

13 czerwca 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 66
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 zagranicą 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	0.4
10.06.2014 WTOREK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	maj		2.4	1.8	2.5
3:30	CHN	PPI r/r (%)	maj		-1.5	-2.0	-1.4
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.2	-0.4 (r)	0.3
11.06.2014 ŚRODA							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	maj		-0.1	-0.1	-0.1
12.06.2014 CZWARTEK							
1:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	kwi		-10.8	19.1	-9.1
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.5	-0.3	0.8
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		0.5	0.1	0.3
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	07.06		310	312	317
13.06.2014 PIĄTEK							
	JAP	Decyzja BoJ (bln JPY)	cze		270	270	270
7:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj		8.9	8.7	12.5
7:30	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj		12.2	11.9	8.8
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	kwi	750*	426	517	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	kwi	14500*	13900	14168	
14:00	POL	Import (mln EUR)	kwi	13750*	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	

* - zmiana prognozy po danych GUS.

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś o 14.00 opublikowane zostaną dane o majowej inflacji i podaży pieniądza oraz kwietniowe dane o bilansie płatniczym. Najważniejsza z zestawu jest oczywiście inflacja. Nasze szacunki zbliżone są do konsensusu i wskazują na 0,5% dynamikę rok do roku. Inwestorzy niesymetrycznie obawiają się niższego odczytu, ten jednak jest po danych z Węgier i Czech mniej prawdopodobny. Obszarem niepewności pozostają ceny w kategorii łączność i skala przeniesienia na konsumenta podwyżki akcyzy na mocne alkohole. Co do podaży pieniądza, pozostajemy w orbicie oddziaływania niskiej bazy w kategorii depozyty gospodarstw domowych (momentum powróciło już do historycznych poziomów), depozyty przedsiębiorstw powinny na nowo przyspieszyć - tu też efekty bazowe niedługo zaczną nam sprzyjać. Prognozujemy wzrost dynamiki M3 z 5,4 do 5,9% r/r. Po publikacji danych o handlu zagranicznym GUS zrewidowaliśmy w górę nasze szacunki eksportu i oczekujemy za kwiecień poprawy na rachunku obrotów bieżących do 824 mln euro. Nadwyżka handlowa powinna wynieść 750 mln euro.

Gospodarka globalna. Dzisiejsza publikacja PPI w Stanach Zjednoczonych (oczekuje się dalszego przyspieszenia dynamiki cen producentów, również w ujęciu bazowym) będzie traktowana jako przygrywka przed poniedziałkowymi danymi CPI. Ze względu na to, że inflacja jest praktycznie jedynym brakującym elementem w obecnej fazie ożywienia, reakcja na pozytywną niespodziankę może być znacząca.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

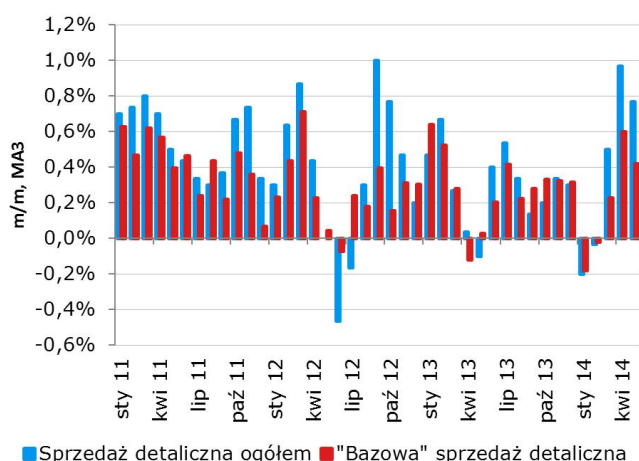
- Szczurek: MF w tym roku może prefinansować 20-30 proc. potrzeb pożyczkowych na przyszły rok.
- USA: Sprzedaż detaliczna w USA w maju wzrosła o 0,3 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,5 proc. mdm po korekcie (**więcej w sekcji analiz**).
- CHN: Produkcja przemysłowa Chin wzrosła w maju o 8,8 proc. rdr, po wzroście poprzednio o 8,7 proc.

Decyzja RPP (2.07.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.381	0.010
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.606	0.018
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.591	0.010
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Pozornie negatywne zaskoczenie w danych o sprzedaży detalicznej

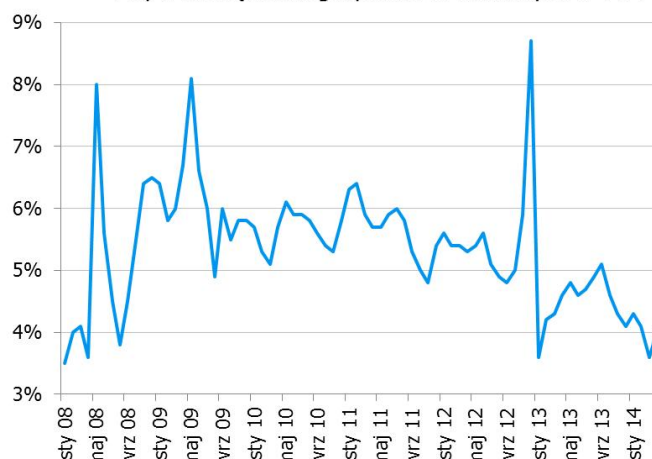
W maju sprzedaż detaliczna wzrosła o 0,3% m/m, poniżej oczekiwań rynku wynoszących 0,6% m/m. Niespodzianka jest jednak pozorna – wzrost w poprzednim miesiącu został zrewidowany w górę o 0,4 p. proc., tak więc trajektoria sprzedaży detalicznej jest w istocie zgodna z oczekiwaniami. Można zauważyć, że podobne zjawisko dotknęło również kategorii bazowych: sprzedaż z wyłączeniem samochodów wzrosła o 0,1 (oczekiwano 0,5; poprzedni miesiąc zrewidowano z 0 do +0,4%); sprzedaż detaliczna z wyłączeniem paliw, samochodów i materiałów budowlanych nie zmieniła się w porównaniu z poprzednim miesiącem (oczekiwano 0,4%; rewizja poprzedniego miesiąca to +0,2% z -0,1%). W efekcie, wszystkie dotychczasowe trendy zostały zachowane, a zakupy amerykańskich konsumentów po słabym początku roku rosną w solidnym tempie (w ujęciu momentum najszybciej od ponad roku – patrz wykres poniżej).

Momentum nominalnej sprzedaży detalicznej



Wybiegając nieco dalej w przyszłość, można zauważyć, że perspektywy dla amerykańskiego konsumenta pozostają niezmienione. W chwili obecnej wzrost bazy dochodowej dla konsumpcji napędzany jest głównie przez wzrost liczby pracujących, przy mniejszym wkładzie dochodów (nic dziwnego przy wzrostach płac orbitujących wciąż w okolicy 2%). Co więcej, w kolejnych miesiącach powinna się pojawić potrzeba odbudowy rekordowo niskiej stopy oszczędności. Wreszcie, o wyboistej drodze, po której porusza się amerykański konsument, przypominają zmienne koleje konsumpcji w I kwartale – obecnie oczekuje się rewizji wzrostu dynamiki PKB w I kwartale nawet do -2% kw/kw SAAR, głównie z powodu gorszych wyników konsumpcji.

Stopa oszczędności gospodarstw domowych w USA



Z punktu widzenia Fed dane te są zupełnie neutralne i wspierają dotychczas obrany kurs (miarowe cięcia QE, spokojne przygotowania do podwyżek stóp proc. w przyszłym roku), z pewnością nie uzasadniając jastrzębiej niespodzianki (np. w postaci cięcia QE o 15 mld), na temat której część uczestników spekuluje. Po publikacji danych dolar osłabił się w stosunku do koszyka walut, spadły również rentowności amerykańskich obligacji. Reakcję na dane ciężko jednak oddzielić od trwającej wczoraj popołudniu fali risk off (związanej najpewniej z wydarzeniami w Iraku). To zachowanie rynków traktujemy jednak jako korektę trendu wzrostowego rentowności amerykańskich obligacji.

EURUSD fundamentalnie

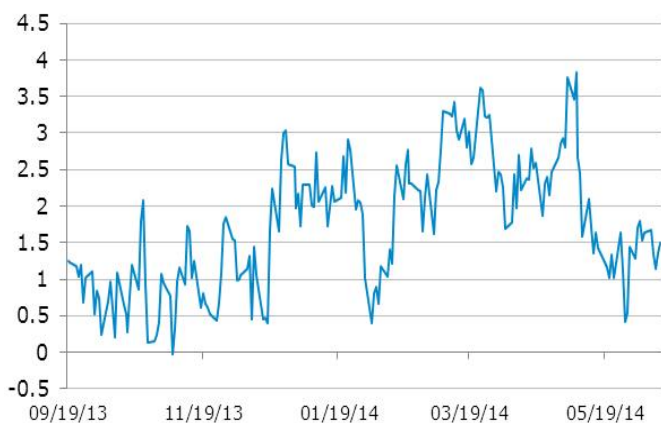
Publikowane wczoraj dane okazały się być zgodne z oczekiwaniami uczestników rynku, w efekcie para EURUSD kontynuuje ruchy robaczkowe wokół lokalnego dołka. Wczorajsze popołudnie przyniosło lekkie wzrosty na fali niepokojących wiadomości napływających z Bliskiego Wschodu. Dziś uwaga inwestorów skupi się na gospodarce amerykańskiej - za Oceanem opublikowane zostaną dane o inflacji produkcyjnej oraz indeks U. Michigan. Ku zaskoczeniu uczestników rynku, Fed nie przestał istnieć i poza problemem europejskiego QE pozostała jeszcze kwestia procesu zakończenia jego amerykańskiego odpowiednika. Publikowane dziś dane będą kolejnym, choć nie najważniejszym, czynnikiem kształtującym oczekiwania co do rozmiaru redukcji programu skupu aktywów na najbliższym posiedzeniu (na ścieżce ograniczenia programu musi kiedyś pojawić się cięcie o 15mld USD, więc czemu nie 18. czerwca?).

EURUSD technicznie

EURUSD znajduje się w fazie delikatnej korekty wzrostowej. Przełamany został trend spadkowy, dywergencja na dziennym postępuje. Łagodność tej korekty może być naszym zdaniem symptomatyczna, gdyż po silnych spadkach korekty z reguły są również silne (V-kształtne); formacje U-kształtne raczej sygnalizują przesilenie i kończeni się trendu. Wchodzimy long EURUSD po 1,3565 ze S/L 1,3495, bez sztywnego T/P. Wygląda na to, że może się właśnie kształtować co najmniej range 1,3500-1,3650 (1,3700?), który można spróbować zagrać.

Wsparcie	Opór
1,3503	1,3806
1,3477	1,3780
1,3296	1,3655/75

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

Złoty nieco słabszy, jednak wciąż w ramach dotychczasowej konsolidacji 4,10 - 4,12. We wzrostach EURPLN pomagają wiadomości o napięciach na Bliskim Wschodzie wywołujące ucieczkę do bezpieczniejszych aktywów. Po spokojnym pod względem publikacji tygodniu, dzisiejsza sesja zapowiada się w tym wymiarze ciekawiej. Choć przywykliśmy do tego, że dane lokalne mają niewielki wpływ na notowania polskiej waluty, dzisiejsza publikacja CPI może stanowić wyjątek od tej reguły. Wraz z narastającymi oczekiwaniami na obniżkę stóp procentowych publikacje danych będących w zbiorze decyzyjnym RPP, w szczególności inflacji, skupią dużą uwagę uczestników rynku. Odczyt niższy od oczekiwań przełoży się w krótkim terminie na umocnienie złotego w odpowiedzi na napływ kapitału na rynki obligacji i stopy procentowej. Z drugiej strony, jeśli inflacja zaskoczy in plus prawdopodobieństwo kolejnej obniżki istotnie zmaleje, wywołując przecenę na rynkach obligacji pociągającą za sobą wzrosty EURPLN.

EURPLN technicznie

Notowania szybko powróciły go maksimum cienia harami, o którym wspominaliśmy we wczorajszym komentarzu. Jest to także górne ograniczenie kanału spadkowego na dziennym (za bardzo nie wierzymy w jego siłę jako oporu – był erodowany w dwie strony bez zakłóceń na obowiązującym trendzie) oraz poziom, gdzie przebiega MA55 z wykresu 4h. W dalszym ciągu nie widzimy powodu, aby zajmować pozycję long EURPLN. Będziemy raczej próbować sprzedawać górkę. Tak więc 4,1250 (tuż poniżej 38,2% znieśienia) może stanowić pierwszy punkt, w którym warto zainteresować się sprzedażą (S/L 4,1450, bez sztywnego T/P). Ustawiamy dość ciasny S/L, gdyż pokonanie lokalnych minimów może skłonić inwestorów do zmiany optyki i grania poprzedniego range (tzn. powyżej 4,14 faworyzowane być mogą już pozycje long).

Wsparcie	Opór
4,0879	4,1530
4,0563	4,1402
4,0286	4,1285

Czynnik krajowy* w EURPLN

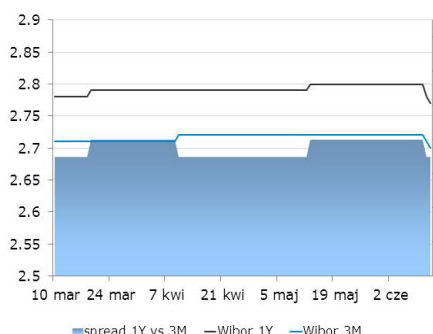


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe.

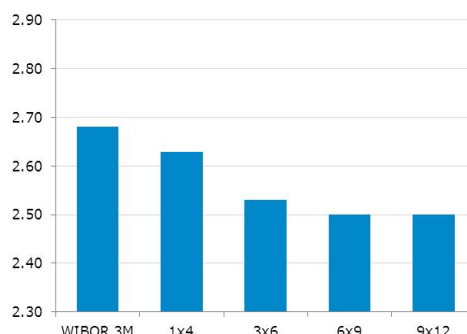


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.54	2.57	ON	2.4	2.6	EUR/PLN	4.1096
2Y	2.59	2.65	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.0374
3Y	2.71	2.76	3M	2.5	2.8	CHF/PLN	3.3736
4Y	2.87	2.93					
5Y	3.02	3.09	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.13	3.19	1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3551
7Y	3.23	3.29	1x4	2.57	2.63	EUR/JPY	137.77
8Y	3.33	3.38	3x6	2.47	2.53	EUR/PLN	4.1155
9Y	3.4	3.46	6x9	2.45	2.50	USD/PLN	3.0299
10Y	3.46	3.52	9x12	2.44	2.50	CHF/PLN	3.3786

WIBOR 3M i 1Y



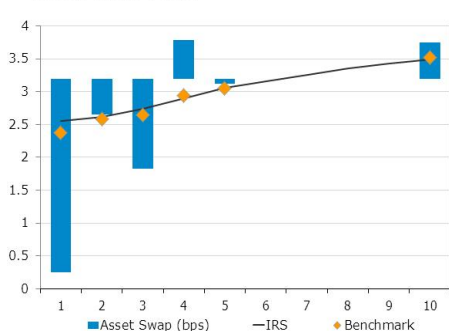
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



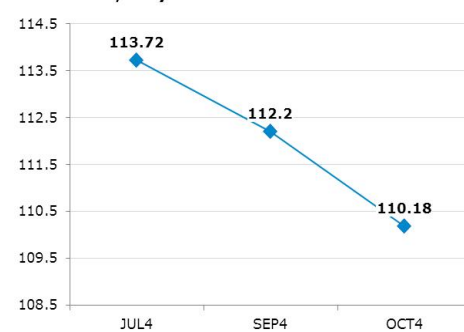
Asset swap i IRS



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 informacji 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.