

31 lipca 2014

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

Marek Ignaszak
analityk
tel. +48 22 829 02 56
marek.ignaszak@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		
28.07.2014 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Umowy na sprzedaż domów m/m (%)	cze		0.5	6.0 (r)	-1.1
29.07.2014 WTOREK							
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	maj		10.00	10.82	9.34
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	lip		85.5	85.2	90.9
30.07.2014 ŚRODA							
1:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		-1.2	0.7	-3.3
9:00	SPA	PKB kw/kw (%)	Q2		0.5	0.4	0.6
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	lip		101.9	102.0	102.2
14:00	GER	CPI r/r wstępny (%)	lip		0.8	1.0	0.8
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lip		230	281	218
14:30	USA	PKB kw/kw pierwszy odczyt (%)	Q2		3.0	-2.9	4.0
20:00	USA	Decyzja FOMC (mld USD / msc)	lip		25	35	25
31.07.2014 CZWARTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lip		6.7	6.7	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	cze		11.6	11.6	
11:00	EUR	CPI r/r wstępny (%)	lip		0.5	0.5	
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)	lip		0.05	0.05	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	lip	0.3	0.2	0.2	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tya.)	26.07		302	284	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lip		63.0	62.6	
01.08.2014 PIĄTEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lip	50.8	50.4	50.3	
9:50	FRA	PMI w przemyśle finalny (pkt.)	lip		47.6	47.6	
9:55	GER	PMI w przemyśle finalny (pkt.)	lip		52.9	52.9	
10:00	EUR	PMI w przemyśle finalny (pkt.)	lip		51.9	51.9	
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	lip		57.2	57.5	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	lip		225	288	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lip		6.1	6.1	
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	cze		0.4	0.2	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	cze		0.4	0.4	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lip		56.0	55.3	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Kolejny dzień wypełniony danymi, choć tym razem ich kaliber jest mniejszy. W strefie euro najważniejszą publikacją będzie wstępny odczyt inflacji za lipiec - po danych niemieckich i hiszpańskich można prognozie rynkowej przypisać niewielkie ryzyko w dół. Równocześnie publikowane dane o bezrobociu nie będą już tak ekscytować uczestników rynku - dotyczą wszak czerwca, a i zmienność jest tutaj dużo mniejsza. Dane z niemieckiego rynku pracy (za lipiec) również nie powinny zaskoczyć, pokazując stabilizację stopy bezrobocia na niskim poziomie. Za Oceanem dziś jedynie cotygodniowa informacja dotycząca wniosków o zasiłki (spodziewane jest odbicie w górę po rekordowo niskim odczycie z poprzedniego tygodnia) oraz lipcowy odczyt wskaźnika Chicago PMI.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **USA:** Rezerwa Federalna zgodnie z oczekiwaniami zdecydowała w środę o obniżeniu skali skupu aktywów w ramach programu luzowania ilościowego do poziomu 25 mld USD miesięcznie. Jednocześnie Fed ocenił, że pomimo przyspieszającego wzrostu w USA istnieje wciąż duża przestrzeń do poprawy na rynku pracy (**więcej w sekcji analiz**).
- **USA:** Produkt Krajowy Brutto USA wzrósł w II kwartale 2014 roku o 4,0 proc. w ujęciu zannualizowanym kdk (**więcej w sekcji analiz**).

Decyzja RPP (3.09.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.122	0.009
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.558	-0.001
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.194	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 50 bps				

Fed jednak bardziej jastrzębi

Zgodnie z oczekiwaniami, Fed nie zmienił stóp procentowych i, podobnie jak na poprzednim posiedzeniu, ograniczył skalę zakupów papierów dłużnych o dalsze 10 mld USD (do 25 mld miesięcznie).

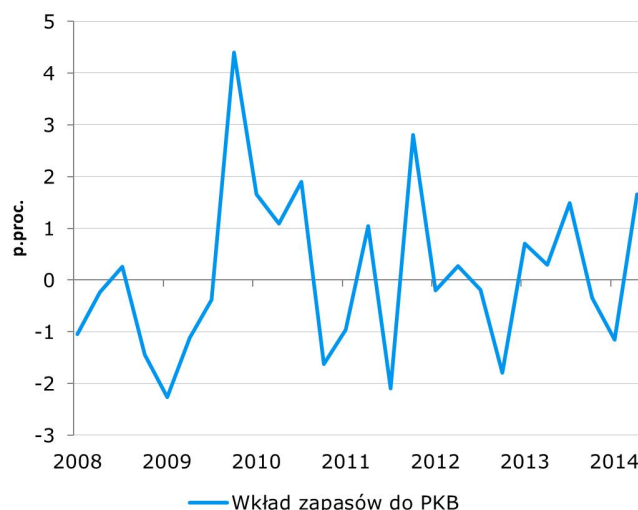
Ton komunikatu jest bardziej optymistyczny w części opisującej stan koniunktury. Fed dostrzegł poprawę na rynku pracy, lecz zamiast stwierdzenia dotyczącego podwyższonej stopy bezrobocia pojawiło się dość pojemne znaczeniowo stwierdzenie o utrzymującym się niewykorzystaniu czynników wytwórczych. Zmiana sugeruje naszym zdaniem, że stopa bezrobocia nadal pozostaje znacząco powyżej NAIRU (którego szacunki być może są zawyżone - to już nasze domniemanie). Istotna zmiana w komunikacie pojawiła się w odniesieniu do inflacji. FOMC sugeruje teraz jej „pewne” przybliżenie do celu (wcześniej wskazano na ryzyko jej kształtowania poniżej celu - obecnie komunikat stwierdza „pewne” jego zmniejszenie). Oznaczenie części komunikatu pozostały niezmienione wobec czerwcowego posiedzenia. Między innymi Fed powtórzył, że nadal utrzymana zostanie akomodacyjna polityka pieniężna i niższe niż docelowe stopy procentowe.

Wyróżnikiem wczorajszego posiedzenia Fed jest jednak głos sprzeciwu C. Plossera wobec decyzji. Swoje sprzeciw członek FOMC motywuje brakiem dostatecznego wskazania na zależność decyzji Fed od danych, a te wyraźnie się poprawiły, i utrzymaniem de facto zakotwiczenia polityki Fed w ramach czasowych (odniesienie do frazy wskazującej na utrzymanie stóp przez dłuższy czas na niezmienionym poziomie nawet po wygaszeniu przez Fed zakupów obligacji).

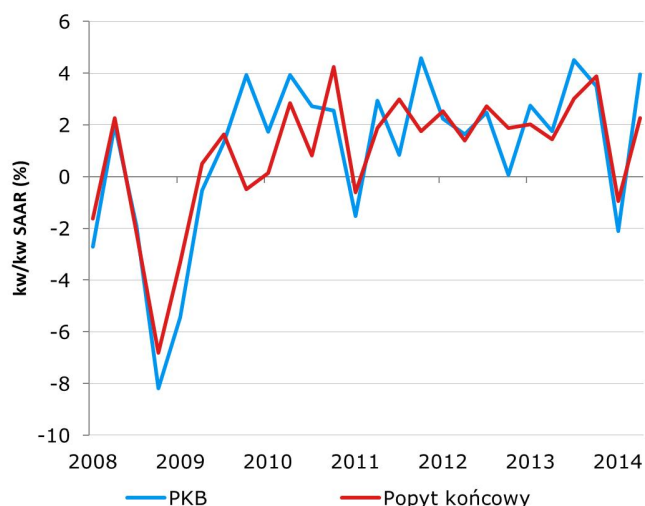
Naszym zdaniem proces większego uzależnienia Fed od danych narasta z każdym posiedzeniem. Stąd oczekiwania rynku powinny przybliżyć się do projekcji stóp przedstawianych przez członków Fed. Takie pół kroku w stronę bardziej jastrzębiego tonu potęgować będzie nerwowość przed wystąpieniem Yellen w Jackson Hole i kolejnym posiedzeniem Fed. Wsparcie ze strony polityki Fed dla globalnego rynku obligacji będzie małe. W obecnej chwili jednak punkt wyjścia dla kolejnych miesięcy to dość wyśrubowane oczekiwania dotyczące sfery realnej gospodarki.

USA: Drugi kwartał bez przełomu

Zgodnie z pierwszym szacunkiem PKB za II kwartał, amerykańska gospodarka wzrosła o 4% kw/kw SAAR, zaskakując pozytywnie analityków (konsensus wynosił 3%) i przebijając wskazania modeli śledzących PKB w czasie rzeczywistym (model Fed z Atlanty, do którego odwoływaliśmy się w poniedziałkowym komentarzu, wskazywał 2,7%).



Jakkolwiek 4% jest wynikiem imponującym, większa część zaskoczenia wynika z dużej akumulacji zapasów, które dołożyły w ostatnich trzech miesiącach prawie 1,7 p.proc. do wzrostu PKB. Biorąc pod uwagę dołek w cyklu zapasów, przypadający na przełom roku (łącznie odjęły one prawie 1,5 p.proc.), nie powinno to być zaskoczeniem, ale być może taka skala dostosowania po stronie zapasów nie była możliwa do oszacowania na podstawie danych miesięcznych. Oznacza to równocześnie, że popyt końcowy (PKB minus zapasy) nie odbił po zimowym dołku aż tak mocno, jak wskazywałby na to headline PKB. 2,3% to wartość przeciętna, ale i typowa dla amerykańskiej gospodarki w obecnej fazie ożywienia. Łagodny trend został zatem utrzymany i potwierdza to przegląd poszczególnych kategorii popytowych – tu obok stabilnej konsumpcji należy odnotować przede wszystkim wyczekiwane przyspieszenie w inwestycjach (widoczne chociażby w danych na temat zamówień i dostaw dóbr trwałych) oraz powrót inwestycji mieszkaniowych na ścieżkę wzrostu po dwóch słabych kwartałach.



Publikowane równocześnie z najnowszym odczytem PKB roczne rewizje rachunków narodowych w praktyce nie zmieniają obrazu amerykańskiej gospodarki – średni wzrost za lata 2011-2013 zrewidowano w dół o 0,2 p.proc., a w zamian zimowy dołek w I kwartale b.r. okazał się być nieco płytszy niż ostatnio szacowano (-2,1% vs. -2,9%). Wprawdzie amerykańska gospodarka wygrzebała się z zimowego dołka, ale spełnienie nawet ostatnich projekcji Fed (w czerwcu przewidywano 2,2% r/r na koniec IV kwartału, a przecież wcześniej oczekiwano 3%!) będzie możliwe, jeżeli w II połowie roku wzrost utrzyma się na poziomie 3,5%. Nie jest to nieprawdopodobne – wskaźniki koniunktury za ostatnie miesiące są z pewnością zachęcające. Tym niemniej, produkt niewypracowany w I kwartale jest w pewnym sensie stracony (a luka popytowa rozwartą na dłużej).

Reakcja rynkowa na dane była żywiołowa – dolar w wielu parach walutowych ustanowił nowe maksima, a amerykańskie obligacje wzrosły o ok. 5-7 p.proc. w rentowności. Jest to reakcja przesadzona, choć być może miała w sobie coś z ulgi (pamiętamy, że trzeci odczyt PKB za I kwartał, ten na -2,9% przyniósł zaskakująco dużą przecenę). W istocie rzeczy, w amerykańskiej gospodarce nie zmieniło się nic, a wzrost jest tak przeciętny, jak w poprzednich latach.

EURUSD fundamentalnie

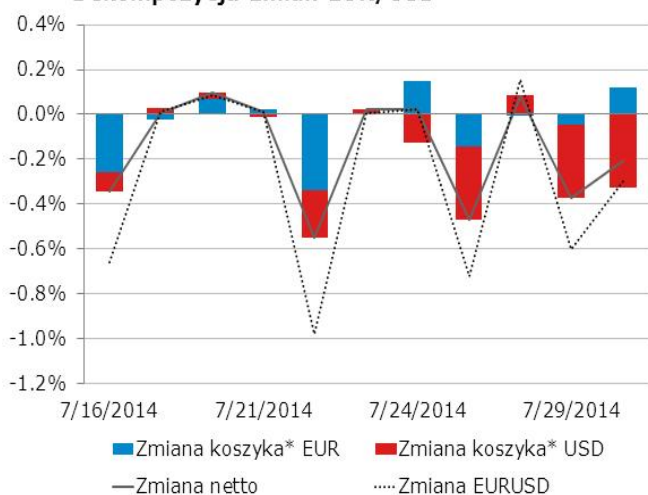
EURUSD poniżej 1,3400 po publikacjach z USA oraz strefy euro. Pierwsze znaczące spadki EURUSD wystąpiły po publikacjach danych amerykańskich (PKB za II kwartał znacząco powyżej oczekiwań - patrz sekcja analizy), kolejne w sesji amerykańskiej tuż przed i tuż po publikacji komunikatu z posiedzenia Fed. O ile jeszcze przy wczorajszych poziomach rentowności rynek pozostawiał dużo miejsca na niespodziankę nawet gołębią, to po wczorajszym ruchu w ciągu dnia (wzrosty rentowności) nie zostało już nawet dużo miejsca na zaskoczenie o nieco jastrzębim zabarwieniu (patrz sekcja analizy). Tym samym okoliczności momentu publikacji komunikatu Fed wyznaczyły także minima na EURUSD oraz maksima lokalne na rentownościach. Mimo jastrzębiej niespodzianki Fed pozostaje wciąż zależny od danych. Bez wyraźnego wzrostu inflacji i poprawy wskaźników realnych USD nie będzie w stanie trwale rosnąć w najbliższych tygodniach, tym bardziej że automatycznie wszelkie oczekiwania stały się mocno wysrubowane.

EURUSD technicznie

Na dziennym miotek uformowany poniżej dolnej wstęgi Bollingera. Oscylator na 4h dywerguje łamiąc poprzedni szczyt. EURUSD wykonał od połowy lipca dość duży ruch bez większej korekty i powyższe sygnały mogą zapowiadać jej nadejście. Ustawiamy zlecenie stop profit na 1,3409, nieco powyżej wczorajszego maksimum, które zagwarantuje nam skromne 20 pkt. zysku w przypadku gdyby EURUSD obrał kierunek północny. Trendem nadrzędnym pozostaje tendencja spadkowa i ewentualne wzrosty EURUSD będziemy wykorzystywali do otwierania pozycji short.

Wsparcie	Opór
1,3370	1,3651
1,3296	1,3590
1,3200	1,3484

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN słabszy. Lepsze dane z USA oraz bardziej jastrzębi komunikat Fed nieznacznie zaszkodziły polskiej walucie, niemniej krańcowa szkoda (w porównaniu na przykład do reakcji na sankcje oraz ogólnej koszykowej wyprzedaży EM, która wystąpiła nieco wcześniej) była niewielka. Aby złoty kierunkowo się osłabił potrzebne jest naszym zdaniem przekonanie inwestorów o przyspieszeniu podwyżek stóp procentowych w USA, do czego jest w dalszym ciągu daleko (jesteśmy po serii bardzo dobrych danych, bardziej jastrzębiego komunikatu Fed i jednocześnie mocno wyśrubowanych oczekiwań). Dodatkowo, nie razie wcale nie wygląda na to, że oczekiwania na obniżki stóp w Polsce miałyby się cofnąć - sygnałów wychodzenia z przejściowego dołka koniunkturalnego brak, zaś embargo na owoce i warzywa ze strony Rosji sprawia, że ujemne dynamiki cen kolejnych miesięcy będą głębsze niż dotychczas oczekiwano. Dziś zapowiada się raczej spokojny handel - kolejny checkpoint dla EURPLN w piątek o 9:00 wraz z publikacją PMI.

EURPLN technicznie

EURPLN nieco wyżej, choć atak na 4,16 na razie odparty. Strefa powyżej 4,16 usiana jest silnymi oporami od maksimum z początku lipca (4,1660) przez linię trendu (4,1670) po maksima z połowy lipca i MA200 na dziennym (4,1730). Bliskość oporów przekłada się na niekorzystny stosunek zysku do ryzyka dla pozycji long, natomiast do zajęcia pozycji short na razie nie widzimy na wykresie wystarczających przesłanek. Na dzisiejszej sesji pozostajemy neutralni.

Wsparcie	Opór
4,1440	4,1740
4,1300	4,1729
4,1240	4,1660

Czynnik krajowy* w EURPLN

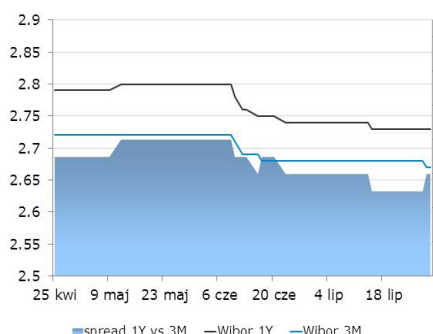


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe.

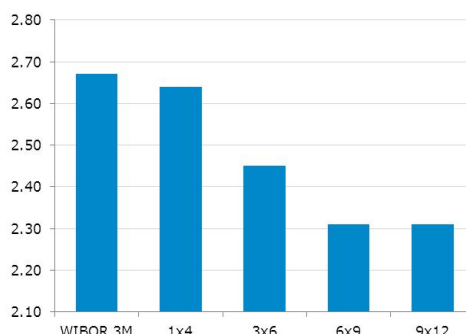


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.42	2.44	ON	1.6	2.1	EUR/PLN	4.1517
2Y	2.43	2.49	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.0978
3Y	2.48	2.51	3M	2.6	2.8	CHF/PLN	3.4138
4Y	2.59	2.62					
5Y	2.71	2.74	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.8	2.83	1x2	2.55	2.60	EUR/USD	1.3395
7Y	2.9	2.93	1x4	2.59	2.64	EUR/JPY	137.72
8Y	2.98	3.02	3x6	2.40	2.45	EUR/PLN	4.1569
9Y	3.06	3.09	6x9	2.25	2.31	USD/PLN	3.1020
10Y	3.13	3.16	9x12	2.26	2.31	CHF/PLN	3.4127

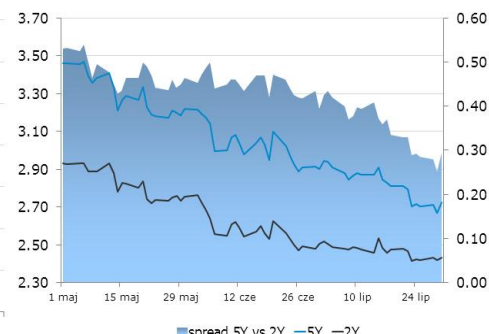
WIBOR 3M i 1Y



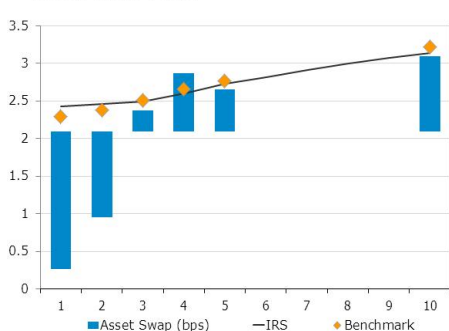
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



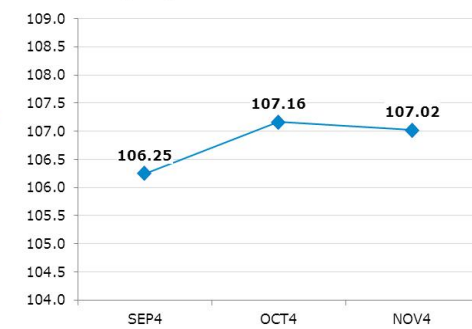
Asset swap i IRS



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.