

26 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		
25.08.2014 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	sie		107.0	108.0	111.1
10:00	GER	Indeks ifo - oczekiwania (pkt.)	sie		102.3	103.4	101.7
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym (tys.)	lip		425	406	412
26.08.2014 WTOREK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip	1.3	2.1	1.2	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lip	11.9	11.9	12.0	
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	sie		2.10	2.10	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lip		7.5	1.7 (r)	
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	cze		8.2	9.3	
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	sie		89.0	90.9	
27.08.2014 ŚRODA							
8:00	GER	Wsk. koniunktury kons. GfK (pkt.)	wrz		9.0	9.0	
28.08.2014 CZWARTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	sie		6.7	6.7	
10:00	EUR	M3 r/r (%)	lip		1.5	1.5	
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt.)	sie		101.6	102.2	
14:00	GER	CPI r/r (%)	sie		0.8	0.8	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR drugi (%)	Q2		3.9	4.0	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	23.08			298	
15:00	USA	Umowy na sprzedaż domów m/m (%)	lip		0.5	-1.1	
29.08.2014 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	lip		3.4	3.6	
1:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		1.3	-3.4	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q2	3.2	3.2	3.2	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	lip		11.5	11.5	
11:00	EUR	CPI r/r wstępny (%)	sie		0.3	0.4	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	sie	0.1	0.1	0.1	
14:30	USA	Wydatki konsumenckie m/m (%)	lip		0.2	0.4	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	lip		0.3	0.4	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	sie		56.5	52.6	
15:55	USA	Wsk. koniunktury U.Michigan final (pkt.)	sie		80.1	79.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Wraz z lipcowym Biuletynem Statystycznym poznamy dziś stopę bezrobocia oraz dynamikę sprzedaży detalicznej w Polsce w lipcu. Ta pierwsza dana została już zapowiedziana przez MPiPS na 11,9% (choć resort ostatnio często się myli). Sprzedaż detaliczna zanotowała w lipcu najpewniej skromny wzrost rdr. Podejrzewamy, że spadający wolumen handlu przygranicznego na Wschodzie (mający niemały udział w sprzedaży mebli oraz rtv/agd) obniża dynamikę sprzedaży. Pytaniem otwartym pozostaje skala odejścia od bardzo słabego czerwca. Spodziewamy się odczytu poniżej konsensusu, 1,3% rdr.

Gospodarka globalna. Dzisiejsze posiedzenie węgierskiego banku centralnego będzie pierwszym bez cięć od sierpnia 2012 roku. Popołudnie upłynie natomiast pod znakiem danych zza Oceanu. Silny wzrost zamówień na dobra trwałe jest wynikiem dużych zamówień u Boeinga, a także większych zamówień na dobra kapitałowe. Napięcia na linii USA - Rosja czy też zaangażowanie Stanów w konflikt na Bliskim Wschodzie przełożą się najpewniej na spadki nastrojów konsumenckich mierzonych indeksem Conference Board.

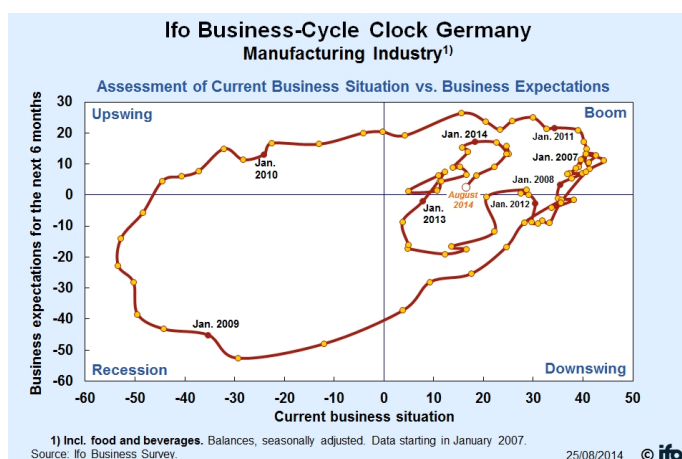
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MG: W 2014 r. PKB wzrośnie o ok. 3,3 proc., a średnioroczna inflacja wyniesie 0,3 proc. Na koniec roku bezrobocie wyniesie 12,3 proc., a produkcja przemysłowa w 2014 r. wzrośnie o ok. 4,5 proc. Zdaniem MG, w dłuższym horyzoncie PLN ma potencjał do aprecjacji.
- Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w sierpniu 106,3 pkt. wobec 108,0 pkt. w poprzednim miesiącu (**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	0.942	-0.012
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.384	-0.012
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.177	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 50 bps				

Niemcy: koniunktura w dalszym ciągu się pogarsza

Pogorszenie nastrojów niemieckich przedsiębiorców w sierpniu okazało się być nieznacznie silniejsze od przewidywań: ocena sytuacji bieżącej spadła z 112,9 do 111,1 (najniżej od lipca 2013 r.); wskaźnik oczekiwań zmalał do 106,3 (również najniżej od lipca 2013 r.) wobec 108,0 odnotowanych miesiąc wcześniej. Pogorszenie nastrojów odnotowano praktycznie we wszystkich sektorach niemieckiej gospodarki, z największym wkładem przetwórstwa przemysłowego i handlu detalicznego, a na wysokich poziomach utrzymują się już tylko usługi (z wyłączeniem handlu), co jest zresztą spójne ze wskazaniami PMI.



Z uwagi na to, że w przypadku niemal wszystkich sektorów gospodarki sentyment przedsiębiorców powrócił do stanu z połowy poprzedniego roku, zasadnymi są pytania o dalsze losy niemieckiego ożywienia. W przypadku przetwórstwa przemysłowego spadki w ostatnich miesiącach są na tyle znaczące, że zegar koniunktury znajduje się obecnie na granicy spowolnienia. Należy przy tym podkreślić, że nie jest to spowolnienie w sensie „polskim”, czyli wyhamowanie wzrostu gospodarczego do zera. Historycznie, wskazania z prawego dolnego rogu zegara (a tam najwyraźniej zmierzamy w kolejnych miesiącach) były spójne również z płytką recesją (przełom 2012 i 2013). Z kolei czysto mechaniczne zestawienie indeksów Ifo ze wzrostem PKB sugeruje, że w III kwartale niemiecka gospodarka powinna urosnąć o ok. 0,2-0,3%, a więc poniżej oczekiwań instytucji (EBC, rząd federalny). IV kwartał jest kwestią otwartą... Odkładając na bok pojawiające się gdzieś wyznaczenia wiary dotyczące mocy „zbyt niskich dla Niemiec” stóp procentowych w strefie euro, nietrudno dostrzec, dlaczego gospodarce niemieckiej przydarza się potknięcie właśnie teraz. Jest to efekt słabszego popytu zewnętrznego (nie tylko Rosja i Ukraina, ale też inne państwa strefy euro, daleko ważniejsze dla niemieckiego eksportu).

Dane trafiły na podatny grunt oczekiwań na europejskie QE, użyźniony wcześniej przez przemówienie Mario Dragiego w Jackson Hole. W efekcie, niemieckie 10-latki zanotowały nowe minima rentowności, a niemiecka krzywa dochodowości znajduje się poniżej zera już do 3 lat włącznie. W tak komfortowych warunkach idealnym rozwiązaniem, obok zwiększania akomodacji monetarnej, jest stymulacja fiskalna (przed którą rząd niemiecki wzbrania się ze względów bardziej politycznych niż merytorycznych). Do tego czasu na dynamiczny wzrost w Europie nie ma co liczyć.

EURUSD fundamentalnie

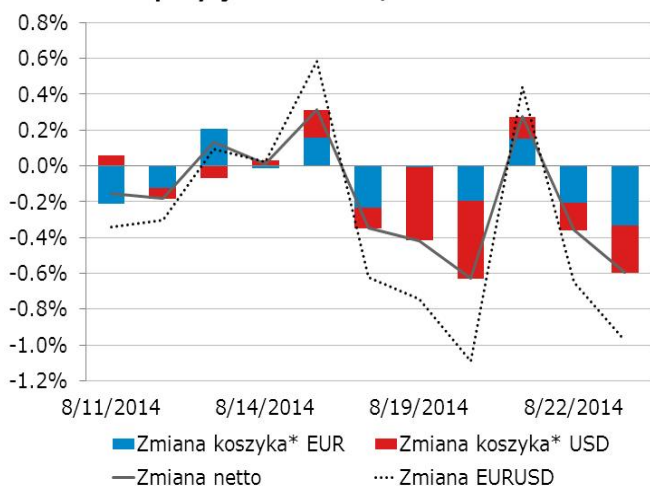
Wczorajszy dzień okazał się zgodny z naszymi predykcjami. Większość publikowanych danych (od Ifo do danych o sprzedaży nowych domów w USA) okazała się neutralna dla kursu. Cały dzień zaś skończył się w okolicach 1,32 a luka wygenerowana na otwarciu nie została domknięta (widać inwestorzy nie spieszą się ze sprzedażą dolara i kupowaniem EUR). Dziś czekamy na zamówienia na dobra trwałe z USA - odczyt headline może być nawet dwucyfrowy z uwagi na zamówienia Boeinga po ostatnim Air show. Nie wydaje nam się jednak, że będzie to dana zdolna do trwałego umocnienia bądź osłabienia dolara. Gdzieś w tle przewijać się będą informacje o nowym konwoju humanitarnym formowanym w Rosji (uwaga na dezinformację: poprzednio wiadomość o zniszczeniu jednostek rebeliantów została przez rynki mylnie zinterpretowana jako ostrzelanie konwoju humanitarnego przez Ukraińców).

EURUSD technicznie

Lekkie ogreagowanie poniedziałkowego spadku. Zanim spadki zostaną wnowione, spodziewamy się ruchu domykającego lukę z wczorajszej sesji. Uporczywy trend spadkowy spycha dolara na nowe minima, nie zwracając sobie głowy szorującym o dno oscylatorem. Trzymamy się trendu i pozostajemy short, zdając sobie sprawę, że impet powoli się wyczerpuje (ważne wsparcie w okolicach 1,31, następnie kanał na tygodniowym 1,3050 to poziomy, które ciężko będzie pokonać z marszu). Rychłą odwrótkę zapowiada także kreśląca się dywergencja na 4H (nie została jednak jeszcze dopełniona). Pozostajemy short, z celem na najbliższych wsparciach (wejście 1,3305; SL, 1,3345; TP 1,3115).

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

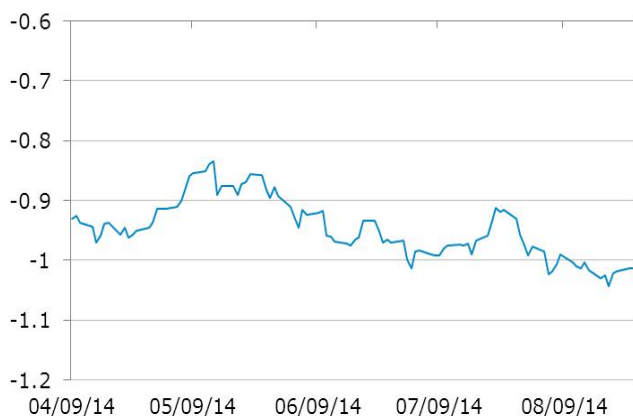
Złoty stabilny. Połączenie nieco bliższej perspektywy normalizacji polityki pieniężnej w USA oraz dodatkowej stymulacji monetarnej ze strony ECB nie powinno negatywnie wpływać na pary walutowe EURXXX, szczególnie te z segmentu EM. Po pierwsze, w większości z nich stopy są wyższe niż na początku roku (seria interwencyjnych podwyżek). Po drugie, w każdym przypadku lepiej wygląda dysparytet stóp procentowych względem EUR. Po trzecie, ryzyko kredytowe postrzegane jest jako niższe po serii wyborów parlamentarnych. Jak to się ma do Polski? Wygrywamy przede wszystkim relatywnie wysokimi realnymi stopami procentowymi i stabilnym ryzykiem kredytowym (to dla inwestorów długoterminowych); dla kapitału spekulacyjnego istotna jest niewyceniona kwestia mini-cyklu obniżek stóp procentowych (nęcające zyski kapitałowe z posiadania obligacji) połączona z perspektywą wylewania się popytu ze strefy euro po operacjach płynnościowych i w wyniku budujących się oczekiwań na QE. Gdzieś w tle negatywnie na złotym wazą kwestie cykliczne i ryzyko geopolityczne. Jest to za mało do wygenerowania stałego trendu deprecjacyjnego. Dlatego myślimy, że złoty po prostu będzie słabszy, a nie słabnący.

EURPLN technicznie

Na wykresie dziennym kreśli się ciasna konsolidacja. Złoty przy minimalnej zmienności przesuwają się w bok i nie dostarcza nowych sygnałów technicznych. Obecne zmagania z górnym ograniczeniem kanału spadkowego przesądzą o losach EURPLN na najbliższych sesjach. Wybiecie górą z kanału to szansa na ruch atakujący niedawne maksimum (4,2259), (tu uwaga: przekroczenie trendu w sytuacji, gdy rynek nie będzie wykazywał momentum a będzie, tak jak teraz, przesuwany się ospale w bok, ciężko uznać za sygnał kupna). W przypadku przeciwnego scenariusza, przebiecie z góry MA200 na dziennym oraz na 4H będzie zapowiedzią sporej korekty celującej w przedział 4,14–4,15.

Wsparcie	Opór
4,1750	4,2288
4,1733	4,2259
4,1502	4,2129

Czynnik krajowy* w EURPLN

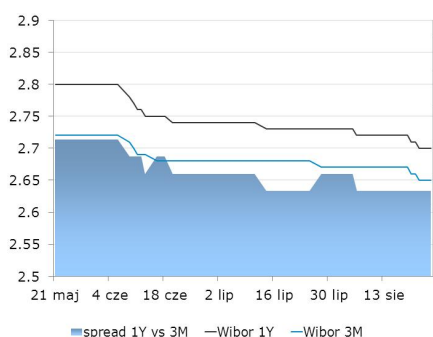


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

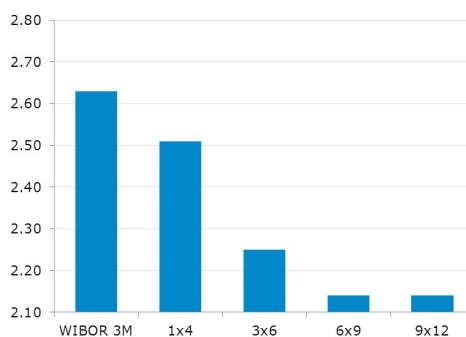


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.26	2.29	ON	2.4	2.6	EUR/PLN	4.1814
2Y	2.28	2.32	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.1680
3Y	2.3	2.33	3M	2.5	2.8	CHF/PLN	3.4588
4Y	2.4	2.43					
5Y	2.5	2.53	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.62	2.65	1x2	2.38	2.43	EUR/USD	1.3191
7Y	2.71	2.74	1x4	2.45	2.51	EUR/JPY	137.26
8Y	2.8	2.83	3x6	2.19	2.25	EUR/PLN	4.1830
9Y	2.87	2.90	6x9	2.08	2.14	USD/PLN	3.1724
10Y	2.93	2.96	9x12	2.08	2.14	CHF/PLN	3.4611

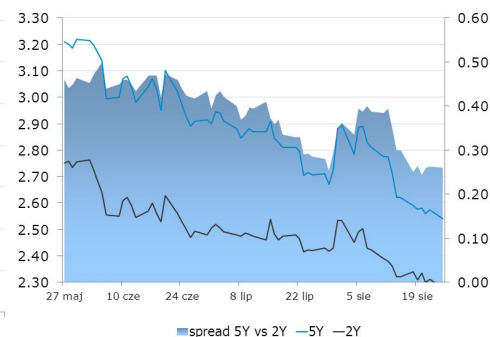
WIBOR 3M i 1Y



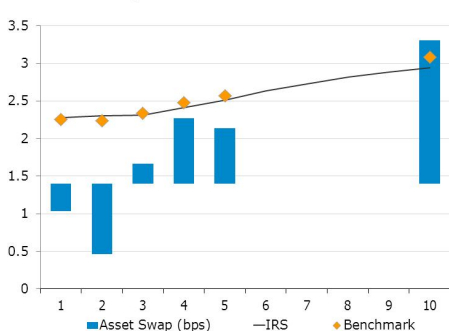
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



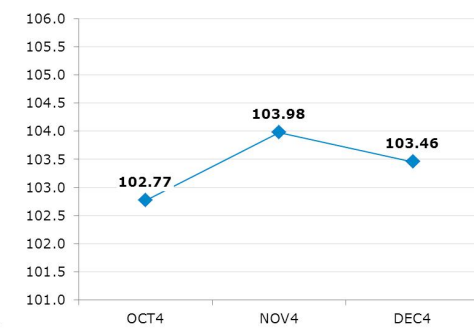
Asset swap i IRS



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.