mBank.pl

1 września 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		
01.09.2014 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sie	48.9	49.0	49.4	
9:50	FRA	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	sie		46.5	46.5	
9:55	GER	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	sie		52.0	52.0	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	sie		50.8	50.8	
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	sie		55.2	55.4	
02.09.2014 WTOREK							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	lip		-1.0	-0.8	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sie		56.8	57.1	
03.09.2014 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	sie		51.1	51.1	
9:55	GER	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	sie		56.4	56.4	
10:00	EUR	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	sie		53.5	53.5	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip		-0.2	0.4	
	POL	Decyzja RPP (%)	wrz	2.00	2.50	2.50	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		10.8	1.1	
20:00	USA	Beżowa księga	wrz				
04.09.2014 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		1.2	-3.2	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	wrz		0.50	0.50	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	wrz		0.150	0.150	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	sie		215	218	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	30.08			298	
14:30	USA	Bilans handlowy (mln USD)	sie		-42.5	-41.5	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sie		57.4	58.7	
05.09.2014 PIĄTEK							
8:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.5	0.3	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	sie		220	209	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sie		6.1	6.2	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Tydzień rozpoczyna się od publikacji PMI za sierpień. Spadek wskaźników niemieckich (PMI i Ifo) i europejskich (Ifo) sugeruje dalsze pogorszenie koniunktury w Polsce. Historyczny wzorzec zachowania wskaźnika potwierdza tę prognozę - spadek PMI poniżej 50 zawsze zapowiadał dalsze spadki (z wyjątkiem przełomu 2011/2012, kiedy to przejściowy powiew optymizmu przyszedł zza zachodniej granicy). Najważniejszym wydarzeniem nadchodzącego tygodnia będzie pierwsze powakacyjne posiedzenie decyzyjne RPP. Wprawdzie oczekiwania na luzowanie polityki pieniężnej uległy od lipca istotnej intensyfikacji, ale mało kto spodziewa się cięć stóp procentowych już we wrześniu. W naszej opinii scenariusz taki ma przynajmniej 50% prawdopodobieństwo. Dla rynków i gospodarki wybór między wrześniem i październikiem jest w zasadzie bez znaczenia.

Gospodarka globalna. Tydzień w gospodarce globalnej rozpoczyna się od finalnych odczytów przemysłowych PMI w strefie euro. Ostateczne wyliczenia ich odpowiedników dla sektora usług zostaną podane w środę. Te dwa wydarzenia zostaną rozdzielone wtorkowym odczytem przemysłowego ISM za Oceanem. Oczekiwana, symboliczna korekta ma charakter techniczny i nie zmienia głównego przesłania wyłaniającego się z amerykańskich badań koniunktury: gospodarka USA rozwija się w bardzo dobrym tempie. W środę, poza wspomnianymi indeksami PMI, poznamy także dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro. Wciąż nie widać oznak odradzającego się popytu konsumenckiego w gospodarce eurolandu. Zza Oceanu napłyną dane o zamówieniach przemysłowych, jednorazowo napompowanych zamówieniami u Boeinga w związku z Air Show. Wieczorem tego samego dnia światło dzienne ujrzy Beżowa Księga Fed, jak zawsze wartościowa ocena stanu i perspektyw amerykańskiej gospodarki. Wydarzeniem dnia w czwartek będzie z pewnością posiedzenie EBC. Wprawdzie rozwój wydarzeń, kolejne negatywne niespodzianki w danych i przemówienie Draghiego w Jackson Hole rozbudziły oczekiwania na QE, ale na jego uruchomienie jest prawdopodobnie za wcześnie. Tym niemniej, EBC może "sygnalnie" obciąć jeszcze stopy proc. Po południu raport ADP pozwoli doszlifować prognozy piątkowych *payrolli*. Emocjonujący dzień zakończy odczytem ISM w usługach (uwagi dokładnie takie jak w przypadku jego przemysłowego odpowiednika). W piątek poznamy dane z amerykańskiego rynku pracy. Symboliczny spadek stopy bezrobocia i kontynuacja przyzwoitego wzrostu zatrudnienia nieco powyżej średniej z ostatniego roku, będą kolejnym przypomnieniem, że podwyżki stóp za Oceanem są coraz bliżej.

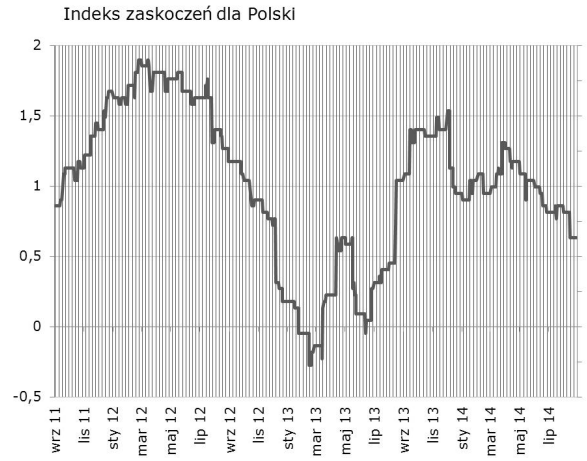
Decyzja RPP (3.09.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA mBanku	**obniżka 50 bps**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.876	-0.010
USAGB 10Y	2.343	0.000
POLGB 10Y	3.061	0.039

Dotyczy benchmarków Reuters

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA



Bez zmian – wszystkie odczyty były zgodne z konsensusem. W bieżącym tygodniu szansę na zaskoczenie oferuje jedynie dzisiejszy PMI.

STREFA EURO

Nie widać końca spadkowego trendu europejskiego indeksu zaskoczeń. W zeszłym tygodniu in minus zaskoczyły dane z Niemiec: sprzedaż detaliczna, ceny dóbr importowanych oraz indeks Ifo. Nowy tydzień przynosi m.in. dane z niemieckiego sektora przemysłowego i finalne odczyty PMI - kolejne zaskoczenia są zatem możliwe.

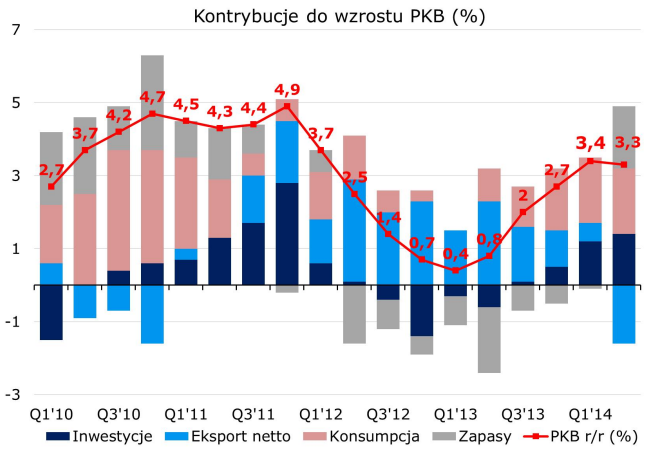
USA

Ostro w górę, i cóż to był za tydzień! In plus zaskoczyły dane o zamówieniach na dobra trwałe oraz indeksy zaskoczeń (Michigan i Chicago PMI) i informacje z rynku nieruchomości. Z kolei negatywną niespodziankę przyniosły dane o wydatkach konsumpcyjnych i indeks cen nieruchomości. Efekt? Największy tygodniowy skok indeksu od lat. Nowy tydzień upłynie pod znakiem danych z rynku pracy i danych ISM, a więc zapewne również zobaczymy kolejne zaskoczenia.

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 sa 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.

Wzrost PKB rok do roku przyzwoity, ale już słabsze momentum kwartał do kwartału.

Szacunkowe dane GUS wskazują, że PKB w II kwartale wzrósł o 3,3% (odczyt flash był podany na poziomie 3,2%). Sama rewizja w górę nie jest niespodzianką, niemniej kompozycja jest już – niestety musimy to przyznać – bardziej optymistyczna niż myśleliśmy. Po pierwsze, w mniej korzystnym otoczeniu dla konsumpcji zdołała ona przyspieszyć w porównaniu do poprzedniego kwartału (2,8% wobec 2,6%). Jest to w dużym stopniu efekt wyższych płac realnych (i niższej inflacji). Po drugie, tylko nieznacznemu spowolnieniu uległy inwestycje (z 10,7% do 8,4%). Tu jednak pierwsze skrzypce mogła odegrać baza statystyczna w budownictwie (wartość dodana w budownictwie wzrosła w II kwartale z 6,8% do 8,3%), gdyż II kwartał ubiegłego roku był fatalny, a więc wyniki z bieżącego roku zostały napompowane.



Wielkości rezydualne wygenerowały pozytywną niespodziankę na zapasach (zgodnie z ułożeniem bazy statystycznej z ubiegłego roku) oraz negatywną na eksporcie netto (nagle kategoria ta zanurkowała grubo poniżej zera, choć obliczenia na podstawie danych nominalnych sugerowały spadek znacznie mniejszy). O ile jednak zapasy to baza sensu stricto i obniżenie ich kontrybucji do wzrostu w III kwartale jest niemal pewne, tak diametralna zmiana poziomu eksportu netto znacząco obniża punkt startowy dla całego PKB. Oznacza to automatycznie, że elementy popytowe muszą odnotować imponujące wzrosty, żeby dynamika PKB zdołała przynajmniej dobić do 3% wzrostu.

Jest to bardzo wątpliwe. Po pierwsze, już opublikowane dane z lipca (i prognozowane na sierpień) sugerują dalsze pogorszenie aktywności gospodarczej. Po drugie, baza statystyczna jest obosiecznym mieczem. Trzeci kwartał ubiegłego roku to znaczące przyspieszenie konsumpcji i inwestycji. Przy bieżącym braku momentum w gospodarce baza statystyczna zaczyna oddziaływać w drugą stronę. Po trzecie, jeśli to aktywność budownictwa odpowiada za wariację inwestycji (a tam baza!) to prywatna aktywność inwestycyjna raczej w III kwartale nie wystartuje biorąc pod uwagę rosnącą (nie malejącą) niepewność otoczenia makroekonomicznego, kreśloną choćby wskaźnikami PMI. Uważamy, że w tych okolicznościach skupienie się na danych z II kwartału byłoby dużym błędem i poruszaniem się do przodu przy użyciu lusterka wstecznego.

Jeśli chodzi o rozkład ryzyk na kolejne kwartały to jest on zdecydowanie przesunięty w stronę niższego wzrostu gospodarczego za sprawą spowolnienia w strefie euro i negatywnych dla naszego eksportu efektów kryzysu na Ukrainie (bezpośrednio i pośrednio przez strefę euro). Rośnie też ryzyko odbicia się wydarzeń na Wschodzie negatywnie na aktywności inwestycyjnej polskich przedsiębiorców. Wreszcie, ożywienie w infrastrukturze wydaje się odsuwać w czasie. Czy jesteśmy pesymistami, jeśli chodzi o losy ożywienia? Nie. W 2015 roku gospodarka powinna rosnąć w tempie około 3,5%, jednak będzie to wynikiem stymulacji fiskalnej (w Polsce i strefie euro) oraz poluzowania monetarnego i kredytowego (w strefie euro). Myślimy też, że RPP wobec ryzyk i konieczności stymulacji gospodarki (a przede wszystkim wobec wydłużającego się okresu z ujemną inflacją) rozpocznie cykl poluzowania monetarnego. Najbardziej logicznym momentem, w świetle już zidentyfikowanych ryzyk, wydaje się wrzesień (Belka, wykazując się niesamowitą wręcz intuicją, usunął forward guidance już w lipcu; na ryzyka makroekonomiczne wskazywał również choćby we wczorajszym wystąpieniu). Możliwe jednak, ze cześć RPP potrzebuje nieco więcej czasu na zmianę kursu. Podtrzymujemy nasza prognozę cyklu obniżek wobec utrwalania w Europie otoczenia zerowych stóp.

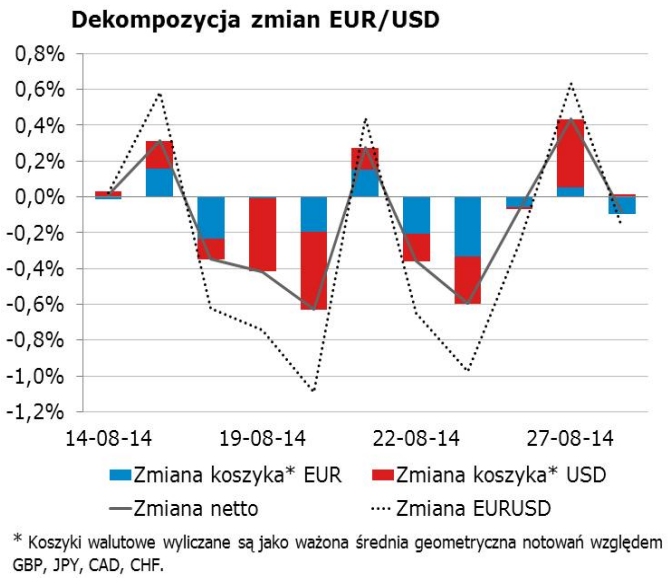
EURUSD fundamentalnie

EURUSD osłabił się w piątek i ustanowił nowe lokalne minimum. Zdecydowanie pomogły lepsze dane z USA (oprócz danych konsumpcyjnych, Chicago PMI i optymizm konsumentów były grubo lepsze od konsensusu). W tym tygodniu opublikowane zostaną dane z pierwszej ligi: koniunktura w amerykańskim przemyśle (wtorek), dane z tamtejszego rynku pracy (piątek z preludium w postaci ADP w środę); posiedzenie będzie miał też EBC. Wyceny rynkowe znajdują się raczej na umiarkowanych poziomach, stąd też poprzeczka dla danych amerykańskich nie jest ustawiona przesadnie wysoko (koniec końców liczyć się będzie interpretacja Fed, nie rynku, który już trzy razy w tym roku nie był w stanie rozpoznać funkcji reakcji FOMC). Z drugiej strony Atlantyku rozkręcają się oczekiwania na dalsze poluzowanie monetarne ze strony ECB. Nie jest to konsensus, co sprawia, że obniżka stóp byłaby sporą niespodzianką. Dodatkowo, obniżka stóp ma sens, aby na przykład zachęcić banki do wzięcia udziału w TLTRO, które pozostaje na chwilę obecną protezą QE. W takich warunkach widzimy kontynuację trendu spadkowego EURUSD.

EURUSD technicznie

Wykress tygodniowy pokazuje kontynuację trendu i do dolnego ograniczenia kanału spadkowego pozostaje jeszcze około 100 pipsów. Na dziennym trend spadkowy również trwa w najlepsze, a notowania zbliżają się do minimum z września 2013 (1,3105), który de facto jest tylko jednym z całej serii wsparć usytuowanych w tych okolicach. Taka sama sceneria utrzymuje się na 4h, gdzie notowania oddbijają się od MA30. Jako że nasza pozycja jest już głęboko w zysku, decydujemmy się na jej zamknięcie (175 pipsów zysku) i pozostanie biernymi obserwatorami podczas tygodnia obfitego w publikacje makro; być może rynek już mocno dyskontuje nadchodzące publikacje i nie chcielibyśmy nadziać się na korektę. Obowiązujący trend: spadkowy. Taktycznie: sprzedawać górki.

Wsparcie	Opór
1,3105	1,3455
1,3000	1,3339
1,2750/90	1,3176



EURPLN fundamentalnie

Złoty umocnił się w piątek. Po pierwsze, lepsze od oczekiwań okazały się dane o PKB (patrz sekcja analizy). Po drugie, nieznacznie opadło napięcie geopolityczne; wskazywaliśmy już nie raz, że krańcowa wartość negatywnego bodźca generowanego przez ten rodzaj ryzyka jest wyraźnie malejąca (innymi słowy utrzymanie ryzyka na stałym poziomie jest odczytywane pozytywnie). W tym tygodniu złoty pozostanie pod wpływem tych samych czynników ryzyka oraz - dodatkowo - decyzji RPP. Gdyby Rada zdecydowała się na obniżkę stóp procentowych, można oczekiwać osłabienia złotego w pierwszej reakcji rynkowej. Naszym zdaniem jednak wygenerowane w ten sposób oczekiwania na więcej oraz napływ na rynek obligacji spowoduje co najmniej utrzymanie status quo na złotym (względna stabilność w okolicach 4,20). Wybór D. Tuska na szefa Rady Europejskiej uznajemy na razie za neutralny; dużo ciekawsze będą wtorkowe spekulacje odnośnie obsadzenia szefa rządu.

EURPLN technicznie

Świeca na wykresie tygodniowym zatrzymała się (wąs) na górnej wstędze Boll. Niemniej notowania wybijają się w górę (przez porównanie do okresu range trwającego prawie przez rok, bieżący ruch spowodował eksplozję na oscylatorze). Na dziennym wygenerował się podwójny szczyt z dywergującym oscylatorem (nowy szczyt 4,2336). Na 4h notowania oparły się na szczycie z połowy sierpnia (4,2085 - 3 zamknięcia na 4h powyżej), oscylator nieznacznie skorygował się w dół. Próbujemy pozycji long EURPLN po 4,2100 ze S/L 4,20 (nie ustawiamy zlecenia T/P).

Wsparcie	Opór
4,2085	4,2621
4,2000	4,2467
4,1967	4,2259

* 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	2.195	2.23
2Y	2.24	2.30
3Y	2.24	2.27
4Y	2.32	2.36
5Y	2.42	2.46
6Y	2.53	2.56
7Y	2.62	2.65
8Y	2.71	2.73
9Y	2.78	2.81
10Y	2.85	2.88

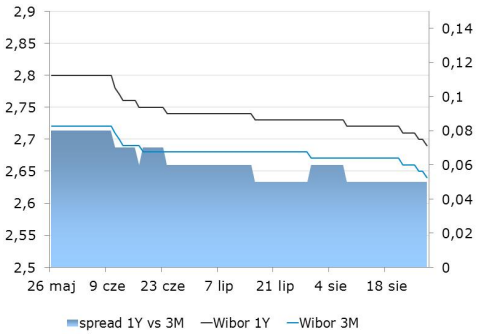
depo	BID	ASK
ON	2.5	2.8
1M	2.4	2.6
3M	2.5	2.7

FRA	BID	ASK
1x2	2.41	2.46
1x4	2.40	2.46
3x6	2.12	2.18
6x9	1.99	2.05
9x12	1.99	2.05

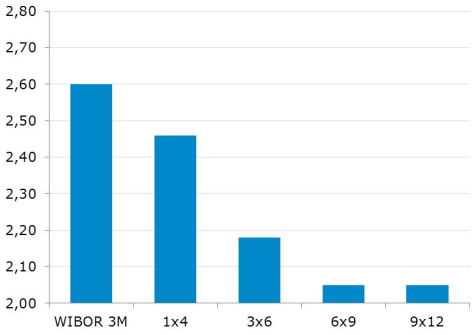
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2043
USD/PLN	3.1834
CHF/PLN	3.4851

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3178
EUR/JPY	136.72
EUR/PLN	4.2216
USD/PLN	3.1989
CHF/PLN	3.4973

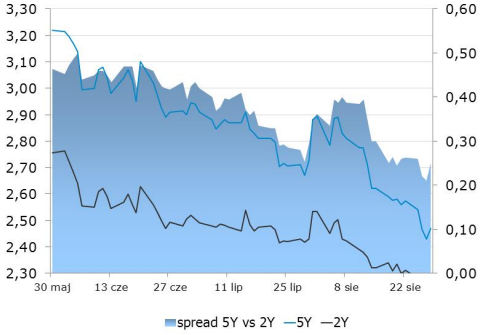
WIBOR 3M i 1Y



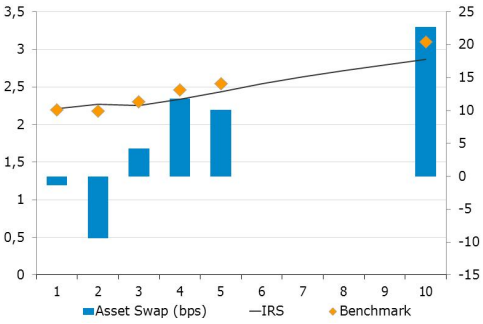
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

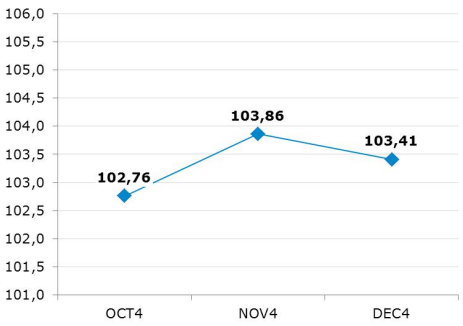


Asset swap i IRS



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 popartej informacjami 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 intrumentów 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.