

2 września 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		
31.08.2015 PONIEDZIAŁEK							
1:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.1	1.1	-0.6
11:00	EUR	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)	sie		0.1	0.2	0.2
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	sie	0.2	0.2	0.2	0.2
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	sie		54.5	54.7	54.4
01.09.2015 WTOREK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	sie		49.7	50.0	49.7
3:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	sie			53.9	53.4
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sie	54.2	54.2	54.5	51.1
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	sie		48.6	48.6	48.3
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	sie		53.2	53.2	53.3
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	sie		6.4	6.4	6.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	sie		52.4	52.4	52.3
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	sie		52.0	51.9	51.5
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	lip		11.1	11.1	10.9
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sie		52.8	52.8	51.1
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 <i>final</i> (pkt.)	sie		51.8	51.8	
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sie		53.6	53.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. W godzinach wczesnych popołudniowych poznamy decyzję Rady Polityki Pieniężnej. Rada oczywiście nie zmieni stóp procentowych. Na konferencji powinny pojawić się wątki wydłużonego okresu stabilizacji stóp, deflacji oraz zewnętrznych zagrożeń dla wzrostu gospodarczego. Jednym słowem wydzwięk powinien być „gołębi”. W perspektywie roku 2016 widzimy więcej ryzyk dla niższych stóp procentowych w Polsce.

Gospodarka globalna. Dwie pozycje w kalendarzu publikacji makro zwracają uwagę: dane o zatrudnieniu wg ADP (za sierpień) i zamówienia w przemyśle (za lipiec). Można spodziewać się nieznacznego wzrostu tempa kreacji miejsc pracy i niższego niż w poprzednim miesiącu wzrostu zamówień.

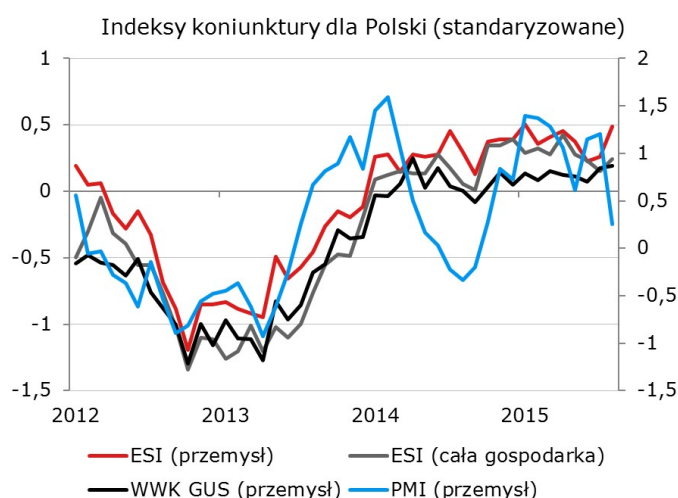
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Wskaźnik PMI dla Polski w sierpniu spadł do 51,1 pkt. z 54,5 pkt. w lipcu - podała we wtorek firma Markit Economics.
- EUR: Stopa bezrobocia w strefie euro w lipcu, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 10,9 proc., wobec 11,1 proc. w poprzednim miesiącu.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim spadł w sierpniu do 51,1 pkt. z 52,7 pkt. w poprzednim miesiącu - podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

Decyzja RPP (02.09.2015)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	0.739	0.012
stopy bez zmian	100%			USAGB 10Y	2.214	-0.016
obniżka 25 bps	0%			POLGB 10Y	2.926	0.054
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Nieoczekiwane załamanie koniunktury w polskim sektorze przemysłowym

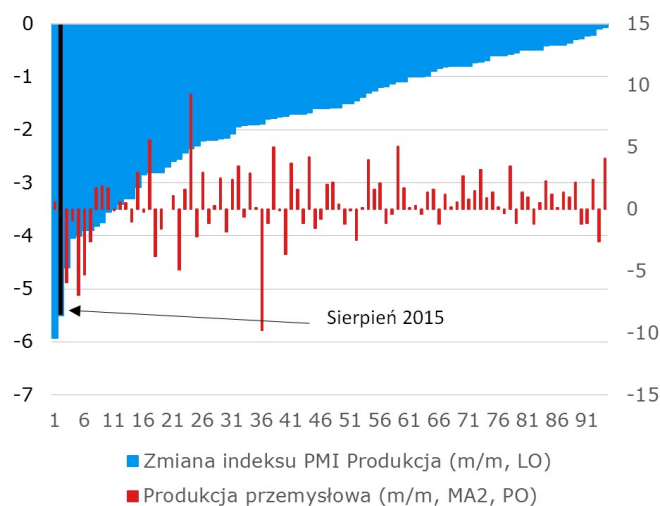
W sierpniu PMI spadł z 54,5 do 51,1, istotnie poniżej prognoz (konsensus wynosił 54,2, najniższa prognoza – 53,0). Jest to jednocześnie jedno z największych zaskoczeń indeksem PMI i jeden z największych jednorazowych spadków indeksu (pod tym względem sierpień b.r. ustępuje tylko październikowi 1998 r. i styczniowi 2005 r.). Tym niemniej, należy odnotować, że PMI jedynym wskaźnikiem koniunktury, który odnotował takie spadki – analogiczne indeksy publikowane przez GUS i Komisję Europejską pozostały w sierpniu co najmniej stabilne (patrz wykres poniżej). Odczyty z regionu (Czechy, Węgry, Niemcy, Turcja) również nie potwierdzają drastycznego załamania popytu.



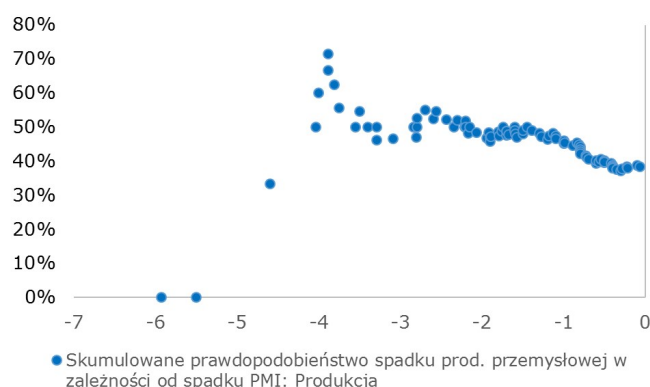
Wobec tego za najbardziej prawdopodobną przyczynę załamania PMI należy uznać zaburzenia w transporcie i przestoje produkcyjne związane z falą upałów i ograniczeniami w dostawie energii elektrycznej w pierwszej połowie miesiąca. Jest to spójne z gwałtownym pogorszeniem ocen produkcji (z 56,4 do 50,9), ale z pozoru sprzeczne z równoczesnym załamaniem tempa napływu nowych zamówień (z 55,8 do 50,6). Należy jednak pamiętać, że historycznie dużym spadkom produkcji zawsze towarzyszyły spadki zamówień, co można wiązać zarówno z percepcją osób wypełniających ankiety (menadżerowie logistyki), jak i ze specyfiką procesów produkcyjnych i łańcuchów dostaw, która sprawia, że zamówień i produkcji nie da się rozdzielić jako osobnych procesów (z tego samego powodu wskaźnik nowych zamówień nie wyprzedza PMI i produkcji). W przypadku pozostałych elementów PMI trudno mówić o przełomie: ocena zatrudnienia zasadniczo nie zmieniła się, wyhamowanie wzrostu kosztów produkcji i spadek cen wyrobów gotowych to zaś konsekwencja spadku cen surowców w sierpniu (zobaczmy to również w sierpniowej dynamice PPI).

Dane zostały zignorowane przez rynki, pozostające pod wpływem trendów globalnych (awersja do rynków wschodzących, obawy o wzrost gospodarczy na świecie). Od przyczyn spadku PMI w sierpniu (jeżeli mamy rację, to wrzesień powinien przynieść przynajmniej częściowe odbicie) ciekawsze jest pytanie o przełożenie dzisiejszych danych na produkcję przemysłową. Na pierwszy rzut oka jest ono praktycznie zerowe dla maksymalnej dostępnej próby (od 2000 roku) i nie istnieje istotny statystycznie związek pomiędzy dynamiką produkcji przemysłowej, a wskazaniem subindeksu PMI Produkcja (czy to jego poziomem, czy zmianą m/m). Tym niemniej, takie porównanie ignoruje odmienny charakter obydwu szeregów: PMI porusza się w

wielomiesięcznych cyklach i zachowuje się raczej jak roczne dynamiki produkcji przemysłowej niż miesięczne; te ostatnie mają silną skłonność do powrotu do średniej (po dużych spadkach często następują duże wzrosty, nawet w trendach spadkowych). Z drugiej strony, gwałtowne załamanie PMI powinno mieć inną wagę, gdy następuje na terytorium wzrostowym, inną zaś – gdy dochodzi do niego w trendzie spadkowym. Po odpowiednim wygładzeniu danych o produkcji przemysłowej okazuje się, że duże spadki PMI wiążą się na ogół z istotnymi spadkami produkcji przemysłowej. W szczególności, dla spadków PMI: Produkcja przekraczających 3,5 pkt. (w przybliżeniu piąty percentyl) prawdopodobieństwo wystąpienia ujemnej dynamiki produkcji przemysłowej sięga 70%. W miarę przesuwania się w kierunku medianowej zmiany PMI prawdopodobieństwo takie szybko maleje.



Co prawda, większość takich epizodów dotyczy okresów głębokich spowolnień w polskim przemyśle i może nie być do końca miarodajna. W przypadku załamania PMI podobnych do obecnego, a więc następujących na terytorium (teoretycznie) ekspansji faktyczna skala obserwowanych spadków produkcji przemysłowej jest mniejsza (od 0 do 2% m/m). Jeżeli z kolei założymy, że spadek PMI ma faktycznie podłoże pogodowe, to przynajmniej domniemanie wspólnej przyczyny pozwoliłoby na oczekiwanie słabszego odczytu. Takie efekty są już założone w naszej prognozie produkcji przemysłowej i oczekiwana przez nas dynamika (5,6% r/r) jest z tym spójna. Wreszcie, należy pamiętać, że konsensus prognoz produkcji przemysłowej (6,2% wg ankiety „Parkietu”) jest już teraz ustawiony dość nisko – nominalna różnica dni roboczych i efekt bazy z poprzedniego roku wskazywałyby raczej na odczyt w wysokości 7,5-8%. Z tego względu czujemy się komfortowo z naszą prognozą produkcji przemysłowej.



USA: Niższy wzrost na horyzoncie

ISM w sektorze przemysłowym spadł o 1,6pkt. do 51,1pkt. w sierpniu (konsensus zakładał brak zmian, utrzymanie na poziomie 52,7pkt.). Obniżka to przede wszystkim wynik gwałtownego spadku tempa napływu nowych zamówień (spadek z 56,5 pkt. do 51,7 pkt.), ograniczenia dynamiki produkcji (spadek z 56 pkt. do 53,6 pkt.) i zatrudnienia (51,2pkt. z 52,7pkt.). Obniżyły się oceny zapasów, cen (kontrakcja poniżej 40pkt), eksportu i importu; do słabości nie do końca pasuje szybka redukcja opóźnień w realizacji zamówień, niemniej tempo tej redukcji jest sporo mniejsze niż przed miesiącem. Do opisu liczbowego nie pasują dołączone komentarze. Co prawda, daje się wyczuć nutę niepewności oraz pewne pozytywne odniesienia do niskich cen surowców, ale w dalszym ciągu wśród przedsiębiorców panuje umiarkowany optymizm.

Nie da się ukryć, że spadek pasuje idealnie do turbulentnego otoczenia, w jakim tkwi amerykańska gospodarka. Chiny, Meksyk, Kanada, Brazylia – to paczka krajów, które połączone są silnymi więziami gospodarczymi z USA i jednocześnie paczka mocno hamująca. I choć odpowiedzi respondentów nie do końca licują z liczbami, gospodarka amerykańska znajduje się obecnie na trajektorii hamującej i odkładanie momentu podwyżek stóp procentowych będzie w najbliższym czasie dominującym paradygmatem. Szansę na podwyżkę stóp we wrześniu są obecnie bardzo niskie. Skręca zarówno rynek, jak i poszczególni prezesi Fed.

EURUSD fundamentalnie

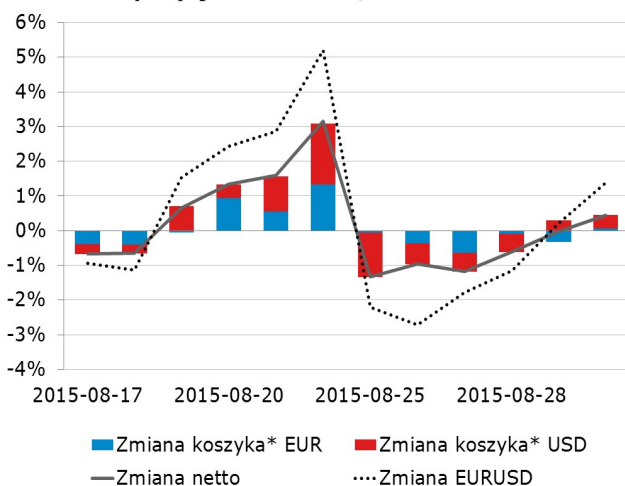
EURUSD wyżej. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, dzień rozpoczął się od kontynuacji umocnienia EURUSD. Związana z pogorszeniem koniunktury w Azji Wschodniej i obawami o światową gospodarkę fala awersji do ryzyka wyniosła EURUSD w okolice 1,1330 w godzinach przedpołudniowych (prawie 1,5 centa powyżej poziomu otwarcia), ale nie okazała się trwała. Drugą falę osłabienia dolara przyniosła sesja amerykańska, w której powróciły spadki na rynkach akcyjnych, a negatywny wobec USD sentyment wsparty gorsze od oczekiwań dane ISM (więcej czytaj w sekcji analiz). Dzisiejsze dane (zamówienia w przemyśle w USA, ADP) trudno określić inaczej niż jako drugi garnitur. Z tego względu rynek może - w oczekiwaniu na sygnały ze strony EBC (pojawiają się głosy, że EBC może zwiększyć stymulację już na jutrzejszym posiedzeniu) i na dane z amerykańskiego rynku pracy - stabilizować się na obecnych poziomach.

EURUSD technicznie

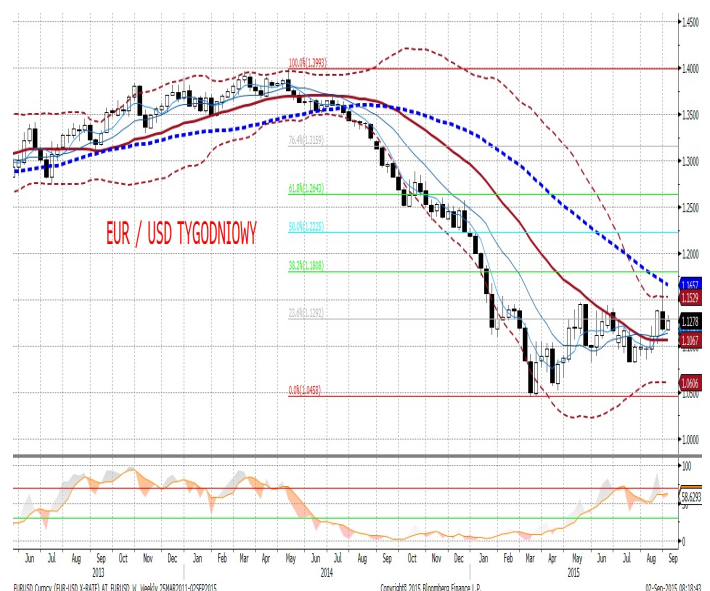
Wczorajszy dzień zakończył się i powyżej MA200 i powyżej fibo 38,2 na dziennym. Z kolei na 4h kurs znalazł się powyżej MA30, lecz nadal do pokonania pozostaje MA55 (wczoraj odrzucona po gwałtownym ruchu w górę, a później jeszcze wiele razy podczas późniejszej sesji). Niespójny obraz na obu interwałach skłania nas do zamknięcia pozycji dokładnie po zero. Jesteśmy neutralni do czasu wyklarowania sytuacji na obu wykresach (1d i 4h).

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

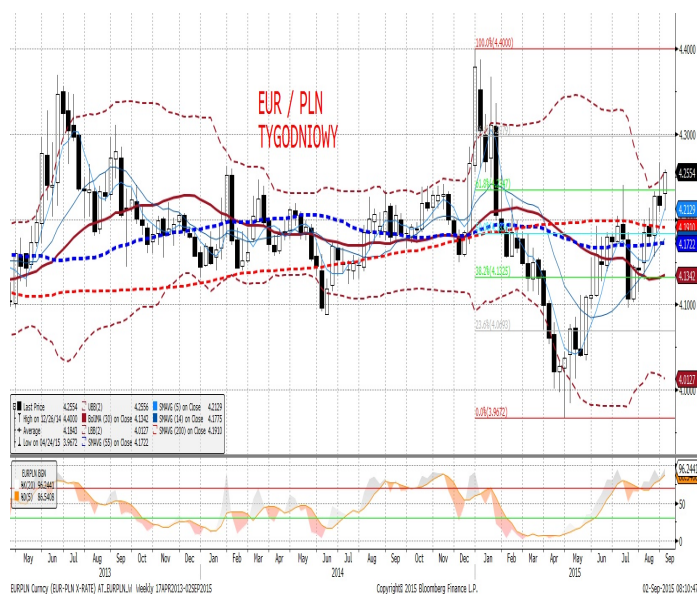
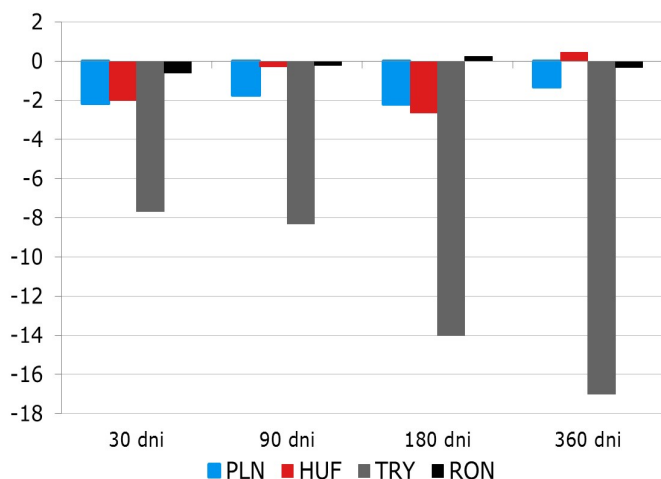
Złoty słabszy, ale o osłabieniu zdecydowała nie potężna negatywna niespodzianka w danych PMI (uznana zapewne za jednorazowy wyskok - czytaj więcej w sekcji analiz), a fala awersji do ryzyka, która napłynęła w sesji amerykańskiej (standardowy zestaw reakcji rynkowych: spadki na giełdach, umocnienie euro, wyprzedaż aktywów na rynkach wschodzących). W efekcie, EURPLN przebił w godzinach wieczornych poziom 4,25. Dziś teoretycznie do gry wracają czynniki krajowe - kończy się dwudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej - ale trudno spodziewać się tutaj jakiegokolwiek wpływu na rynki. Stopy procentowe zostaną utrzymane bez zmian, a ostatnie osłabienie złotego nie powinno spotkać się z komentarzem ze strony prezesa Belki (w warunkach uparcie niskiej inflacji powinno być nawet powitane z radością).

EURPLN technicznie

Nasza pozycja zarabia 350 ticków, a wykresy sugerują dalsze budowanie momentum wzrostowego. Szanse na dojście do lokalnych maksimów rosną. Na wykresie dziennym notowania odbijają się już o lokalnych maksimów z ubiegłego roku, które służą za wsparcie (4,2412) i tam przesuwamy zlecenie S/L, które jednocześnie zamienia się w zlecenie S/P.

Wsparcie	Opór
4,2412	4,4000
4,2122	4,2980/3000
4,1850	4,2666

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.64	1.67
2Y	1.73	1.77
3Y	1.86	1.89
4Y	2.02	2.04
5Y	2.16	2.19
6Y	2.29	2.31
7Y	2.37	2.40
8Y	2.45	2.49
9Y	2.53	2.56
10Y	2.59	2.63

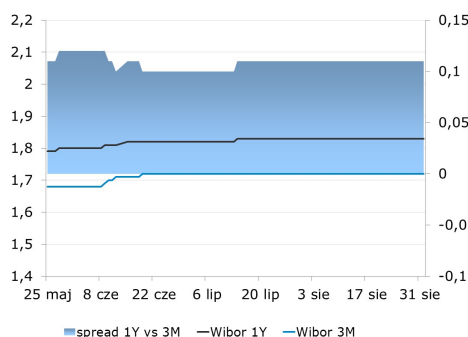
depo	BID	ASK
ON	0.85	1.15
1M	1.39	1.59
3M	1.48	1.68

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.66
1x4	1.69	1.73
3x6	1.65	1.69
6x9	1.58	1.62
9x12	1.56	1.60

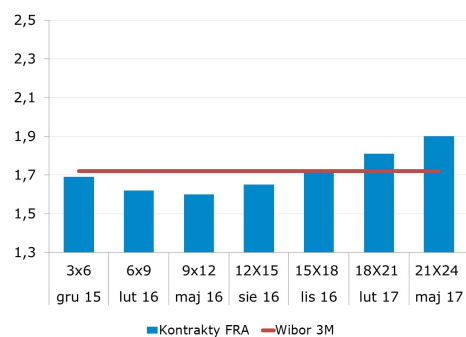
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2344
USD/PLN	3.7780
CHF/PLN	3.9238

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1209
EUR/JPY	135.90
EUR/PLN	4.2247
USD/PLN	3.7687
CHF/PLN	3.8973

WIBOR 3M i 1Y



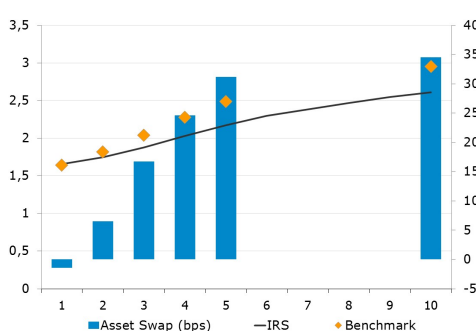
WIBOR 3M i stawki FRA



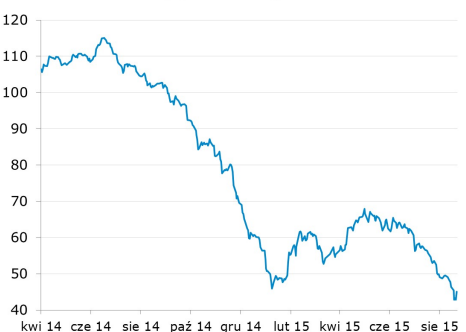
IRS 5Y i 2Y



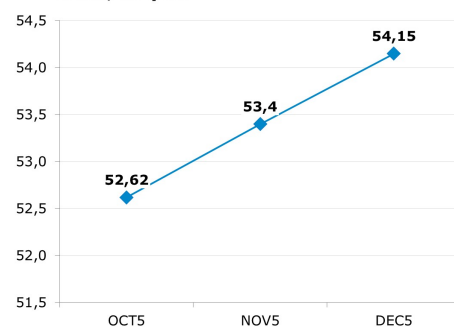
Asset swap i IRS



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.