

22 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	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 <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		51.6	51.7	50.3
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		47.8	47.8	46.5
9:00	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		50.2	50.4	51.1
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		51.5	52.4	52.0
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		55.5	56.7	56.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		51.3	51.8	50.8
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		53.7	54.2	53.5
14:00	POL	Minutes RPP					
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	16.08		303	312 (r)	298
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		55.5	55.8	58.0
16:00	USA	Philly Fed (pkt.)	sie		18.0	23.9	28.0
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln)	lip		5.00	5.03 (r)	5.15
22.08.2014 PIĄTEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś zostaną opublikowane raporty GUS o koniunkturze gospodarczej i koniunkturze konsumenckiej - są to pierwsze odczyty nastrojów w gospodarce w sierpniu.

Gospodarka globalna. Dzień bez danych. Dziś rozpoczyna się coroczne sympozjum w Jackson Hole. W przeszłości prezentowane tam opinie i wyniki badań stawały się asumptem do zmian w polityce pieniężnej Stanów Zjednoczonych (uruchomienie, a później wygaszanie QE), stąd rynki poświęcają konferencji dużą uwagę. Tegoroczne sympozjum poświęcono rynkowi pracy, można zatem oczekiwać szerszej oceny stanu rynku pracy, niewykorzystania zasobów pracy i dalszej ewolucji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

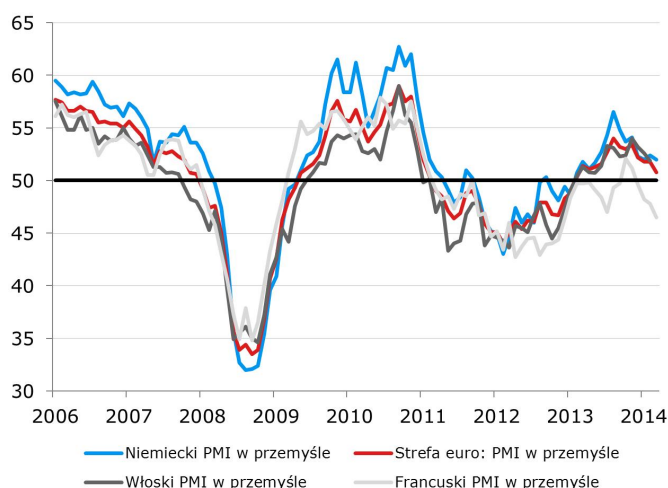
- RPP podczas lipcowego posiedzenia zwróciła uwagę na utrzymującą się niepewność dotyczącą możliwości osłabienia koniunktury i tempa powrotu inflacji do celu. Niektórzy członkowie Rady wskazywali wobec tego, że konieczne może być obniżenie stóp procentowych w najbliższym czasie - wynika z opublikowanych w czwartek minutes.
- EUR: Indeks PMI w przemyśle wyniósł w sierpniu 50,8 pkt. wobec 51,8 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano wstępne wyliczenia. (**więcej w sekcji analiz**)
- USA: Indeks PMI w przemyśle wyniósł w sierpniu 58,0 pkt. wobec 55,8 pkt. miesiąc wcześniej - podano we wstępnym wyliczeniu.

Decyzja RPP (3.09.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.991	-0.008
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.410	-0.002
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.170	-0.013
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 50 bps				

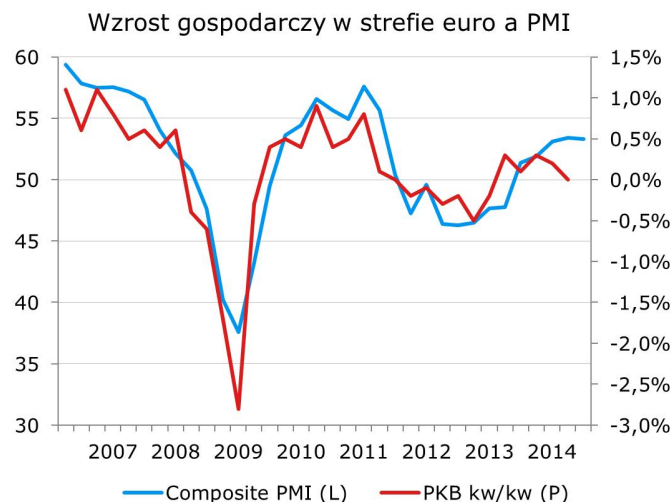
Więcej pytań niż odpowiedzi w strefie euro, koniunktura w strefie euro raczej będzie się pogarszać.

Miesiąc temu, gdy opublikowano wstępne, lepsze od oczekiwań odczyty wskaźników PMI w państwach strefy euro, wielu obserwatorów rynku odetchnęło z ulgą, w komentarzach pojawiały się też optymistyczne wnioski dla Polski. Zalecany przez nas realizm okazał się ex post być słuszną postawą: odczyty finalne przyniosły istotną rewizję w dół, zaś opublikowane w dniu wczorajszym dane za sierpień tylko zwiększają ilość znaków zapytania nad strefą euro.

Po pierwsze, tendencje spadkowe w europejskim przemyśle zostały utrzymane. Wskaźnik PMI w przemyśle dla strefy euro spadł w sierpniu do 50,8 (najniżej od lipca 2013 roku), w ślad za wygaszaniem produkcji i dalszym zahamowaniem napływu nowych zamówień, w tym eksportowych. Co więcej, skala spadku (1 pkt.) jest na tyle duża, że nie tłumaczy jej tylko słabość Francji i Niemiec. Oznacza to najprawdopodobniej, że ocena koniunktury w przemyśle państw peryferyjnych również pogorszyła się istotnie. Oczywistym winnym są tutaj Włochy, które właśnie wpadły w trzecią z rzędu recesję, ale nie można wykluczyć również korekty w Hiszpanii.



Po drugie, wprowadzie solidne tempo ekspansji zostało utrzymane w sektorach usługowych (zwłaszcza w Niemczech), co – jak wskazywaliśmy wielokrotnie – świadczy o dobrym stanie popytu wewnętrznego, ale jest zbyt małe, by w pełni równoważyć chroniczną słabość przemysłu. W efekcie, tempo wzrostu PKB szacowane na podstawie wskaźników PMI pozostaje w granicach 0,2-0,3% (dla Francji 0%, dla Niemiec 0,7%). Wyniki II kwartału pokazały zaś, że sentyment spójny ze wzrostem na danym poziomie nie musi przekładać się na takowy wzrost, zwłaszcza w przypadku wystąpienia nieantycypowanych szoków.



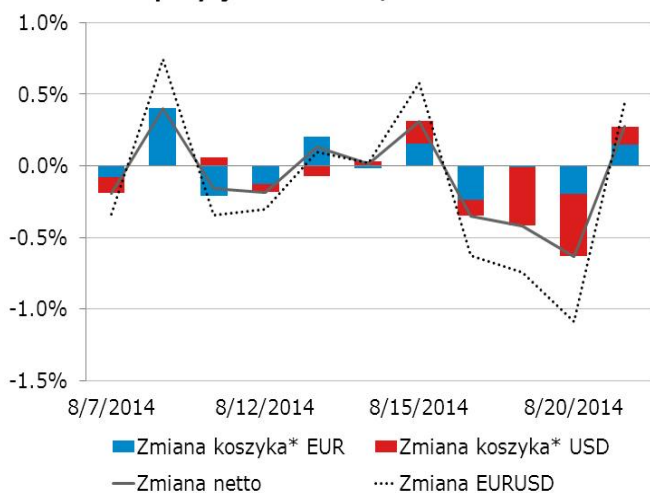
Po trzecie, jest jasne, że od słabości otoczenia zewnętrznego (przypomnijmy jeden faktoid – w I połowie roku eksport ze strefy euro do Rosji spadł o ok. 15%) nie ma ucieczki. Widoczne jest to z jednej strony w słabszym z miesiąca na miesiąc napływie zamówień eksportowych, z drugiej zaś – w rosnącej niepewności co do przyszłego popytu, która przekłada się na mniejszą liczbę tworzonej miejsc pracy. Sierpień był pod względem kreacji miejsc pracy najsłabszym miesiącem w tym roku.

Reasumując, wstępne odczyty wskaźników PMI stanowią pierwszy odczyt pulsu gospodarek strefy euro. Wprawdzie stan pacjenta pozostaje stabilny, ale jest to równowaga w gruncie rzeczy krucha i niemożliwa do utrzymania w długim okresie. Z jednej strony, ekspansja jest na tyle anemiczna, że nawet drobne szoki (wcześniejsza zima, długi weekend w maju, spadek eksportu do Rosji) są w stanie sprowadzić wzrost gospodarczy do zera. Z drugiej zaś, kombinacja niskiej inflacji i niskiego wzrostu gospodarczego jest zabójcza z punktu widzenia stabilności długu publicznego. To z kolei nakłada na politykę ECB dodatkowe ograniczenie – konieczność utrzymywania stóp procentowych na niskim poziomie na tyle długo, aby pozwolić państwom strefy euro na zrefinansowanie zadłużenia po przyzerowych stopach procentowych. W ostatecznym rozrachunku, może to zapewnić dopiero pełnowymiarowe QE. Wreszcie, warto zauważyć, że omawiany stan rzeczy dotyczy pierwszych tygodni po wprowadzeniu sankcji i kontr-sankcji. Rozszerzenie ich spektrum może tylko pogorszyć sentyment w strefie euro.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD wyżej odreagowując niedawne spadki. Europejskie indeksy PMI wypadły nieco gorzej od oczekiwań, jednak nie na tyle słabo aby móc zachwiać notowaniami wspólnej waluty. Kwotowania podczas wczorajszej sesji sterowane były przede wszystkim techniką oraz chęcią realizacji zysków. Dziś sesja europejska upłynie spokojnie, przy braku danych z gospodarki globalnej. Ciekawie będzie działać się w drugiej części dnia, kiedy to podczas konferencji w Jackson Hole głos zabierze m. in. J. Yellen. Przemówienie szefowej Fed powinno rozjaśnić wątpliwości, które pozostawiły u uczestników rynku niedawne Minutes. Przewodnicząca FOMC przybliży słuchaczom poglądy amerykańskich bankierów centralnych na bieżącą oraz przyszłą sytuację na rynku pracy oraz nakreśli najbardziej prawdopodobną ścieżkę stóp procentowych za Oceanem. Z drugiej strony M. Draghi odniesie się do wyzwań stojących przed EBC w kontekście stagnacji w strefie euro. Moment normalizacji stóp za Oceanem nieubłaganie się zbliża, podczas gdy po naszej stronie Atlantyku wzrost gospodarczy jest nieubłaganie rachityczny i coraz więcej przemawia za niekonwencjonalnym rozluźnieniem polityki pieniężnej w eurolandzie. W średnim terminie kierunek dla eurodolara pozostaje tylko jeden: południe.

Dekompozycja zmian EUR/USD



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

EURUSD technicznie

EURUSD koryguje się w górę po wybiciu z przedziału wahań, który obowiązywał niemal przez miesiąc. Zachowanie oscylatora na 4h sugeruje, że korekta może jeszcze chwilę potrwać. Aby bronić naszej pozycji (wejście 1,3305) decydujemy się nieznacznie przesunąć w górę zlecenie S/L i usytuować je na MA55 z 4h (1,3345). T/P pozostawiamy 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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN nieco niżej na bazie otwarcie - zamknięcie, choć w trakcie dnia obserwowaliśmy kilkudziesięciopunktowe osłabienie polskiej waluty. Opublikowane wczoraj Minutes RPP nie wnoszą wiele do zbioru informacyjnego uczestników rynku, stąd brak reakcji notowań na tę publikację. Kształtowanie się stóp procentowych w Polsce w pełni zależy od danych napływających ze sfery realnej w ciągu najbliższych miesięcy. Członkowie Rady są zaniepokojeni spowolnieniem i niską inflacją, ale wierzą, że to zjawiska krótkotrwałe. Dzisiejsza sesja zapowiada się spokojnie, bez danych makro. Impulsy dla notowań polskiej waluty mogą napłynąć po południu zza Oceanu, gdzie podczas konferencji w Jackson Hole amerykańscy i europejscy bankierzy centralni będą dyskutować o prowadzonej przez siebie polityce. EURPLN pozostanie wrażliwy na wszelkie informacje o europejskiej wersji QE, które powinno wypełnić lukę w finansowaniu carry trade'ów powstałą przez wycofywanie się Fedu z luźnej polityki. To drugie jest pewne (choć nie znamy ram czasowych, a te mogą pojawić się podczas JH), podczas gdy to pierwsze pozostaje na etapie planów i zapowiedzi. Stąd złoty będzie bardziej wrażliwy na gołąbkość członków EBC niż jastrzębiość ich kolegów z FOMC.

EURPLN technicznie

W zasadzie we wczorajszym dniu niewiele się zmieniło - tyle tylko, że notowania na 4h powróciły pod średnią MA55. To był typowy inside day. Mamy pozycję long EURPLN (po 4,1920) i warto byłoby naszym zdaniem dać rynkowi nieco więcej miejsca i przesunąć zlecenie S/L na poziomy z wykresu dziennego (poniżej Fibo 38,2% oraz w okolicie lokalnych minimów z połowy miesiąca) do 4,1700. Zlecenie T/P pozostawiamy na poprzednim poziomie, czyli 4,23.

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

Czynnik krajowy* w EURPLN

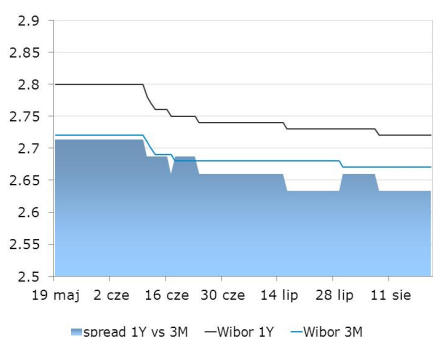


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

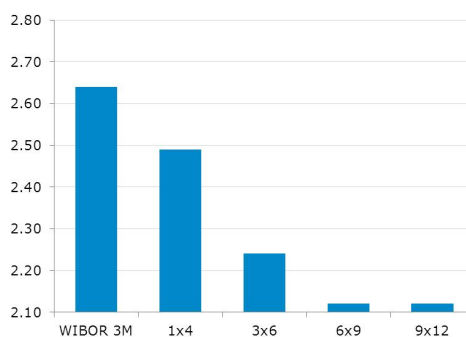


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.27	2.30	ON	2.4	2.6	EUR/PLN	4.1893
2Y	2.27	2.33	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.1569
3Y	2.31	2.34	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4587
4Y	2.42	2.46					
5Y	2.53	2.56	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.65	2.68	1x2	2.44	2.49	EUR/USD	1.3281
7Y	2.74	2.77	1x4	2.44	2.49	EUR/JPY	137.92
8Y	2.83	2.86	3x6	2.19	2.24	EUR/PLN	4.1837
9Y	2.9	2.93	6x9	2.07	2.12	USD/PLN	3.1537
10Y	2.96	3.00	9x12	2.07	2.12	CHF/PLN	3.4558

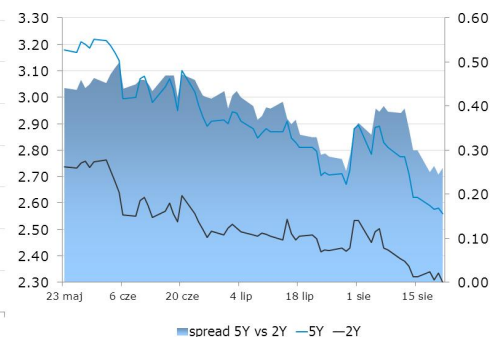
WIBOR 3M i 1Y



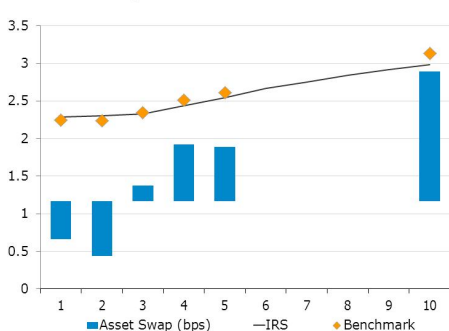
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



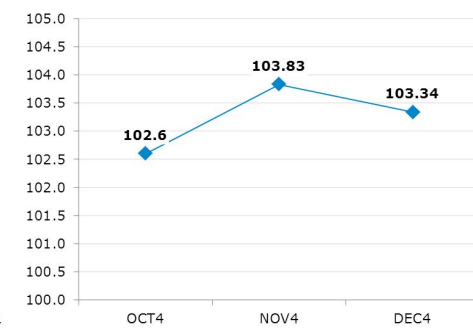
Asset swap i IRS



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.