

8 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		
08.08.2016 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze	0.9		-1.3	0.8
09.08.2016 WTOREK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	lip	1.8		1.9	
3:30	CHN	PPI r/r (%)	lip	-2.0		-2.6	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lip	-0.2		-0.2	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lip	0.3		0.1	
10.08.2016 ŚRODA							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
11.08.2016 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	06.08			269	
12.08.2016 PIĄTEK							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip	6.2		6.2	
8:00	GER	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	lip	0.4		0.4	
8:00	GER	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q2	0.3		0.7	
10:00	POL	PKB r/r (%) <i>flash</i>	Q2	3.2	3.3	3.0	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze	0.6		-1.2 (r)	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q2	0.3		0.3	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	lip	11.2	11.2	11.4	
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	cze	275	-52	495	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	cze	14600	14753	13351	
14:00	POL	Import (mln EUR)	cze	14250	14388	13224	
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	lip	-0.9	-0.8	-0.8	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip	0.4		0.6	
14:30	USA	PPI m/m (%)	lip	0.1		0.5	
16:00	USA	Wsk. kon. U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	sie	91.5		90.0	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. W tym tygodniu wszystkie publikacje są skondensowane w piątek. O 10:00 GUS opublikuje wstępny szacunek PKB za drugi kwartał. Oczekujemy tylko niewielkiego odbicia po słabszym pierwszym kwartale. Sektor budowlany nie poprawił stagnacyjnego obrazu inwestycji, sytuację ratuje jednak konsumpcja prywatna. Resztę odczytów poznamy o godzinie 14:00. Publikowana przez NBP podaż pieniądza M3 nieco spowolni za sprawą depozytów korporacyjnych (spadek będzie nieco zrównoważony szybszym wzrostem w kategorii depozyty gospodarstw domowych). Saldo na rachunku obrotów bieżących w czerwcu najpewniej spadło za sprawą słabego transferu z UE, wciąż jednak pozostanie dodatnie. Finalny odczyt inflacji pozwoli wyjaśnić przyczyn negatywnego zaskoczenia w odczycie *flash*.

Gospodarka globalna. Tydzień rozpoczynamy od publikacji niemieckiej produkcji przemysłowej za czerwiec, gdzie prognozowane jest solidne odbicie po słabym maju. Wtorek będzie dniem inflacji w Chinach (CPI oraz PPI), a także na Węgrzech i w Czechach. Dwie ostatnie publikacje mogą pomóc w identyfikacji źródeł negatywnego zaskoczenia w odczycie *flash* CPI w Polsce jeszcze przed finalnym piątkowym odczytem. W czwartek jedyną istotną publikacją jest cotygodniowy raport o bezrobociu z USA. Najciekawszym dniem tygodnia powinien być piątek. Jeszcze w nocy napłyną dane o produkcji przemysłowej w Chinach za lipiec. O godzinie 8:00 poznamy wstępne dane o PKB za drugi kwartał (oczekiwane spowolnienie w stosunku do pierwszego kwartału) oraz finalny odczyt inflacji za lipiec z Niemiec. Trzy godziny później dane ze strefy euro (produkcja przemysłowa + PKB). Stany Zjednoczone wchodzi do gry do 14:30 danymi o sprzedaży detalicznej oraz PPI za lipiec. Dzień zakończy wstępny odczyt koniunktury Uniwersytetu Michigan.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

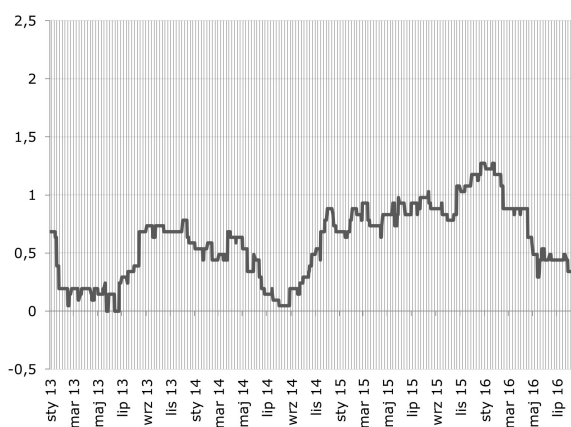
- NBP: Oficjalne aktywa rezerwowe spadły w lipcu o 932 mln euro do 98 242,2 mln euro z 99 174,4 mln euro w czerwcu.
- Kowalczyk (KSRM): Założenia projektu dot. jednej daniny, łączącej PIT oraz składki na ZUS i NFZ, w tym nowe progi podatkowe, będą znane najwcześniej w październiku. Nie jest zagrożone wejście tych przepisów w życie od 2018 r.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w lipcu wzrosła o 255 tys., podczas gdy w czerwcu wzrosła o 292 tys., po korekcie.

Decyzja RPP (07.09.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.058	0.022
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.595	0.012
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.741	0.046
PROGNOZA mBanku		bez zmian		
Dotyczy benchmarków Reuters				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



PMI za lipiec okazał się niższy od oczekiwań analityków, ale nie wystarczyło to do poruszenia indeksem zaskoczeń. W tym tygodniu zaskoczenia może przynieść seria piątkowych danych – wstępny PKB oraz finalna inflacja.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Poprzedni tydzień przyniósł wzrost europejskiej indeksu zaskoczeń za sprawą lepszego PPI. Kolejny tydzień to głównie dane o PKB za drugi kwartał oraz finalne dane o inflacji – okazji do zaskoczenia będzie sporo.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



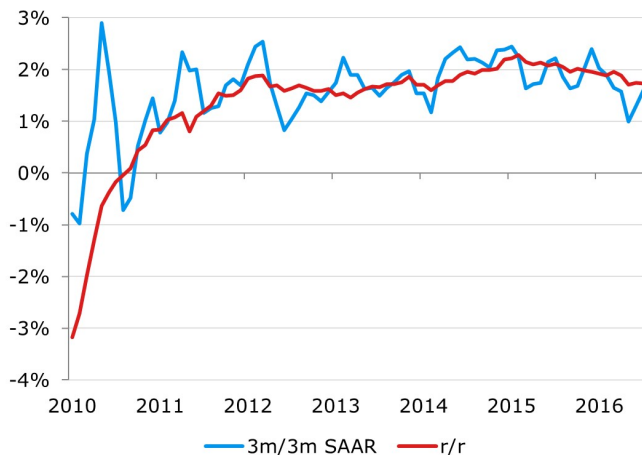
Lepsze dane o konsumpcji oraz z rynku pracy odrobiły tylko część spadku z poprzedniego tygodnia. Następną okazją będą odczyty sprzedaży detalicznej, PPI oraz kolejne wskaźniki koniunktury. Nawet bardzo pozytywne odczyty mogą nie wystarczyć do nadrobienia spadku sprzed dwóch tygodni.

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.

USA: Kolejny dobry raport z amerykańskiego rynku pracy

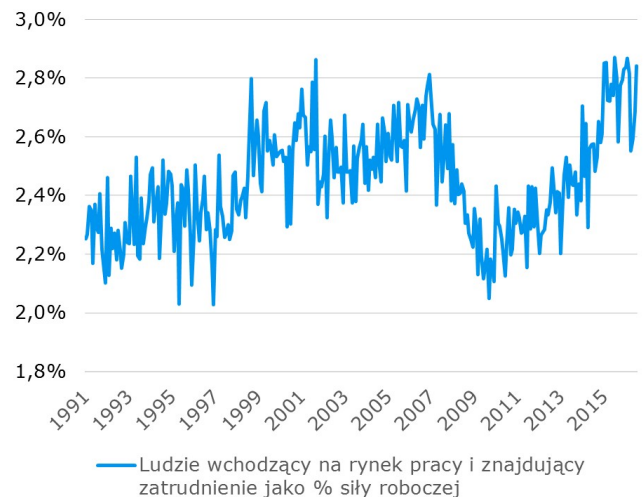
W lipcu w amerykańskiej gospodarce przybyło 255 tys. miejsc pracy, istotnie powyżej oczekiwań rynku, wskazujących na znacznie skromniejsze +180 tys. etatów (jednocześnie, zrewidowano w górę poprzednie odczyty, co nieznacznie poprawia obraz fatalnego dla rynku pracy maja). Łącznie oznacza to – wreszcie – wyraźnie lepsze momentum amerykańskiego rynku pracy (patrz wykres poniżej).

Dynamika zatrudnienia poza rolnictwem



Struktura sektorowa wzrostów jest mieszanką informacji zupełnie standardowych (spadek zatrudnienia w górnictwie o 7 tys.; normalizacja sytuacji w telekomunikacji i IT po zakończeniu strajków w Verizonie) i pozytywnych (wzrost liczby etatów w budownictwie o 14 tys. po kilku miesiącach spadków; solidne wzrosty w usługach; kolejny miesięczny plusik w mających wyprzedzający charakter usługach wspierających). Z perspektywy łącznych nakładów pracy w amerykańskiej gospodarce większe znaczenie od wzrostu liczby pracujących ma wzrost intensywności ich pracy – przeciętny tygodniowy czas pracy wzrósł o 0,1 godz., co stanowi ekwiwalent przyrostu liczby pracujących o ponad 400 tys.

Równie pozytywnie wyglądają wyniki drugiej z ankiet, na podstawie których konstruowany jest miesięczny raport z rynku pracy w USA. Stopa bezrobocia wprawdzie utrzymała się w lipcu na niezmiennym poziomie (przy minimalnie mniejszej liczbie bezrobotnych), ale jednocześnie przybyło osób zatrudnionych i aktywnych zawodowo (o przeszło 400 tys. osób). Wskaźnik aktywności zawodowej kolejny miesiąc z rzędu wzrósł o 0,1 p.proc. i powinno być jasne, że tutaj trend spadkowy został zatrzymany kilka miesięcy temu. Na przyczyny wzrostu aktywności zawodowej wskazywaliśmy już wielokrotnie – przyczyną są przepływy ze stanu bierności z powrotem do aktywności zawodowej. Proces ten przejściowo przyhamował w II kwartale (wraz z ostrym spowolnieniem w zatrudnianiu), ale już w lipcu przepływy z bierności do zatrudnienia i z bierności do bezrobocia były solidnie rozpędzone (patrz wykres poniżej). W takich warunkach i przy silnych efektach demograficznych nie jest zaskoczeniem, że wzrost wynagrodzeń jest wciąż niski (2,6%, zgodnie z oczekiwaniami).



Reakcja na dana była dość oczywista – umocnił się dolar (o ok. 1%), wzrosły rentowności obligacji (na długim końcu o ok. 6 pb) – ale niezbyt żywiołowa i mniejsza niż sugerowałyaby to skala pozytywnego zaskoczenia danymi. Co oczywiste, dobra forma rynku pracy przybliżyła Fed do podwyżek stóp procentowych w tym roku, jest to jednak warunek konieczny, ale nie wystarczający. Uzależnienie polityki pieniężnej od danych w najbliższych tygodniach oznacza bowiem (poza samym rynkiem pracy) m.in. ocenę, czy druga połowa roku przyniesie przyspieszenie wzrostu gospodarczego i czy niedawne wzrosty sentymentu przedsiębiorstw utrzymają się. Z tego względu rynki do zakładów o wrześnieją podwyżkę stóp procentowych podchodzą z dużym sceptycyzmem – w efekcie, potencjał do wzrostów rentowności w USA jest wciąż duży.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD niżej po dobrym odczycie NFP (patrz sekcja analiz). Od dłuższego czasu pisaliśmy, że konieczne do dalszego umocnienia USD są dobre dane. NFP były tylko preludium do tego scenariusza i jednocześnie stanowią też warunek konieczny (aczkolwiek nie wystarczający) dla podwyżki na wrześniowym posiedzeniu. Kolejne publikacje poznamy dopiero pod koniec tygodnia (produkcja z Chin, sprzedaż z USA, PKB w strefie euro). Z tego powodu inwestorzy mogą na razie nie przeciągać trendu (w dół) na EURUSD przez co dominujący w tym tygodniu będzie jednak trend boczny. Przy braku wyraźnych impulsów z USA inwestorzy raczej reagują na wysoką nadwyżkę w obrotach bieżącej strefy euro umacniając wspólną walutę. Piątkową publikację można więc na razie traktować jako przyczynek do zmiany poziomu EURUSD, czy - jak kto woli - przesunięcie obszaru wahań w dół.

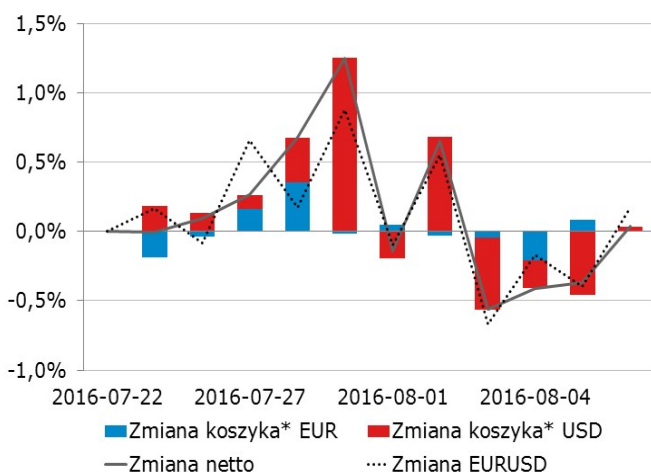
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

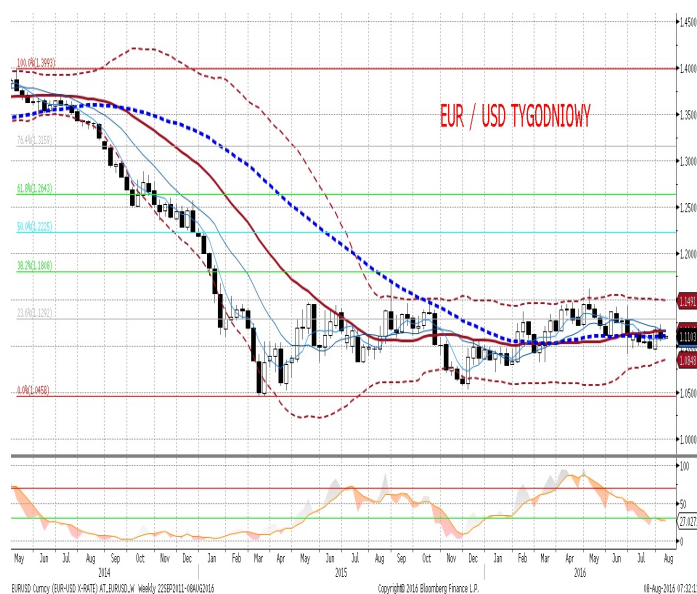
Notowania EURUSD w piątek konsolidowały się początkowo pomiędzy 1,11, a 1,1150. Czynniki fundamentalne (patrz więcej obok) spowodowały jednak wybiecie z tego obszaru w dół. Pokonany został przy tym pas silnych wsparć w okolicy 1,11 (Fibo 38,2% oraz długie średnie na 4h). Aktualnie kurs powrócił jednak w te okolice. Ostatni ruch w dół odbywa się w ramach szerokiego kanału wzrostowego, którego dolna granica znajduje się dopiero na poziomie 1,10. Patrząc w szerszej perspektywie, kurs nie pokonał ważnego wsparcia – splotu średnich na wykresie dziennym, dlatego nie spodziewamy się kontynuacji ruchu w dół. Z drugiej strony liczne opory mogą powstrzymać kurs przed dościsaniem do górnej granicy kanału. Pozostajemy poza rynkiem, wyglądamy na to, że piątkowy impuls nie wystarczył do ostatecznego wybiecia notowań z obszaru konsolidacji.

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

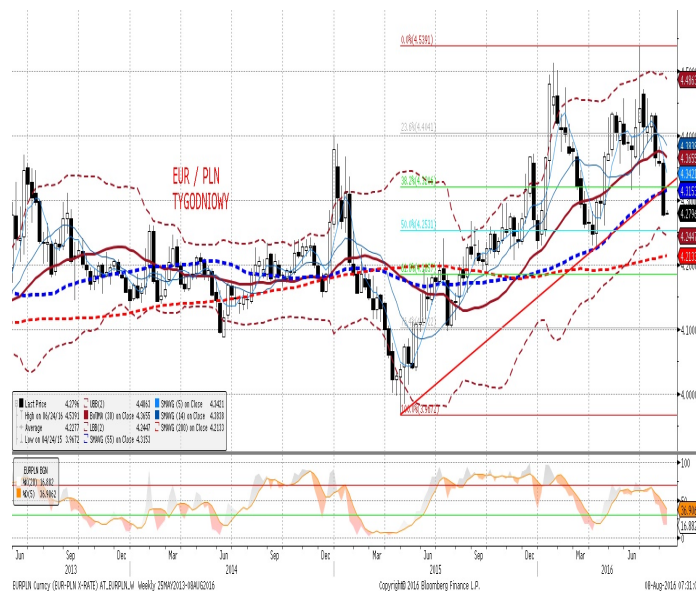
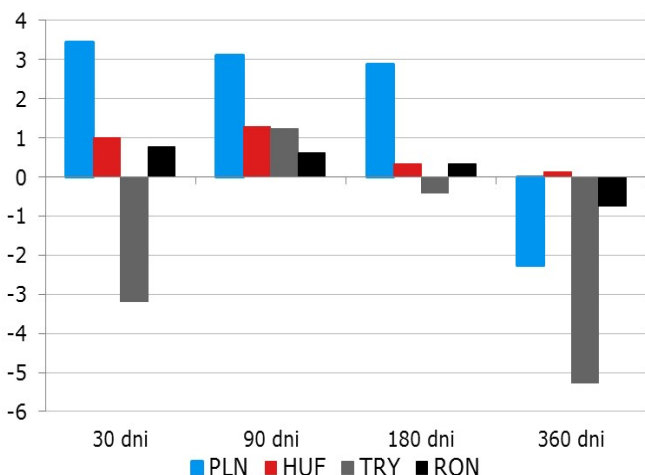
EURPLN zdołał utrzymać się nisko (4,27) pomimo lepszego odczytu NFP w piątek (patrz sekcja analiz), a nawet tuż po publikacji wyznaczył nowe minima lokalne. Na razie dobre dane w USA to tylko warunek konieczny do podwyżek stóp w USA zaś do samego posiedzenia jeszcze sporo danych (w tym tygodniu istotne są dopiero w piątek). Takie warunki póki co sprzyjają apetytowi na ryzyko. Stopy procentowe na rynkach bazowych są wciąż bardzo niskie, co generować powinno trwały popyt na waluty EM, czego beneficjentem będzie także polski złoty. Nie zmieniamy zdania, że polska waluta będzie obecnie pod presją aprecjacyjną.

EURPLN technicznie

Pozycja: Short po 4,2970 z S/L 4,3060 oraz T/P 4,2650. Korekta wzrostowa na EURPLN ostatecznie zakończyła się, a kurs powrócił do spadków. Nasza pozycja zarabia już ponad półtorej figury. Momentum spadkowe, które początkowo wystarczyło do ustanowienia nowego minimum lokalnego, wyraźnie wygasło. Na wykresie 4h pojawiła się przy tym dywergencja, która może być impulsem kolejnej korekty wzrostowej. Zasięg potencjalnej korekty powinien być jednak ograniczony przez przebity ostatnio długi trend spadkowy na wykresie dziennym. Wciąż widzimy sporą szansę na dojście do 4,26. Pozostawiamy pozycję short z tymi samymi parametrami.

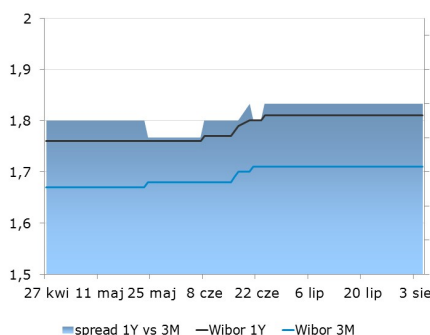
Wsparcie	Opór
4,2604	4,4711
4,2296	4,3792
4,1857	4,3378

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

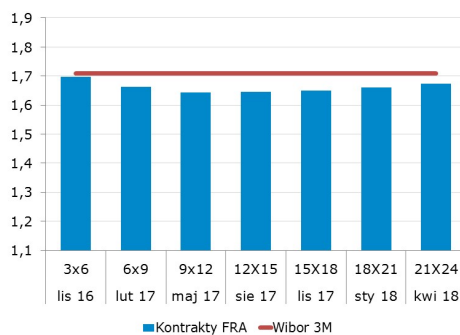


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP		
1Y	1.66	1.70	ON	1.25	1.65	EUR/PLN	4.2975	
2Y	1.71	1.75	1M	1.44	1.64	USD/PLN	3.8542	
3Y	1.69	1.73	3M	1.81	2.26	CHF/PLN	3.9592	
4Y	1.76	1.80						
5Y	1.86	1.90	FRA		BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	1.95	1.99	1x2	1.61	1.66	EUR/USD	1.1085	
7Y	2.01	2.05	1x4	1.69	1.73	EUR/JPY	112.88	
8Y	2.07	2.11	3x6	1.66	1.70	EUR/PLN	4.2767	
9Y	2.13	2.17	6x9	1.62	1.66	USD/PLN	3.8548	
10Y	2.19	2.23	9x12	1.60	1.64	CHF/PLN	3.9344	

WIBOR 3M i 1Y



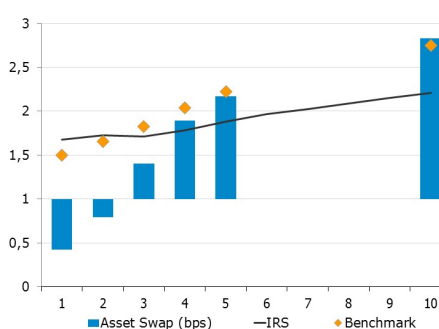
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



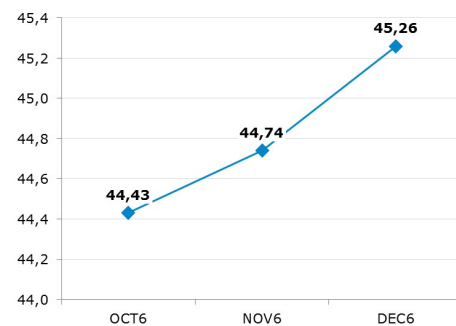
Asset swap i IRS



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 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 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.