mBank.pl

7 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		
07.09.2015 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		1.1	-0.9 (r)	0.7
08.09.2015 WTOREK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	lip		0.5	-1.1 (r)	
8:00	GER	Import m/m (%)	lip		0.5	-0.8 (r)	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sie		0.4	0.4	
09.09.2015 ŚRODA							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	sie		0.4	0.5	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.1	-0.4	
10.09.2015 CZWARTEK							
1:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	lip		3.3	-7.9	
3:30	CHN	CPI r/r (%)	sie		1.9	1.6	
3:30	CHN	PPI r/r (%)	sie		-5.6	-5.4	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.3	-0.1	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	wrz		0.50	0.50	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	05.09			282	
11.09.2015 PIĄTEK							
14:00	POL	Obroty handlu zagranicznego (GUS)	lip				
14:30	USA	PPI r/r (%)	sie		-0.8	-0.8	
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. Umichigan (pkt.)	wrz		91.5	91.9	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Spokojny tydzień. Warto jedynie odnotować publikację danych handlowych GUS (w piątek).
Gospodarka globalna. Chwila oddechu dla rynków. W Europie tydzień będzie upływać pod znakiem lipcowych danych o produkcji przemysłowej - swoje dane opublikują m.in. Węgry (wtorek), Wielka Brytania (środa) i Francja (czwartek) - w każdym z przypadków można się spodziewać utrzymania dotychczasowych tendencji stabilnego, ale niezbyt wysokiego wzrostu. W regionie z kolei warto zwrócić uwagę na pierwsze odczyty inflacji za sierpień (we wtorek na Węgrzech, w środę w Czechach), które pozwolą nam na doprecyzowanie naszej prognozy inflacji. W Stanach Zjednoczonych dopiero końcówka tygodnia przyniesie interesujące wydarzenia - w piątek zobaczymy dane o cenach producenckich (ze względu na spadek cen surowców można spodziewać się utrzymania dynamiki PPI na ujemnym terytorium) i o nastrojach konsumentów (w ślad za spadkiem wskaźników tygodniowych Bloomberga i Gallupa można oczekiwać również pogorszenia miesięcznych miar sentymentu amerykańskich konsumentów). Posiedzenie Banku Anglii nie przyniesie żadnych zmian w polityce pieniężnej.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Chojna-Duch: W Polsce potrzebna jest dyskusja na temat obniżenia celu inflacyjnego NBP.
- GER: Zamówienia w przemyśle spadły w lipcu o 1,4 proc. mdm.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w sierpniu wzrosła o 173 tys., podczas gdy w lipcu wzrosła o 245 tys., po korekcie.

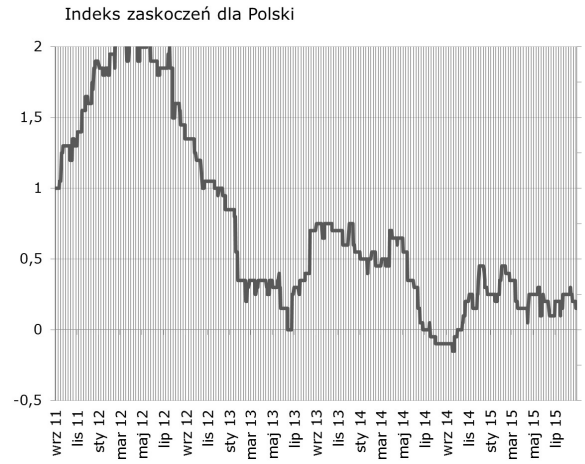
Decyzja RPP (06.10.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.702	0.000
USAGB 10Y	0.000	0.000
POLGB 10Y	2.966	0.015

Dotyczy benchmarków Reuters

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

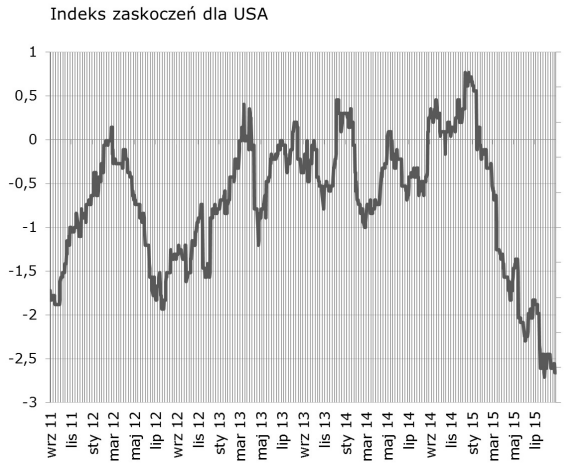


Silny spadek PMI przynosi załamanie polskiego indeksu zaskoczeń. Indeks powinien zostać w tym miejscu w rozpoczynającym się tygodniu - brak publikacji.

STREFA EURO

Bez zmian - dane publikowane w poprzednim tygodniu nie zaskoczyły istotnie w jedną czy drugą stronę. W nowym tygodniu indeks również powinien pozostać bez zmian – kalendarz publikacji makro jest relatywnie pusty.

USA



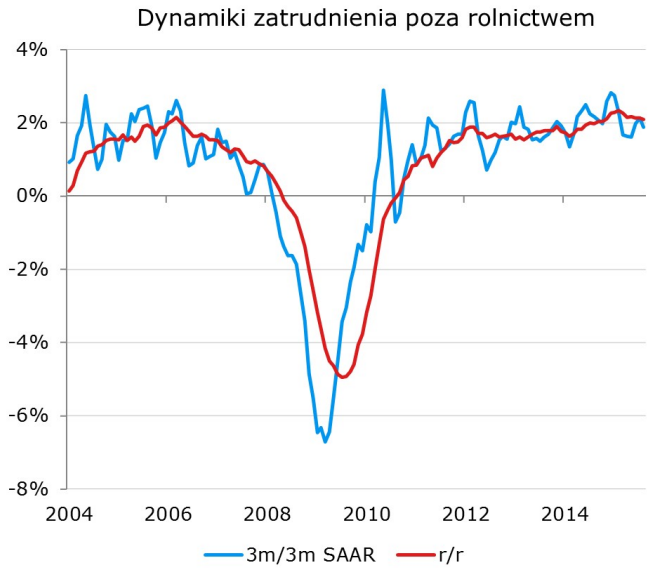
Po gorszym od oczekiwań indeksie ISM (w przemyśle) amerykański indeks zaskoczeń nieznacznie spadł. W kolejnym tygodniu szansę na jego poruszenie oferują wyłącznie piątkowe dane o sentymencie konsumentów.

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.

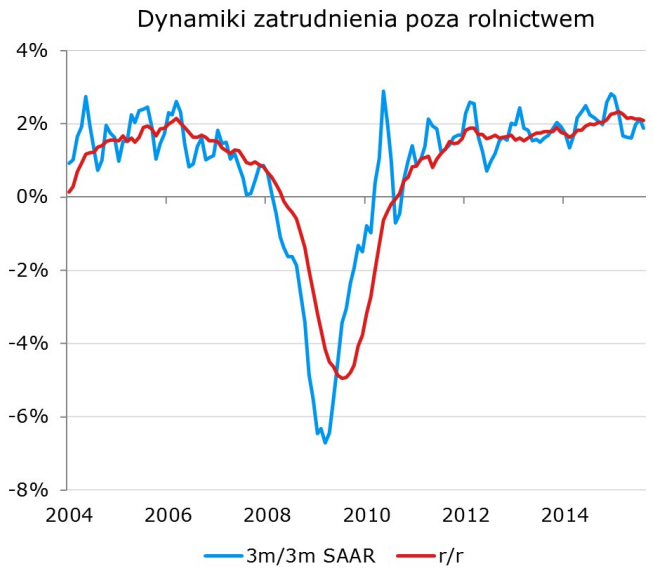
USA: Kolejne przyzwoite dane z rynku pracy

Zgodnie z opublikowanymi w piątek danymi, w amerykańskiej gospodarce przybyło w sierpniu 173 tys. etatów, poniżej nominalnego konsensusu, wynoszącego 215 tys.

Dane nie zostały jednak odebrane jako rozczarowujące – dlaczego? Po pierwsze, negatywna niespodzianka była już częściowo wpisana w oczekiwania uczestników rynku, ukształtowane gorszymi odczytami ISM i ADP, a także powtarzającym się od lat wzorcem rozczarowujących sierpniowych danych. Mediana aktualnych oczekiwań mogła zatem wynieść bliżej 200 tys. etatów. Po drugie, towarzyszyła im istotna rewizja w górę poprzednich odczytów (łącznie o ok. 40 tys. etatów), która poziom zatrudnienia uplasowała praktycznie w miejscu, w którym nominalnie był on oczekiwany. Po trzecie, drugą stroną wspomnianego wcześniej wieloletniego wzorca rozczarowań sierpniowymi danymi jest również niedoszacowywanie wzrostu zatrudnienia w pierwszym szacunku. Pewną łyżkę dziegciu może stanowić stosunkowo niski wzrost liczby pracujących w sektorze prywatnym (140 tys.), będący w dużej mierze zasługą spadków w górnictwie i przemyśle (w obydwu sektorach ubyło łącznie 26 tys.). Nie można też zaprzeczyć, że w ostatnich miesiącach zatrudnienie wytraciło dużą część zbudowanego w 2014 r. momentum.



Pozostałe szczegóły raportu można uznać już tylko za pozytywne. Stopa bezrobocia spadła z 5,3 do 5,1% (w czerwcowych projekcjach FOMC ten poziom był osiągany w lipcu 2016!) i w ślad za spadkiem U-3 obniżyły się również inne miary niewykorzystania zasobów pracy. Te szersze pozostają wprawdzie powyżej swoich długookresowych wartości, ale tendencja jest tutaj nieubłagana i praktycznie niewrażliwa na zaburzenia, których w poprzednich kwartałach doświadczała amerykańska gospodarka. W szczególności, obserwowane w ostatnich miesiącach wyhamowanie tempa kreacji miejsc pracy ani nie zapobiegło dalszym spadkom bezrobocia, ani nie powstrzymało biernych zawodowo przed powrotem na rynek pracy (napływy z bierności do bezrobocia i zatrudnienia pozostają blisko swoich wieloletnich maksimów). Wreszcie, nieznacznie in plus zaskoczyły również dane o płacach – dynamika przeciętnych zarobków godzinowych wzrosła w sierpniu do 0,3% m/m. Należy jednak uczciwie zauważyć, że do presji płacowej wciąż jest daleko – dynamiki roczne wynagrodzeń niezmiennie oscylują wokół 2% (por. wykres poniżej).



Jak pamiętamy, w lipcu członkowie Fed wymagali już tylko „pewnej" poprawy na rynku pracy, a ostatnie dwa raporty z rynku pracy wyczerpują to kryterium nawet przy dość wysoko zawieszonej poprzeczce. Systematyczne i nieubłagane zacieśnianie rynku pracy (stopa bezrobocia znajduje się obecnie przy dolnej granicy szacunków NAIRU) pozostaje główną i powtarzaną przez całe spektrum przedstawicieli Fed – od Bullarda i Lackera po Lockharta i Yellen – przesłanką za rozpoczęciem zacieśniania polityki pieniężnej w najbliższym czasie. Co więcej, niski wzrost wynagrodzeń, wcześniej będący przedmiotem troski, może z łatwością być odbierany jako konsekwencja mizernego wzrostu produktywności. Podwyżka stóp procentowych na wrześniowym posiedzeniu pozostaje zatem w grze i jeśli do niej dojdzie, będzie najprawdopodobniej towarzyszyć jej istotne obniżenie prognoz i przewidywanej ścieżki stóp procentowych. Jej konsekwencją będzie zatem dalsze płaszczenie krzywej dochodowości w USA.

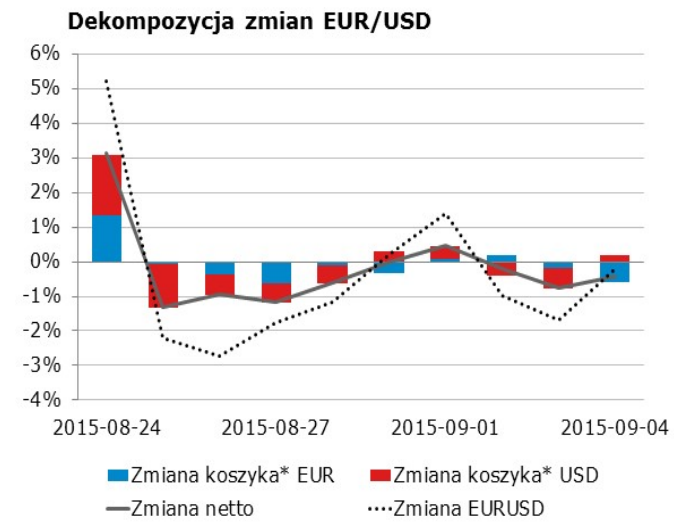
EURUSD fundamentalnie

Po spadkach wygenerowanych przez posiedzenie ECB kurs EURUSD niemrawo koryguje się w górę. Nie wydaje nam się jednak, że obserwowana korekta ma szansę przerodzić się w większy ruch. Wraz z uruchomieniem przez ECB oczekiwań na QE, odpływ kapitału długoterminowego ze strefy euro powinien zostać wznowiony. Ruchy spekulacyjne, powodowane falami risk on/off na rynkach wschodzących powinny pozostać mniej gwałtowne niż dotychczas z uwagi na oczekiwania akomodacyjnej polityki banków centralnych oraz dokonaną już wyprzedaż tamtejszych walut. Po nienajgorszym raporcie NFP uczestnikom rynku trudno będzie także całkowicie zapomnieć o wrześniowej podwyżce w USA. Wszystko to składa się na obraz sprzyjający spadkom EURUSD, tym bardziej że tydzień nie rozpieszcza publikacjami, które generowałyby dodatkowy szum informacyjny.

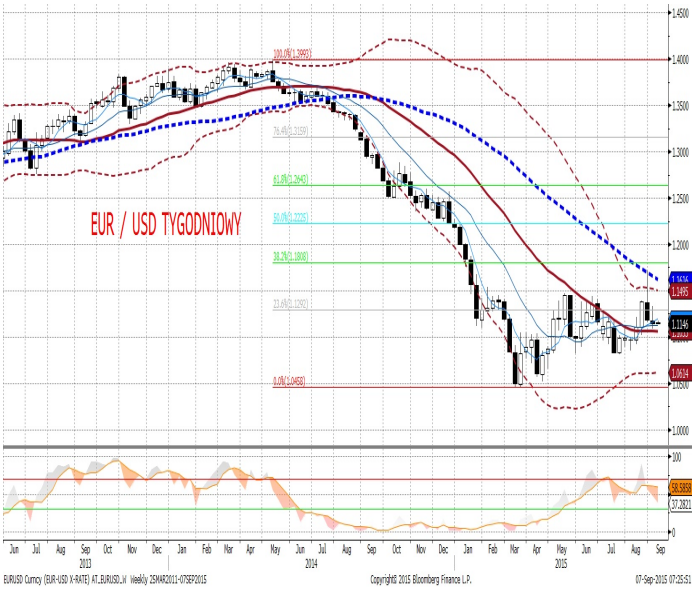
EURUSD technicznie

Kurs EURUSD nie zdołał przebić żadnej ze znajdujących się poniżej średnich ruchomych. Splot MA55 i MA30 zadziałał jako skuteczne wsparcie, nie nastąpiło jednak wyraźne odbicie w górę. Wystarczyło to na zarysowanie się dywergencji na wykresie 4h (wskazującej na ruch w górę). Ponadto znajdujemy się w dole przedziału ostatnich wahań (1,11 – 1,13), co daje pewną przestrzeń do wzrostu. Wchodzimy ostrożnie long po 1,1143 z S/L ustawionym na 1,1085 oraz T/P ustawionym na 1,1260.

Wsparcie	Opór
1,1093	1,1436
1,1018/00	1,1271
1,0860	1,1186



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



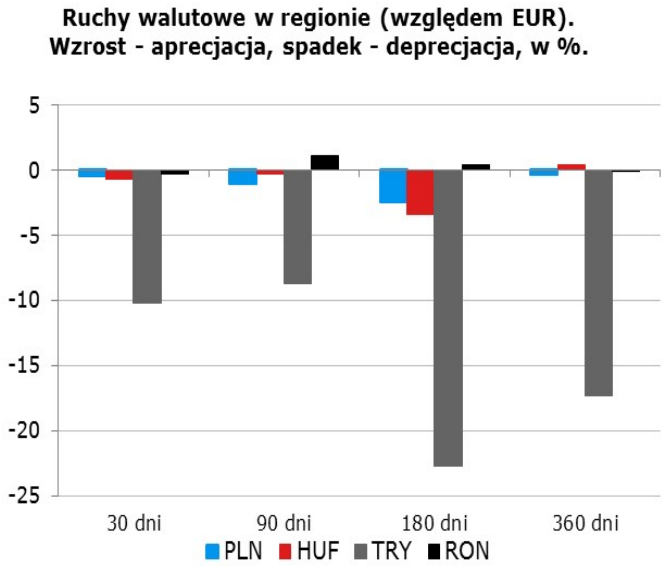
EURPLN fundamentalnie

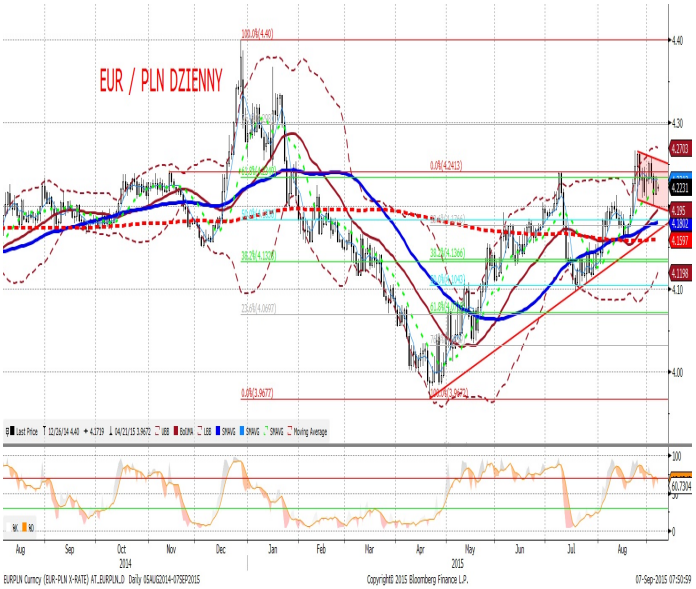
EURPLN stabilny w okolicy 4,22. Przy oczekiwaniach bardziej ekspansywnej polityki EBC i umiarkowanym wzroście PKB (na tyle dobrym, aby nie generować ryzyka kredytowego i na tyle niskim, aby nie powodować inflacji) złoty powinien być atrakcyjną walutą dla inwestorów. Niemniej w sytuacji, kiedy mogą rodzić się oczekiwania na dostosowanie polityki pieniężnej (kontrakty na stopę procentową wyceniają to od dłuższego czasu, rynek widziany oczami analityków też powoli skręca – obstawialiśmy to od dłuższego czasu) i zbliżają się wybory (ryzyko polityczne wydaje się już mocno wyceniane, niemniej to zawsze dodatkowy czynnik niepewności) złoty może pozostawać regionalnie mocny, lecz słaby w stosunku do poziomów, które widzieliśmy na początku roku. Spodziewamy się, że złoty pozostanie w przedziale 4,15-4,25.

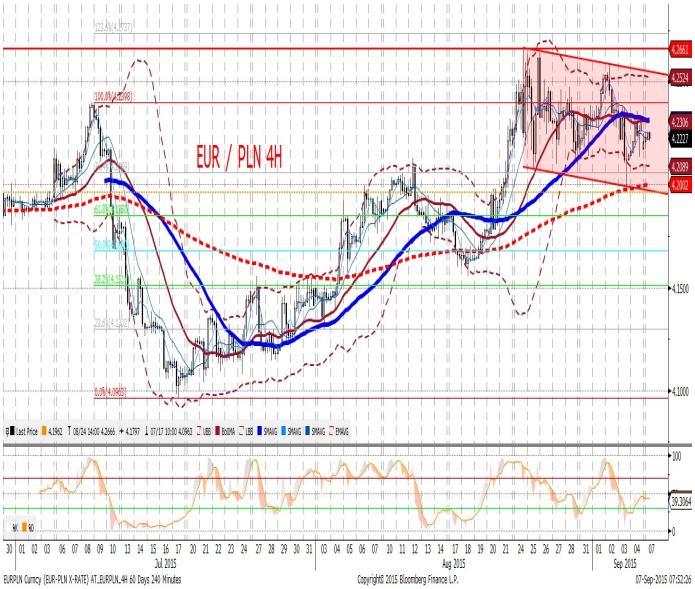
EURPLN technicznie

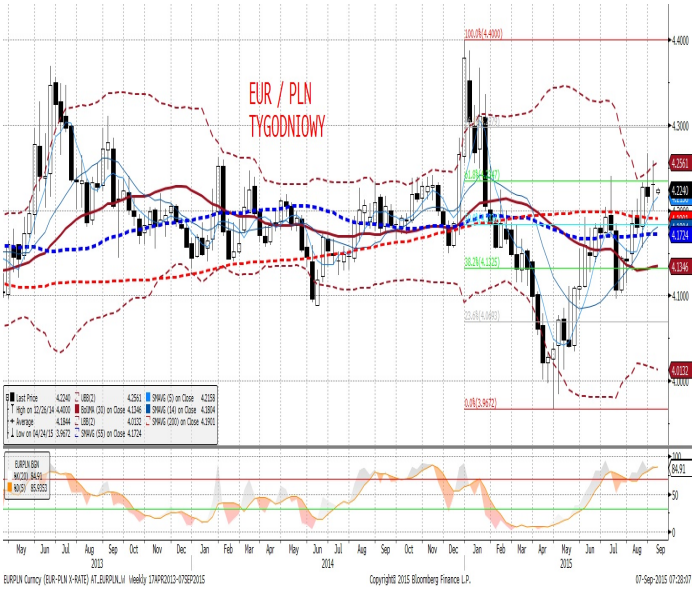
Po wzroście w piątek EURPLN znalazł się w połowie kanału spadkowego (na dziennym / 4h), nie pozwoliło to jednak na przebicie oporu MA30 i MA55. Dzisiaj kurs otworzył się z luką (niecała figura), którą już zdążył nadrobić. Zmienność (widoczna w postaci ostatniej świecy tygodniowej), przy braku wyraźnych sygnałów na ruch w górę / w dół, nie zachęca do zajmowania pozycji. Pozostajemy poraz rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,2122	4,4000
4,1964	4,2980/3000
4,1850	4,2666









IRS	BID	ASK
1Y	1.63	1.67
2Y	1.71	1.75
3Y	1.86	1.89
4Y	2.03	2.06
5Y	2.17	2.21
6Y	2.30	2.33
7Y	2.39	2.43
8Y	2.48	2.52
9Y	2.54	2.58
10Y	2.59	2.63

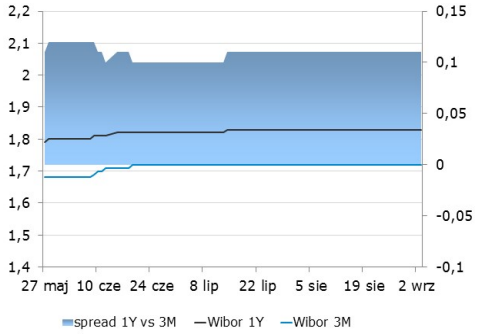
depo	BID	ASK
ON	1.20	1.50
1M	1.46	1.66
3M	1.46	1.66

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

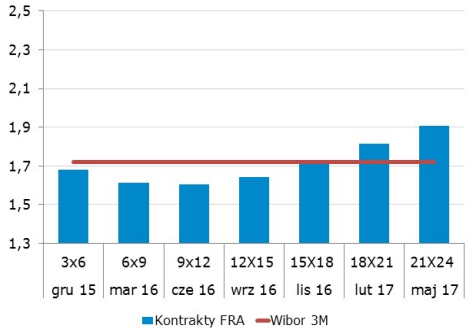
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2290
USD/PLN	3.7952
CHF/PLN	3.8982

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1157
EUR/JPY	132.64
EUR/PLN	4.2120
USD/PLN	3.7894
CHF/PLN	3.8856

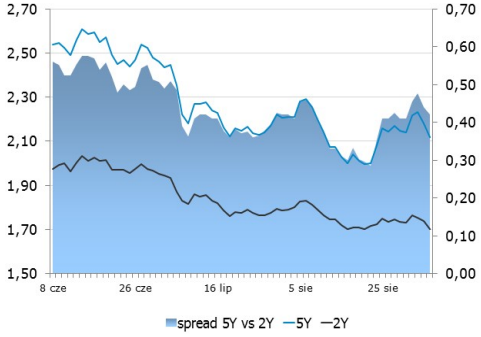
WIBOR 3M i 1Y



WIBOR 3M i stawki FRA



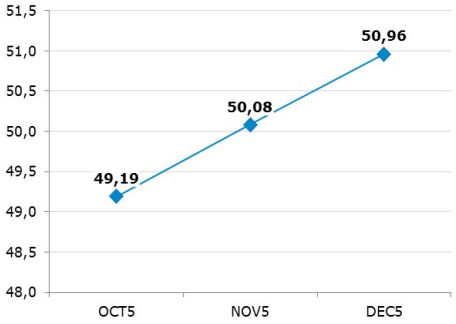
IRS 5Y i 2Y



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.