

20 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 66
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		
18.08.2014 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	lip			53.4	55.5
19.08.2014 WTOREK							
14:00	POL	Pięcioletnie wynagrodzenie r/r (%)	lip	3.8	3.9	3.5	3.5
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lip	0.8	0.8	0.7	0.8
14:30	USA	CPI r/r (%)	lip		2.0	2.1	2.0
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lip		970	945 (r)	1093
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów (tys.)	lip		1000	973 (r)	1052
20.08.2014 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip	0.7	2.2	1.7	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lip	-1.9	-1.9	-1.7	
20:00	USA	Minutes FOMC	lip				
21.08.2014 CZWARTEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	sie		51.6	51.7	
9:00	FRA	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	sie		47.8	47.8	
9:00	FRA	PMI w usługach wstępny (pkt.)	sie		50.2	50.4	
9:30	GER	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	sie		51.5	52.4	
9:30	GER	PMI w usługach wstępny (pkt.)	sie		55.5	56.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	sie		51.3	51.8	
10:00	EUR	PMI w usługach wstępny (pkt.)	sie		53.7	54.2	
14:00	POL	Minutes RPP					
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	16.08		303	311	
15:45	USA	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	sie		55.5	55.8	
16:00	USA	Philly Fed (pkt.)	sie		18.0	23.9	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln)	lip		5.00	5.04	
22.08.2014 PIĄTEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś poznamy dane z sektora przemysłowego. Czerwiec, choć zaskakujący dla rynku, był zgodny z bazą i różnicą w dniach roboczych. W lipcu układ dni roboczych absolutnie identyczny jak rok wcześniej (+3 m/m), więc odczyt ukształtuje wysoka baza z ubiegłego roku oraz momentum, a właściwie jego brak. W efekcie, nawet wyrównanie wyniku z poprzedniego miesiąca będzie trudne - prognozujemy odczyt 0,7% rdr. Kolejny spadek rocznej dynamiki PPI w lipcu będzie wynikiem wzrostów ceny części surowców przy stabilnych kursach walutowych i obniżeniu cen ropy naftowej.

Gospodarka globalna. Spokojny dzień, wieczorem zostaną opublikowane Minutes z lipcowego posiedzenia Fed.

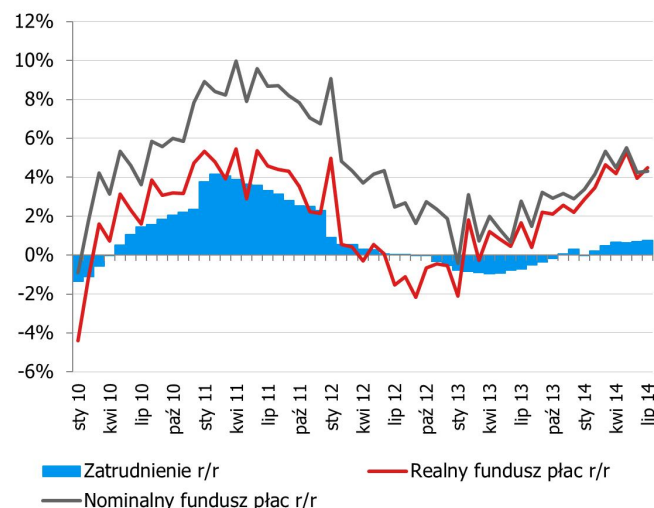
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w lipcu wyniosło 3 964,91 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 3,5 proc., a mdm wzrosło o 0,6 proc (**więcej w sekcji analiz**).
- Sawicki: Komisja Europejska przyjęła wniosek Polski o rozpoczęciu sporu z Rosją przed WTO.
- USA: Indeks CPI w lipcu wzrósł o 0,1 proc. mdm (**więcej w sekcji analiz**).
- EUR: Na rachunku obrotów bieżących eurolandu nadwyżka (sa) w czerwcu wyniosła 13,1 mld euro wobec nadwyżki 19,8 mld euro miesiąc wcześniej, po korekcie.

Decyzja RPP (3.09.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.021	-0.003
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.401	0.002
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.134	-0.016
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 50 bps				

Dynamika rynku pracy straciła impet. Nie spodziewamy się rozluźnienia rynku pracy, jednak tempa wzrostu i zatrudnienia i wynagrodzeń lokalnie już minęły swoje maksima.

Przeciętne wynagrodzenie wzrosło w lipcu o 3,5% r/r, nieznacznie poniżej konsensusu rynkowego i naszej prognozy (3,8% r/r). Zaskoczenie w stosunku do prognoz jest na tyle niewielkie (mieści się w typowym zakresie zmienności generowanym przez takie kategorie, jak górnictwo czy energetyka), że trudno nawet spekulować na temat jego przyczyn. Możemy jednak zauważyć, że nasze intuicje dotyczące poprzedniego miesiąca (negatywna niespodzianka w przetwórstwie) okazały się ex post słuszne, a prezentowane przez nas wielokrotnie miary trendu wynagrodzeń brutto zostały w czerwcu złamane (por. wykres poniżej) i ze względu na niezbyt korzystną sytuację przemysłu w ostatnich miesiącach nie należy spodziewać się ponownego przyspieszenia wynagrodzeń w przetwórstwie.

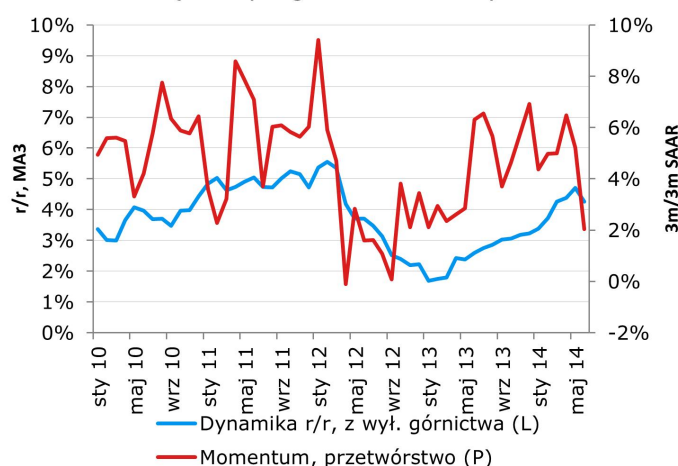


Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w lipcu o 0,8% r/r (wobec 0,7% w poprzednim miesiącu), czyli zgodnie z naszą prognozą. W porównaniu do poprzedniego miesiąca przybyło 5 tys. miejsc pracy. Możemy się spodziewać niewielkiego zwiększenia zatrudnienia w przetwórstwie przemysłowym oraz w sekcjach sezonowych (handlu, budownictwie).

Lepszy niż przed miesiącem odczyt oczywiście nie neguje spowolnienia, w które aktualnie weszła polska gospodarka. Nie raz pisaliśmy, że wskaźniki rynku pracy są bardzo kiepskim indykatorem szybkich zmian w cyklu koniunkturalnym. Niemniej bez przyhamowania gospodarki w II kwartale zatrudnienie rosłoby prawdopodobnie nieco szybciej. W obecnym momencie możemy też zweryfikować nasze wcześniejsze prognozy przyspieszenia zatrudnienia w drugiej połowie roku. Choć spowolnienie wzrostu nie powinno być przyczynkiem do zwolnień, niepewność związana z jego genezą (załamanie handlu ze wschodem, utrzymujące się napięcie geopolityczne, przyhamowanie strefy euro) może ograniczać plany rozbudowy zatrudnienia przedsiębiorstw (automatycznie przekłada się to prawdopodobnie także na mniejszy popyt na dobra kapitałowe). Z tego względu na obecnym etapie przekroczenie 1% dynamiki zatrudnienia pod koniec roku jest mocno wątpliwe i należałoby się spodziewać jej unormowania w przedziale 0,6-0,8% przez najbliższe miesiące. Scenariusz ten będziemy weryfikować, jeśli pojawią się sygnały odwrócenia słabnącej koniunktury, choć na razie ich nie widać.

Choć to nie dane z rynku pracy będą katalizatorem zmian w polityce pieniężnej, podtrzymujemy nasz scenariusz, że RPP zdecyduje się w najbliższych miesiącach na obniżki stóp procentowych (łączna skala 50-100pb), które mogą rozpocząć się już na wrześniowym posiedzeniu.

Przeciętne wynagrodzenie - miary trendu

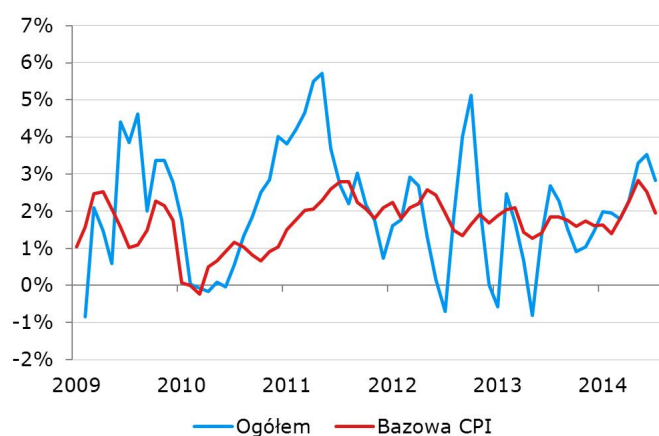


Z punktu widzenia płac realnych (wzrost o 3,7% r/r wobec 3,2% w poprzednim miesiącu) i funduszu płac realnych (wzrost o 4,5% r/r wobec 3,9% w czerwcu) spadek inflacji poniżej zera pozwolił z nawiązką zamortyzować spowolnienie wzrostów płac nominalnych. Tym niemniej, wszystkie opisane okoliczności sugerują, że w kolejnych miesiącach baza dochodowa dla konsumpcji nie będzie już rosła, wspierając naszą prognozę wyhamowania wzrostów konsumpcji w II połowie roku (do ok. 2%).

USA: Oczekiwane spowolnienie inflacji

Z tematem amerykańskiej inflacji mierzyliśmy się już wielokrotnie, ostatnio w sierpniowym Przeglądzie Makroekonomicznym oraz w Raporcie Dziennym, z 18 czerwca i 23 lipca. Wskazywaliśmy tam, że choć istotna część wiosennego przyspieszenia inflacji w USA ma charakter przejściowy i ulegnie w najbliższym czasie odwróceniu, zachowanie części elementów sugeruje, że inflacja także minęła już swój dołek i w średnim terminie powinna powracać do celu. Opublikowane wczoraj dane za lipiec potwierdzają ten obraz. CPI spowolniła do 2,0% r/r, inflacja bazowa zaś utrzymała się na poziomie 1,9% (jednak wyłącznie dzięki zaokrągleniom, do wyświetlenia 1,8% zabrakło 0,005% - stąd zapewne początkowo pozytywna reakcja rynków obligacji). Miary momentum inflacji wyraźnie zawracają ze swoich ostatnich maksimów.

Zanualizowane momentum inflacji CPI w USA



Przegląd kategorii nie zaskakuje: dynamika cen żywności utrzymała się na wysokim poziomie; na ścieżce wzrostowej pozostają ceny w kategorii mieszkanie (tu przyspieszenie powinno zakończyć się w połowie przyszłego roku); niższe ceny ropy naftowej przełożyły się na spadek cen nośników energii i dynamiczny spadek cen biletów lotniczych; ceny sprzętu i wyposażenia gospodarstwa domowego uklepują dno; w przypadku pozostałych kategorii brak wyraźnych tendencji.

Tym samym, wobec wygasania wcześniejszych impulsów na rynkach surowców rolnych i energetycznych można oczekiwać krótkookresowo dalszego hamowania inflacji. Taki obrót sprawy (rynkowa ekscytacja wiosennymi wzrostami inflacji minęła tak szybko, jak się pojawiła...) jest zgodny z wyrażanym wielokrotnie stanowiskiem Fed – pamiętamy o „szumie”. Członkowie FOMC mają czas (a przecież inflacja może przejściowo przekroczyć cel nie wywołując reakcji), a uwaga w ostatnich tygodniach ponownie przesunęła się w kierunku niewykorzystania zasobów pracy i anemicznego wzrostu płac (por. ostatni raport o inflacji BoE). Z tego względu warto odnotować zarówno dzisiejszą publikację Minutes FOMC, jak i rozpoczynające się w piątek symposium w Jackson Hole, poświęcone – co za zaskoczenie – rynkowi pracy.

EURUSD fundamentalnie

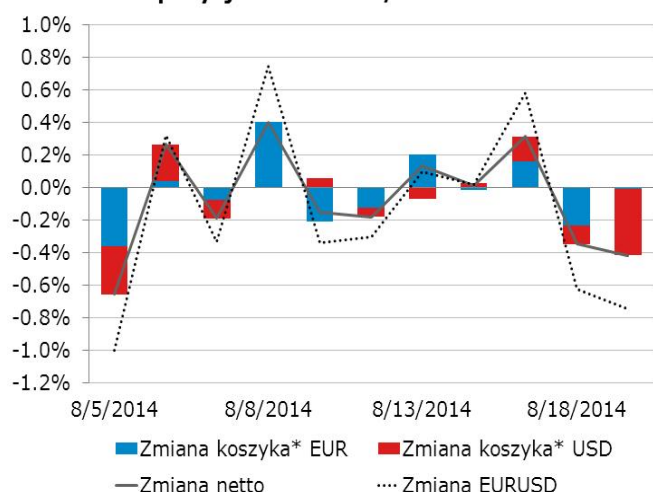
To był dzień dolara. Prawie cały ruch deprecjacyjny na EURUSD do 1,33 można przypisać umocnieniu waluty zza Oceanu. Choć ruch na obligacjach był wczoraj niewielki (zaledwie 4 punkty w rentowności na 10y, jednak mimo wszystko to dużo więcej niż był w stanie wykrzesać z siebie niemiecki analogon), powrócił kapitał na giełdę. Niższa od oczekiwań inflacja w połączeniu z dobrymi danymi z rynku domów (co ostatnio przytłumiły konstrukcje wielorodzinne to teraz nadrobiły) to być może nie najbardziej klarowna wskazówka odnośnie polityki pieniężnej, ale dla ostatnio skorygowanej giełdy zupełnie wystarczająca. Dziś publikacja „Minutes” z ostatniego posiedzenia. Oprócz na dobrze zadomowionych w dyskusji dywagacji o sposobach strategii wyjścia najciekawszy będzie bardziej dokładny opis dokonanych zmian w komunikacji oraz nastawienie od inflacji (również zmienione w komunikacie po decyzji). Reakcja EURUSD stosowna do treści zapisu dyskusji (pamiętajmy, że obecna faza komunikacji FOMC to jastrzębie zaskoczenia w „Minutes” pacyfikowane przez Yellen w oficjalnym komunikacie i podczas wystąpień publicznych).

EURUSD technicznie

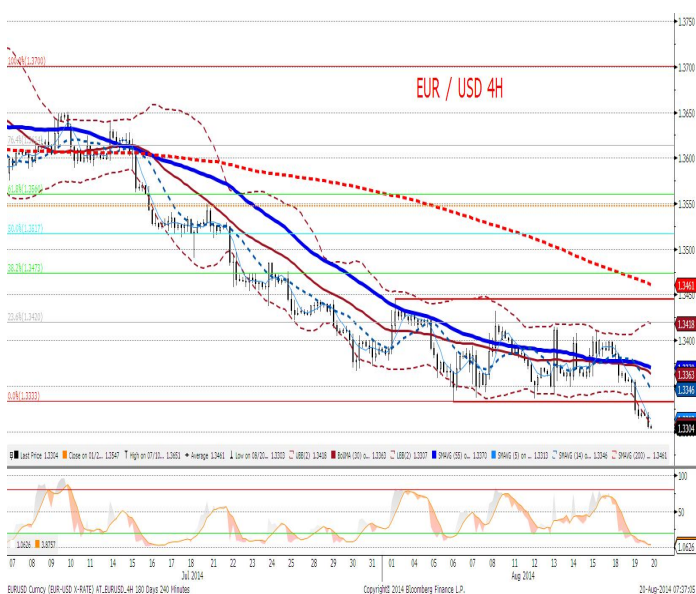
Zamknięcie poniżej dolnego ograniczenia range'u. Nieoczekiwanie płytka korekta na EURUSD. W poprzednich komentarzach pisaliśmy, że do nadrzędnego trendu spadkowego będziemy się starali dołączyć na lepszych poziomach. Spodziewaliśmy się większego ruchu na północ po tak silnym impulsie spadkowym. Tymczasem, EURUSD chce spadać i nie należy mu w tym przeszkadzać. Choć oscylatory szorują dno, zajmujemy pozycję short EURUSD (wejście 1,3305). Zlecenie SL ustawiamy na 1,3465 (nieco powyżej MA200 na 4H); brak sztywnego TP.

Wsparcie	Opór
1,3296	1,3657
1,3105	1,3461
1,3000	1,3416

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty nieco mocniejszy; dzisiejszy start w okolicach 4,18. Relatywna stabilność polskiej waluty w obliczu spadków na EURUSD oraz ruchu w górę na rentownościach obligacji dobrze wpisuje się w genezę ruchu na rynkach bazowych. To raczej powrót pozytywnego sentymentu a nie od nowa rozpalone oczekiwania na zacieśnienie polityki pieniężnej - w takim przypadku zaobserwowalibyśmy osłabienie i to prawdopodobnie w całym uniwersum EM. Wczorajsze dane o rynku pracy można spokojnie uznać za nieistotne. Dzisiejsza produkcja ma większą szansę na poruszenie rynkiem, który przeżywa chyba wakacyjne apogeum niskiej płynności. Spodziewamy się słabszego od konsensusu odczytu, który przypieczętuje słabe wskaźniki koniunktury i słabe wejście gospodarki w III kwartał.

EURPLN technicznie

Do uruchomienia naszej warunkowej transakcji long zabrakło wczoraj 20 punktów. Tak jak przewidywaliśmy złoty nieco się umocnił, jednak oczekiwaliśmy ruchu o większej skali. Na razie brak oznak dynamicznego odreagowania, a EURPLN ma jeszcze pewną przestrzeń do spadku. Utrzymujemy pogląd o nadzrędnym trendzie wzrostowym i na dzisiejszej sesji ponawiamy zlecenie warunkowe long EURPLN na poziomie 4,1750, czyli niecałe 100 pipsów poniżej obecnego poziomu. SL kładziemy na 4,1610 (nieco poniżej kanału trendu na 4H), take profit na 4,2190 (górną wstęgą Boll na dziennym).

Wsparcie	Opór
4,1800	4,2288
4,1733	4,2259
4,1502	4,2129

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. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



IRS	BID	ASK
1Y	2.3	2.33
2Y	2.31	2.37
3Y	2.34	2.38
4Y	2.44	2.47
5Y	2.55	2.58
6Y	2.65	2.68
7Y	2.73	2.76
8Y	2.81	2.84
9Y	2.88	2.91
10Y	2.94	2.97

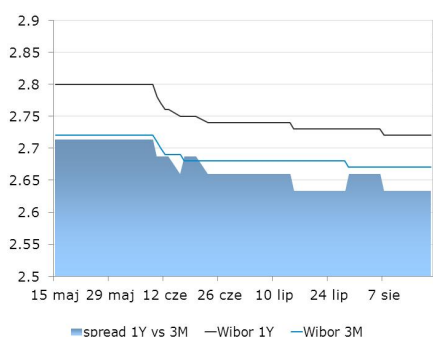
depo	BID	ASK
ON	2.4	2.6
1M	2.5	2.7
3M	2.5	2.8

FRA	BID	ASK
1x2	2.39	2.44
1x4	2.47	2.53
3x6	2.24	2.29
6x9	2.12	2.17
9x12	2.10	2.16

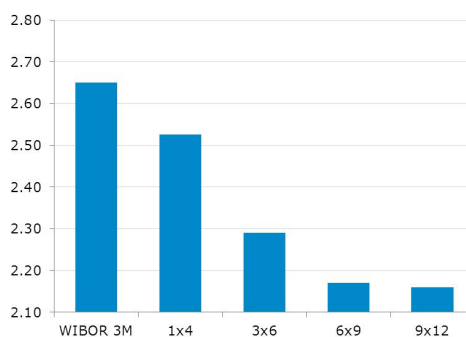
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1871
USD/PLN	3.1356
CHF/PLN	3.4581

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3318
EUR/JPY	137.06
EUR/PLN	4.1789
USD/PLN	3.1370
CHF/PLN	3.4508

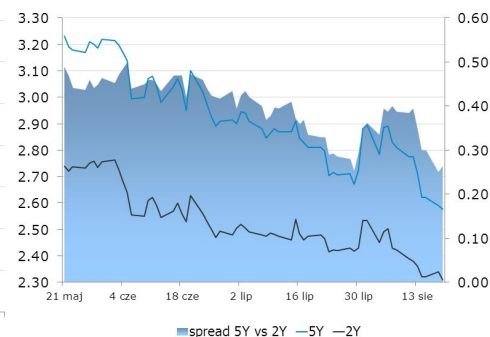
WIBOR 3M i 1Y



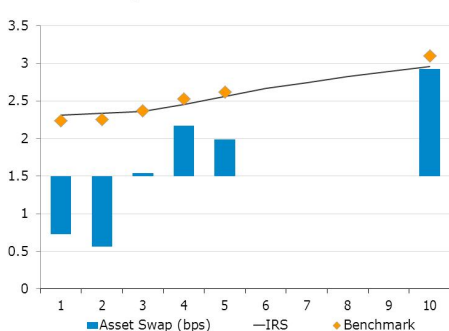
WIBOR 3M i stawki FRA



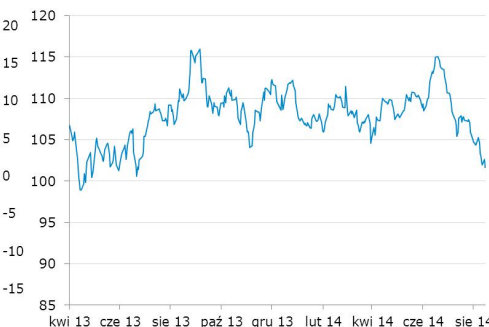
IRS 5Y i 2Y



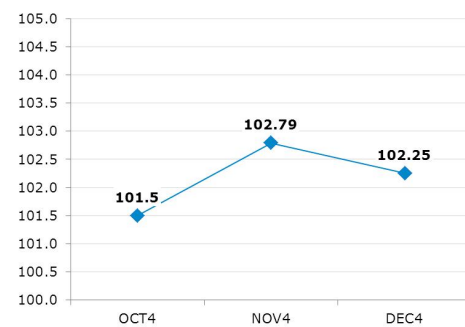
Asset swap i IRS



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.