

21 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		
18.08.2014 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	lip			53.4	55.5
19.08.2014 WTOREK							
14:00	POL	Pzeciętne 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	2.3
14:00	POL	PPI r/r (%)	lip	-1.9	-1.9	-1.7	-2.0
20:00	USA	Minutes FOMC	lip				
21.08.2014 CZWARTEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	sie		51.6	51.7	50.3
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 zostanie opublikowany protokół z lipcowego posiedzenia RPP. Ze względu na wydarzenia i publikacje makro, jakie pojawiły się w międzyczasie, trudno przypisywać temu dokumentowi inną wartość niż historyczną. Mimo wszystko, warto poszukać informacji dotyczących percepcji ryzyk dla wzrostu i inflacji, a także skłonności członków RPP do wznowienia luzowania polityki pieniężnej.

Gospodarka globalna. W strefie euro dzień upłynie pod znakiem publikacji indeksów PMI. Z uwagi na sankcje, kontr-sankcje i wpływ konfliktu ukraińsko-rosyjskiego na europejskie gospodarki, oczekiwania uległy dość wyraźnemu stonowaniu i większość analityków oczekuje dziś umiarkowanych spadków wskaźników koniunktury, licząc zapewne również na czynniki psychologiczne i pogorszenie oczekiwań przedsiębiorców. Po drugiej stronie Oceanu publikowane dane będą raczej drugiej kategorii. Cotygodniowy raport z rynku pracy powinien przynieść korektę negatywnej niespodzianki z zeszłego tygodnia. Z kolei wstępny odczyt PMI (Markit) zapewne potwierdzi dobre momentum amerykańskiej gospodarki w III kwartale. Wreszcie, dzień zakończy publikacja indeksu Philly Fed (podobnie, jak miało to miejsce w przypadku Empire State, wystrzał z poprzedniego miesiąca zostanie skorygowany) i informacji na temat sprzedaży nieruchomości na rynku wtórnym.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja przemysłowa w lipcu wzrosła o 2,3 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 2,0 proc. (**więcej w sekcji analiz**).
- GUS: Ceny produkcji przemysłowej w lipcu rdr spadły o 2,0 proc., a w ujęciu miesięcznym ceny produkcji pozostały bez zmian. (**więcej w sekcji analiz**).
- USA: Wielu członków Fed ocenia, że rynek pracy wciąż jest daleki od normalności, ale poprawa następuje szybciej niż oczekiwano, co może oznaczać konieczność wcześniejszego odchodzenia od akomodacyjnej polityki pieniężnej niż pierwotnie zakładano. (**więcej w sekcji analiz**).

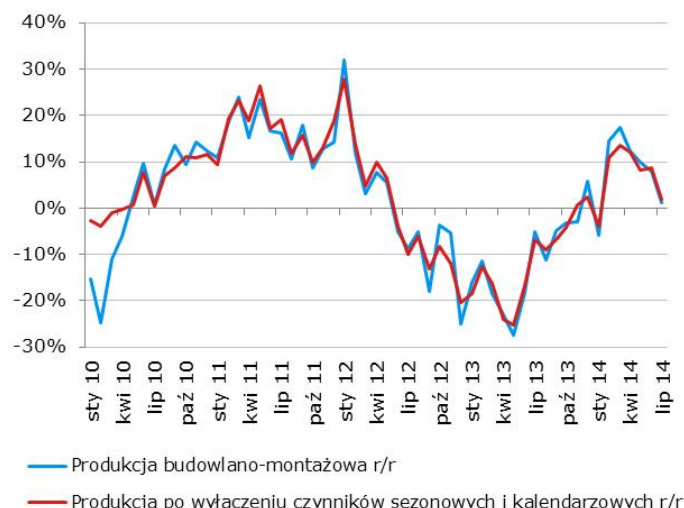
Decyzja RPP (3.09.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.000	0.014
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.434	0.009
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.128	0.045
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 50 bps				

Lokalne odreagowanie produkcji przemysłowej. Ceny producentów w spadkowej równowadze.

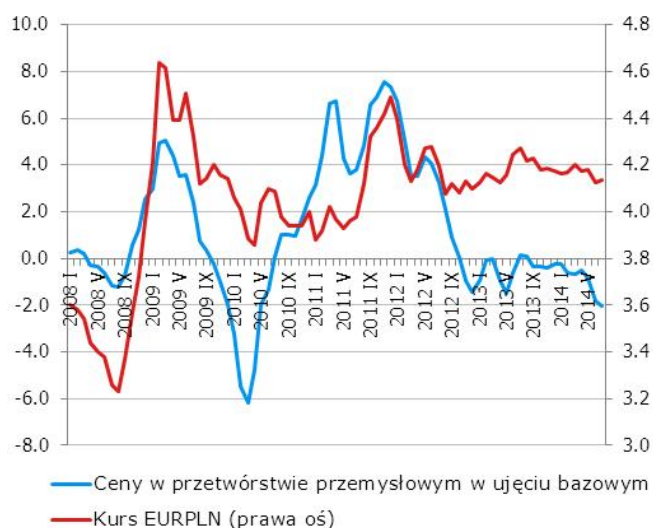
Produkcja przemysłowa wzrosła w lipcu o 2,3% r/r, blisko mediany prognoz rynkowych, wynoszącej ok. 2% (w zależności od źródła) i powyżej naszej prognozy (+0,7%). Po wyłączeniu czynników sezonowych wzrost wyniósł 1,1% m/m i był zbliżony do odnotowanego w lipcu 2013 roku. Wynik ten należy uznać za relatywnie dobry, zwłaszcza biorąc pod uwagę negatywny wkład górnictwa (-8,1% r/r) i produkcji energii (-3,7% r/r) - wynik przetwórstwa w lipcu to +3,3% r/r. Tym niemniej, nie należy tracić z oczu szerszej perspektywy. Po pierwsze, produkcja przemysłowa pozostaje de facto w stagnacji (trwającej już trzy kwartały), a momentum produkcji przemysłowej oscyluje wokół zera. Po drugie, hamulec w postaci branż najsilniej odczuwających efekty recesji za wschodnią granicą (przemysł spożywczy, chemiczny, produkcja sprzętu transportowego), nie przestawał oddziaływać negatywnie na wyniki całego polskiego przemysłu. Po trzecie, ze względu na skrajnie niekorzystny układ dni roboczych w sierpniu można spodziewać się spadku dynamiki produkcji przemysłowej w okolice zera.



Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w ujęciu rocznym o 1,1%, znacznie poniżej prognoz (my: 3,8%; konsensus rynkowy: 5,3%). Główną przyczyną hamowania w budownictwie są obecnie efekty bazowe - III kwartał poprzedniego roku to okres największych zaskoczeń i największego przyspieszania produkcji budowlano-montażowej, a stagnacyjne w istocie odczyty (w ostatnich 3 miesiącach średnio -0,5% m/m po wyłączeniu czynników sezonowych) zbierają obecnie swoje żniwo. Nie powinno to stanowić zaskoczenia - wprowadzić budownictwo mieszkaniowe zdołało przezwyciężyć pozimowe załamanie, a liczba wydawanych pozwoleń i rozpoczętych budów rośnie już w miarowym tempie, ale wyraźnie odczuwalny jest brak postępu w inwestycjach infrastrukturalnych. Nasz monitoring przetargów drogowych (ogłaszanych nawet w poprzednim roku) wskazuje, że dopiero od wiosny przyszłego roku można spodziewać się tutaj znaczącego wzrostu aktywności. Dlatego też bazowy scenariusz dla budownictwa to oscylowanie rocznych dynamik produkcji budowlanej w okolicach zera do końca roku. Tym bardziej, że perspektywy budownictwa komercyjnego pogarszają się w miarę wzrostu pustostanów (w Warszawie najwyżej od 2007 roku).



Ceny producentów spadły w lipcu o 2,0% w ujęciu rocznym (konsensus rynkowy -1,8%, nasza prognoza -1,9%); gdyby nie rewizja poprzedniego odczytu w dół o 0,1pp, nasza prognoza byłaby trafna. Siłą napędową spadków pozostaje przetwórstwo przemysłowe i przy utrzymaniu bieżących warunków rynkowych (relatywnie stabilne ceny surowców, stabilne/spadające ceny ropy naftowej, niewielkie osłabienie złotego) widzimy małą przestrzeń do podwyżek cen producentów. Scenariusz jest tym bardziej prawdopodobny, że przy szokowym ograniczeniu popytu ze strony UE oraz Rosji i Ukrainy przedsiębiorstwa będą dysponować (lub już dysponują) wolnymi mocami wytwórczymi i być może większym wolumenem zapasów, który powinien wywołać presję na dalsze spadki cen. W takich okolicznościach dynamika cen producentów jest w stanie znaleźć się przed końcem roku na terytorium dodatnim jedynie dzięki efektom bazowym.



Wyższy niż przed miesiącem wynik produkcji przemysłowej wcale nie przesądza o odwróceniu negatywnych tendencji w tym dziale gospodarki oraz w gospodarce ogółem. Po pierwsze, momentum produkcji przemysłowej pozostaje bardzo słabe. Po drugie, wskaźniki koniunktury wcale się nie poprawiają, tylko spadają. Po trzecie wreszcie, ostatnie dni przyniosły intensyfikację czynników ryzyka dla handlu w Europie (pogłoski o rozszerze-

niu embargo na import z UE także na towary w tranzycie), co sprawia, że perspektywy dla polskiej gospodarki są zdecydowanie słabsze niż można byłoby sądzić jeszcze kilka miesięcy wcześniej. Nie zmieniamy naszego scenariusza bazowego i w dalszym ciągu obstawiamy wznowienie cyklu obniżek stóp procentowych przez RPP na wrześniowym posiedzeniu. Powrót do cyklu implikuje obniżkę o 50pb we wrześniu oraz kolejne cięcia po zapoznaniu się przez RPP z wynikami projekcji inflacyjnej w listopadzie. Niemniej należy pamiętać, że jakkolwiek ruch ze strony RPP skutkuje eskalacją scenariusza rynkowego w kierunku całego cyklu obniżek - i to jest właśnie to, na co czekamy.

Jastrzębie „Minutes” Fed

Historia powtórzyła się po raz kolejny – zapis dyskusji z posiedzenia był jastrzębi, co pozwoliło na wzrosty rentowności wzdłuż całej krzywej (najsilniejsze w sektorze 2-5 lat, lżejsze w okolicach 10). Skala akomodacji monetarnej zostanie zdeterminowana danymi z rynku pracy; na obecną chwilę członkowie FOMC uważają, że jeśli postęp w realizacji celu będzie szybszy, zmniejszenie akomodacji monetarnej nastąpi szybciej (to właśnie ten jastrzębi fragment). Sęk w tym, że koncept „niewykorzystania zasobów pracy”, który pojawił się w ostatnim komunikacie to semantyczna zagadka. Rozwiązać ją będzie mogła Janet Yellen podczas piątkowego wystąpienia w Jackson Hole, które notabene dotyczy właśnie rynku pracy. To z kolei stwarza spore ryzyko ruchu powrotnego na rentownościach, jeśli - tak jak to już było razy kilka – Yellen będzie chciała spacyfikować wzrosty stóp. Z formułowaniem silnych wniosków wstrzymamy się zatem do tego właśnie wystąpienia.

Z pozostałych elementów „Minutes”, które są nowe bądź istotne, na uwagę zasługują co najmniej dwa. Po pierwsze, członkowie FOMC praktycznie uzgodnili już kształt strategii wyjścia, co pozwoli się im obecnie prawdopodobnie bardziej skupić na komunikowaniu terminu jego realizacji. W początkowej fazie normalizacji polityki pieniężnej utrzymywany będzie przedział stopy Fed Funds (FF) oscylujący wokół 0,25% zaś stawki offer i bid uczestników rynku kształtowane będą przez stopę od rezerw utrzymywanych przez Fed (offer) oraz stopę operacji zasilających (bid). Po drugie (i to chyba najciekawszy fragment „Minutes”), członkowie FOMC sięgnęli tematu tabu i obecnie sprzedaż części portfela obligacji Fed (nie tylko zaprzestanie reinwestowania zapadających papierów nie-rządowych) jest brana pod uwagę po podwyżkach stopy FF, głównie po to, aby nie powodować zmian alokacji zasobów w gospodarce.

EURUSD fundamentalnie

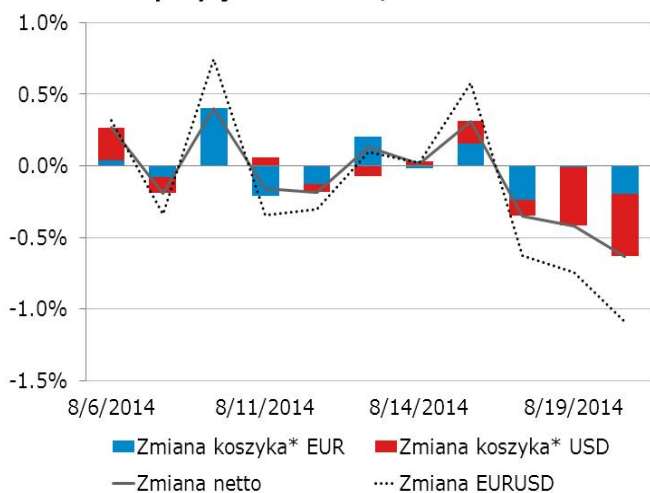
Po złamaniu istotnych poziomów oporu (patrz sekcja analizy technicznej) EURUSD zdołał wczoraj kontynuować ruch na południe, i to głównie za sprawą umocnienia dolara (drugi dzień z rzędu - patrz nasza dezagregacja ruchu na wykresie poniżej). Pierwsza faza ruchu odbyła się tuż po publikacji „Minutes” BoE (2 głosy za podwyżkami stóp), druga po publikacji „Minutes” Fed, które również okazały się jastrzębie (patrz komentarz). Wydaje nam się, że do czasu konferencji w Jackson Hole notowania mogą skonsolidować na tych właśnie poziomach. Każdy uczestnik rynku będzie chciał się dowiedzieć, co na temat kluczowych danych z rynku pracy powie Janet Yellen i czy rąbka tajemnicy odnośnie europejskiego QE uchyli M. Draghi. Publikowane dziś dane o tygodniowych rejestracjach bezrobotnych w USA oraz dane o sprzedaży domów na rynku wtórnym powinny pozostać w cieniu; tego samego nie możemy jednak powiedzieć o europejskich danych o PMI - tu gracze EURowi mogą pozostawać bardzo aktywni.

EURUSD technicznie

EURUSD niżej, dzięki czemu nasza pozycja znajduje się 60 pipsów w pieniądzu. Choć na dzisiejszej sesji można spodziewać się pewnej korekty (oscylatory nisko w obszarze wyprzedania, przekroczona dolna wstęga Boll), to trend spadkowy będzie naszym zdaniem dominował w średnim terminie. Utrzymujemy wczorajszą rekomendację short EURUSD (wejście 1,3305) ustawiamy SL na poziomie wejścia oraz zlecenie TP na 1,3115 (nieco powyżej psychologicznego wsparcia oraz lokalnego dołka, który powstrzymał spadki we wrześniu 2013).

Wsparcie	Opór
1,3105	1,3654
1,3000	1,3430
1,2750/90	1,3333

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

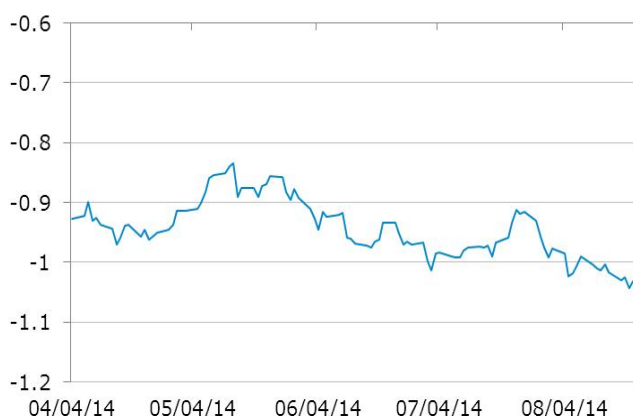
Złoty słabszy w stosunku do euro o ok. 2 gr (w stosunku do dolara o przeszło 3 gr i jest najsłabszy od września 2013 r.). Na osłabienie polskiej waluty złożył się szereg czynników. Po pierwsze, generalny wzrost ryzyka EM - rychle bankructwo Argentyny, kontynuacja zjazdu ukraińskiej hrywny w przepaść (pomimo wszystkich środków zaradczych). Po drugie, pewną rolę w ciągu dnia odegrało też zapewne pozycjonowanie przed publikacją Minutes FOMC (więcej czytaj w sekcji analizy), któremu towarzyszyła lekka wyprzedaż polskich obligacji. Ich jastrzębi wydzwięk okazał się być zresztą katalizatorem dla dalszej wyprzedaży walut rynków wschodzących. Wreszcie, w nocy oliwy do ognia dołożył gorszy od oczekiwań chiński PMI. Polskie czynniki, jak pokazała wczorajsza publikacja produkcji przemysłowej, pozostają praktycznie bez znaczenia. Dziś można spodziewać się dalszego osłabienia złotego - żaden z w/w czynników nie przestawał oddziaływać, a krajowe rynki obligacji i akcji nie dostosowały się jeszcze do nowych warunków.

EURPLN technicznie

Złoty zawrócił na poziomach nieco wyższych niż oczekiwaliśmy. W efekcie nie trafiliśmy dobrego momentu do wejścia long. EURPLN zbliżył się do wyrysowanej po szczytach linii trendu spadkowego (obecnie na 4,1980) przekroczywszy po drodze MA55 na 4H. Podtrzymujemy naszą opinię o dominującym trendzie wzrostowym (notowania powyżej MA200, ostatnia korekta zawróciła w okolicy 50% zniesienia, wybiecie z klina na tygodniowym zanegowane, a byliśmy wręcz świadkami powrotu powyżej jego górnego ograniczenia) i próbujemy wsiąść do tego pociągu. Rekomendujemy long EURPLN (wejście 4,1920); SL poniżej lokalnego minimum (4,1770); TP powyżej szczytu z początku sierpnia (4,2300).

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

Czynnik krajowy* w EURPLN



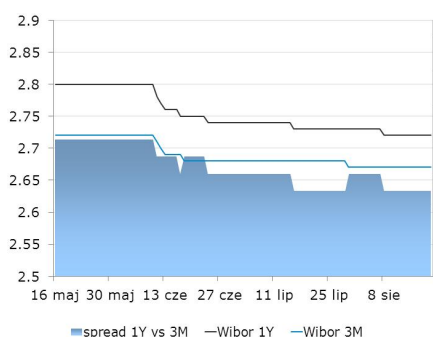
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



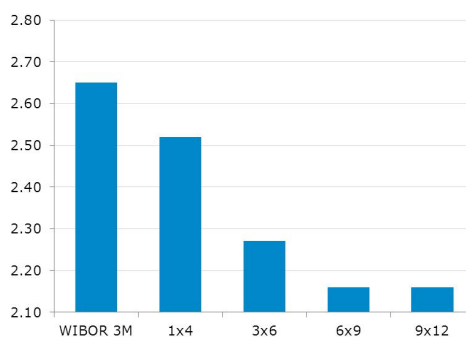
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.3	2.33	ON	2.4	2.6	EUR/PLN	4.1838
2Y	2.315	2.38	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.1470
3Y	2.34	2.38	3M	2.4	2.9	CHF/PLN	3.4560
4Y	2.44	2.47					
5Y	2.54	2.57					
6Y	2.65	2.68					
7Y	2.74	2.77					
8Y	2.82	2.85					
9Y	2.89	2.92					
10Y	2.95	2.98					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.41	2.46	EUR/USD	1.3259
1x4	2.47	2.52	EUR/JPY	137.53
3x6	2.21	2.27	EUR/PLN	4.1810
6x9	2.10	2.16	USD/PLN	3.1569
9x12	2.10	2.16	CHF/PLN	3.4573

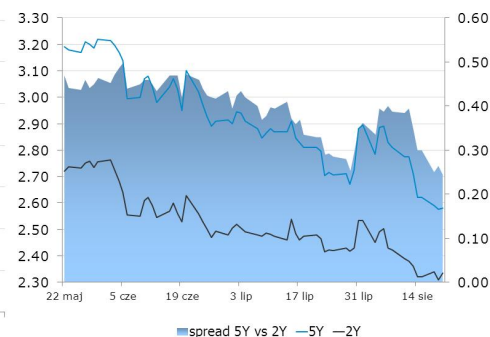
WIBOR 3M i 1Y



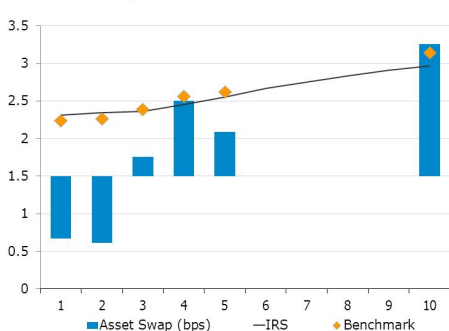
WIBOR 3M i stawki FRA



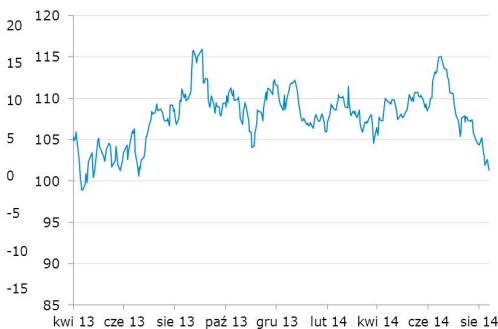
IRS 5Y i 2Y



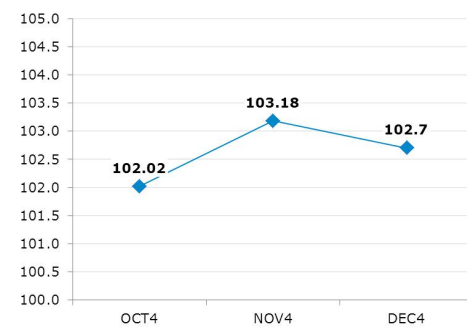
Asset swap i IRS



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.