrostu wobec I kwartału (3,6% wobec 3,4%); odsezonowana dynamika kwartalna PKB pozostała praktycznie bez zmian – ostatnie 4 kwartały oscylują w przedziale 0,8-1,0%.

Okazało się, że o ile poprzednio pomyliliśmy się co do poziomu, trafnie wytypowaliśmy dynamikę poszczególnych kategorii PKB: konsumpcji prywatnej i inwestycji (odpowiednio 3,0% oraz 6,4%). Źródłem niespodzianki był, tak zresztą jak przypuszczaliśmy, eksport netto, który głównie poprzez zaskakujące spowolnienie eksportu i przyspieszenie importu w czerwcu odnotował zerową kontrybucję do wzrostu PKB; niewielki ujemny wkład we wzrost odnotowały zaś zapasy (-0,2pp). Zgodnie z oczekiwaniami wyhamowała konsumpcja publiczna, która odnotowała 2,4% wzrost (poprzednio 3,3%).

obecnie motorem napędowych strefy euro jest konsumpcja, a ta będzie pozytywnie wpływać na polski eksport. Tym samym, nie należy tu kreślić najczarniejszego scenariusza. Do końca roku wzrost nadal może zbliżyć się do 4%, niemniej wydaje nam się, że przekroczenie tej granicy jest mało prawdopodobne.

Polski wzrost jest na tyle wysoki (i taki pozostanie), żeby nie generować ryzyka kredytowego ponad to wynikające obecnie z obietnic wyborczych i oczekiwanej zmiany partii rządzącej. Z kolei wzrost jest również na tyle niski (w naturalny sposób prognozy rynkowe dryfują teraz w dół), aby nie generować presji inflacyjnej. Taki scenariusz faworyzuje niskie stopy procentowe w 2015 i 2016 roku. Czynnikiem otwierającym uczestników rynku na proces myślenia o wznowieniu obniżek stóp procentowych w Polsce będzie prawdopodobne rozluźnienie polityki pieniężnej przez ECB w najbliższych miesiącach z uwagi na obniżenie wzrostu (kraje EM to główny partner handlowy Eurolandu) oraz wydłużenie perspektywy powrotu inflacji do celu (słabsze EM to niższa globalna inflacja, do tego dochodzą bezpośrednie efekty związane z mocnym euro i niskimi cenami surowców).



Perspektywy gospodarki pozostają w dalszym ciągu korzystne. W drugiej połowie roku PKB powinien nieco przyspieszyć wiedziony konsumpcją prywatną (pozytywne oczekiwania odnośnie przyszłych wydatków, dalsze efekty niższych cen paliw i uwalnianego w ten sposób dochodu rozporządzalnego) i inwestycjami. W tym drugim przypadku uważamy, że spowolnienie w II kwartale to jedynie korekta wystrzału z poprzedniego kwartału, kiedy nadmiernie wybujały inwestycje publiczne (na razie jest to robocza hipoteza, którą zweryfikujemy w miarę napływu szczegółowych danych). Perspektywy tych ostatnich pozostają w średnim terminie dobre z uwagi na sztywny harmonogram wydatków publicznych współfinansowanych z UE. Po słabej akumulacji zapasów w ostatnich dwóch kwartałach można spodziewać się odwrócenia tego procesu (zresztą – procykliczne z reguły zapasy powinny powoli akumulować się coraz szybciej), tym bardziej że przedsiębiorstwa przemysłowe mogą uzupełniać zapasy surowców, które stały się obiektem solidnej przeceny w ostatnim czasie: węgla, metali, ropy naftowej (rafinerie pracują obecnie pełną parą). Perspektywy eksportu netto pozostają raczej negatywne. Przy umocnieniu popytu wewnętrznego wsparcie powinien uzyskać import, natomiast możliwe spowolnienie handlu w gospodarce globalnej (gospodarka chińska wygląda gorzej niż pokazują dane – w przeciwnym wypadku nie notowalibyśmy reakcji ze strony tamtejszych decydentów i dewaluacji juana) powinno ograniczać wzrosty eksportu. Tym niemniej, należy pamiętać że

EURUSD fundamentalnie

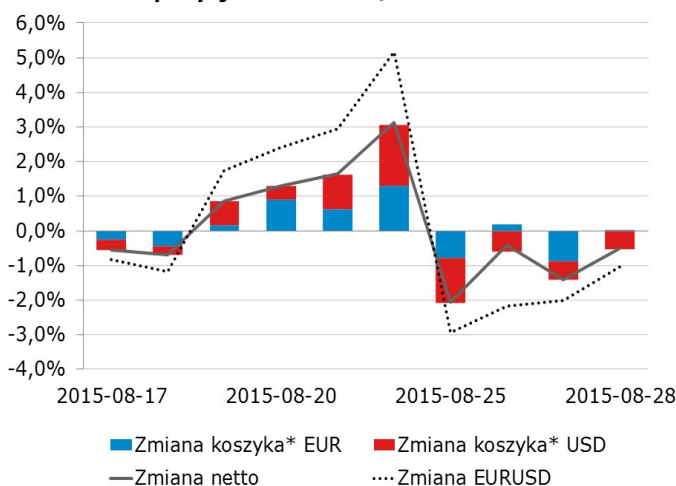
Kontynuacja spadków EURUSD w piątek. Podobnie, jak w poprzednich dniach do umocnienia dolara (i osłabienia euro) przyczynił się wzrost apetytu na ryzyko: na dalszy plan oddaliły się obawy o rynki wschodzące i chiny; dodatkowego wsparcia dolarowi udzieliły nieco jastrzębie komentarze Fischera z Fed (który oczekuje wzrostu inflacji pomimo niedawnego pogorszenia danych i spadku rynkowych oczekiwań inflacyjnych). Nowy tydzień to przede wszystkim dane z amerykańskiego rynku pracy i posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. W odniesieniu do EBC można zauważyć, że choć powoli buduje się konsensus dotyczący dodatkowej stymulacji, to wciąż jest łatwo o gołębią niespodziankę. Z kolei dane z amerykańskiego rynku pracy mają - o ile będą się wiązać z pozytywną niespodzianką - szansę przyczynić się do przeszacowania oczekiwanej ścieżki stóp procentowych w USA.

EURUSD technicznie

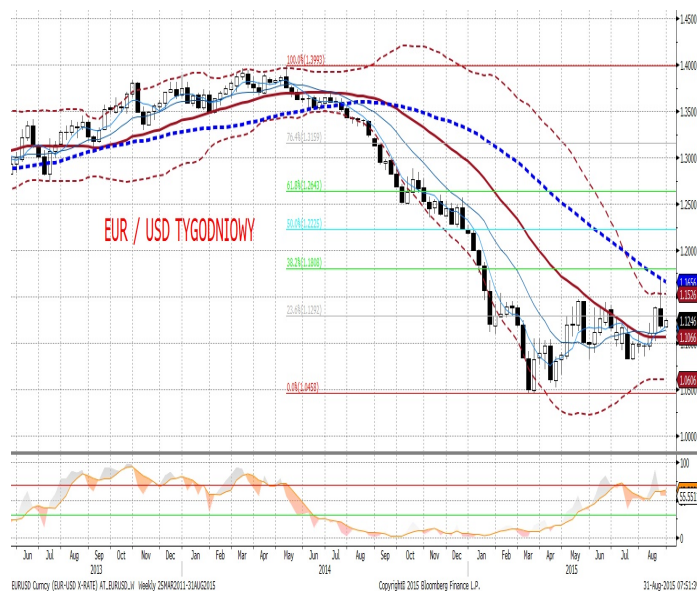
S/L ze stratą 40 ticków (o 10 ticków za krótki). Tygodniowy wykres jest bliski dywergencji zaś odbicie od MA55 (okolice 1,1650) obraz spadkowy tylko wzmacnia. Po zniwelowaniu wystrzału w górę brakuje jednak momentum na krótszych wykresach: na dziennym notowania zblokowały się pomiędzy średnimi (MA55 i MA200), 4h lekko dyweruje (w górę). Pozostajemy poza rynkiem do czasu zbudowania masy krytycznej w jedną lub drugą stronę.

Wsparcie	Opór
1,1186	1,1388
1,1110/00	1,1310
1,1060	1,1274

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

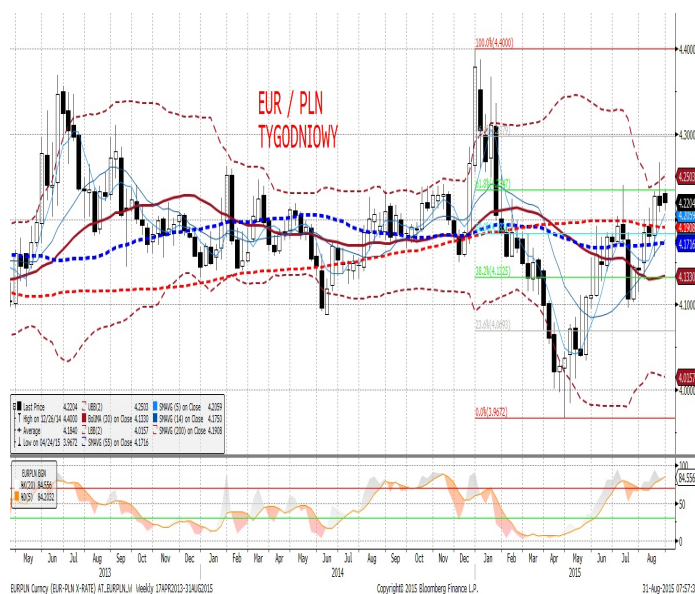
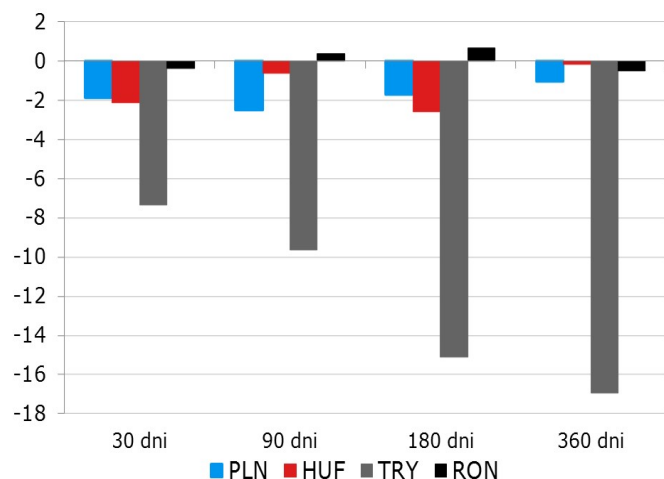
Złoty mocniejszy - na koniec tygodnia znalazł się po raz kolejny w okolicy 4,21. Polskiej walucie pomogło zarówno wyczerpanie wzrostowego momentum na EURPLN (wówczas ujawniają się oportunistyczni sprzedający), jak i ogólnie sprzyjające warunki na rynkach światowych. Wzrost apetytu na ryzyko skutkował zarówno umocnieniem złotego, jak i aktywów denominowanych w PLN (akcji i obligacji). W tym tygodniu do gry powrócą czynniki krajowe - RPP i głosowanie w Senacie w sprawie ustawy frankowej - ale trudno spodziewać się istotnego wpływu na rynek walutowy (wynik głosowania w Senacie jest raczej przesądzony, w RPP utrzymują się wakacyjne nastroje i stan samozadowolenia). Czynniki globalne (EBC i NFP) również nie będą bez wpływu na PLN.

EURPLN technicznie

Na wykresie tygodniowym notowania znajdują się tuż pod fibo 61,8 (4,2347). Po dużej, białej świecy sprzed 3 tygodni ruch powrotny jest na tyle mały, że formacja wygląda wciąż jak flaga (wzrostowa). Marazm ruchu w dół widać dokładnie na wykresie dziennym (wciąż ponad liniami długiego trendu spadkowego). Tymczasem na 4h notowania zbliżyły się do MA55 (wcześniej kurs gubił momentum na oscylatorze bez istotnych spadków kursu) i może być to moment na zajęcie pozycji long: wejście 4,2205, S/L 4,2050, T/P 4,2660).

Wsparcie	Opór
4,2122	4,4000
4,1850	4,2980/3000
4,1773	4,2486

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.63	1.67
2Y	1.73	1.77
3Y	1.85	1.88
4Y	2.00	2.04
5Y	2.15	2.17
6Y	2.27	2.31
7Y	2.38	2.42
8Y	2.47	2.51
9Y	2.54	2.58
10Y	2.60	2.64

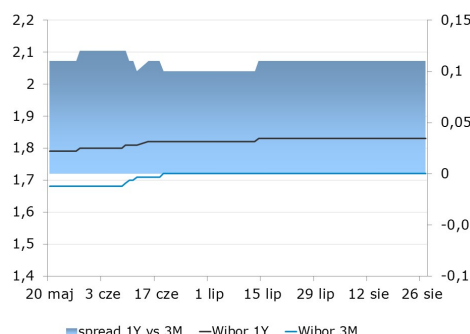
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.50	1.70
3M	1.55	2.00

FRA	BID	ASK
1x2	1.63	1.67
1x4	1.70	1.74
3x6	1.64	1.68
6x9	1.57	1.61
9x12	1.56	1.60

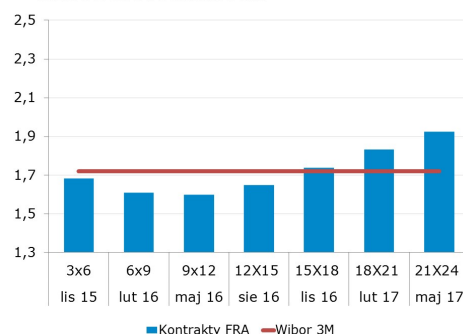
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2325
USD/PLN	3.7493
CHF/PLN	3.8988

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1173
EUR/JPY	135.95
EUR/PLN	4.2190
USD/PLN	3.7736
CHF/PLN	3.9087

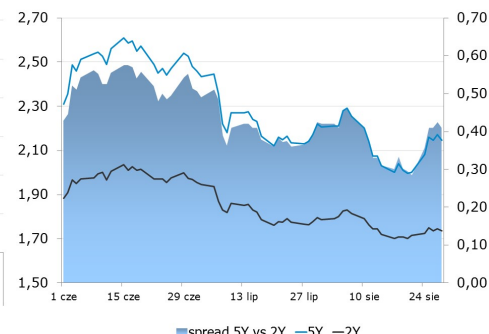
WIBOR 3M i 1Y



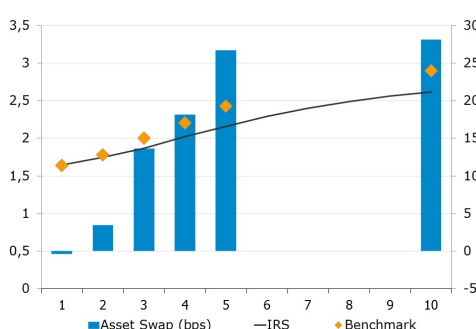
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



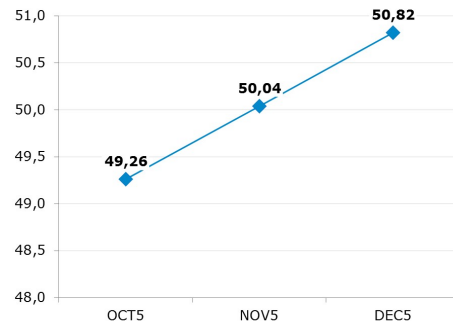
Asset swap i IRS



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. Jakąkolwiek 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.