

2 września 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 66
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		
29.08.2016 PONIEDZIAŁEK							
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	lip		0.4	0.3 (r)	0.4
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	lip		0.3	0.5 (r)	0.3
30.08.2016 WTOREK							
10:00	POL	PKB r/r (%) <i>finalny</i>	Q2	3.1	3.1	3.0	3.1
11:00	EUR	Kon. konsumencka KE (pkt.) <i>finalny</i>	sie		-8.5	-8.5	-8.5
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	sie		0.5	0.4	0.4
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	sie		97.0	96.7 (r)	101.1
31.09.2016 ŚRODA							
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	lip		10.0	10.1	10.1
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	sie	-1.0	-0.9	-0.9	-0.8
14:15	USA	Zatrudnienie ADP (tys.)	sie		175	194 (r)	177
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	sie		54.0	55.8	51.5
01.09.2016 CZWARTEK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	sie		49.8	49.9	50.4
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sie	49.0	50.6	50.3	51.5
9:50	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	sie		48.5	48.5	48.3
9:55	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	sie		53.6	53.6	53.6
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	sie		51.8	51.8	51.7
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	sie		49.6	48.3 (r)	53.3
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	27.08		265	261	263
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	sie		52.1	52.1	52.0
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sie		52.0	52.6	49.4
02.09.2016 PIĄTEK							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	sie		180	255	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sie		4.8	4.9	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		1.9	-1.5	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś w Stanach Zjednoczonych zostaną opublikowane sierpniowe dane z tamtejszego rynku pracy (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz).

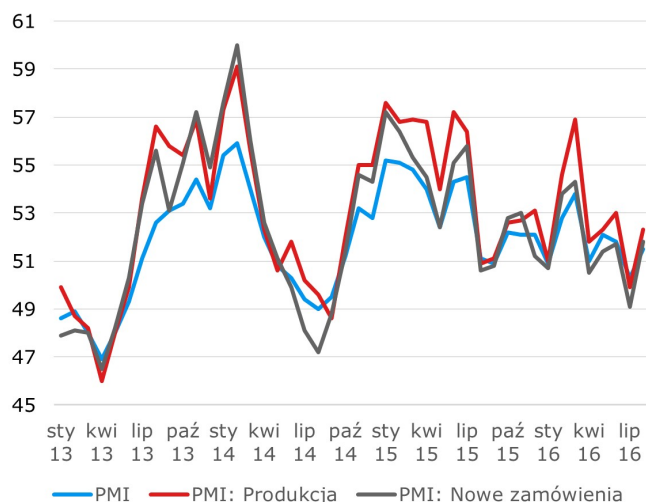
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Markit: Indeks PMI w sektorze przemysłowym wzrósł w sierpniu do 51,5 pkt z 50,3 pkt w lipcu, wyżej niż oczekiwali analitycy (więcej w sekcji analiz).
- MF sprzedało na przetargu obligacje OK1018 za 1 748,5 mln zł, WZ1122 za 2 211 mln zł oraz obligacje DS0726 za 3 028 mln zł.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle (ISM) w sierpniu spadł do 49,4 pkt. z 52,6 pkt. w poprzednim miesiącu.

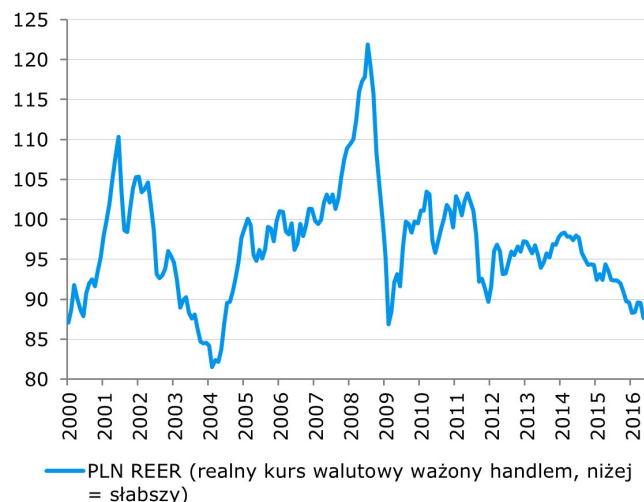
Decyzja RPP (07.09.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.058	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.571	0.013
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.793	0.051
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

PMI wraca do czerwcowej nijakości

Sierpniowy PMI zaskoczył pozytywnie, rosnąc z 50,3 do 51,5. Konsensus wskazywał na kosmetyczną korektę do 50,7, nasza prognoza zakładała spadek poniżej 50 pkt., spójny ze wskazaniami innych miesięcznych indeksów koniunktury. Sierpniowa niespodzianka była napędzana przez lepsze oceny produkcji (z 49,9 do 52,3) i nowych zamówień (z 49,1 do 51,8). W przypadku tych ostatnich uwagę zwraca wystrzał zamówień eksportowych do poziomu najwyższego od marca b.r., co wyjaśnia dużą część odbicia w nowych zamówieniach. Obrazu rosnącego PMI dopełnia lepszy wynik po stronie zatrudnienia.



W pewnym sensie PMI i jego składowe powróciły do stanu z maja i czerwca, nie ma zatem podstaw do odrzucania sukcesu i mocnego odbicia w polskiej gospodarce. W szczególności, pewien sceptycyzm powinny budzić rozbieżne ścieżki PMI i analogicznych wskaźników GUS i KE. Choć z miesiąca na miesiąc wskaźniki te często nie poruszają się w tym samym kierunku (można próbować doszukiwać się miesięcznego wyprzedzenia ze strony PMI), ignorowanie wskazań tych drugich wydaje nam się nieroztropne, szczególnie w obliczu faktu, że relatywna siła danych GUS bywała w przeszłości wielokrotnie wskazywana jako dowód na to, że spadek PMI nie jest realnym sygnałem dla twardych danych. Również odbicie zamówień eksportowych stoi w sprzeczności ze wskazaniami indeksów GUS, choć w kontekście słabych wyników eksportu w I połowie roku (poza rachunkami narodowymi, wszystkie dostępne źródła danych wskazują na stagnację eksportu) może to budzić nadzieję. Rola słabego złotego (w ujęciu koszykowym jest prawie tak słaby, jak w najgorszym momencie kryzysu 2008-2009 - patrz wykres) jest tutaj nie do przecenienia. Ewidencja słaby złoty nie jest też w stanie trwale naruszyć deflacyjnej równowagi - koszty produkcji rosną tylko ze względu na ceny metali, i to coraz wolniej, a wskaźnik cen wyrobów gotowych na dobre wrócił do trendu spadkowego.

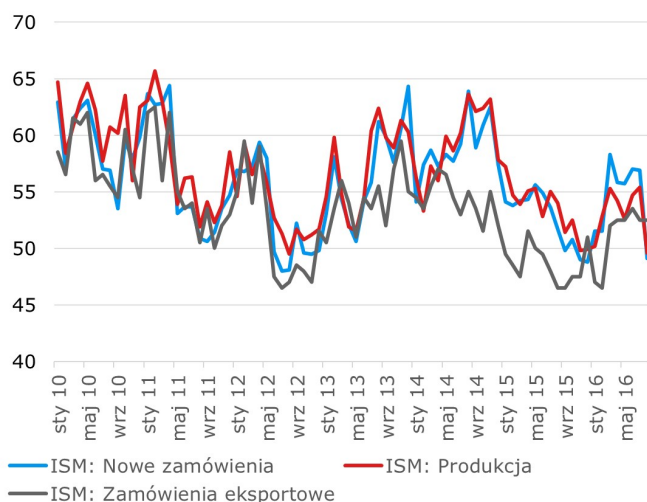


Pozytywna niespodzianka w danych PMI będzie zapewne kolejnym argumentem za utrzymywaniem stóp procentowych bez zmian (zwłaszcza dla tych członków RPP, którzy przywiązują do tego wskaźnika wagę). Tym niemniej, spowolnienie polskiej gospodarki w ostatnich miesiącach jest faktem, podobnie, jak za-negowanie bazowego scenariusza RPP na ten rok. Prędzej czy później Rada będzie musiała się z tym faktem zmierzyć (i obciąć stopy proc.) i spodziewamy się, że może się to stać pod koniec tego roku lub na początku 2017 r.

Gorszy od oczekiwań raport ISM może poprzedzać gorszy raport z rynku pracy

Wskaźnik ISM w amerykańskim przemyśle nieoczekiwanie spadł wczoraj z 52,6 do 49,4, zawodząc oczekiwania (52,0) i wskazania regionalnych raportów o koniunkturze (nic nie zapowiadało tak dużego spadku). Spadek napędzało załamanie nowych zamówień (z 56,9 do 49,1), produkcji (z 55,4 do 49,6) i gorszy wynik zatrudnienia (z 49,4 do 48,3). W przypadku produkcji jest to drugi najgorszy odczyt od zakończenia recesji; przy nowych zamówieniach zwraca uwagę kompletny brak ruchu po stronie zamówień eksportowych i całkiem solidny (największy od stycznia 2014) spadek subindeksu; na takim tle zachowanie wskaźnika zatrudnienia wygląda na szum. Co ciekawe, ustabilizowały się subindeksy odnoszące się do zapasów, zarówno po stronie ankietowanych, jak i klientów – łącznie sugeruje to, że jeśli faktycznie doszło do załamania popytu w amerykańskim przemyśle, to nie miało to ani podłoża zewnętrznego, ani nie było związane z dostosowaniem rozbuchanych zapasów. Z dość pesymistycznym obrazem wyłaniającym się z liczb kontrastują niezmiennie optymistyczne komentarze ankietowanych, w przypadku niektórych branż wskazujące nawet na przyspieszenie w gospodarce (!). Mając do wyboru liczby i odczucia, chyba warto wybrać te pierwsze – w końcu gospodarka amerykańska na przełomie 2014 i 2015 spowolniła w ślad za ISMami, a wbrew urzędowemu optymizmowi przedsiębiorców.

fundamentalnych dla wolniejszego wzrostu zatrudnienia w USA (spowolnienie w gospodarce realnej, niewielki wzrost zatrudnienia wymagany dla stabilizacji bezrobocia, niedopasowanie podaży pracy do popytu), które mogą nie być uwzględniane przez bieżący konsensus.



Pomimo żywiołowej reakcji rynków, przełożenie wczorajszych danych na dzisiejsze NFP jest raczej ezoteryczne. Zakres wahań zatrudnienia w przemyśle spójny z obecnymi poziomami odpowiedniego subindeksu ISM jest tak duży, że trudno mówić o czymś więcej niż prawdopodobnym spadku zatrudnienia w tej kategorii – to jednak ma niewielkie przełożenie na całość gospodarki (a wyniku ISM poza przemysłem nie znamy). Znacznie lepiej jest spojrzeć na sierpniowe odczyty NFP z przeszłości – te zaś mają całkiem spójną historię zaskakiwania in minus: od 2000 roku pierwszy sierpniowy odczyt był średnio rzecz biorąc niższy od konsensusu o 35 tys. etatów; w ostatnich 3 latach średnie rozczarowanie to 48 tys. etatów. Wprawdzie sierpniowe dane były później rewidowane w górę, a ten sezonowy wzorzec zaskoczeń (raczej znany uczestnikom rynku) jest prawdopodobnie związany z układem szkolnego kalendarza i precyzją mierzenia zatrudnienia w edukacji publicznej, ale rozczarowanie to rozczarowanie i reakcja rynkowa będzie raczej negatywna. Warto również zauważyć, że istnieje wiele powodów

EURUSD fundamentalnie

Na EURUSD wczoraj nie działo się zbyt wiele przez większą część dnia. Dopiero słabsze od oczekiwań dane o koniunkturze (ISM w przemyśle) przyniosły silne osłabienie dolara i wywindowały EURUSD aż do 1,12 (z 1,1130 - całkiem spory ruch, jak na ISM). Towarzyszyły temu oczywiście spadki rentowności obligacji wzdłuż całej krzywej dochodowości i niewielkie przesunięcie oczekiwań na zacieśnienie monetarne w USA. Implikacje dla dzisiejszych danych NFP są praktycznie żadne, natomiast warto odnotować, że krótkoterminowo dały one szansę na kupienie relatywnie taniego dolara. Czy to się opłaci? W przypadku lepszych od oczekiwań danych można z pewnością spodziewać się sforsowania poziomu 1,11 na EURUSD i wzrostów rentowności. Słabsze dane mogą sprowadzić EURUSD (w kilka dni oczywiście) w okolice 1,14.

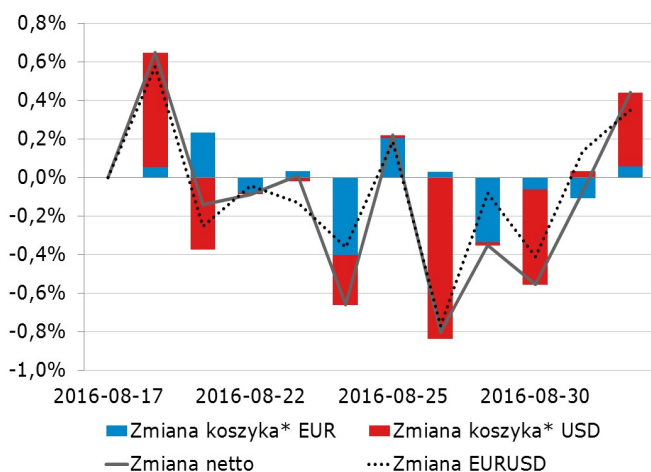
EURUSD technicznie

Pozycja: Otwieramy pozycję short po 1,1199 z S/L 1,1240 oraz T/P 1,1100.

Początek wczorajszej sesji przebiegał tak, jak wcześniejsze – kurs poruszał się w pasie wsparcia 1,11 - 1,1150. Następnie z przyczyn fundamentalnych (czytaj więcej obok) nastąpił gwałtowny ruch w górę. Kurs nie tylko oderwał się od wspomnianego poziomu wsparcia, ale pokonał także MA30 na wykresie 4h. Aktualnie notowania znajdują się bardzo blisko poziomu Fibo 38,2% na wykresie 4h. Spodziewamy się teraz ruchu w dół, do poziomu Fibo 61,8%. MA55 na wykresie 4h świetnie wpisuje się w ten układ tworząc poziom wsparcia około 30 ticków powyżej aktualnych notowań. Otwieramy pozycję short, liczymy na ponowny atak na wspomniane wsparcia. Ze względu na potencjalny wpływ kolejnych czynników fundamentalnych dodajemy zlecenie T/P.

Wsparcie	Opór
1,1110	1,1616
1,0822	1,1428
1,0524	1,1366

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Po gorszych od oczekiwań danych o koniunkturze w USA EURPLN wyskoczył w górę (w ślad za pikującym EURUSD) i dotarł w okolice 4,38. Tam jednak dość szybko zabrakło momentum i pojawili się pierwsi kupujący polską walutę - to spowodowało kurs z powrotem w okolice 4,36, do poziomu otwarcia. Podobnie zachowywały się inne waluty z koszyka EM (np. ZAR i częściowo HUF), co wskazuje jasno na rolę czynników globalnych w kształtowaniu wczorajszego ruchu na złotym – wydaje się, że po słabszych danych z USA częściowo zelżały obawy o rychłą podwyżkę stóp procentowych tamże, co sprzyja aktywom EM. Czy ta tendencja będzie kontynuowana, zależy od dzisiejszego raportu z runku pracy. Słabsze dane powinny wywołać reakcję podobną do wczorajszej, lepsze - prawdopodobnie osłabią złote trwale.

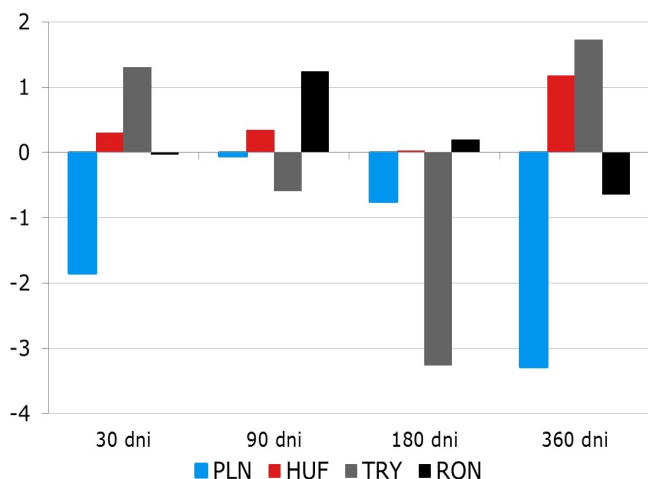
EURPLN technicznie

Pozycja: Zamykamy po 4,3618 pozycję long po 4,3653 (37 ticków starty).

Wczoraj spora zmienność spowodowała, że byliśmy bliscy złapania zlecenia S/L. Parę godzin później nasza pozycja była już w ponad figurowym zarobku, a aktualnie tracimy na niej około pół figury. Ruch ten był oscylacją wokół MA55 na wykresie dziennym, notowania nie potrafią oderwać się ani od tej średniej, ani od Fibo 38,2% na wykresie 4h. Kurs wciąż znajduje się w trendzie wzrostowym, pojawił się jednak pierwszy sygnał odwrócenia – dywergencja na wykresie 4h. Nawet zasięg potencjalnej korekty spadkowej jest na tyle spory, że wymaga ustawienia zlecenia S/L na ponad 2 figury. Zamykamy pozycję long, w przypadku kontynuacji, trend może sięgnąć 4,43, dlatego sądzimy, że uda nam się jeszcze załapać na taki ruch.

Wsparcie	Opór
4,3240	4,5391
4,2569	4,4699
4,1857	4,4342

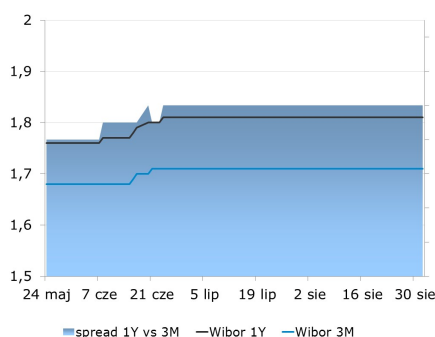
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



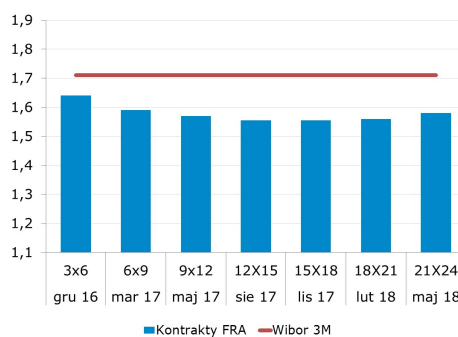
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.61	1.65	ON	1.20	1.60	EUR/PLN	4.3607
2Y	1.64	1.68	1M	1.45	1.85	USD/PLN	3.9116
3Y	1.62	1.65	3M	1.79	2.24	CHF/PLN	3.9663
4Y	1.70	1.73					
5Y	1.81	1.84					
6Y	1.90	1.93					
7Y	1.96	2.00					
8Y	2.03	2.07					
9Y	2.10	2.14					
10Y	2.16	2.21					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.59	1.64	EUR/USD	1.1194
1x4	1.67	1.70	EUR/JPY	115.56
3x6	1.61	1.64	EUR/PLN	4.3576
6x9	1.56	1.59	USD/PLN	3.8913
9x12	1.54	1.57	CHF/PLN	3.9716

WIBOR 3M i 1Y



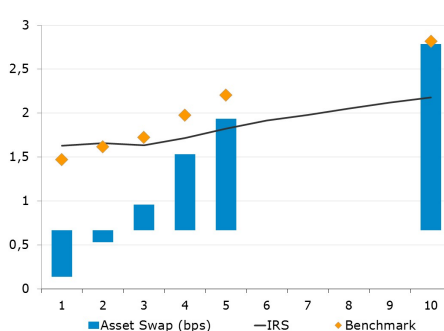
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



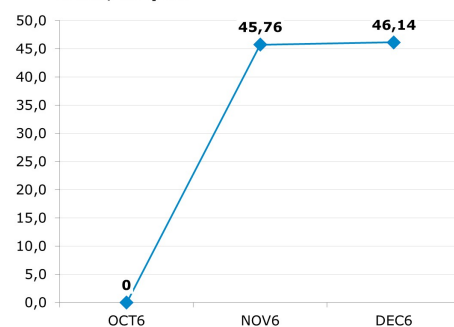
Asset swap i IRS



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.