

19 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 <i>wstępny</i> (%)	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	0.6
11:00	GER	Indeks ZEW – sytuacja bieżąca (pkt.)	sie		50.3	49.8	57.6
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	sie		2.0	-6.8	0.5
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lip	-0.4	-0.3	-0.2	-0.4
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lip		1176	1186 (r)	1211
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	lip		1160	1153	1152
14:30	USA	CPI r/r (%)	lip		0.9	1.0	0.8
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.2	0.4 (r)	0.70
17.08.2016 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	cze		4.9	4.9	4.9
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	lip	4.7	4.6	5.3	4.8
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lip	3.1	3.1	3.1	3.2
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	-3.4
14:00	POL	PPI r/r (%)	lip	-0.2	-0.3	-0.7	-0.4
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip	3.0	3.6	4.6	2.0
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	13.08		265	266	262
14:30	USA	Wskaźnik Philly Fed (pkt.)	sie		2.0	-2.9	2.0
19.08.2016 PIĄTEK							
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	sie				

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Spokojny dzień. Można zwrócić uwagę na publikację danych GUS o koniunkturze konsumpcyjnej w sierpniu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

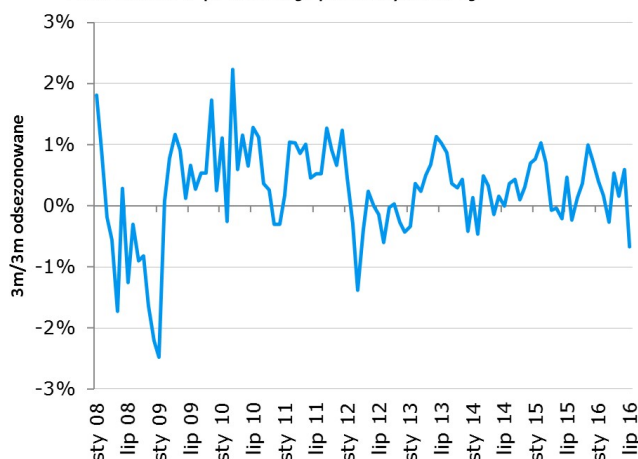
- GUS: Produkcja przemysłowa w lipcu spadła o 3,4 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 10,1 proc.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w lipcu wzrosła o 2,0 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym spadła o 0,5 proc.
- MF: Resort finansów sprzedał na czwartkowym przetargu obligacje łącznie za 7.949,35 mln zł z puli 5-8 mld zł - podał resort finansów w komunikacie

Decyzja RPP (07.09.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.072	-0.007
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.546	0.010
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.701	-0.036
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Szara rzeczywistość: fatalna produkcja, kiepska sprzedaż, wzrosty cen producentów tylko za sprawą efektów bazowych.

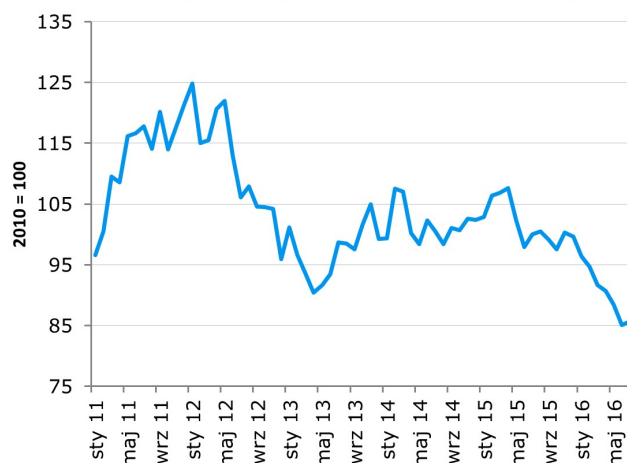
Produkcja przemysłowa spadła w ujęciu rocznym o 3,4%, istotnie poniżej oczekiwań - dość powiedzieć, że nawet najbardziej pesymistyczne prognozy zakładały spadek mniejszy o 2pp. Duża część spowolnienia w stosunku do czerwca to oczywiście efekt skrajnie niekorzystnego kalendarza (różnica dni roboczych spadła z +1 do -2 r/r w lipcu), ale nie wyjaśnia to zaskoczenia. W istocie, po odliczeniu efektów kalendarzowych pozostajemy z dość minorowym wynikiem produkcji przemysłowej: dla danych odsezonowanych spowolnienie z 3,6 do 1,6% r/r i spadek produkcji w lipcu o 1,6% m/m. Wiedzione tym ostatnim odczytem momentum szoruje o dno nie widziane od 2012 roku (patrz wykres poniżej). W kolejnych miesiącach dynamika produkcji będzie oscylować wokół zera w rytm dni roboczych, a w miarę zbliżania się do końcówki roku coraz większą rolę odgrywać będą efekty bazowe związane z kończeniem projektów finansowanych z funduszy UE (przede wszystkim produkcja taboru kolejowego).

Momentum produkcji przemysłowej



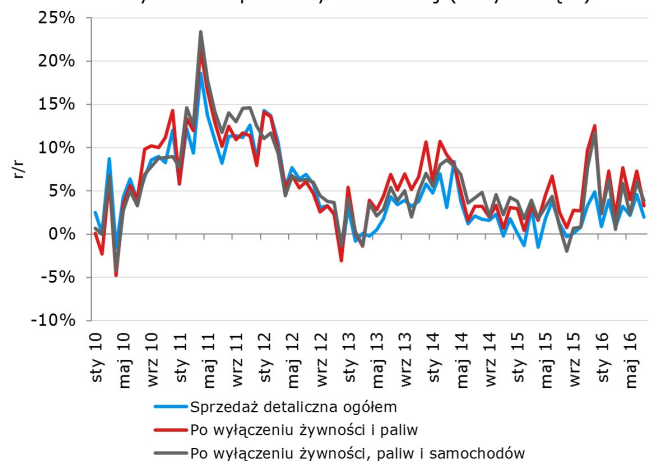
Produkcja budowlano-montażowa spadła w ujęciu rocznym o 18,8%, nieco poniżej konsensusu i zgodnie z naszą prognozą. W ujęciu miesięcznym, po odliczeniu efektów kalendarzowych i sezonowych, zanotowano wzrost o 0,6% i trudno uznać to za mocne odbicie. O powodach słabości budownictwa wypowiedzieliśmy się wielokrotnie, ale warto powtórzyć, że wynika ono przede wszystkim ze słabości inwestycji publicznych (samorządy i koleje) oraz quasi-publicznych. Te ostatnie to przede wszystkim spółki energetyczne - potężnego wkładu do spadków w budownictwie dostarcza załamanie inwestycji w infrastrukturę liniową i przesyłową (sama ta kategoria odjęła 0.3 p.proc. od wzrostu PKB w I połowie b.r.). W kolejnych miesiącach można spodziewać się co najwyżej statystycznego przyspieszenia produkcji budowlanej, a i to nie jest pewne z uwagi na niekorzystne efekty bazowe związane z kończeniem perspektywy budżetowej UE w II połowie 2015 r. Jest możliwe, że 2016 rok budownictwo zakończy na większym minusie (średniorocznie) niż 2013.

Indeks produkcji budowlano-montażowej



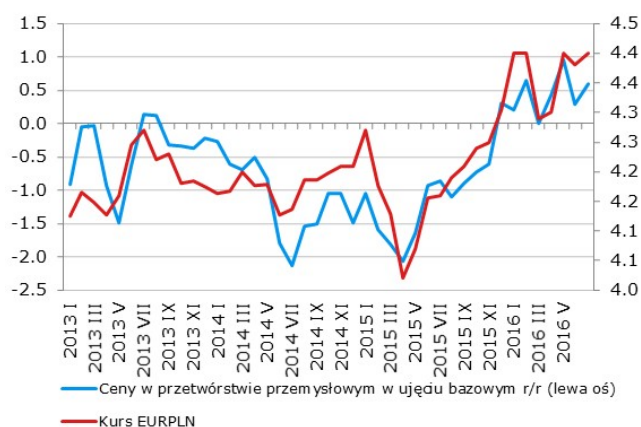
Sprzedaż detaliczna urosła jedynie o 2% w ujęciu rocznym (nasza prognoza 3%, konsensus 4%). Negatywna różnica w dniach roboczych odbiła się szczególnie negatywnie w sprzedaży samochodów (obecna dynamika roczna to niewiele powyżej zera). Sprzedaż żywności utrzymała przyzwoitą dynamikę (5,6%), natomiast wyraźnie osłabła sprzedaż w sklepach niewyspecjalizowanych oraz odzieży i obuwiu. Kategoria „pozostałe” utrzymała solidne, 10% tempo spadków. Podtrzymujemy nasze wcześniejsze obserwacje, że sprzedaż detaliczna zachowuje się tak, jak by programu 500+ wcale nie było (albo inaczej – różnice pomiędzy dynamikami sprzedaży implikowanymi sezonowo a faktycznymi są niezauważalne). Biorąc pod uwagę wyniki PKB za II kwartał (nie znamy jeszcze faktycznej kompozycji wydatków), nadal uważamy, że 500+ podbiło konsumpcję, jednak głównie dzięki zwiększonej sprzedaży usług. Przy tak silnym rynku pracy trudno sugerować, aby nagle ten agregat wyhamował. Niemniej konsumpcja w zakresie towarów jest wyjątkowo wstrzemięźliwa.

Dynamika sprzedaży detalicznej (ceny bieżące)



Ceny producentów spadły o 0,4% w ujęciu rocznym, zgodnie z naszą prognozą. Przyspieszenie cen w ujęciu rocznym odzwierciedla przede wszystkim efekty bazowe z ubiegłego roku. Ceny przetwórstwa spadły w ujęciu miesięcznym (0,2%), co wynika w dużej mierze ze spadków cen koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (5,1%). To bardzo ciekawy element publikacji – ceny w tej kategorii spadły bardzo silnie mimo stabilizacji cen ropy naftowej (w PLN). Ceny w przetwórstwie w ujęciu bazowym wzrosły o 0,2%, co odzwierciedla przede wszystkim (i wciąż) zmiany kursu walutowego (patrz wykres). Na niskiej dynamice cen producentów zaważyły także spadki cen gazu

oraz nieznaczne podwyżki cen energii elektrycznej (efekt netto ujemny). W kolejnych miesiącach ceny producentów mogą piąć się w górę z uwagi na bardzo silne efekty bazowe z ubiegłego roku. Umocnienie złotego będzie jednak skutecznie ograniczać rozpędzanie się cen producentów w ujęciu miesięcznym.



Dzisiejsze dane to kubek zimnej wody dla hiperoptymistów – w świetle lipcowych danych nie można spodziewać się przyspieszenia wzrostu w II połowie roku (w ujęciu rocznym, nie przesadzamy o dynamikach kwartalnych), a nawet skorygowane prognozy wzrostu na ten rok są pobożnymi życzeniami. Rzeczywistość jest co najwyżej szara, nie grozi gospodarce przegrzanie, a inflacja nawet jak uwzględnimy efekty bazowe pozostanie niska w średnim okresie. Retoryka RPP ma się obecnie nijak do rzeczywistości. Podtrzymujemy nasz scenariusz, że Rada w końcu będzie musiała wziąć poprawkę na rzeczywistość i skorygować poziom stóp procentowych. Taki zabieg wydaje się o tyle adekwatny, że skutkować będzie osłabieniem złotego i stymulacją konkurencyjności polskich eksporterów, którym silny rynek pracy powoli zżera marże.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD wyznaczył wczoraj nowe maksima lokalne w sesji amerykańskiej. Inwestorzy ewidentnie ignorują komentarze płynące z FOMC (choćby ten wczorajszy Dudley' a, w którym stwierdził on, że dwa solidne raporty z rynku pracy w zasadzie rozwiały obawy Fed) i grają słabszego dolara. Sprzyja temu rally na rynku ropy naftowej (ujemna korelacja z dolarem). Z uwagi na małe zainteresowanie rynku i danymi i wypowiedziami członków FOMC, Yellen na konferencji w Jackson Hole w następnym tygodniu (26 sierpnia, piątek) może być bardziej dosadna, zwłaszcza jeśli Fed chce podwyższać stopy w sytuacji większego dostosowania rynków do swoich zamierzeń. Tymczasem luźne warunki finansowania jeszcze bardziej zwiększają naszym zdaniem szansę na podwyżkę stóp już we wrześniu. Prędzej czy później stawiamy więc na skokowe dostosowanie EURUSD w dół.

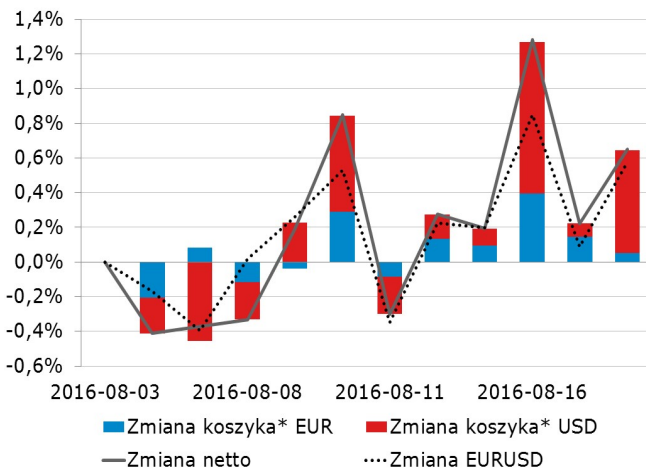
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

Zamknięcie pozycji okazało się być dobrym posunięciem, bo notowania w dalszym ciągu prą do góry (wczorajsze maksimum to 1,1366, a więc powyżej oryginalnego S/L na naszej niebyłej pozycji) i nie widać oznak zakończenia trendu wzrostowego - oscylatory są dociśnięte do sufitu, bez śladu dywergencji na wykresie dziennym lub 4H. Zagranie z trendem (pozycja long) jest jednak obecnie mało atrakcyjne z uwagi na bliskość oporów (maksima z czerwca, w okolicy 1,14-1,1450). Dlatego też pozostajemy poza rynkiem i wypatrujemy okazji.

Wsparcie	Opór
1,1005	1,1616
1,0822	1,1428
1,0524	1,1366

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

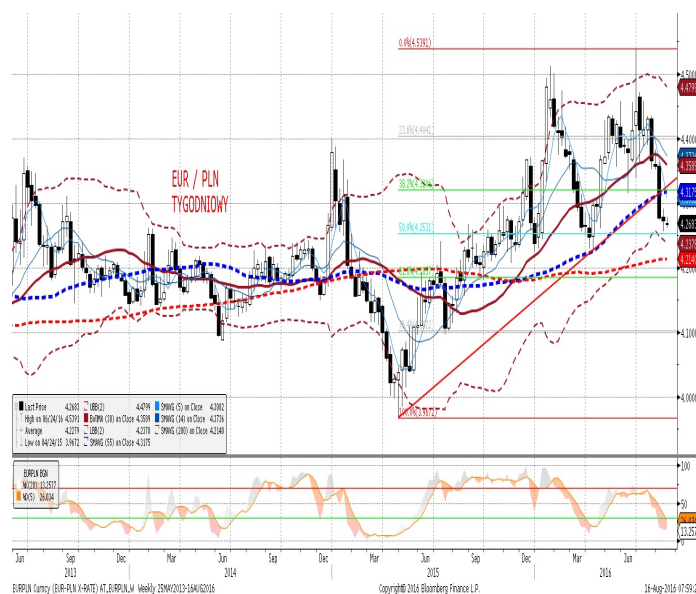
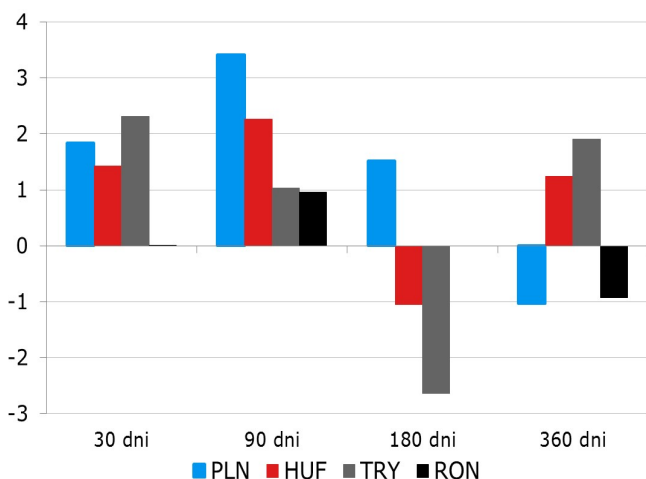
EURPLN w miejscu. Spodziewaliśmy się umocnienia krajowej waluty z uwagi na zniwelowanie oczekiwań na podwyżki stóp procentowych w USA. O ile jednak ten fenomen był widoczny w postaci osłabienia dolara (indeksowo, ale też do euro), dotyczył złotego tylko w nieznacznym stopniu. W ciągu dnia kurs odrobił ledwie jeden grosz a korelacja z EURUSD była dodatnia. Kolejna fala osłabienia przyszła po publikacji danych z polskiej gospodarki (grubo ujemna produkcja przemysłowa była niższa nawet od naszych pesymistycznych oczekiwań) ale nawet to nie zdołało wywołać stałej deprecjacji polskiej waluty. Złoty poruszał się wczoraj w rytm regionu (duża korelacja z HUF, TRY). Dziś szykuje się spokojny dzień; nadal nie wierzymy w solidną deprecjację PLN i raczej skłanialibyśmy się ku powrotom EURPLN w okolice 26-27.

EURPLN technicznie

Pozycja: Short po 4,2884 z S/L 4,3030 i T/P 4,2580.
EURPLN praktycznie bez zmian na bazie dziennej - kurs pozostaje zablokowany między najkrótszymi średnimi, a ważnym z przyczyn psychologicznych poziomem 4,30. Dywergencja na 4H w dalszym ciągu obowiązuje, ale przy obecnej zmienności można mieć wątpliwości co do głębokości ewentualnej korekty spadkowej. Nasza pozycja jest obecnie na niewielkim minusie, ale nie decydujemy się na jej zamknięcie.

Wsparcie	Opór
4,2296	4,3792
4,1857	4,3378
4,0963	4,3026

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.56	1.60
2Y	1.58	1.62
3Y	1.56	1.60
4Y	1.63	1.67
5Y	1.74	1.78
6Y	1.83	1.87
7Y	1.89	1.93
8Y	1.96	2.00
9Y	2.02	2.06
10Y	2.09	2.13

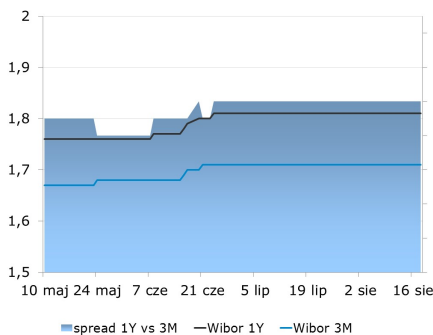
depo	BID	ASK
ON	1.15	1.55
1M	1.65	1.85
3M	1.82	2.02

FRA	BID	ASK
1x2	1.60	1.65
1x4	1.66	1.69
3x6	1.57	1.60
6x9	1.50	1.53
9x12	1.48	1.51

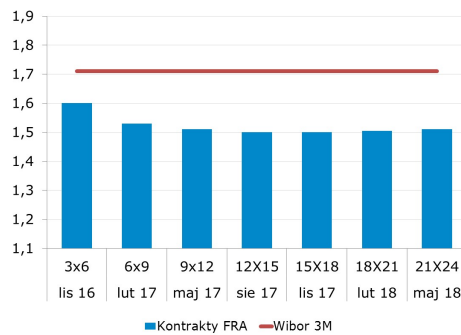
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2837
USD/PLN	3.7826
CHF/PLN	3.9476

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1350
EUR/JPY	113.39
EUR/PLN	4.2890
USD/PLN	3.7818
CHF/PLN	3.9588

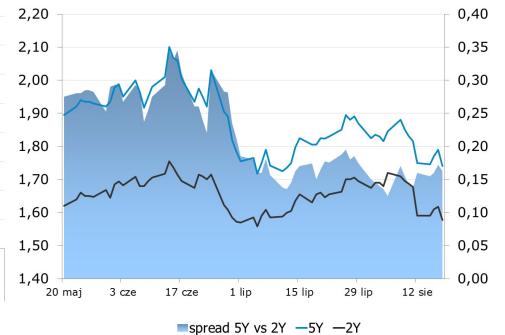
WIBOR 3M i 1Y



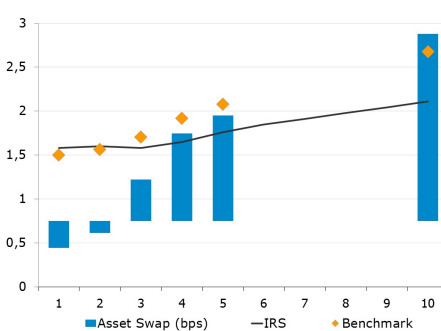
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



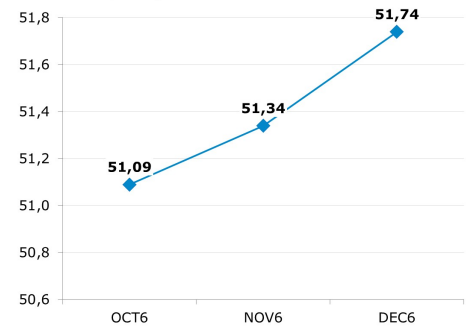
Asset swap i IRS



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.