mBank.pl

2 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

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	49.0
9:50	FRA	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	sie		46.5	46.5	46.9
9:55	GER	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	sie		52.0	52.0	51.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	sie		50.8	50.8	50.7
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	sie		55.2	54.8 (r)	52.5
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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś wracają inwestorzy ze Stanów Zjednoczonych, a wraz z nimi - tamtejsze publikacje danych makro. Dziś zostanie opublikowany sierpniowy wskaźnik ISM w przemyśle. Oczekiwania wskazują na delikatny, kosmetyczny spadek indeksu, warto jednak zauważyć, że wyniki regionalnych badań koniunktury były generalnie w sierpniu nie gorsze niż miesiąc wcześniej, co strwarza ryzyko w górę dla prognozy rynkowej.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Wskaźnik PMI dla Polski w sierpniu 2014 roku spadł do 49,0 pkt. z 49,4 pkt. w lipcu - podał HSBC w poniedziałkowym komunikacie, omawiającym wyniki badania przeprowadzonego przez firmę Markit. (**więcej w sekcji analiz**)
- Ministerstwo Finansów w projekcie ustawy budżetowej na 2015 rok proponuje deficyt budżetu państwa w wysokości 46,1 mld zł. Dochody budżetowe prognozowane są na poziomie 297,3 mld zł, wydatki zaplanowano na kwotę 343.3 mld zł - wynika z dokumentu, do którego dotarła PAP.
- GER: Indeks PMI w przemyśle wyniósł w sierpniu 51,4 pkt. wobec 52,4 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (końcowe wyliczenia).

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**

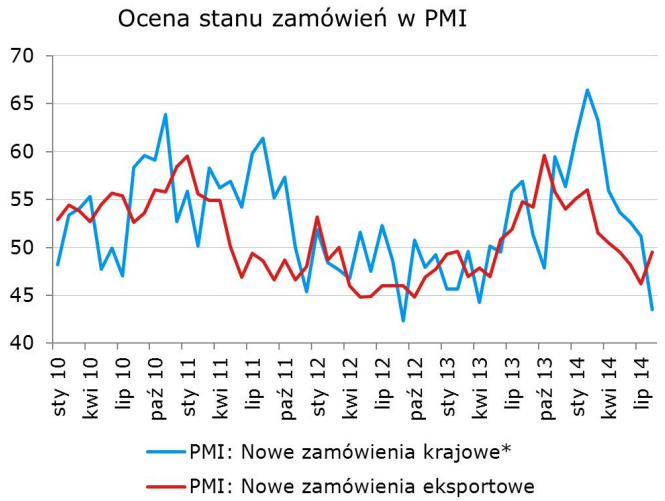
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.890	0.008
USAGB 10Y	2.357	0.023
POLGB 10Y	3.137	0.000

Dotyczy benchmarków Reuters

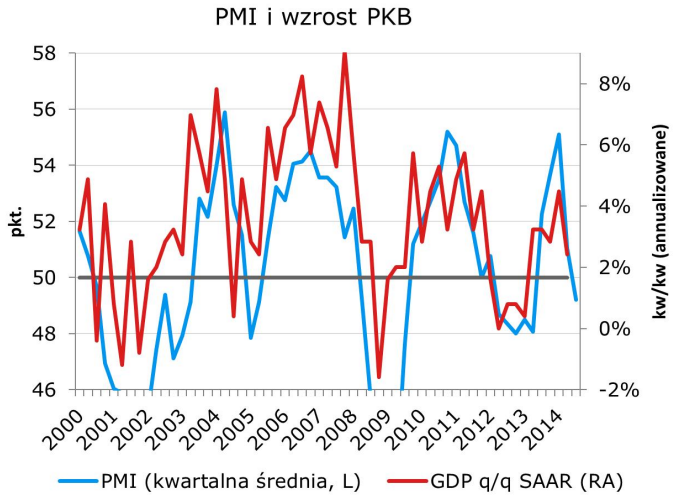
PMI bez zaskoczeń, ale to oczekiwania uległy dostosowaniu, nie odwrotnie.

Zgodnie z oczekiwaniami analityków (w tym naszymi), wskaźnik PMI spadł w sierpniu z 49,4 do 49,0; najniższego poziomu od maja 2013 roku. Podobnie, jak w poprzednim miesiącu, spadek indeksu napędzany był przez niższą ocenę produkcji i napływu nowych zamówień.

Subindeks produkcji spadł poniżej 50 po raz pierwszy od czerwca 2013 roku i, choć korelacja z produkcją przemysłową jest w najlepszym razie umiarkowana (w szczególności, ma się nijak do miar momentum), można pokusić się o stwierdzenie, że jest to poziom spójny ze stagnacją w ujęciu rocznym. Subindeks nowych zamówień spadł z 48,1 do 47,2 (najniżej od kwietnia 2013 roku) i nie byłoby w tej wiadomości niczego zaskakującego, biorąc pod uwagę kierunek, w jakim PMI zmierza, gdyby nie ich struktura. Wskaźnik zamówień eksportowych powrócił bowiem w okolice 50 pkt (zaskakujące, biorąc pod uwagę hamowanie u większości partnerów handlowych Polski, od Czech po Wielką Brytanię), co sugeruje, że sierpień był fatalnym miesiącem pod względem zamówień krajowych – zgrubny szacunek, oparty o średnioroczny udział zamówień eksportowych raportowany przez GUS, wskazuje wręcz na ich załamanie (patrz wykres poniżej). To, w powiązaniu z istotnym wyhamowaniem tempa wzrostu zatrudnienia w przedsiębiorstwach przemysłowych pozwala spekulować, że popyt wewnętrzny nie jest już osłonięty przed zewnętrznymi szokami (tak, jak wcześniej pozytywny impuls „rozlał się" na popyt krajowy). Tym niemniej, nie obserwujemy tego w twardych danych – być może mamy do czynienia z „przereagowaniem", być może dopiero to zobaczymy (a przedsmakiem było spowolnienie dynamiki popytu krajowego w ujęciu kw/kw w II kwartale).



Historia szacunków PKB za II kwartał uczy pokory w zakresie wnioskowania o dynamice PKB w oparciu o PMI. Tym niemniej, bez dzielenia dynamik na części dziesiętne procenta, można pokusić się o stwierdzenie, że momentum PKB w III kwartale uległo dalszemu osłabieniu. O powodach, dla których II kwartał okazał się być lepszy od oczekiwań, a które nie będą już wspierać wzrostu teraz, pisaliśmy we wczorajszym Raporcie dziennym. Warto wreszcie dodać, że wyniki ankiet wskazują jasno, że wysoki wkład zapasów do wzrostu nie ma szans na utrzymanie się i w III kwartale wyniesie zapewne ok. 0,3 p. proc.



Warto na koniec zauważyć: o ile spadki PMI nie zakończyły się, o tyle PMI nie generuje już negatywnych zaskoczeń. Nie jest to punkt zwrotny, ale raczej moment, w którym skala hamowania wzrostu gospodarczego w Polsce została nareszcie zinternalizowana przez analityków. Czy cykl zostanie wykolejony? Nie, ale w niekorzystnym otoczeniu zewnętrznym polskiej gospodarce grozi spowolnienie wzrostu w okolice 2-2,5%, a wyższy wzrost można osiągnąć w drodze stymulacji (np. fiskalnej (czego zresztą oczekujemy). W świetle szacunków NBP, taka dynamika implikuje stale rozwartą lukę popytową w średnim terminie. Dlatego też, stymulacja gospodarki różnymi środkami (nie uważamy, aby deprecjacja złotego była substytutem dla cięć stóp procentowych...) jest pożądana i prawdopodobna.

Budżet 2015: istotny impuls fiskalny w 2015 roku.

Projekt budżetu na 2015 r. zakłada teoretyczny spadek deficytu do 46 mld zł. Spadek jest teoretyczny, bo liczony względem niezrealizowanego, a planowanego na rok 2014 47,5 mld zł deficytu. Deficyt w roku bieżącym wyniesie prawdopodobnie poniżej 40 mld zł (wg PAP „źródła rządowe" prognozują wykonanie na poziomie 34 mld zł, jest to wartość zbliżona do wyników naszych analiz). Jeśli uwzględnimy dodatkowo oszczędności powstałe w budżecie w związku ze zmniejszeniem kosztów istnienia OFE (ponad 6 mld zł względem roku 2014, w którym to już rozpoczęła się reforma OFE i w ten sposób zmniejszono dotacje z budżetu do ZUS oraz koszty obsługi długu) w rzeczywistości ekspansywność polityki wzrośnie o około 17-18 mld zł, czyli ponad 1% PKB. W oczywisty sposób taka stymulacja fiskalna powinna przełożyć się na podtrzymanie wzrostu gospodarczego w roku wyborczym 2015. Czy jest to dużym zaskoczeniem? Absolutnie nie. Już w połowie 2013 roku, konstruując prognozy na najbliższe lata, zakładaliśmy silny impuls fiskalny właśnie w 2015.

Nie dziwi nas również stwierdzenie, że resort finansów zaznacza, że aby możliwe było zakończenie w 2016 roku procedury nadmiernego deficytu (EDP) wobec Polski, konieczne jest podjęcie dalszych działań prowadzących do osiągniecia równowagi finansów publicznych. W praktyce będzie w Polsce kontynuowana strategia wyrastania z deficytu i długu publicznego (w ujęciu do PKB) dzięki wzrostowi mianownika, a nie dzięki kontroli przyrostu licznika. Co do założeń makroekonomicznych do budżetu, myślimy, że są realne, a nawet dość konserwatywne. Jakże inaczej mielibyśmy sądzić, skoro dynamiki PKB i inflacji na poziomach odpowiednio 3,4% i 1,2% w 2015 praktycznie pokrywają się z naszym scenariuszem bazowym?

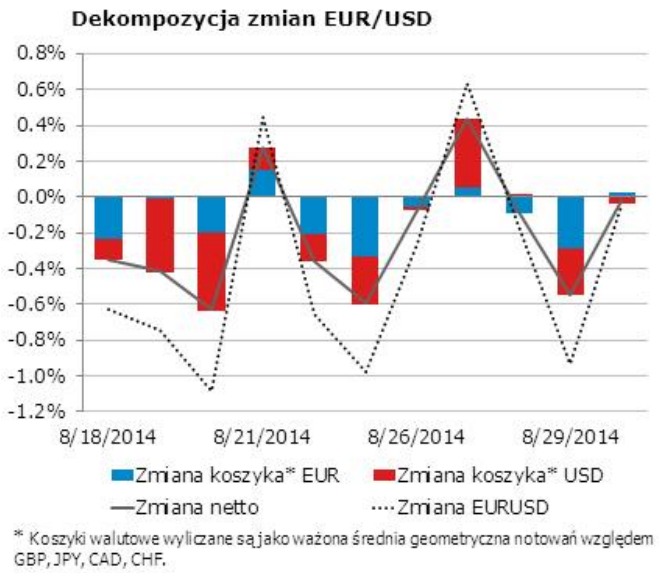
EURUSD fundamentalnie

Na płytkim (brak inwestorów z USA ze względu na tamtejsze Święto Pracy), poniedziałkowym rynku EURUSD pozostawał stabilny (również w ujęciu koszykowym). Wspólnej walucie nie zdołały zaszkodzić ani przecieki dotyczące dalszych sankcji wobec Rosji, ani seria gorszych danych ze strefy euro: rewizje w dół PMI dla strefy euro i Niemiec, rozczarowania we Włoszech i Hiszpanii. Tym niemniej, bardzo dużo złych wieści dotyczących Europy znalazło się już w ostatnich tygodniach w wycenach rynkowych, a pozycjonowanie gwałtowanie przesunęło w kierunku krótkich pozycji w EUR. Wreszcie, dalsze spadki EUR w szachu trzyma wyczekiwanie na działania ze strony EBC - wprawdzie cięć stóp procentowych oczekuje mniej więcej 10% uczestników rynku, ale bank pokazał w ostatnich miesiącach wielokrotnie, że potrafi być bardziej gołębi niż rynek jest skłonny zakładać. Dziś bez istotnych publikacji w Europie, a amerykański ISM najpewniej odciśnie się większym piętnem (w przypadku niespodzianki) na FI niż na FX.

EURUSD technicznie

Bez zmian. Na dziennym trend spadkowy trwa w najlepsze, a notowania zbliżają się do minimum z września 2013 (1,3105). Taka sama sceneria utrzymuje się na 4h, gdzie notowania oddbijają się od MA30. 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. Ostrożność: znaczna.

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



EURPLN fundamentalnie

Kolejny dzień umocnienia złotego, ale przy stosunkowo niewielkiej zmienności (co zawdzięczamy zapewne nieobecności inwestorów amerykańskich). Konsensusowy odczyt PMI (więcej w sekcji analiz) nie zaszkodził polskiej walucie, a - zgodnie z naszymi oczekiwaniami - brak nowych informacji z Ukrainy spowodował naturalny w takiej sytuacji spadek awersji do ryzyka. Podtrzymujemy wyrażoną wczoraj opinię, że złoty pozostaje 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).

EURPLN technicznie

Dzień zamknął się tuż pod króciutką (MA5) średnią na dziennym; notowania znajdują się w środku „kanału" (nie jest to obiekt regularny). Zachowanie kursu wydaje się korektą ostatnich wzrostów i gdyby na podstawie ostatniego ruchu wyznaczyć poziomy Fibo, notowania prawie dotarły do 61,8% zniesienia, choć trzeba przyznać, że kurs zdołał wcześniej przebić lokalne wsparcie złożone ze szczytów z połowy sierpnia (to na chwilę obecną podstawowa przeszkoda w marszu w górę). Łamanie MA30 na razie się nie powiodło (malutkie harami poniżej zostało zmazane dużą białą świecą). Pozostajemy long EURPLN, niemniej przesuwamy nieznacznie zlecenie S/L w dół (4,1960), aby nie paść ofiarą przypadkowego ruchu. Gdy oscylator na 4h się odwróci (a jest bliski) ruch w górę powinien nabrać rumieńców.

Wsparcie	Opór
4,2014	4,2467
4,2000	4,2259
4,1967	4,2085

* 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.

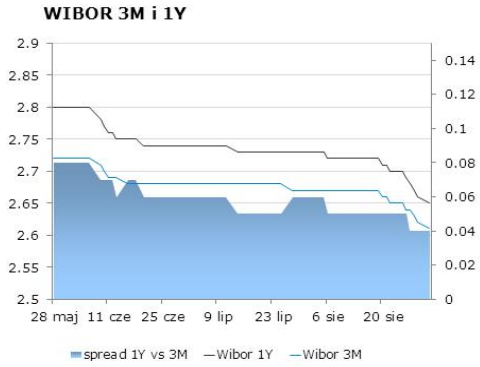
IRS	BID	ASK
1Y	2.18	2.21
2Y	2.21	2.26
3Y	2.23	2.25
4Y	2.31	2.34
5Y	2.42	2.44
6Y	2.52	2.55
7Y	2.62	2.65
8Y	2.71	2.73
9Y	2.78	2.81
10Y	2.86	2.88

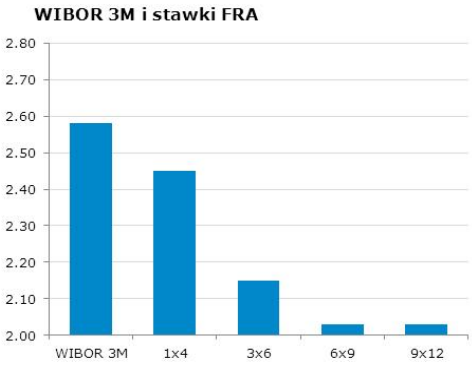
depo	BID	ASK
ON	2.5	2.8
1M	2.4	2.9
3M	2.5	2.7

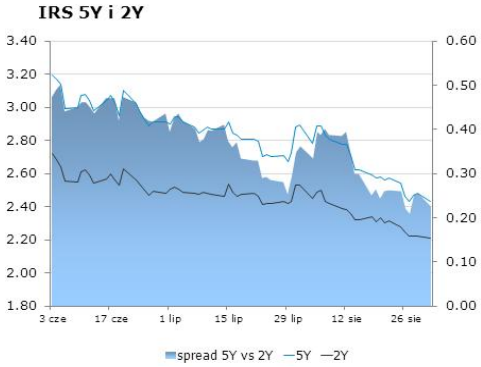
FRA	BID	ASK
1x2	2.35	2.40
1x4	2.40	2.45
3x6	2.11	2.15
6x9	1.99	2.03
9x12	1.99	2.03

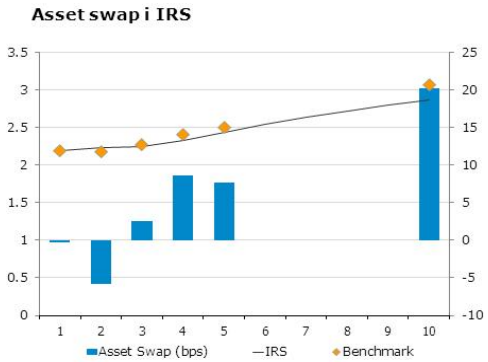
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2099
USD/PLN	3.2035
CHF/PLN	3.4901

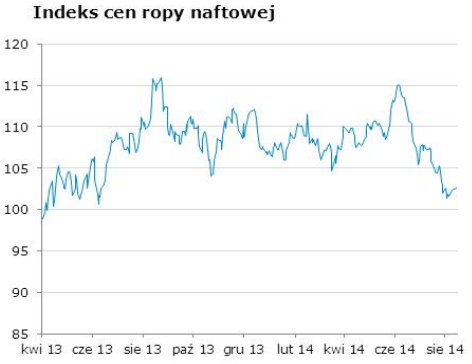
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3128
EUR/JPY	136.97
EUR/PLN	4.2028
USD/PLN	3.1992
CHF/PLN	3.4799

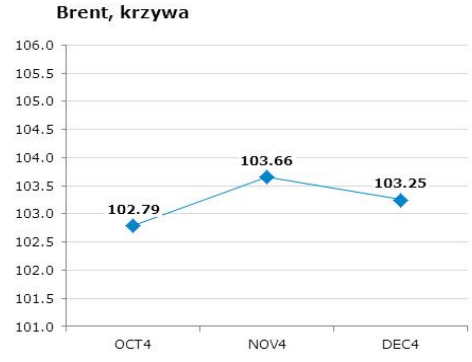












Uwaga!
Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie 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.