

2 sierpnia 2016

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		
01.08.2016 PONIEDZIAŁEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lip		48.8	48.6	50.6
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lip	52.3	51.6	51.8	50.3
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lip		48.6	48.6	48.6
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lip		53.7	53.7	53.8
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lip		51.9	51.9	52.0
10:30	GBR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lip		49.1	49.1	48.2
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lip		53.0	53.2	52.6
02.08.2016 WTOREK							
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	cze		0.3	0.2	
14:30	USA	Wydatki konsumenckie m/m (%)	cze		0.3	0.4	
03.08.2016 ŚRODA							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	lip		52.7	52.7	
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lip		50.3	50.3	
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lip		54.6	54.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lip		52.7	52.7	
10:30	GBR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lip		47.4	47.4	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lip		170	172	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lip		56.0	56.5	
04.08.2016 CZWARTEK							
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	sie		0.25	0.50	
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)	sie		0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	30.07			266	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		-1.9	-1.0	
05.08.2016 PIĄTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		0.5	0.0	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (%)	lip		180	287	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lip		4.8	4.9	
14:30	USA	Przeciętne wynagrodzenie godzinowe r/r (%)	lip		2.6	2.6	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś w USA zostaną opublikowane dane o wydatkach i dochodach konsumentów, które - po danych o PKB publikowanych z zeszłym tygodniu - będą w dużej mierze formalnością. Nieco więcej uwagi mogą przykuć towarzyszące im dane o inflacji PCE.

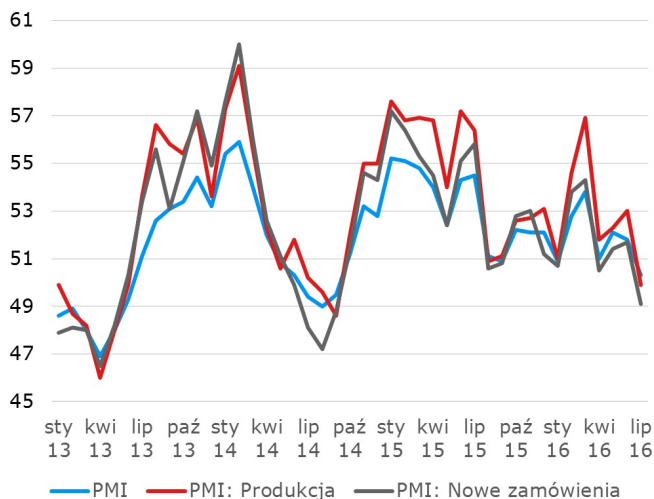
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Markit:** Wskaźnik PMI w lipcu spadł do 50,3 pkt. z 51,8 pkt. w czerwcu (więcej w sekcji analiz).
- **Rzeczpospolita:** Dzisiaj, 2 sierpnia Kancelaria Prezydenta zaprezentuje projekt ustawy frankowej. Zakłada on m.in. zwrot spreadów.
- **Rzeczpospolita:** Kancelaria Prezydenta wzięła pod uwagę m.in. skutki Brexitu i groźbę kryzysu na włoskim rynku bankowym. W tych okolicznościach osłabianie polskich banków byłoby niebezpieczne.
- **USA:** Wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim (ISM) spadł w lipcu do 52,6 pkt. z 53,2 pkt. w poprzednim miesiącu (więcej w sekcji anali).

Decyzja RPP (07.09.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.099	0.024
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.520	0.023
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.880	-0.056
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Przemysł na granicy stagnacji

W lipcu wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu spadł z 51,8 do 50,3, zdecydowanie poniżej prognoz (nasza: 52,3; konsensus: 51,6). Jest to, dodajmy, najgorszy wynik od września 2014 r. W przeciwieństwie do poprzedniego miesiąca, kiedy to delikatny spadek PMI maskował całkiem dobre szczegóły odczytu (lepsze oceny nowych zamówień i produkcji), tym razem nie ma mowy o czynnikach łagodzących. W lipcu ocena produkcji spadła z 53,0 do 49,9, ocena nowych zamówień zaś z 51,7 do 49,1 – dla porządku warto dodać, że również tutaj mamy do czynienia z pierwszym spadkiem poniżej bariery 50 pkt od września 2014 r.



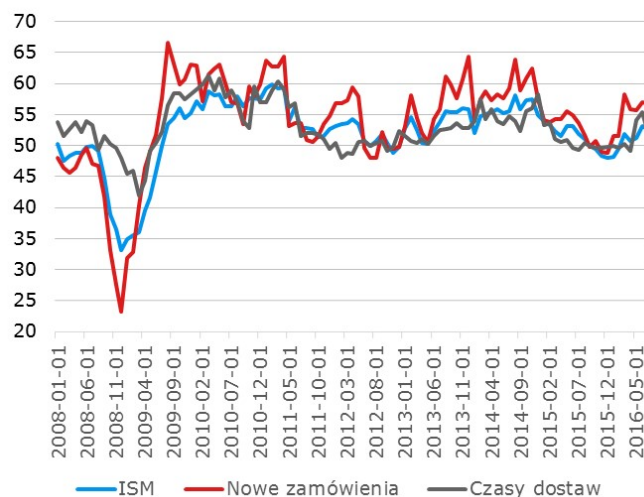
W poszukiwaniu przyczyn niespodzianki większość komentujących bardzo szybko sięgnęła po najbardziej oczywistego winowajcę, czyli referendum dotyczące członkostwa Wielkiej Brytanii w UE. Niepewność związana z losami tej gospodarki i, pośrednio, innych gospodarek europejskich, miałyby zażywać na zamówieniach eksportowych, które istotnie – po kilku miesiącach przewagi nad zamówieniami krajowymi – tym razem wylądowały na terytorium spadkowym. Nie jest to w naszej opinii wyjaśnienie pełne. Po pierwsze, spadku zamówień eksportowych nie potwierdzają analogiczne dane GUS. Po drugie, obraz europejskiego przemysłu w lipcu jest dość niejednoznaczny – jeśli do spadków PMI doszło, to albo w kraju z oczywistych względów najbardziej dotkniętym wynikiem referendum, czyli w samej Wielkiej Brytanii, albo w niektórych peryferyjnych państwach strefy euro (Hiszpania, Włochy), albo w będących tylko bliskim substytutem dla Polski Czechach (tu jednak zdaniem ankietowanych wina spada na zamówienia ze Słowacji czy Rosji). W konsekwencji, nie widać oznak działania zewnętrznego, równocześnie oddziałującego na wszystkie państwa UE szoku (a takim jest Brexit). Wreszcie, eksport do państw UE spowalnia już od wielu miesięcy, wskaźniki koniunktury przeżywały w tym czasie kilka wzlotów i upadków.

Skąd zatem takie pogorszenie nastrojów w polskiej gospodarce? Wydaje się, że wciąż istotne znaczenie ma komponent krajowy, a więc cięcia w inwestycjach publicznych (samorządy) i quasi-publicznych (energetyka) oraz negatywny wpływ wzrostu niepewności w otoczeniu gospodarczym na plany inwestycyjne pozostałych podmiotów. W takich warunkach przyspieszenie wzrostu gospodarczego w II połowie roku powinno być dość skromne i znacznie mniejsze od zakładanych przez rząd (MF i MR) – bliższe ścieżce z ostatniej projekcji NBP. Do niezbyt zachęcających informacji na temat aktywności przedsiębiorstw, w lipcowym raporcie uwagę zwraca również wygasanie impulsu

inflacyjnego widocznego w pierwszej połowie roku – koszty produkcji (napędzane słabym złotym i surowcami) rosną coraz wolniej, a ceny wyrobów gotowych na dobre już wróciły do spadków. Obok kompresji marż sugeruje to, że problem deflacji w polskim przemyśle nie rozwiąże się sam. W takich warunkach nie możemy pożegnać się z ideą cięć stóp procentowych i wciąż dostrzegamy przestrzeń do ich korekty.

Przyzwoity odczyt ISM w przemyśle USA

Koniunktura w sektorze przemysłowym lekko spadła w lipcu do 52,6 pkt. (nieco poniżej konsensusu rynkowego) z poziomu 53,2 pkt. odnotowanego w czerwcu. Spadek indeksu to w głównej mierze wynik obniżenia się czasów dostaw (3,6 pkt. spadku; w tym samym kierunku poszły opóźnienia w realizacji zamówień) i zatrudnienia (1 pkt. spadku). Zamówienia utrzymały się na wysokim poziomie (choć eksportowe spadły), a produkcja nawet wzrosła. Wzrosły także zapasy – zakończenie cyklu odchudzenia magazynów będzie zapewne momentem, w którym na celownik wróci, przynajmniej tymczasowo, 3% tempo wzrostu gospodarki. Naturalnie, przy spadkach cen ropy spadły też szacunki cen.



Kompozycja indeksu nie jest zła; spadki czasów dostaw i opóźnień w realizacji zamówień mogą być problematyczne, jeśli ich rozbieżność z zamówieniami i produkcją utrzymuje się (patrz np. przełom 2011 i 2012). Spadki zatrudnienia to z kolei zapewne głównie sektor naftowy. Odpowiedzi respondentów sugerują, że sektor ten przyjmuje poziom cen ropy 40-50 jako nowy stan normalny i nadal dostosowuje zatrudnienie. Pozostałe odpowiedzi respondentów są mieszane; nie widać ani nadmiernego optymizmu, ani pesymizmu.

Gospodarka amerykańska rośnie, natomiast mało spektakularnie. Co ciekawe jednak, nawet takie tempo wzrostu na razie miarowo zacieśnia rynek pracy, a ten pozostaje kluczem do polityki Fed. Z tego względu dla rynków finansowych istotne pozostaje przede wszystkim, czy gospodarka amerykańska nadmierne nie zwalnia. Jeśli ten warunek jest spełniony, uwaga przenoszona jest na rynek pracy (nowe dane w piątek). Wygląda na to, że wczorajsza reakcja po danych w pełni odzwierciedla to zjawisko.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD praktycznie bez zmian na bazie dziennej. Na notowania praktycznie nie wpłynęła seria wczorajszych publikacji (przede wszystkim gorszy od oczekiwań ISM, o którym szerzej piszemy w sekcji analiz). Podtrzymujemy naszą opinię, że przy bieżącym nastawieniu EBC i Fed kluczowe dla pary EURUSD powinny okazać się dane, które są w stanie istotnie przesunąć oczekiwania na zacieśnienie monetarne w USA. Najbliższą okazją ku temu będzie piątkowy raport z rynku pracy, wcześniej zaś - jutrzejsze dane ISM i ADP. Dziś raczej bez reakcji na dane o wydatkach konsumenckich.

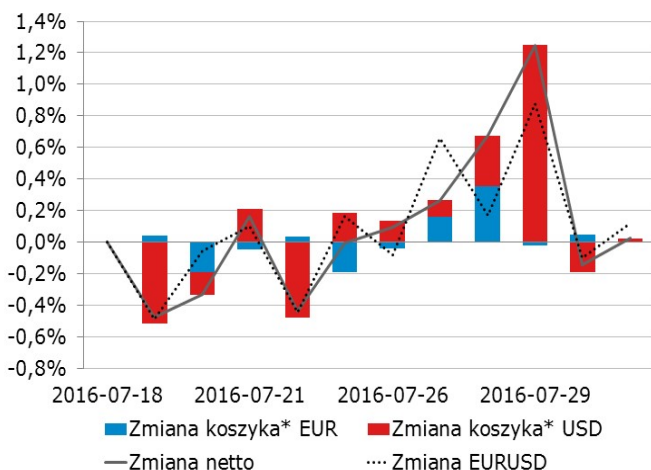
EURUSD technicznie

Pozycja: Long po 1,1173 z S/L 1,1120.

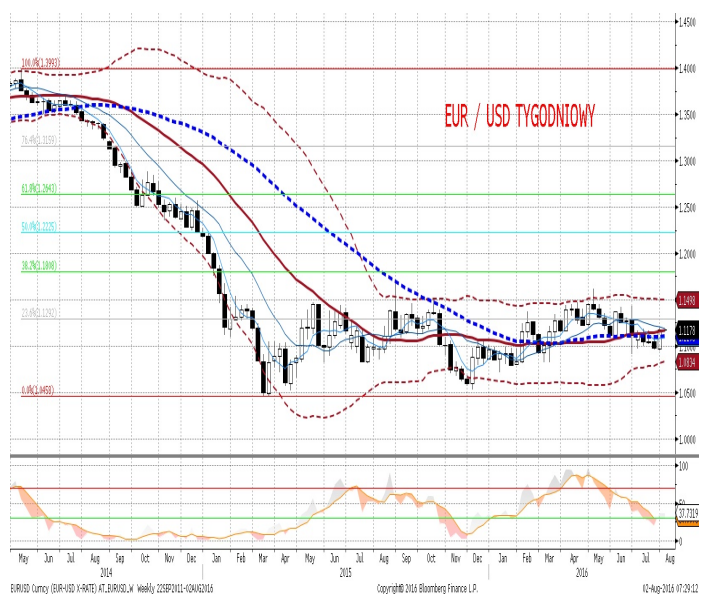
Wczoraj, przy niewielkim zakresie wahań, przebity został bardzo stromy trend wzrostowy na wykresie 4h. Nie spowodowało to jednak dalszego spadku, a nasza pozycja zarabia aktualnie kilka pipsów. Notowania utrzymały się powyżej MA55 na wykresie dziennym, co oznacza że najbliższy silny opór znajduje się ponad dwie figury powyżej aktualnych notowań. Przestrzeń do wzrostu jest spora, momentum wzrostowe jednak wyraźnie wygasło. Rachunek zysku / straty pozostaje korzystny, dlatego pozostajemy long. Przesuwamy zlecenie S/L wykorzystując położenie krótkiej średniej na wykresie dziennym.

Wsparcie	Opór
1,1094	1,1714
1,0822	1,1616
1,0524	1,1428

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Ciąg dalszy stabilizacji złotego wokół poziomu 4,36 za EUR - wczoraj nie udało się ani zejść poniżej 4,35, ani wrócić na trwałe w okolice 4,37. Dla porządku dodajmy, że notowania złotego nie zareagowały na wczorajsze publikacje makro (polski PMI i amerykański ISM - więcej na ten temat czytaj w sekcji analiz). Dziś złoty może wyrwać się z letargu po informacjach prasowych na temat zmienionego kształtu ustawy frankowej. Nowy projekt, wg doniesień „Rzeczpospolitej” ma być znacząco okrojony (brak przewalutowania) i zostać opublikowany dziś. Jeśli informacje te się potwierdzą, będzie to oznaczało zdjęcie istotnej części premii za ryzyko ze złotego i z innych aktywów (przede wszystkim akcje).

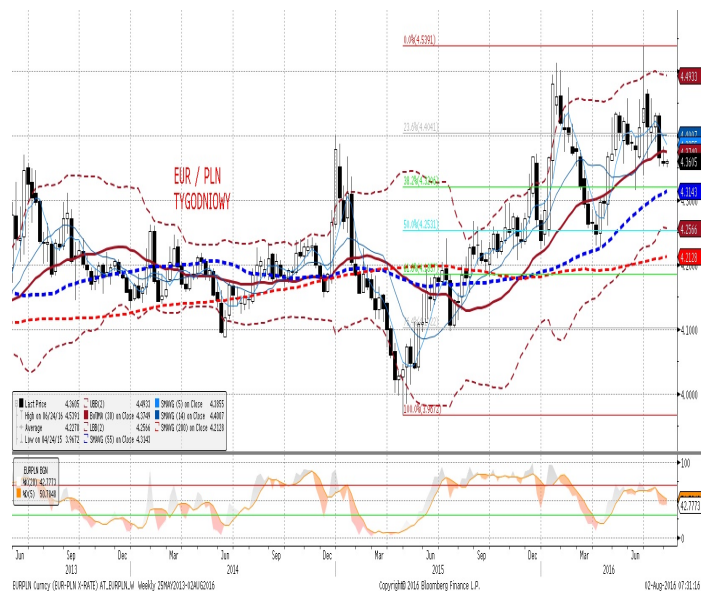
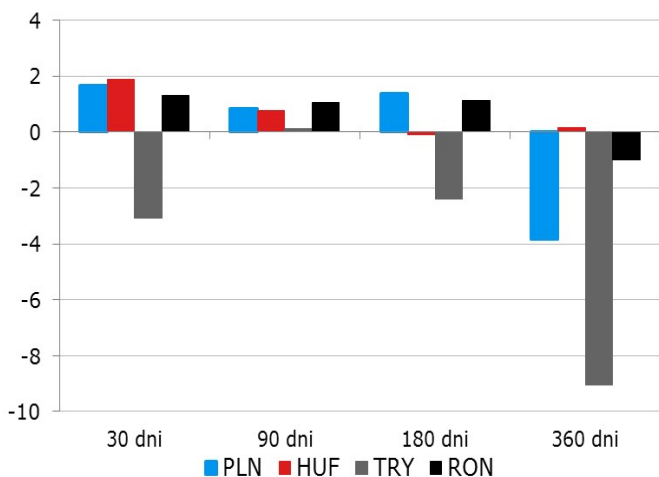
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

Wczorajszy dzień nie przyniósł praktycznie żadnych zmian na wykresach kursu EURPLN. Notowania wciąż konsolidują się niewiele poniżej splotu MA30 / MA55 na wykresie 4h. Utworzyła się przy tym niewyraźna dywergencja (sugerująca wzrost kursu) na tym samym wykresie, ale nie spodziewamy się, aby sygnał ten wystarczył do pokonania wspomnianego splotu średnich. Po kolejnym nieudanym ataku na ten splot zakres wahań może się nieco poszerzyć, solidnym wsparciem jest dopiero MA200 na wykresie dziennym (pozwala na ruch w dół do półtorej figury). Czekamy na impuls wybiecia z obszaru konsolidacji, może być on związany z nadchodzącą ustawą frankową, jednak nie będziemy zakładać się o tę publikację. Pozostajemy poza rynkiem.

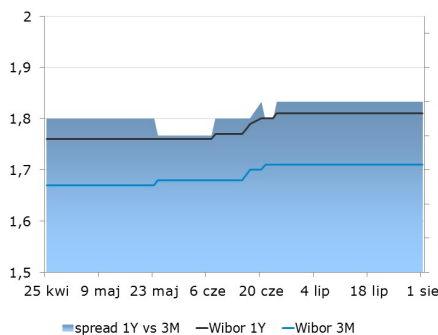
Wsparcie	Opór
4,3423	4,5120
4,2604	4,4711
4,2296	4,4069

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

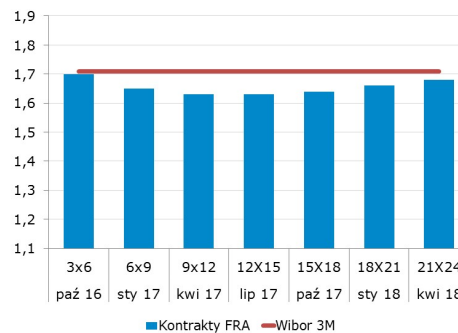


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.64	1.67	ON	1.35	1.55	EUR/PLN	4.3576
2Y	1.68	1.71	1M	1.44	1.64	USD/PLN	3.9040
3Y	1.67	1.71	3M	1.86	2.06	CHF/PLN	4.0313
4Y	1.73	1.77					
5Y	1.84	1.88	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	1.93	1.97	1x2	1.62	1.69	EUR/USD	1.1160
7Y	1.96	1.99	1x4	1.67	1.73	EUR/JPY	114.27
8Y	2.02	2.05	3x6	1.64	1.70	EUR/PLN	4.3527
9Y	2.08	2.11	6x9	1.59	1.65	USD/PLN	3.9016
10Y	2.14	2.17	9x12	1.57	1.63	CHF/PLN	4.0269

WIBOR 3M i 1Y



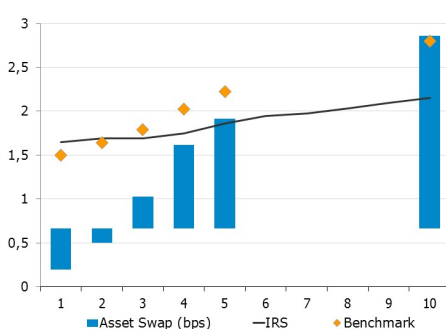
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



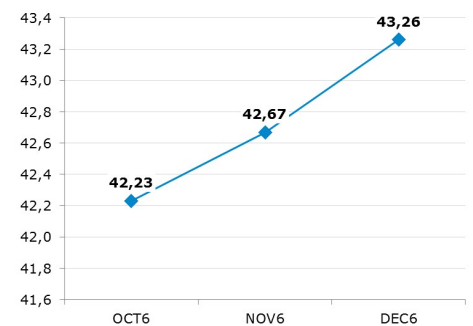
Asset swap i IRS



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 danych 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.