

3 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 <i>finalny</i> (pkt.)	sie		46.5	46.5	46.9
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sie		52.0	52.0	51.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (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	-1.0
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sie		56.8	57.1	59.0
03.09.2014 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sie		51.1	51.1	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sie		56.4	56.4	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (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 polska. Dziś decyzja RPP (**więcej w sekcji analiz**).

Gospodarka globalna. W Europie dzień upłynie pod znakiem finalnych odczytów indeksów PMI w usługach - jak zwykle, warto zwrócić uwagę przede wszystkim na dane z państw peryferyjnych strefy euro. Dane o sprzedaży detalicznej, ze względu na ich wahliwość, częste rewizje i opóźnienie w publikacji, będą traktowane raczej jako ciekawostka niż bieżąca miara koniunktury. Publikacje amerykańskiej to również drugi garnitur - przyspieszenie w zamówieniach w przemyśle to, znana z wcześniej publikowanych danych o zamówieniach na dobra trwałe, konsekwencja Air Show i zamówień dla Boeinga. Wieczorem zobaczymy kolejne wydanie Beżowej księgi.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MF: Ministerstwo zaofertuje na aukcji 4 września obligacje WZ0124 / DS0725 łącznie za 2,0-3,0 mld zł.
- UE powinna do piątku podjąć decyzję o nowych sankcjach wobec Rosji - poinformowała we wtorek w Parlamencie Europejskim szefowa włoskiej dyplomacji Federica Mogherini. Zapowiedziała restrykcje w sektorach, w których już wcześniej były one wprowadzone.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim wzrósł w sierpniu do 59 pkt. z 57,1 pkt. w poprzednim miesiącu - podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM). (**więcej w sekcji analiz**)

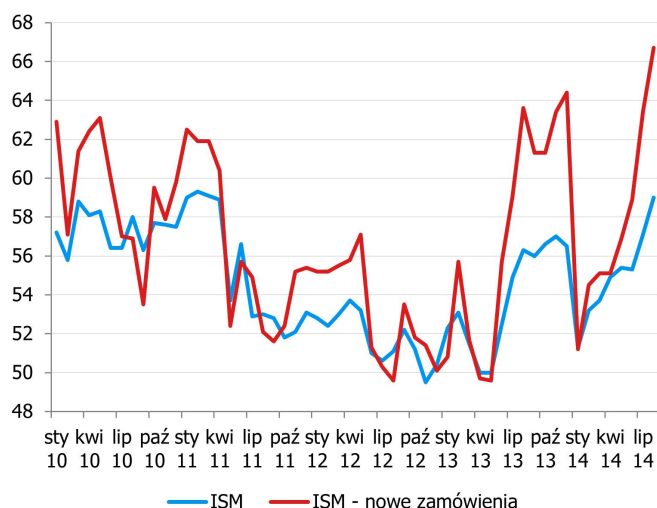
Decyzja RPP (3.09.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.935	0.000
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.419	0.000
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.094	0.046
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 50 bps				

Obniżka stóp – jeśli nie dziś to w przyszłym miesiącu

Biorąc pod uwagę ujemny poziom inflacji (nieprawdą jest, że spada ona wyłącznie przez czynniki egzogeniczne – inflacja po wyłączeniu cen energii i żywności wynosi 0,4% r/r) i wyraźny spadek momentum wzrostu oraz dość jednostronny rozkład ryzyk dla inflacji i wzrostu (kolejne sankcje i embarga oraz stagnacja w strefie euro) logiczna wydaje się jak najszybsza (już na dzisiejszym posiedzeniu) korekta poziomu stóp procentowych i to w skali np. 50pb. Opóźnienie obniżki (lub, co bardziej prawdopodobne, obniżek) na październik można byłoby tłumaczyć komfortem tych członków Rady, którzy analizują stan koniunktury ale być może chcieliby otrzymać kolejną porcję danych.

ISM: nowy rekord, gospodarka przyspiesza.

Koniunktura w sektorze przemysłowym ustanowiła nowy rekord: najwyższy poziom od lutego 2011, a więc od okresu trwania QE2 w USA (listopad 2010 - czerwiec 2011). Poziom 59,0pkt. okazał się znacząco wyższy od oczekiwań analityków (56,8pkt.) oraz od poprzedniego odczytu (57,1pkt.). Choć koniunktura znajduje się już na wysokich poziomach (znacząco powyżej średniej z całego badania na poziomie 52,8pkt. oraz średniej 52,0pkt. z XXI wieku) i malkontenci narzekają, że jest na tyle wysoko, że trudno o dalsze wzrosty, nadal rośnie. Tu ciekawostka: szybki rzut oka na poszczególne komponenty sugeruje, że wskaźnik PMI poprawia się w awangardzie: przede wszystkim rośnie liczba respondentów wskazujących na poprawę sytuacji firmy w danym przekroju.



Poprawa koniunktury została wygenerowana przez szybszą ekspansję produkcji, zamówień (tu też lokalny rekord: ten komponent wyżej był tylko w styczniu 2004 roku; czytelnikom polecamy zwrócenie uwagi na wykres nowych zamówień: od kilku miesięcy rosną one monotonicznie, co wydaje się bardzo mocnym sygnałem), wydłużenie czasu dostaw, podobną jak przed miesiącem ekspansję zatrudnienia, wzrost opóźnień w realizacji zamówień. Cały obraz wygląda bardzo spójnie i potwierdza ugruntowujące się ożywienie. Narracja dołączona do suchych wskaźników utrzymana jest w pozytywnym tonie; firmy, których zamówienia i popyt nie gnają w tempie charakte-

rystycznym dla całej gospodarki cytują napięcia geopolityczne i spowolnienie w Chinach – te czynniki pozostaną stałym elementem krajobrazu, choć jak widać nawet w takim otoczeniu gospodarka radzi sobie świetnie (uwagę zwracają przede wszystkim komentarze z nieco ostatnio zapomnianych sekcji przemysłu: metali i ich przetwórstwa, maszyn i urządzeń – spadające ceny energii i odbudowa przemysłu na terenie USA będą stanowić istotną siłę napędową cyklu).

Rynek zareagował kilkupunktowym wzrostem rentowności wzdłuż całej krzywej. Biorąc pod uwagę ostatni marazm, to i tak wyjątkowo duża reakcja w tygodniu, kiedy publikowane są dane o NFP. Inwestorzy nie bardzo mają ochotę na własną interpretację gospodarki (wobec pogmatwanej funkcji reakcji Fed takie zachowanie jest logiczne) i z obstawianiem ruchów rynkowych innych niż taktyczne czekają na pewniaki w postaci danych o rynku pracy (piątek). Ciężar obserwacji przesuwają się w kierunku dynamiki płac – warto zwrócić uwagę, że reakcje nawet na rekordowe wyjątkowo solidne odczyty NFP szybko gasły, gdy zarobki godzinowe rosły słabo. To właśnie w tym aspekcie doskonale widać próbę obejścia nieznajomości funkcji reakcji Fed (oraz nieznajomości bieżących korelacji w gospodarce pomiędzy koniunkturą, rynkiem pracy i inflacją). Inwestorzy boją się wnioskować przyczynowo-skutkowo (bo nie wiadomo jak to robić), wolą skupić się już de facto na lusterku wstecznym. Do takiego zachowania zachęca bardzo dużą stromizną krzywej dochodowości i bardzo negatywne carry i rolldown na krótkich pozycjach w obligacjach. Kropla draży jednak skałę i spodziewamy się powolnego wzrostu rentowności z okresami nieciągłości podczas publikacji danych o rynku pracy oraz posiedzeniami FOMC.

EURUSD fundamentalnie

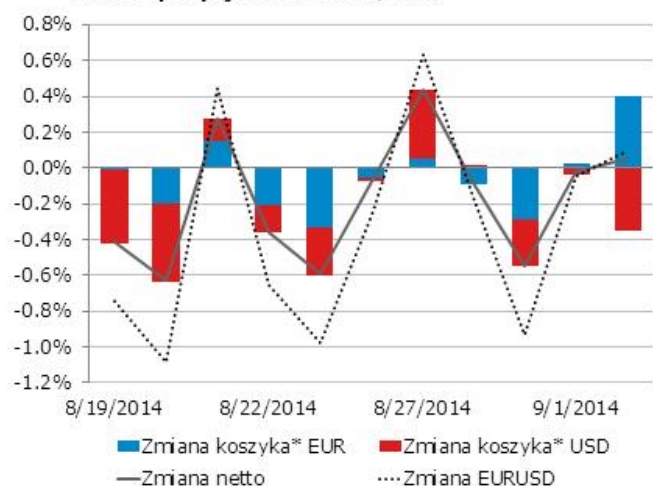
Powrót inwestorów amerykańskich nie przyniósł przełomu na EURUSD - kurs poruszał się w wąskim, 25-pipsowym paśmie wahań. W ujęciu koszykowym, stabilność EURUSD wynikała z dużego umocnienia EUR i dużego umocnienia USD (w takim układzie funt i jen okazały się być największymi ofiarami). Czynniki sprzyjające dolarowi są jasne: dobre dane (na temat wczorajszego ISM więcej czytaj w sekcji analiz), wzrosty rentowności, oczekiwania na dalsze osłabianie jena. Po stronie EUR wyceniło się już, jak wskazywaliśmy, bardzo dużo, a obecne pozycjonowanie jest bardzo wrażliwe na informacje kontestujące konsensus. Wreszcie, ruchy po stronie EUR są szachowane przez oczekiwania na EBC. Dziś raczej stabilnie (brak istotnych danych).

EURUSD technicznie

Notowania dotarły do 1,3110, czyli prawie do lokalnego minimum. Choć wyrysował się młoteczek, oscylator nie pokazuje żadnego sygnału odwrócenia. Zgodnie z regułami sztuki należałoby uznać, że trend spadkowy trwa (z celem bezpośrednim na 1,3105). Przebiegnięci odwrócenia pojawiają się natomiast na 4h w postaci lekkiej dywergencji (zaznaczamy ją czerwonymi liniami). Może być to dogodny moment do zajęcia taktycznej pozycji long po 1,3136 (S/L 1,3090). Zalecamy ostrożność, bo to gra na korektę, gdyż dominujący trend jest spadkowy.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy. W dniu wczorajszym deprecjacja polskiej waluty przebiegała praktycznie w jednej, porannej fali. W efekcie, w południe EURPLN wzrósł z 4,20 do 4,2180. Katalizatorem osłabienia polskiej waluty była wyprzedaż aktywów na rynkach wschodzących – traciły również inne waluty regionu (TRY, HUF), i to w skali większej niż polski złoty. Jednocześnie, przez cały dzień trwała wyprzedaż obligacji na rynkach bazowych. Wskazane wyżej okoliczności wskazują zatem dość jednoznacznie na realizację zysków na części popularnych w ostatnim okresie pozycji. W przypadku Polski wyprzedaże trzymane są w szachu przez perspektywę działań EBC i, przede wszystkim, rodzimej RPP. Oznacza to jednocześnie, że potencjał do rozczarowań jest znaczący. Należy oczekiwać, że brak cięć stóp procentowych dziś, nawet jeśli nie spowoduje wygaszenia oczekiwań na luzowanie polityki pieniężnej (te po prostu całkowicie przesuną się na konsensusowy październik i listopad), może stać się pretekstem do realizacji zysków na polskich obligacjach. To zaś stwarza ryzyko dalszego osłabienia polskiej waluty w dniu dzisiejszym.

EURPLN technicznie

Bez zmian, w okolicach MA5. 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% zniżenia (lokalne szczyty na poziomie 4,2085 przekraczane są w jedną i drugą stronę). 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

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia resztę 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. Wartość dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



IRS	BID	ASK
1Y	2.17	2.19
2Y	2.18	2.24
3Y	2.21	2.25
4Y	2.31	2.34
5Y	2.42	2.44
6Y	2.53	2.56
7Y	2.63	2.66
8Y	2.72	2.75
9Y	2.8	2.83
10Y	2.88	2.90

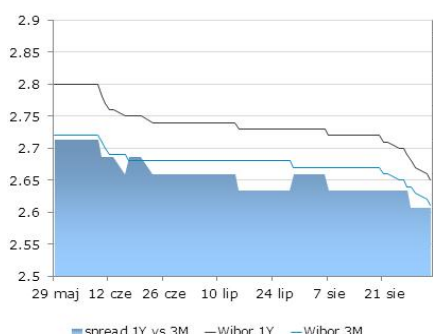
depo	BID	ASK
ON	2.5	2.8
1M	2.5	2.7
3M	2.5	2.7

FRA	BID	ASK
1x2	2.38	2.43
1x4	2.40	2.45
3x6	2.07	2.13
6x9	1.96	2.02
9x12	1.96	2.02

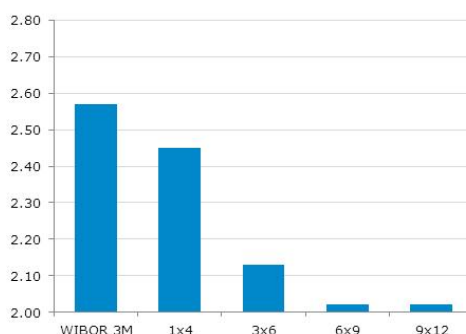
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2120
USD/PLN	3.2112
CHF/PLN	3.4881

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3130
EUR/JPY	138.00
EUR/PLN	4.2091
USD/PLN	3.2051
CHF/PLN	3.4877

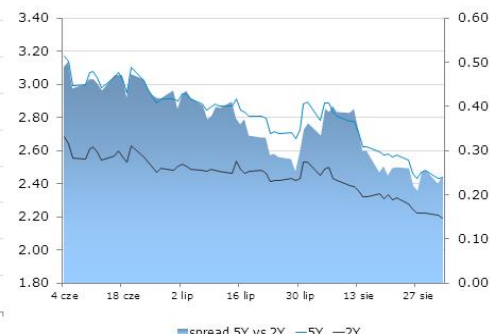
WIBOR 3M i 1Y



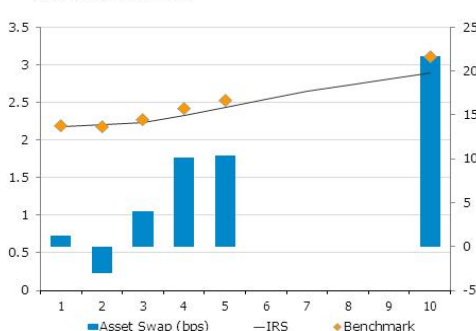
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



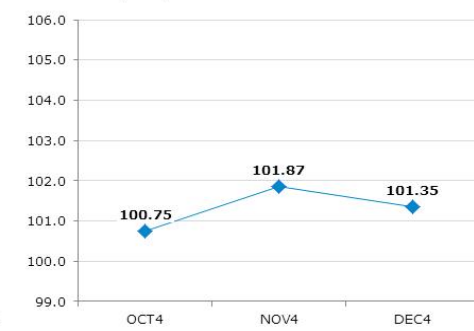
Asset swap i IRS



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 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 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.