

9 czerwca 2014

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 83
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		
09.06.2014 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	maj		0.4	0.1	
10.06.2014 WTOREK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	maj		2.4	1.8	
3:30	CHN	PPI r/r (%)	maj		-1.5	-2.0	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.2	-0.7	
11.06.2014 ŚRODA							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	maj		-0.1	-0.1	
12.06.2014 CZWARTEK							
1:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	kwi		-10.8	19.1	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.5	-0.3	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		0.5	0.1	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	07.06			312	
13.06.2014 PIĄTEK							
	JAP	Decyzja BoJ (bln JPY)	cze		270	270	
7:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj		8.9	8.7	
7:30	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj		12.2	11.9	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	kwi		426	517	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	kwi	225	13650	13900	14168
14:00	POL	Import (mln EUR)	kwi		13500	13509	13693
14:00	POL	M3 r/r (%)	maj		5.9	5.5	5.4
14:00	POL	CPI r/r (%)	maj		0.5	0.5	0.3
14:30	USA	PPI r/r (%)	maj			2.4	2.1
15:55	USA	Wsk. koniunktury kons. U.Michigan (pkt.)	cze			83.0	81.9

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. W piątek rozpoczyna się seria miesięcznych publikacji. Po zaskakującym spadku w kwietniu, wzrost inflacji w maju był najprawdopodobniej napędzany przez opóźnione efekty styczniowej podwyżki akcyzy. Jednocześnie, w maju kontynuowane były spadki cen żywności - w danych o wyższej częstotliwości trudno wskazać artykuł, którego cena wzrosła. Ze względu na możliwość spadków cen w kategorii łączność i cen wycieczek zorganizowanych, należy naszej prognozie CPI przypisać ryzyko w dół. Pogorszenie salda obrotów bieżących to głównie konsekwencja mniejszej nadwyżki w handlu zagranicznym (odbijający import i gorsze wyniki eksportu) przy stabilnym zachowaniu salda dochodów i zgodnym z sezonowymi wzorcami zachowaniem sald transferów i usług. Wreszcie, w maju doszło do przyspieszenia dynamiki podaży pieniądza M3. Wzrosty to głównie zasługa efektów bazowych w obszarze depozytów korporacyjnych i, zwłaszcza, gospodarstw domowych (rekordowo niskie przyrosty miesięczne poczynając od maja 2013 r.).

Gospodarka globalna. Spokojny tydzień. Po minimalnej negatywnej niespodziance w danych niemieckich można spodziewać się podobnych wyników przemysłu francuskiego (wtorek), co będzie znamionować powolny wzrost produkcji przemysłowej w strefie euro (czwartek) i kontynuację powolnego wzrostu PKB w II kwartale. Po drugiej stronie Oceanu należy odnotować przede wszystkim dane o sprzedaży detalicznej - po słabym kwietniu oczekuje się odbicia, napędzanego m.in. przez bardzo dobre wyniki sprzedaży samochodów w maju. Ze względu na spodziewany wzrost roli inflacji w kształtowaniu oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej ważną publikacją będzie piątkowe PPI - wzrost (zwłaszcza jeśli będzie wyższy od oczekiwań) będzie zapowiadać przyspieszenie również po stronie cen konsumenckich. W nadchodzącym tygodniu zobaczymy również serię publikacji z Chin - tempo wyhamowywania drugiej największej gospodarki świata i skuteczność „mini-pakietów stymulacyjnych” jest istotna z punktu widzenia gospodarki globalnej. Wreszcie, warto odnotować dane o inflacji z Czech (poniedziałek) i Węgier (środa) - jak co miesiąc, pozwolą one na doprecyzowanie naszych prognoz cen żywności w Polsce.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

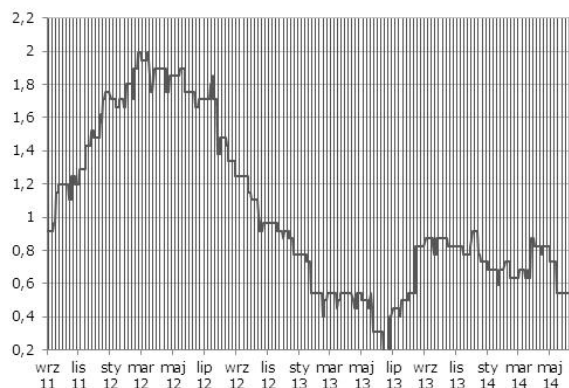
- Winiecki: Koszty kredytu są na właściwym poziomie.
- Zielińska-Giębocka: Stabilizacja stóp NBP przez dłuższy czas najbardziej prawdopodobna.
- Glapiński: Stopy powinny pozostać stabilne do końca '14; na początku '15 można rozważyć obniżkę ze względu na słaby wzrost gospodarczy.

Decyzja RPP (2.07.2014)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	1.371	0.012
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.595	0.012
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	3.622	0.009
PROGNOZA mBanku		stopy bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

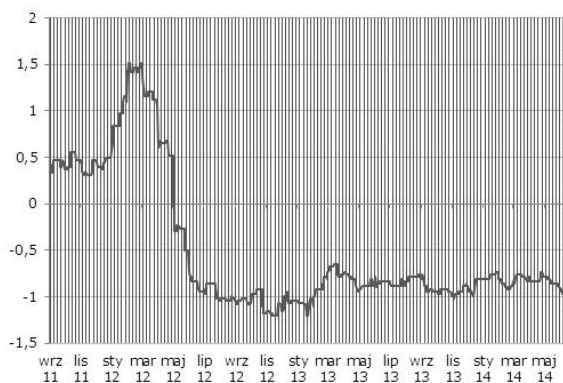
Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian. Wszystkie publikacje zgodne z oczekiwaniami. W tym tygodniu jedyną publikacją zdolną do poruszenia indeksem jest wskaźnik CPI, który jest ostatnio głównym czynnikiem wpływającym na polski indeks zaskoczeń.

STREFA EURO

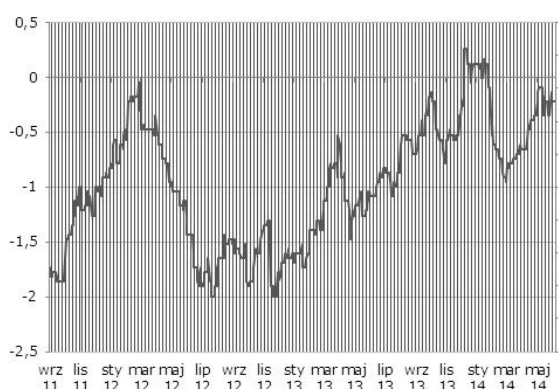
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



W dół po indeksach PMI oraz niemieckiej produkcji przemysłowej. Nadchodzący tydzień prezentuje się skromnie pod względem publikacji makro, powinniśmy więc obserwować stabilizację europejskiego indeksu zaskoczeń.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



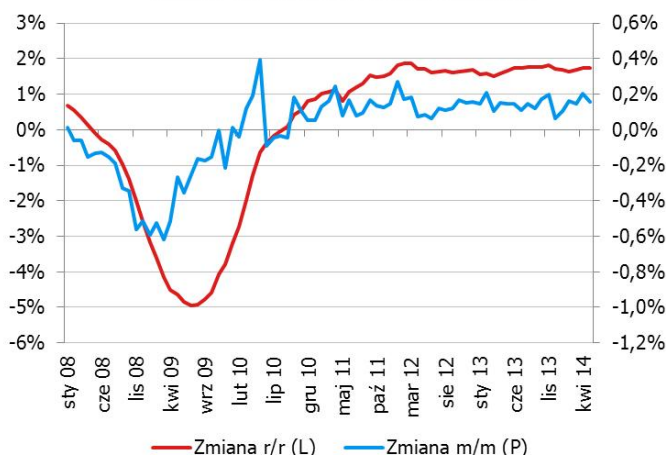
Miniony tydzień przyniósł stabilizację indeksu zaskoczeń dla USA – wszystkie publikacje okazały się być zgodne z oczekiwaniami. W bieżącym tygodniu niewiele publikacji, choć wskaźnik U. Michigan oraz dane o liczbie nowo zarejestrowanych bezrobotnych mogą poruszyć indeksem.

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.

Amerykański rynek pracy: na kursie, na ścieżce

Zgodnie z oczekiwaniami, w maju w amerykańskiej gospodarce przybyło 217 tys. miejsc pracy (oczekiwano przyrostu rzędu 215 tys. etatów). Tym samym, zatrudnienie w amerykańskiej gospodarce (liczone w kategoriach absolutnych) przekroczyło wreszcie przedrecesyjne szczyty (sektor prywatny dokonał tego już wcześniej). Dla przypomnienia - poprzedni szczyt osiągnięty został w styczniu 2008 roku, zaś dno recesji na amerykańskim rynku pracy datuje się na luty 2010 - od tego czasu powstało ok. 8,8 mln miejsc pracy. Można oczywiście stwierdzić, jak robi to część komentatorów, że po raz pierwszy od dłuższego czasu przez cztery miesiące z rzędu przybyło ponad 200 tys. etatów, ale byłoby to poszukiwaniem nadmiernego sensu w serii liczb losowych. W istocie, jak wskazywaliśmy wielokrotnie i do znużenia, tempo kreacji miejsc pracy w USA jest od lat już stabilne i oscyluje wokół 2,1-2,3 mln rocznie (1,6-1,7% r/r). Stabilna jest również jego struktura - za większość odpowiadają oczywiście usługi, ale solidne wzrosty odnotowuje się w sekcjach cyklicznych: w przemyśle, budownictwie i usługach wspierających.

Zmiany zatrudnienia poza rolnictwem



Równie solidnie wygląda trend spadkowy stopy bezrobocia - w maju utrzymała się ona na niezmiennym poziomie (6,3%), przy równoczesnym spadku praktycznie wszystkich miar niewykorzystania zasobów pracy - bezrobocie długoterminowe, średni czas trwania bezrobocia, udział zatrudnionych w niepełnym wymiarze czasu pracy z powodów ekonomicznych, etc. Jednocześnie, praktycznie każdy z w/w wskaźników znajduje się nie tylko powyżej swoich długookresowych wartości, ale wręcz powyżej maksimów z większości powojennych recesji (sic!). Dlatego też, pomimo wyraźnych trendów spadkowych, łatwo jest "kupować" tezy Yellen dotyczące słabości rynku pracy i czasu potrzebnego na zaleczenie ran z ostatniej recesji. Tym niemniej, rynek pracy nie jest na tyle słaby, aby nie generować jakichkolwiek wzrostów płac - tu odwrócenie trendu spadkowego pod koniec 2012 roku okazało się trwałe.

Dynamika płac nominalnych (sektor prywatny z wył. stanowisk nadzorczych)



Rynki początkowo nie zareagowały na dane - zostały bowiem opublikowane w specyficznym momencie, w samym środku monstualnego rajdu na globalnych rynkach obligacji (zainspirowanego przez EBC) - tym niemniej nie można wykluczyć opóźnionej reakcji, gdy pełne implikacje raportu zostaną przetrawione przez inwestorów. Być może świadkami początku takowej byliśmy już w nocy. Choć prawdą jest, że pozycje na wzrost stóp procentowych były już w tym roku stopowane dwukrotnie, coraz więcej czynników makro powinno skłaniać inwestorów do podjęcia tego ryzyka po raz trzeci, tym bardziej że pozycjonowanie stało się mniej lub bardziej neutralne. Widzimy przestrzeń do wzrostu rentowności w USA (większą na krótkim końcu niż na długim, dopóki nie przyspieszy inflacja). Wzrosty te, jak już pisaaliśmy w poprzednim tygodniu, w obecnej fazie niekoniecznie muszą negować pozytywne dla europejskiego długu sygnały płynące z ECB. Niemniej z biegiem czasu ryzyko rozlewania się wzrostów rentowności z USA na kraje Europy - w tym Polskę - będzie rosło; w szczególności, gdy w kraju wyceni się już całkowicie korekcyjny ruch na stopach RPP, którego spodziewamy się we wrześniu.

EURUSD fundamentalnie

Na EURUSD inwestorzy wyraźnie nie mogą się zdecydować, albo decydują się niwelując wzajemnie swoje działania. Od dawna pisaliśmy, że droga do europejskiego QE nie będzie miała jednoznacznego wpływu na EURUSD. Z jednej strony podaż pieniądza i dysparytet, z drugiej napływ kapitału na peryferia i poprawiający się rachunek bieżący EMU (a w domyśle lepsze perspektywy wzrostu z cichym przyzwoleniem na większą stymulację fiskalną wyzwoloną niższymi kosztami obsługi długu krajów peryferyjnych). Czynniki EURowy jest w tym momencie martwy, czynnik USD również (od kilku dni indeks dolarowy spada zamiast rosnąć). Tymczasem instrumenty stopy procentowej zaczynają się w USA rozpędzać i czekamy na wznowienie gry na wcześniejsze podwyżki stóp. To już powinno spowodować cykliczne umocnienie USD i spadki EURUSD, których spodziewamy się w drugiej połowie roku. W tym tygodniu raczej nie dojdzie do wyklarowania kierunku na EURUSD, gdyż kalendarz jest wyjątkowo ubogi (warto spojrzeć chyba tylko na sprzedaż detaliczną w USA w środę).

EURUSD technicznie

Na wykresie tygodniowym uformowała się kolejna świeca konsolidacji. Niewielki korpus i długi dolny cień zwiastują krótkookresową korektę. EURUSD oscyluje wokół MA200 na dziennym. Wsparcie zapewniają przebiegające na identycznym poziomie MA30 i MA55 na 4H. Sygnał wybiecia górą z range'u nie został zanegowany, utrzymujemy więc naszą pozycję long EURUSD wejście 1,3655; SL 1,3555, brak sztywnego TP. Najbliższy przystanek 1,3690 (38,2% znieśnienie), zasięg docelowy korekty szacujemy na 1,3750 (50% znieśnienie oraz MA55).

Wsparcie	Opór
1,3586	1,3806
1,3477	1,3780
1,3296	1,3735

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

EURPLN wyraźnie mocniejszy. Złotemu sprzyja i naturalna cykliczność i napływu kapitału na rynek obligacji (obniżki stóp procentowych + otwarcie drzwi do obniżek stóp procentowych przez RPP) oraz rynek akcji (w tym miejscu raczej działają oczekiwania na poluzowanie monetarne). Tym samym złoty umacnia się szybciej niż wynikałoby to z czynników stricte wewnętrznych i ten stan wydaje się kruchy. Technicznie pojawiają się zachęty do sprzedawania krajowej waluty - patrz analiza techniczna - ruch aprecjacyjny odbył się po prostu zbyt szybko. Gdy dodamy do tego wypowiedzi MF (ryzyka ze strony umocnienia złotego) oraz RPP (obniżanie ścieżki inflacji, otwarte komentarze o obniżce stóp) umocnienie może stracić impet, lub nawet tymczasowo się odwrócić. W tym tygodniu publikacja m. in. inflacji oraz bilansu płatniczego. Ciekawa będzie reakcja złotego na inflację - pozwoli stwierdzić, że nietypowo i krótkookresowo nadal ważny jest wpływ na rynek długu i akcji, czy może dysparytet.

EURPLN technicznie

EURPLN przekroczył 4,09 osiągając poziom, który w marcu 2012 oraz w kwietniu 2013 był przyczynkiem do odwrócenia trendu. Osiągnięcie tego poziomu może być dobrym pretekstem do odreagowania ponad 10-figurowego spadku, którego jesteśmy świadkami. EURPLN zawrócił spod wstęgi Bollingera przy mocno wyprzedanym oscylatorze. Te dwa czynniki towarzyszą jednak całemu bieżącemu impulsowi spadkowemu co osłabia siłę sygnału. Z taktyczną pozycją long wstrzymujemy się do momentu pojawienia się kolejnych sygnałów zwiastujących korektę. W średnim terminie widzimy przed złotym potencjał do dalszego umocnienia i wyznaczenia nowym lokalnych minimów. Na dzisiejszej sesji pozostajemy neutralni wobec mieszanych sygnałów technicznych.

Wsparcie	Opór
4,0879	4,1680
4,0563	4,1600
4,0286	4,1300

Czynnik krajowy* w EURPLN



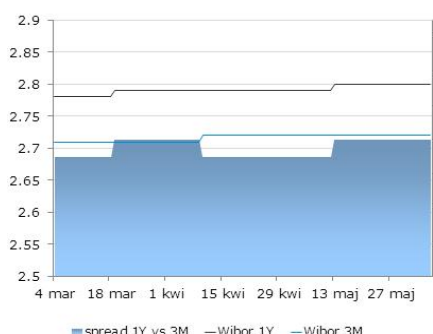
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



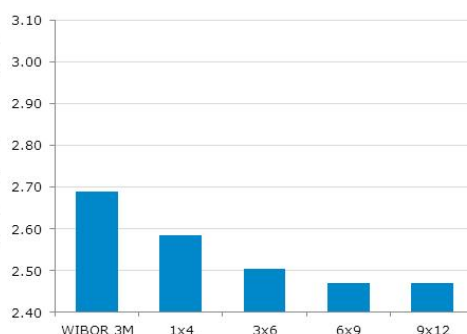
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.49	2.54	ON	2.4	2.6	EUR/PLN	4.1211
2Y	2.555	2.61	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0222
3Y	2.74	2.77	3M	2.5	2.8	CHF/PLN	3.3850
4Y	2.91	2.94					
5Y	3.14	3.17					
6Y	3.26	3.29					
7Y	3.26	3.29					
8Y	3.35	3.38					
9Y	3.53	3.56					
10Y	3.46	3.50					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.55	2.60	EUR/USD	1.3643
1x4	2.54	2.59	EUR/JPY	139.75
3x6	2.46	2.51	EUR/PLN	4.0935
6x9	2.42	2.47	USD/PLN	2.9962
9x12	2.42	2.47	CHF/PLN	3.3525

WIBOR 3M i 1Y



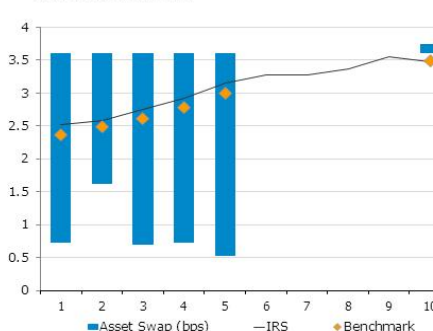
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



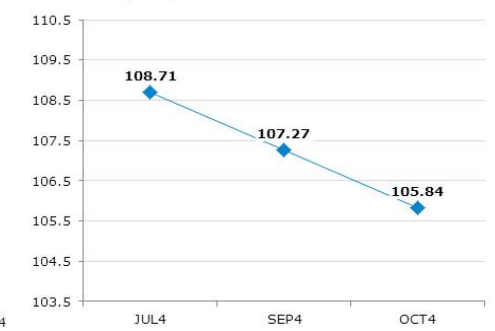
Asset swap i IRS



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 informacjach 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.