

4 sierpnia 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		
04.08.2014 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	cze		-1.0	-1.0	
05.08.2014 WTOREK							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	lip			53.1	
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lip		50.4	50.4	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lip		56.6	56.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lip		54.4	54.4	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip		0.5	0.0	
15:45	USA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	lip		61.0	61.0	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lip		56.5	56.0	
16:00	USA	Zamówienia przemysłowe m/m (%)	cze		0.6	-0.5	
06.08.2014 ŚRODA							
8:00	GER	Zamówienia przemysłowe m/m (%)			1.0	-1.7	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld. USD)			-44.5	-44.4	
07.08.2014 CZWARTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		1.3	-1.8	
13:00	GBR	Decyzja Banku Anglii (%)			0.5	0.5	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)			0.150	0.150	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	2.08			302	
08.08.2014 PIĄTEK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	cze		0.5	-1.1	
8:00	GER	Import m/m (%)	cze		1.0	-3.4	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		1.0	-1.7	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. W bieżącym tygodniu brak publikacji z Polski.

Gospodarka globalna. Z gospodarki globalnej z kolei publikacje zobaczymy, lecz będzie to drugi garnitur, wliczając w to decyzję EBC. Dokładniej, we wtorek światło dzienne ujrzą dane o koniunkturze w sektorze usług w USA (ISM), które zwykle nie przyciągają zbyt wiele uwagi rynku, a tym razem jeszcze publikowane będą wyjątkowo już po NFP (a więc nawet komponent zatrudnienia będzie mało użyteczny). W środę i czwartek ujrzymy dane na temat odpowiednio zamówień i produkcji w niemieckim przemyśle. Przyjmując za dobrą monetę złe dane z sektora przemysłowego z Polski - słaby wynik przemysłu w Niemczech można potraktować jako pewnik. Czy wzruszy to stanowiskiem Europejskiego Banku Centralnego? Definitywnie nie i widzimy ryzyko, że najbliższe tygodnie (miesiące) upłyną pod znakiem czekania na pozytywne efekty TLTRO w sferze realnej, które nie wystąpią; bardziej otwartą dyskusję o QE rozpoczniemy jednak pewnie dopiero na jesieni.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

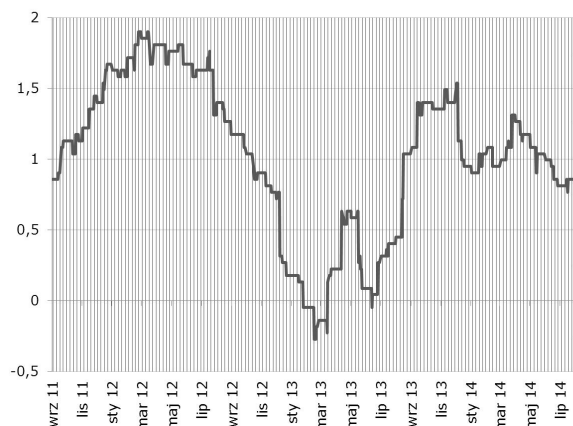
- **HSBC:** Wskaźnik PMI dla Polski w lipcu 2014 roku spadł do 49,4 pkt. z 50,3 pkt. w czerwcu. To piąty z rzędu spadek PMI i pierwszy od czerwca 2013 r. odczyt poniżej poziomu 50 pkt (**więcej w sekcji analiz**).
- **USA:** Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w lipcu wzrosła o 209 tys., podczas gdy w czerwcu wzrosła o 298 tys., po korekcie z 288 tys (**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	1.138	0.000
stopy bez zmian		0%		USAGB 10Y	2.502	0.006
obniżka 25 bps		100%		POLGB 10Y	3.436	0.012
PROGNOZA mBanku		obniżka 50 bps		Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



W dół po słabszym odczycie PMI. W bieżącym tygodniu brak publikacji danych z Polski.

STREFA EURO

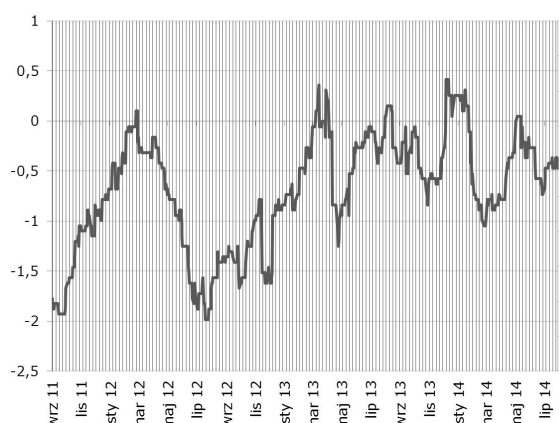
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Minimalnie w dół po gorszym PMI w Niemczech. Bieżący tydzień pod względem publikacji prezentuje się skromnie, przestrzeń do dalszych zmian w indeksie jest więc na razie niewielka.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



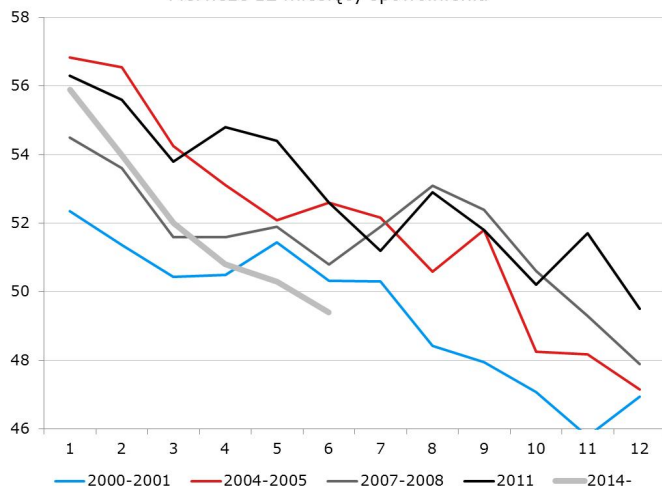
Mocno w dół, głównie za sprawą Chicago PMI. W bieżącym tygodniu pewien potencjał do zaskoczeń generują odczyty ISM, zamówień przemysłowych oraz cotygodniowe dane z rynku pracy.

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.

PMI znów zaskakuje negatywnie i ... jest to spójne z twardymi danymi

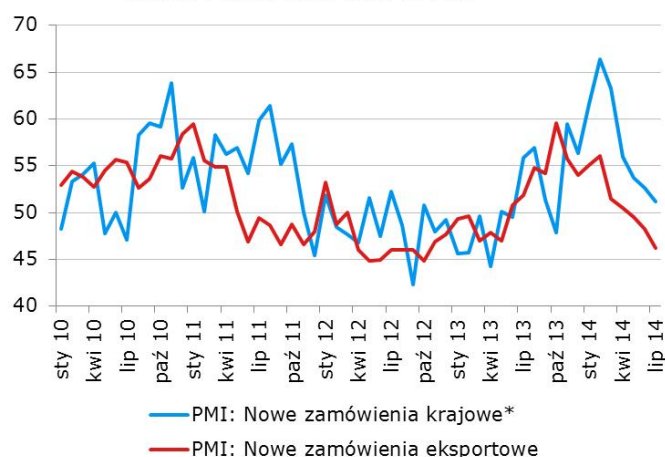
Wbrew oczekiwaniom minimalnego wzrostu (nasza prognoza opierała się na wskazaniach europejskich wskaźników koniunktury i wysokim prawdopodobieństwie korekty po 4 miesiącach ostrych spadków), w lipcu wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu spadł po raz pierwszy od czerwca 2013 roku poniżej progu 50 pkt, notując wynik 49,4 pkt. Jest to piąty z rzędu spadek, a jego łączna skala (6,5 pkt) jest porównywalna tylko ze słabnięciem wzrostu w 2008 roku.

Pierwsze 12 miesięcy spowolnienia



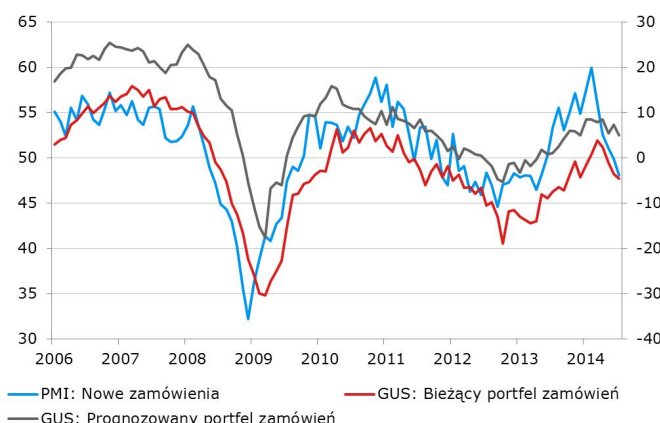
Podobnie, jak w poprzednich miesiącach, słabnięcie koniunktury w polskim przemyśle napędzane było przez malejący popyt odzwierciedlony w coraz niższym tempie wzrostu zamówień (w lipcu - 48,1 - najniższy od kwietnia 2013 roku). Ponownie prym wiodły zamówienia eksportowe - tu wskazanie wyniosło 46,2 i znalazło się na najniższym poziomie od października 2012 roku (sic!) - tym niemniej, szacowane przez nas tempo ekspansji zamówień krajowych po raz kolejny osłabło, pozostając jednak na niewielkim plusie. Wreszcie, łagodzący wpływ dla PMI miało zachowanie przedsiębiorstw w zakresie zatrudniania - tu odnotowano drugi z rzędu wzrost. Optymiści nie mogą być jednak pewni, że wzrost popytu na pracę utrzyma się w kolejnych miesiącach - w przeszłości popyt na pracę częstokroć wykazywał się daleko idącą inercją i podążał za zmianami popytu z kilkumiesięcznym opóźnieniem. Wreszcie, sygnalizowany przez przedsiębiorców wzrost kosztów produkcji i wolniejsze tempo spadku cen wyrobów gotowych należy postrzegać raczej jako opóźniony efekt wzrostu cen surowców na rynkach światowych, a nie rzeczywisty zewnętrzny impuls cenowy - taki mógłby zostać wywołany przez istotne osłabienie złotego (jeżeli obecna fala jego słabości będzie kontynuowana).

Ocena stanu zamówień w PMI



Implikacje wskazań PMI dla stanu gospodarki są jasne. W II kwartale polska gospodarka najprawdopodobniej spowolniła do ok. 3% r/r, przy ostrym wyhamowaniu w ujęciu kw/kw (tu trudniej prognozować ze względu na dużą niestabilność oszacowań), a słabość przeciąga się również na III kwartał. O ile możliwości przyspieszenia wzrostu gospodarczego w III kwartale już wcześniej były wątpliwe ze względu na dużą pozytywną bazę statystyczną (budownictwo i inwestycje), o tyle dalsze pogorszenie sentymentu przedsiębiorstw i kolejne negatywne szoki, na jakie wystawiona jest polska gospodarka (dalsze embarga, pojawiające się sygnały o podniesieniu cen energii dla europejskich odbiorców), zapowiadają kontynuację hamowania. W takich okolicznościach bodaj jedyną nadzieję na lepszą końcówkę roku są inwestycje publiczne, a dotychczasowy przebieg procedur przetargowych pozwala na jedynie umiarkowany optymizm.

Wreszcie, wskazuje się powszechnie na stosunkowo łagodną skalę korekty analogicznych wskaźników GUS i KE w stosunku do obserwowanej w przypadku PMI. Tutaj należy mieć na uwadze nie tylko odrębne próbki, ale również inną konstrukcję zagregowanego wskaźnika koniunktury w przemyśle (w przypadku GUS opiera się o pytanie o ogólną sytuację przedsiębiorstwa). Porównywalne wyniki ankiet (zamówienia, produkcja, zatrudnienia) wykazują dostatecznie dużą korelację w ostatnich miesiącach (patrz wykres poniżej), przy czym PMI jest wyraźnie wyprzedzający względem wskazań ankiet GUS.



Z ekonomicznego punktu widzenia, poziom 50 pkt. wskaźnika PMI nie ma żadnego znaczenia i jego interpretacja jest produktem konwencji i tradycji. Przy przełożeniu na "twarde"kluczowy

jest trend, a ten jest jednoznacznie negatywny. Tym niemniej, spadek poniżej 50 ma duży efekt psychologiczny i potwierdza słabą kondycję gospodarki polskiej w miesiącach letnich. Jest to jeszcze jeden argument za wznowieniem obniżek stóp procentowych, które może rozpocząć się już we wrześniu.

USA: Rośnie zatrudnienie ale nie płace. Ma- leją obawy o zaostrzenie retoryki Fed.

W lipcu zatrudnienie w gospodarce amerykańskiej wzrosło o 209 tys. Wynik okazał się zbliżony do oczekiwań ekonomistów. Dodatkowo i tak bardzo dobre dane za poprzedni miesiąc zostały zrewidowane w górę o 10 tys do 298 tys. Za maj dane zrewidowano o 5 tys. w górę. Stopa bezrobocia co prawda wzrosła z 6,1% do 6,2% (wzrosły o 0,1pp również szersze miary stopy bezrobocia), tylko częściowo wzrost ten można uznać za wynikający ze wzrostu liczby aktywnych zawodowo.

Raport o amerykańskim rynku pracy potwierdza ożywienie gospodarcze. Lipiec był szóstym z rzędu miesiącem, w którym wzrost zatrudnienia przekroczył 200 tys. W strukturze wzrostu zatrudnienia dominują (niżej płatne) usługi, choć pewne przyspieszenie w ostatnich miesiącach dało się zaobserwować w przemyśle przetwórczym (w lipcu wzrost zatrudnienia wyniósł tu 28 tys. wobec średniej na poziomie 12 tys. w ostatnich 12 miesiącach) Tak dynamiczne przyrosty zatrudnienia w połączeniu z jedynie umiarkowanym wzrostem gospodarczym (około 2% annualizowane za I półrocze) oczywiście powinny rodzić pytania o wzrost produktywności i dalej o presję płacową. Twierdząca odpowiedź na to pytanie na pewno nie została zasugerowana przez lipcowy raport z rynku pracy. Roczna dynamika płac pozostała na poziomie 2% (płace w porównaniu z czerwcem nie zmieniły się). Od początku ożywienia, czyli od połowy 2009 roku presja płacowa pozostaje bardzo ograniczona, co wspierałoby tezę o istotnym niewykorzystaniu czynników wytwórczych z komunikatu Fed.

Kwestia stagnacji płac może upewnić inwestorów co do utrzymania gołębiej retoryki Fed (przynajmniej do konferencji w Jackson Hole) i szachować głębszą korektę na obligacjach rynków bazowych.

EURUSD fundamentalnie

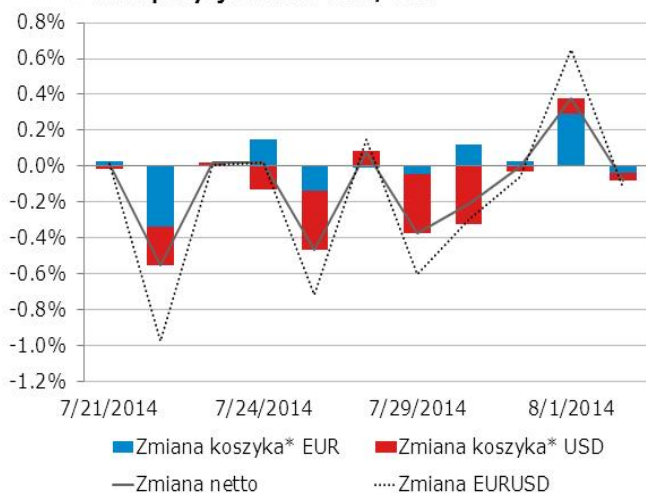
EURUSD wystrzelił po danych z rynku pracy. Co prawda liczba utworzonych miejsc pracy była zbliżona do oczekiwań, jednak wciąż niskie tempo wzrostu płac wzmacnia obawy o brak presji inflacyjnej w gospodarce amerykańskiej oraz przekłada się na gołębie oczekiwanie wobec Fed (o piątkowej publikacji piszemy szerzej w sekcji analiz). W bieżącym tygodniu kalendarz publikacji z gospodarki globalnej prezentuje się skromnie. Wydarzeniem tygodnia będzie z pewnością czwartkowa decyzja EBC, choć nawet i to wydarzenie nie będzie budzić takich emocji do jakich przywykliśmy – najbliższe miesiące powinny być okresem, w którym Rady Prezesów będzie wyczekiwać na efekty TLTRO. Ponadto ze Starego Kontynentu napłyną finalne wskazania PMI oraz dane z sektora przemysłowego. Od strony USD tydzień zapowiada się równie spokojnie: indeks ISM publikowany po *payrollach* przejdzie bez echa, tak jak i dane o zamówieniach przemysłowych. W efekcie spodziewamy się spokojnego tygodnia sterowanego techniką, który powinien upłynąć pod znakiem lekkiego odreagowania ostatnich spadków.

EURUSD technicznie

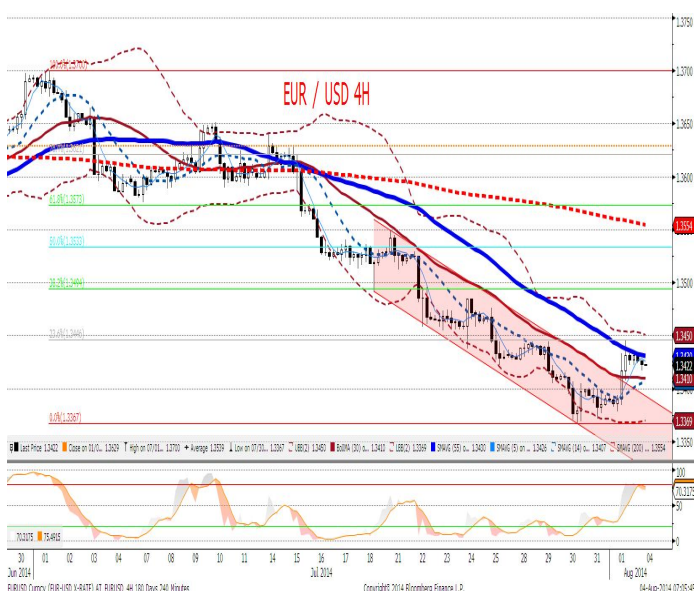
Końcówka tygodnia przyniosła zasłużoną korektę wzrostową na EURUSD. W efekcie, tydzień kończymy świecą o małym korpusie i relatywnie dłuższym dolnym cieniu. Nasza pozycja została zamknięta zleceniem stop profit ze skromnym zyskiem 25 punktów. Skuteczny opór stawia MA55 na 4h jednak nie sądzimy aby ten opór na długo powstrzymał wzrosty. Obecny impuls korekcyjny powinien przekroczyć 1,35 (1,3533 to 50% zniesienia niedawnego ruchu w dół, 1,3550 – 1,3570 to strefa, przez którą obecnie przechodzą średnie na 4h i dziennym). Powyżej 1,35 będziemy starali się grać z nadrzędnym trendem i odnowić pozycję short, gdy pojawią się sygnały wyczerpywania momentu.

Wsparcie	Opór
1,3370	1,3651
1,3296	1,3570
1,3200	1,3484

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty dynamicznie tracił na wartości po piątkowym otwarciu. Osłabienie złotego było powiązane z korektą na światowych rynkach ryzykownych aktywów. Traciły również waluty regionu na czele z węgierskim forintem. Przesilenie nastąpiło we wczesnych godzinach popołudniowych. Wówczas to nastąpiło rozkołowanie spadków na giełdach ze spadkami cen obligacji. Inwestorzy ponownie uwierzyli, że wobec braku oznak presji inflacyjnej Fed nie zabierze się szybko za normalizację polityki pieniężnej. Dziś spodziewamy się stabilizacji na EURPLN, a nawet pewnego umocnienia po wydarzeniach z końcówki poprzedniego tygodnia.

EURPLN technicznie

Tydzień na EURPLN kończymy długą białą świecą przekraczającą lokalny szczyt z czerwca. Wielu uczestników rynku wykorzystало przekroczenie poziomu 4,19 jako dobrą okazję do realizacji zysków i byliśmy świadkami ostrej zawrotki w trakcie piątkowej sesji. Momentum ruchu lekko osłabło, EURPLN jest już mocno wykupiony przestrzeń do wzrostów powoli się wyczerpuje. Zamykamy naszą pozycję long inkasując skromny zysk 40 punktów w obawie przed większym odreagowaniem czwartkowego wystzału.

Wsparcie	Opór
4,1760	4,2288
4,1500	4,2185
4,1304	4,1940

Czynnik krajowy* w EURPLN

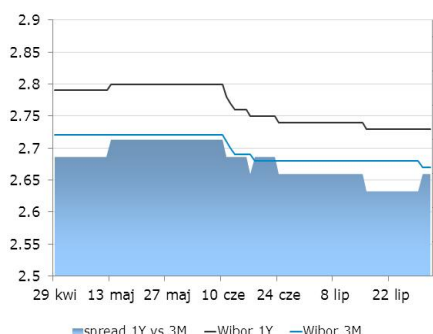


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe.

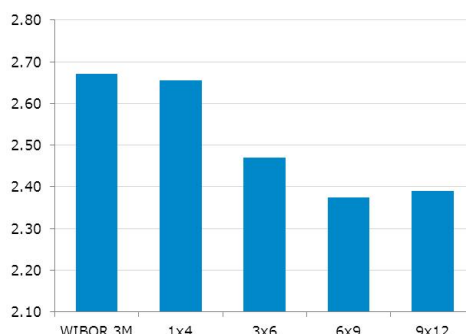


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.46	2.51	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1887
2Y	2.52	2.57	1M	2.4	2.9	USD/PLN	3.1280
3Y	2.63	2.66	3M	2.6	2.8	CHF/PLN	3.4438
4Y	2.77	2.80					
5Y	2.89	2.92	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.8	2.83	1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3426
7Y	3.07	3.10	1x4	2.61	2.66	EUR/JPY	137.64
8Y	3.11	3.14	3x6	2.42	2.47	EUR/PLN	4.1790
9Y	3.18	3.21	6x9	2.33	2.38	USD/PLN	3.1108
10Y	3.29	3.32	9x12	2.34	2.39	CHF/PLN	3.4364

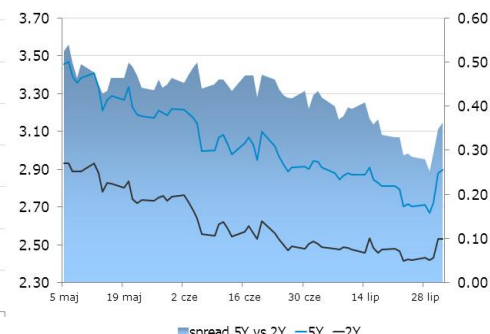
WIBOR 3M i 1Y



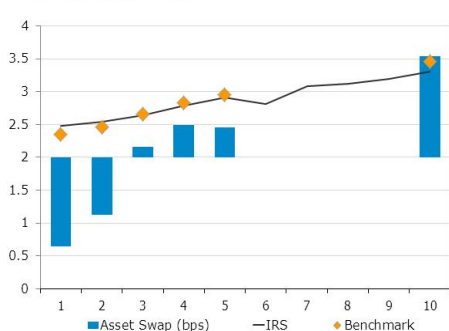
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



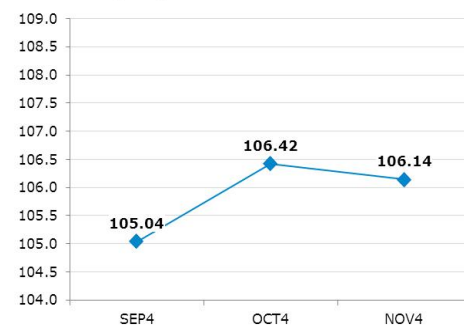
Asset swap i IRS



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.