

16 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		
15.08.2016 PONIEDZIAŁEK							
1:50	JAP	PKB kw/kw wstępny (%)	Q2		0.2	0.5	0.0
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	sie		2.0	0.6	-4.2
16.08.2016 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lip		0.5	0.5	
11:00	GER	Indeks ZEW – sytuacja bieżąca (pkt.)	sie		50.3	49.8	
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	sie		2.0	-6.8	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lip	-0.4	-0.3	-0.2	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lip		1176	1189	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	lip		1160	1153	
14:30	USA	CPI r/r (%)	lip		0.9	1.0	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.2	0.6	
17.08.2016 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	cze		4.9	4.9	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	lip	4.7	4.6	5.3	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lip	3.1	3.1	3.1	
20:00	USA	Minutes FOMC	lip				
18.08.2016 CZWARTEK							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lip	-0.5	1.7	6.0	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lip	-0.2	-0.3	-0.7	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip	3.0	3.6	4.6	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	13.08			266	
14:30	USA	Wskaźnik Philly Fed (pkt.)	sie		1.3	-2.9	
19.08.2016 PIĄTEK							
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	sie				

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. We wtorek zostaną opublikowane dane o inflacji bazowej – na podstawie danych GUS szacujemy, że w lipcu wyniosła ona -0,4% r/r. W środę przyjdzie czas na dane z rynku pracy - po bardzo dobrym czerwcu lipiec przyniesie uspokojenie sytuacji - z uwagi na niekorzystny układ dni roboczych dynamiki wynagrodzeń w przemyśle i budownictwie obniżą tempo wzrostu płac ogółem, zaś wzrosty zatrudnienia nie wystarczą do podbicia rocznej dynamiki. Czwartkowe dane z przemysłu, budownictwa i handlu będą pod wpływem wspomnianego niekorzystnego efektu kalendarzowego (różnica w dniach roboczych spada z +1 do -2 r/r), który obniży dynamikę aktywności w lipcu – w przypadku produkcji przemysłowej spodziewamy się nawet spadku w ujęciu rocznym. Wpływ programu 500+ jest najprawdopodobniej za mały, by przeciwdziałać czynnikom kalendarzowym w sprzedaży detalicznej.

Gospodarka globalna. Tydzień upłynie przede wszystkim pod znakiem danych ze Stanów Zjednoczonych. We wtorek zobaczymy dane z przemysłu (niewielki wzrost produkcji przemysłowej) i budownictwa (stabilizacja liczby pozwoleń na budowę i rozpoczętych budów). Warto też zwrócić uwagę na cotygodniowy raport z rynku pracy i pierwsze indeksy koniunktury biznesowej za miesiąc sierpień. Wreszcie, potencjalnie największy wpływ na rynek może mieć publikacja opisu dyskusji na lipcowym posiedzeniu Fed. Dokument ten może zawierać istotne wskazówki co do oceny ostatnich, lepszych danych i skłonności członków Fed do podwyżki stóp proc. we wrześniu. Dane europejskie tym razem schodzą na dalszy plan - seria publikacji z Wielkiej Brytanii dotyczy okresu przed referendum w sprawie Brexitu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

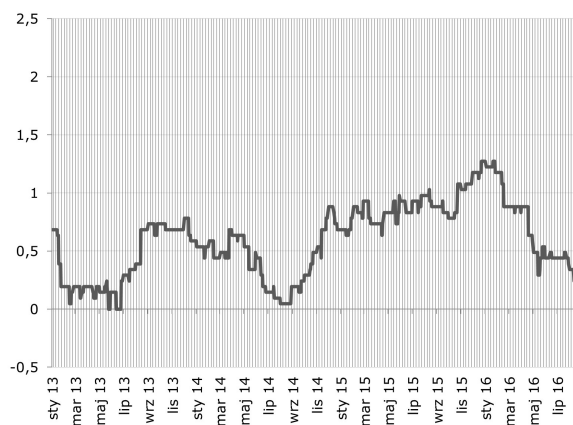
- **Ancyparowicz:** Polityka „wait and see” nie jest obecnie barierą dla inwestycji i podniesienia tempa wzrostu PKB. Obniżka stóp procentowych NBP nie zmieni nastawienia przedsiębiorców i nie zwiększy zdolności kredytowej potencjalnych inwestorów.
- **Żyżyński:** Poparłbym ewentualny wniosek o obniżkę stóp NBP. Widzi przestrzeń do cięcia stóp o 50 pb, jednak wskazuje, że jest pytanie o skuteczność takiego ruchu w kontekście pobudzenia wzrostu gospodarczego.
- **GUS:** Produkt Krajowy Brutto w II kwartale 2016 r. wzrósł o 3,1 proc. rdr oraz wzrósł o 0,9 proc. kdk.

Decyzja RPP (07.09.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.109	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.554	-0.011
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.699	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

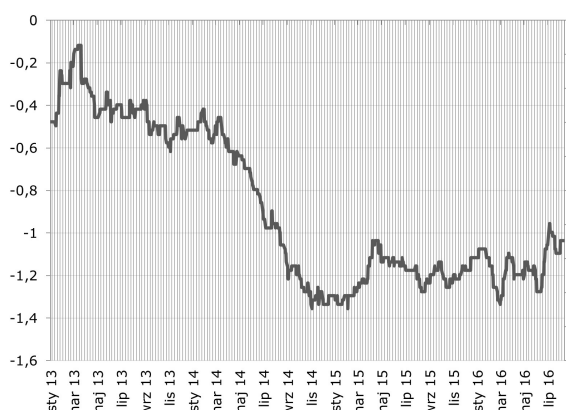
Indeks zaskoczeń dla Polski



Niższy od oczekiwań wzrost PKB oznacza kolejny spadkowy tydzień dla polskiego indeksu zaskoczeń. W najbliższych dniach dane o płacach, sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej mogą przynieść kolejne niespodzianki.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian (brak danych makro). W tym tygodniu jedynie niemiecki indeks ZEW mógłby poruszyć europejskim indeksem zaskoczeń.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

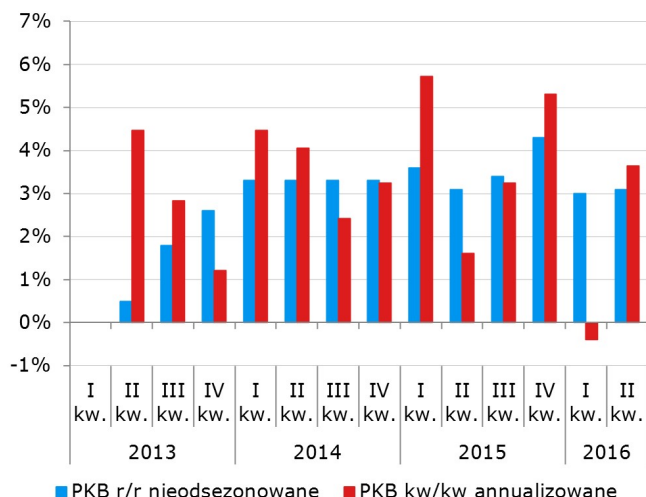


Gorsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej zakończyły i tak krótką serię wzrostów amerykańskiego indeksu zaskoczeń. W najbliższych dniach dane o koniunkturze i inflacji mogą wesprzeć trend wzrostowy na amerykańskim indeksie zaskoczeń.

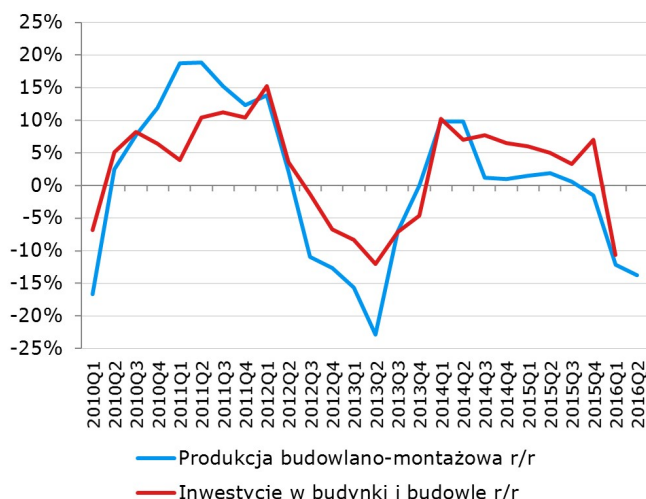
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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.

Marne przyspieszenie PKB po I kwartale, do 3,1% r/r.

Według wstępnych danych GUS PKB w I kwartale wzrósł zaledwie o 3,1% (konsensus 3,3%, nasza prognoza 3,2%). Niemniej jednak dynamika kwartalna jest na przyzwoitym poziomie +0,9% kw/kw.



Co ciekawe, mizerny wzrost polskiego PKB wydarzył się w towarzystwie pozytywnych niespodzianek ze regionu (Węgry, Słowacja). To raczej potwierdza nasze przypuszczenia sformułowane przy wcześniejszych komentarzach o PMI. Co prawda eksport był prawdopodobnie dość słaby w II kwartale, to jednak główna przyczyna wyhamowania tkwi w niskiej dynamice inwestycji, która mogła utrzymać się poniżej zera w II kwartale (patrz fatalne wyniki produkcji budowlano-montażowej). W tym samym czasie konsumpcja zapewne przyspieszyła na bazie zacieśniającego się rynku pracy i programu 500+.

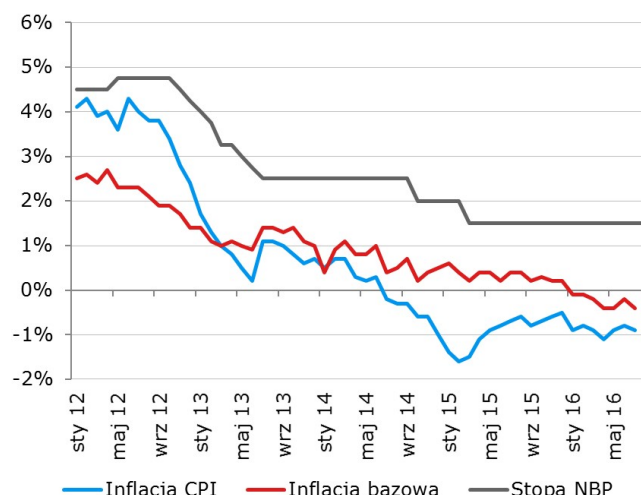


Niski odczyt PKB stawia pod olbrzymim znakiem zapytania dynamikę PKB, w którą „wierzyli” członkowie RPP jeszcze na poprzednim posiedzeniu. Osiągnięcie wzrostu rzędu 3,8% rocznie będzie wymagało, aby gospodarka przyspieszyła do 4,5% w drugiej połowie roku, co z dzisiejszej perspektywy wydaje nam się nieosiągalne. Kolejny rzut danych o wysokiej częstotliwości (produkcja, budowlanka za lipiec) powinien tylko to stwierdzenie potwierdzić. W tej sytuacji wydaje nam się, że powrót RPP do obniżek stóp jest w tym roku prawdopodobny – na pierwsze komentarze z tej strony (Żyżyński) nie należało długo czekać. Rynek wycenia obecnie pewną niewielką szansę na obniżkę stóp

w tym roku. Mocniejszy złoty, niska inflacja oraz dalsze ugruntowanie globalnie niskich ścieżek stóp procentowych w gospodarce globalnej będą w najbliższych tygodniach sprzyjać być może nieco bardziej agresywnym zakładom na RPP. Wreszcie, niski odczyt PKB nie powinien obecnie w sytuacji poszukiwania rentowności na rynkach globalnych generować presji na ryzyko kredytowe Polski, zwłaszcza że niższym wskaźnikom wzrostu towarzyszą niepogarszające się wpływy podatkowe, a najbardziej kontrowersyjne elementy polityki gospodarczej rządu są już szeroko znane...

GUS potwierdza spadek inflacji w lipcu.

Inflacja CPI wyniosła w lipcu -0,9% r/r. Potwierdził się odczyt flash i, niestety, nasze przypuszczenia odnośnie cen żywności – ich dynamika w ujęciu miesięcznym była niemal taka sama jak przed rokiem (-1,0% m/m), co stanowi istotną rozbieżność względem odczytów z regionu. Ceny paliw spadły o 1,2% m/m. Kategorie bazowe (oprócz dóbr i usług rekreacji i kultury, gdzie znacząco podrożały wycieczki zagraniczne) wzrosły słabiej niż przed rokiem. W konsekwencji, inflacja bazowa spadła do -0,4% r/r.



Z uwagi na spadki cen paliw oraz (prawdopodobnie) niskie ceny żywności, kolejny miesiąc przyniesie jeszcze głębszy spadek inflacji. Do końca roku wskaźnik może wzrosnąć nieznacznie powyżej zera (0,6%), jednak wyłącznie dzięki efektom bazowym. Odnosimy wrażenie nieustannego deja vu, w którym realizacja celu inflacyjnego (albo nawet skromniej – dodatnich zmian cen w ujęciu rocznym) ciągle się oddala. Ani niższy wzrost PKB, ani mocniejszy kurs walutowy, ani ciągłe deflacyjne środowisko globalne powrotowi inflacji do celu nie pomogą.

Uważamy, że ostatnia konstelacja danych sprzyja kontynuacji gry na obniżki stóp procentowych. Obecnie rynek wycenia już niezerowe prawdopodobieństwo obniżki w tym roku, a sama możliwość obniżki jest ciągle naszym scenariuszem bazowym.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD utrzymuje się na podwyższonych poziomach. Sprzyja temu brak presji na umocnienie dolara oraz ogólnie dobre nastroje na rynkach. Dopiero przebicie 1,1233 od dołu może nadać rynkowi większą dynamikę (minięcie 1,1432 będzie już oznaczać zmianę równowagi na rynku). Dziś dane z rynku domów USA oraz produkcja przemysłowa. Poznamy także indeks ZEW, choć wpływ tego indeksu na rynek jest znikomy. Kluczową publikacją tego tygodnia będą „Minutes” z posiedzenia FOMC (środa). Zmiana komunikacyjna w ostatnim komunikacie zyska dzięki nim dodatkową narrację. Przypomnijmy, że rynek wycenia znikome szanse na bliskie podwyżki stóp zaś samo posiedzenie FOMC zostało odebrane gołębio. Zwykle zapis z dyskusji jest w takim przypadku katalizatorem zmian w przeciwną stronę, zwłaszcza że od czasu posiedzenia nie było istotnych wypowiedzi głosujących członków FOMC.

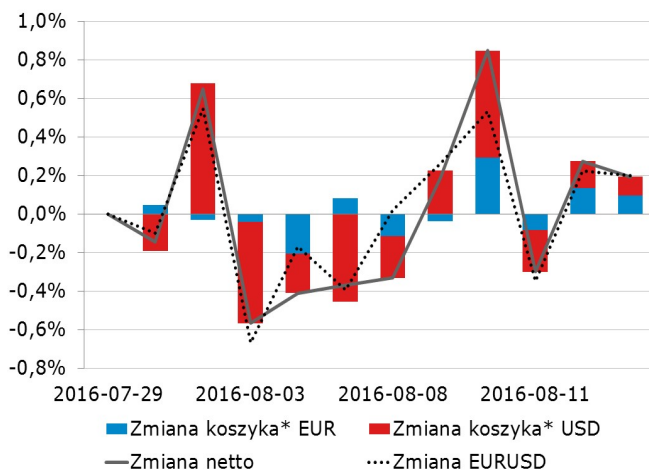
EURUSD technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie SL 1,1184 na pozycji short (20 pipsów straty). Brak nowej pozycji.

Zakończył się kolejny tydzień z korpusem tygodniowej świecy zblokowanym między MA55, a MA30, ale to nie wykres tygodniowy w ostatnim czasie dostarczał sygnałów. Na krótszych interwałach EURUSD po raz kolejny mierzy się z liniami trendu spadkowego – jedna z nich (ta na 4H, bardziej stroma) została już złamana, do drugiej brakuje kilkunastu pipsów. Tam też znajduje się seria lokalnych maksimów z ostatniego miesiąca, po przełamaniu których dopiero otworzy się przestrzeń nawet do 1,14. Z tego względu i z uwagi na brak oznak odwrócenia trendu (stąd short nie jest już tak atrakcyjnym pomysłem) nie jesteśmy jeszcze skłonni do zajmowania pozycji w którąkolwiek ze stron.

Wsparcie	Opór
1,1005	1,1616
1,0822	1,1428
1,0524	1,1230

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

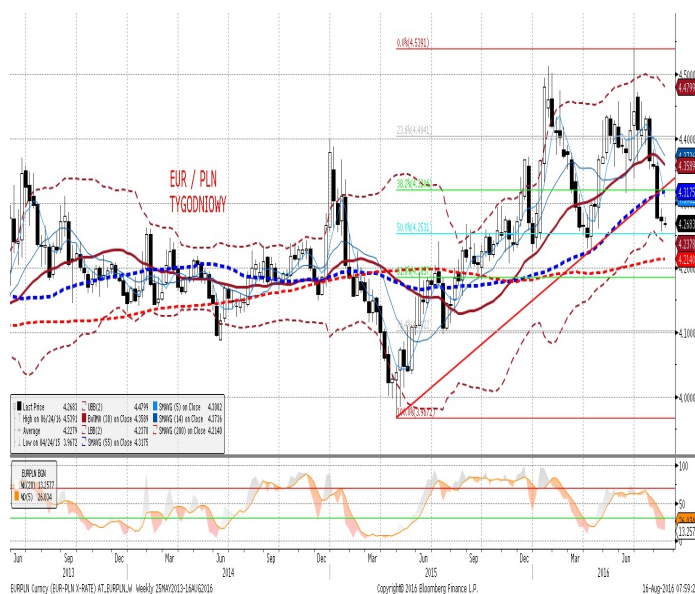
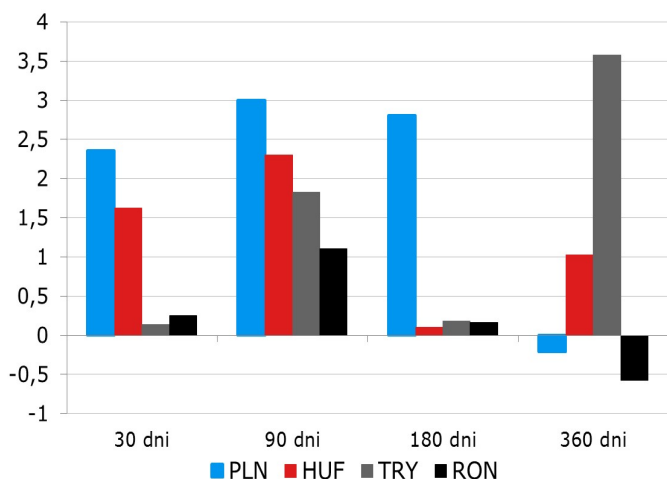
EURPLN wyjątkowo stabilny, tak samo zresztą jak pozostałe waluty z uniwersum EM. Spokojna sytuacja na rynkach finansowych sprzyja utrzymywaniu pozycji carry. Można zaryzykować stwierdzenie, że gdyby nie niewielkie uchylenie furtki do obniżek stóp procentowych przez Żyżyńskiego (tylko niewielkie, a rynek wpakował w krzywą 2/3 obniżki stóp), EURPLN prawdopodobnie znajdowałby się istotnie niżej. Czekamy na kolejne publikacje ze sfery realnej, zwłaszcza na produkcję przemysłową. Ujemny odczyt (a więc zgodny z naszymi oczekiwaniami) w połączeniu z być może nieco bardziej adekwatną do rzeczywistości wyceną podwyżek FOMC przez inwestorów (publikacja produkcji będzie po „Minutes” FOMC) mogą poskutkować wreszcie pewnym osłabieniem złotego. Średnioterminowo jednak, bez reakcji RPP, złoty pozostanie mocny.

EURPLN technicznie

Pozycja: Otwieramy long po 4,2677 z S/L na 4,2520. Kontynuacja konsolidacji EURPLN wokół poziomu 4,26 – na wykresie dziennym ma to postać formacji spodka (co nie musi oznaczać odwrócenia trendu spadkowego – przykładem końcówka lipca b.r.). Na 4H notowania, dotknąwszy po raz kolejny MA55 (jak dotąd skuteczny opór), pozostają zablokowane w mikroskopiowym zakresie wahań. Okres letargu musi się skończyć i obstawiamy, że stanie się to w najbliższym czasie. Jednocześnie, stosunek risk / reward jednoznacznie faworyzuje pozycję long i w takim też kierunku będziemy grać.

Wsparcie	Opór
4,2296	4,3792
4,1857	4,3378
4,0963	4,2929

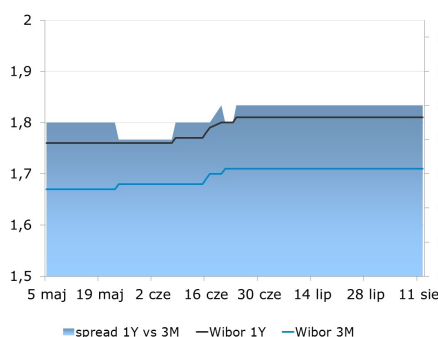
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



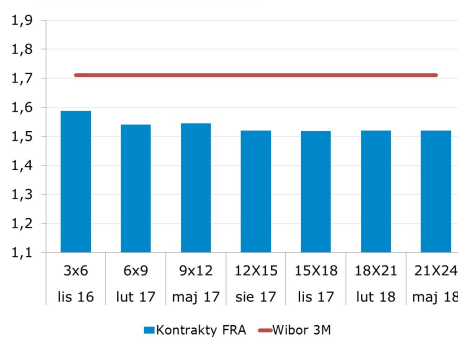
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.57	1.61	ON	1.25	1.65	EUR/PLN	4.2626
2Y	1.59	1.63	1M	1.55	1.95	USD/PLN	3.8219
3Y	1.61	1.65	3M	1.83	2.03	CHF/PLN	3.9205
4Y	1.69	1.73					
5Y	1.80	1.84					
6Y	1.89	1.93					
7Y	1.89	1.93					
8Y	1.95	1.99					
9Y	2.01	2.05					
10Y	2.07	2.11					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.63	1.68	EUR/USD	1.1180
1x4	1.65	1.69	EUR/JPY	113.24
3x6	1.55	1.59	EUR/PLN	4.2650
6x9	1.50	1.54	USD/PLN	3.8170
9x12	1.51	1.55	CHF/PLN	3.9204

WIBOR 3M i 1Y



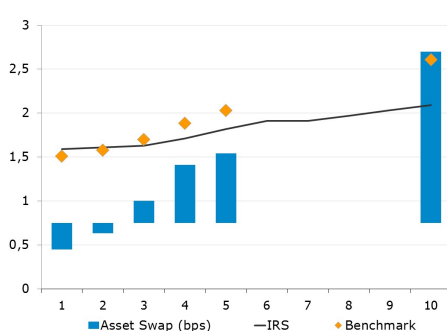
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



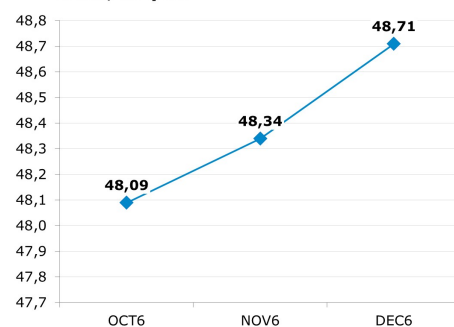
Asset swap i IRS



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.