

7 lipca 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		
07.07.2014 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj	0.2		-0.3 (r)	-1.8
10:00	POL	Prezentacja projekcji inflacyjnej NBP	lip				
08.07.2014 WTOREK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	maj	0.0		2.9	
8:00	GER	Import m/m (%)	maj	0.5		0.2	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj	0.2		0.4	
09.07.2014 ŚRODA							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	cze	2.4		2.5	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	cze	0.1		0.4	
20:00	USA	Minutes FOMC	cze				
10.07.2014 CZWARTEK							
1:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	maj	0.7		-9.1	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj			0.3	
8:45	FRA	CPI m/m (%)	cze			0.0	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	cze	0.50		0.50	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	5.06	315		315	
11.07.2014 PIĄTEK							
8:00	GER	CPI m/m <i>finalny</i> (%)	cze	0.3		0.3	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Tydzień rozpoczyna się od publikacji najnowszej projekcji inflacji i PKB przez Narodowy Bank Polski. W tym tygodniu powinniśmy również być świadkami publikacji danych GUS o handlu zagranicznym (za maj) i SAMAR na temat produkcji samochodów w czerwcu.

Gospodarka globalna. Spokojny tydzień upłynie pod znakiem publikacji danych o produkcji przemysłowej za maj w Europie (zobaczmy m.in. dane francuskie i brytyjskie). Z perspektywy polskiej warto odnotować również dane na temat inflacji w Czechach, które pozwolą nam na doprecyzowanie naszej prognozy cen żywności i, tym samym, inflacji (warto odnotować, że publikowane w poprzednim tygodniu dane tureckie zawierały pozytywną niespodziankę w cenach żywności). Również w Stanach Zjednoczonych tydzień zapowiada się spokojnie - warto zwrócić uwagę w zasadzie tylko na cotygodniowe dane o nowych wnioskach o zasiłki.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

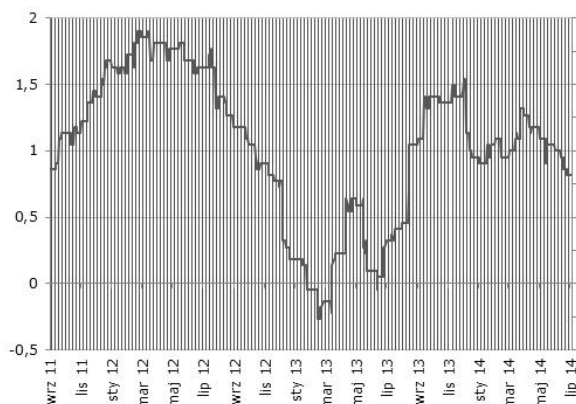
- Belka: RPP nie musi gorączkowo myśleć o obniżkach stóp, ponieważ widzi powody, dla których inflacja ma się zacząć podwyższać.
- Glapiński: Stopy procentowe powinny być stabilne do końca 2015 r., o ile nie będzie drastycznego spowolnienia gospodarczego.
- GER: Zamówienia w niemieckim przemyśle spadły w maju o 1,7 proc. mdm, po wzroście o 3,4 proc. w kwietniu po korekcie.
- GER: W maju produkcja przemysłowa spadła o 1,8 proc. mdm, podczas gdy w poprzednim miesiącu spadła o 0,3 proc., po korekcie (**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	1.267	-0.002
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.656	0.002
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.464	-0.095
PROGNOZA mBanku	obniżka 50 bps	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

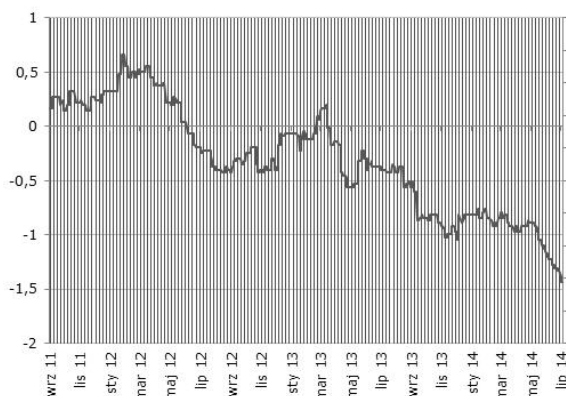
Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian - negatywne zaskoczenie indeksem PMI okazało się zbyt małe, by poruszyć indeksem. Tydzień bez publikacji, dlatego też indeks pozostanie bez zmian. Prosimy o zwrócenie uwagi, że nasze indeksy zaskoczeń zostały przeliczone w celu uwzględnienia odczytów wstępnych i finalnych dla części zmiennych.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Europejski indeks zaskoczeń kontynuuje spadki. W poprzednim tygodniu negatywnie zaskoczyły dane o PPI, sprzedaż detaliczna w Niemczech i finalny odczyt przemysłowego PMI tamże. W efekcie, trend spadkowy jest nienaruszony. W tym tygodniu przestrzeń do zaskoczeń występuje w danych z sektora przemysłowego. Prosimy o zwrócenie uwagi, że nasze indeksy zaskoczeń zostały przeliczone w celu uwzględnienia odczytów wstępnych i finalnych dla części zmiennych.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

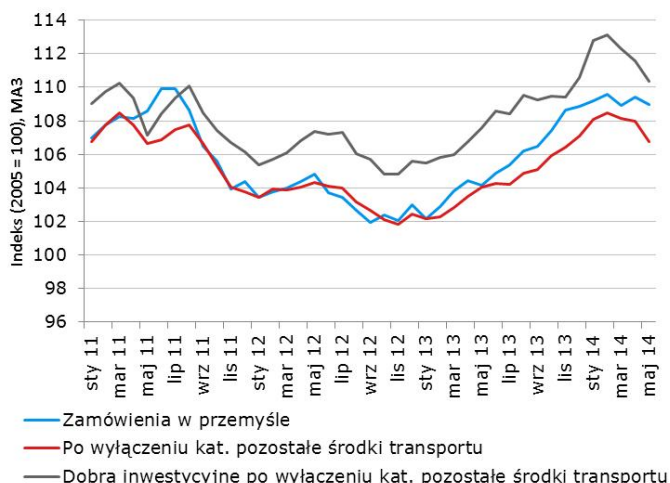


W poprzednim tygodniu szereg pozytywnych niespodzianek (podpisane umowy na sprzedaż domów, dane o zatrudnieniu ADP i NFP) pozwolił na wydzwignięcie indeksu zaskoczeń w górę. Choć amerykański indeks zaskoczeń ma jeszcze dużo przestrzeni do wzrostów, nie dojdzie do nich w tym tygodniu (praktycznie pusty kalendarz). Prosimy o zwrócenie uwagi, że nasze indeksy zaskoczeń zostały przeliczone w celu uwzględnienia odczytów wstępnych i finalnych dla części zmiennych.

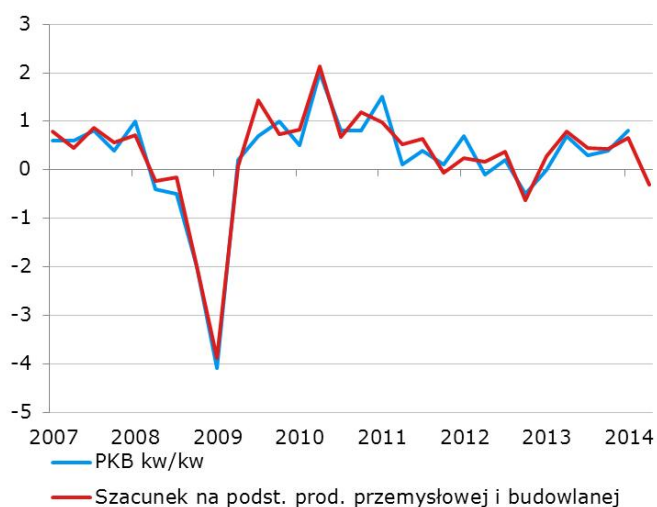
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są 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.

Niemcy: słabszy drugi kwartał

Majowe dane z niemieckiego przemysłu przyniosły nieznaczne rozczarowanie. Zamówienia w największej gospodarce strefy euro spadły o 1,7% (blisko oczekiwań), produkcja zaś o 1,8% (podczas gdy oczekiwano braku zmian). Tym samym, potwierdziły się negatywne sygnały wysyłane od kilku miesięcy przez indeksy koniunktury.



Szczegółowe rozbicia zamówień nie przynoszą pocieszenia optymistom, jako że spadek nie był napędzany przez żadną z typowo wahlowych kategorii – ani przez zamówienia w sekcji pozostałe środki transportu, ani przez tzw. duże zamówienia (pojedyncze, o bardzo dużej wartości). Po wyłączeniu tej pierwszej kategorii zamówienia spadły o 3%; dla zamówień na dobra inwestycyjne z pominięciem wspomnianej sekcji spadek wyniósł 2,7% (w przypadku rynku krajowego – 3%); wreszcie, pominięcie dużych zamówień pogłębia załamanie zamówień do ok. 3,7%. Jest zatem jasne (patrz wykres powyżej), że trend wzrostowy został tutaj w ostatnich miesiącach złamany, bądź (w najlepszym wypadku) zahamowany.



Z kolei produkcja przemysłowa w Niemczech spadła w maju o 1,8% m/m, po raz trzeci z rzędu. Jak zwykle, w oparciu o dane za kwiecień i maj możemy pokusić się o szacunek na cały kwartał I, w konsekwencji, prognozę niemieckiego PKB za II kwartał. Spadek produkcji przemysłowej w II kwartale o ok.

1,5% przekłada się już nie na stagnację niemieckiej gospodarki, jak szacowaliśmy wcześniej, ale wręcz na kontrakcję (-0,3% kw/kw). Wprawdzie produkcja przemysłowa ma tendencję do korekt dużych wzrostów / spadków, ale ewentualne odbicie w czerwcu nie zmieni w sposób znaczący ponurego obrazu niemieckiej gospodarki w II kwartale.

Słabość niemieckiej gospodarki wynika w naszej opinii z kombinacji czynników o charakterze przejściowym: spadku popytu ze strony rynków wschodzących oraz sezonowych przesunięć produkcji, w tym budowlanej (efekt ciepłej zimy). Wpływ pierwszego z nich powinien słabnąć, rynki wschodzące wykazują bowiem oznaki co najmniej stabilizacji. Drugi z nich z pełną mocą uderzył właśnie w drugim kwartale i nie powinien mieć dalszych konsekwencji.

Na zakończenie warto odnotować implikacje dla Polski. Po pierwsze, słabość niemieckiego przemysłu wyraźnie współgra z obserwowaną w ostatnich miesiącach słabością polskich wytwórców (w istocie, spadek w maju jest niemal identyczny). Po drugie, choć korelacja polskiego i niemieckiego PKB jest historycznie rzecz biorąc dość umiarkowana, występowanie wspólnego czynnika (pogoda) pozwala sądzić, że również w Polsce zobaczymy wyhamowanie wzrostu gospodarczego w II kwartale, co pozostaje naszym scenariuszem.

EURUSD fundamentalnie

Ubiegły tydzień przyniósł spore umocnienia dolara - piątkowe zamknięcie poniżej 1,36. Nadchodzący tydzień zapowiada się dużo spokojniej. Kalendarz makro prezentuje się skromnie, najważniejszym wydarzeniem będzie środowa publikacja minutes Fed. Sprawozdanie z posiedzenia FOMC może zawierać zapis dyskusji nad strategią wyjścia obejmującą tempo zmniejszania bilansu banku centralnego oraz ścieżkę podwyżek stóp procentowych. Może dowiedziemy się także, dlaczego Fed tak bagatelizuje swoje „kropki” wyznaczające oczekiwaną ścieżkę stóp procentowych. Ze strony eurowej nie nadejdą bodźce do dużych ruchów, ponieważ jedyną istotną publikacją w tym tygodniu będą odczyty produkcji przemysłowej w krajach członkowskich unii walutowej. Oczekujemy więc niższej zmienności i kontynuacji dotychczasowego, lekkiego trendu na południe, jednak ten tydzień z pewnością nie będzie tygodniem rozstrzygnięć na parze EURUSD.

EURUSD technicznie

Nasza pozycja wciąż w pieniądzu. Co prawda w szerszej perspektywie (wykres tygodniowy) nie został pokonany żaden istotny poziom techniczny na południe, środek wstęgi Bol pokazał, że stanowi solidny opór. Podobną funkcjonalnością wykazał się on na dziennym, gdzie notowania wyraźnie wybiły się z kanały wzrostowego (bezpośredni cel na ten moment to 1,3503). Z wykresu 4h MA200 możemy wyznaczyć jako opór (1,3609); kanał spadkowy – choć nieco naciągany – dość dobrze podsumowuje kierunek notowań (najpierw uformowała się odwrócona chorągiewka, a potem przelamany został dolny jej poziom, co świadczy o chęci kontynuacji trendu przez rynek). Pozostajemy na pozycji; chronimy zyski zleceniem S/P, które pozostawiamy lekko ponad 4h MA200).

Wsparcie	Opór
1,3503	1,3734
1,3477	1,3710
1,3318	1,3609

EURUSD wzgl. dysparytetu na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.



EURPLN fundamentalnie

Po obfitującym w wydarzenia, dobrym dla złotego minionym tygodniu, ten nadchodzący zapowiada się dużo spokojniej. Kurs złotego sterowany będzie przede wszystkim oczekiwaniami co do poczynań RPP i EBC - działania Fed schodzą obecnie na dalszy plan. Z tego powodu możemy spodziewać się nieco mniejszej zmienności na parze EURPLN i ruchów w trendzie bocznym do momentu pojawienia się danych będących w zbiorze decyzyjnym obu banków centralnych. W bieżącym tygodniu poznamy jedynie produkcję przemysłową w państwach unii walutowej. W Polsce opublikowane zostaną szczegóły projekcji inflacyjnej oraz dane o produkcji samochodów. Na pozostałe dane z Polski i strefy euro (dynamika cen, wskaźniki koniunktury), przyjdzie na poczekać do przyszłego tygodnia. Poza danymi, ważne dla rynków będą komentarze członków RPP. Weekendowe wypowiedzi Belki i Glapińskiego studzą oczekiwania na wrześniowe obciążenia stóp.

EURPLN technicznie

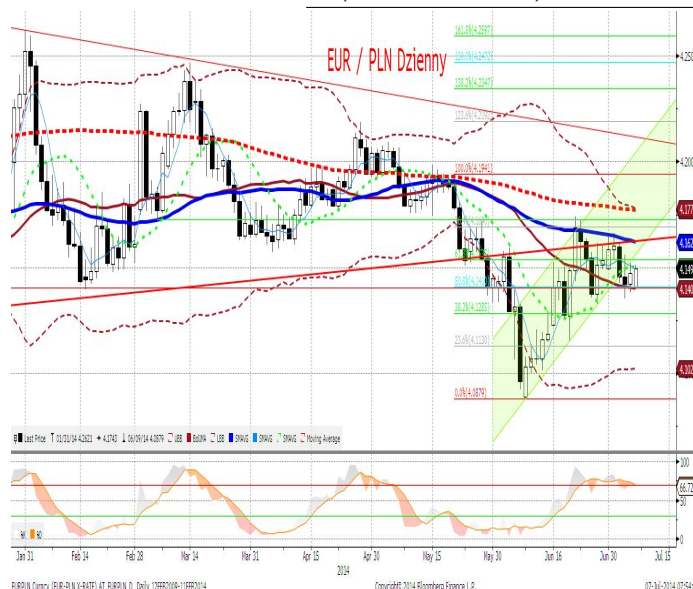
Wygłąda na to, że przełamany w maju trend wzrostowy skutecznie odrzuca wzrostowe zakusy rynku (obecnie 4,1662, choć z marginesem, jak to z trendem) i kurs powinien dryfować w kierunku ostatnich minimów (4,0879). Tymczasem na dziennym, mimo wyłamania z kanału wzrostowego notowania mają problem z przekroczeniem środka Bol (na bazie close) oraz lokalnych minimów z ostatnich kilku miesięcy (4,1402). Wygląda jednak na to, że formacja jest spadkowa i potrzeba tylko ciepłowości (odrzućcie przez MA55, powolne przełamywanie oscylatora, wybiecie z kanału...). W interwale 4h notowania znalazły się w splocie średnich (okolice 4,15), który atakowany jest od dołu. Przełamanie zmniejszy szanse na szybki spadek kursu i ukonstytuuje raczej range (15-17). Pozostajemy short wejście (4,1425, dajemy jednak rynkowi nieco więcej miejsca i przesuujemy S/L na 4,1650).

Wsparcie	Opór
4,1400	4,1740
4,1330	4,1620
4,1235	4,1535

Czynnik krajowy* w EURPLN

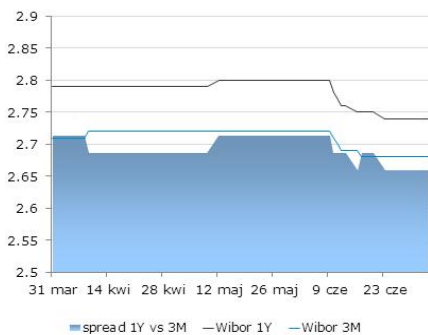


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniano kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umocniony przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

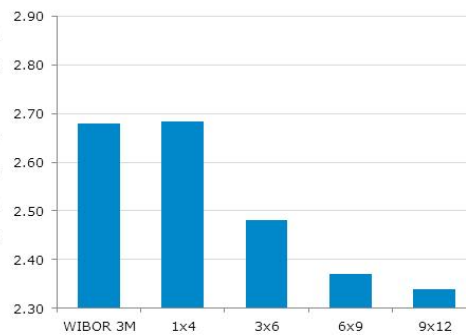


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.42	2.47	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1435
2Y	2.485	2.54	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.0495
3Y	2.59	2.62	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4076
4Y	2.74	2.77					
5Y	2.88	2.91	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3	3.03	1x2	2.52	2.57	EUR/USD	1.3595
7Y	3.1	3.13	1x4	2.62	2.68	EUR/JPY	138.58
8Y	3.26	3.29	3x6	2.44	2.48	EUR/PLN	4.1438
9Y	3.26	3.29	6x9	2.34	2.37	USD/PLN	3.0429
10Y	3.32	3.35	9x12	2.34	2.34	CHF/PLN	3.4039

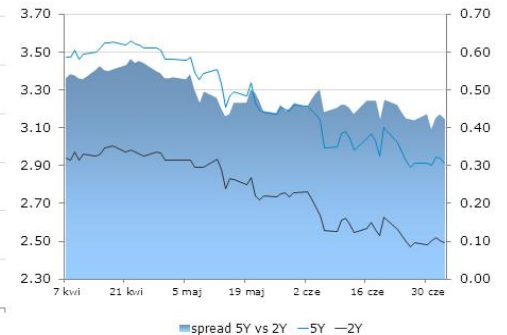
WIBOR 3M i 1Y



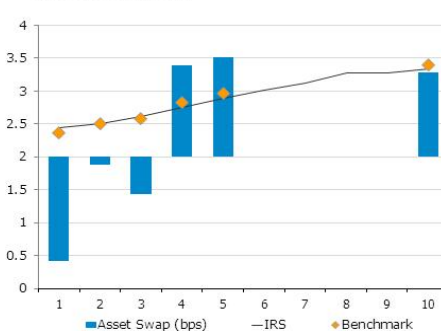
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



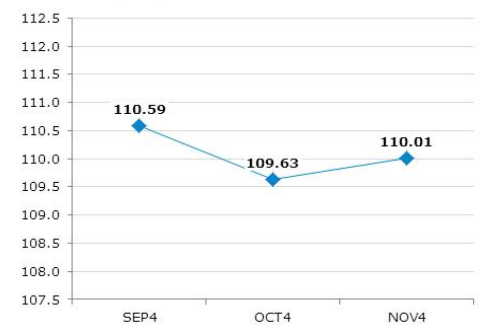
Asset swap i IRS



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.