

18 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 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		
16.06.2014 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	CPI r/r <i>finalna</i> (%)	maj		0.5	0.5	0.5
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	maj	1.2	0.9	0.8	0.8
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	cze		15.00	19.01	19.28
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	maj			44.8	47.3
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.5	-0.3 (r)	0.6
17.06.2014 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	maj		1.7	1.8	1.5
11:00	GER	Indeks ZEW oczekiwania (pkt.)	cze		35.0	33.1	29.8
11:00	GER	Indeks ZEW sytuacja bieżąca (pkt.)	cze		62.1	62.1	67.7
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	maj	5.2	4.3	3.8	4.8
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	maj	0.7	0.7	0.7	0.7
14:30	USA	CPI r/r (%)	maj		1.9	2.0	2.1
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów SAAR (tys.)	maj		1033	1072	1001
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	maj		1070	1059 (r)	991
18.06.2014 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	maj	6.3	5.9	5.4	
14:00	POL	PPI r/r (%)	maj	-0.8	-0.7	-0.7	
20:00	USA	Decyzja Fed (mld USD)			35	45	
19.06.2014 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.06		315	317	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	cze		14.0	15.4	
20.06.2014 PIĄTEK							
14:00	POL	Minutes RPP	maj				
16:00	EUR	Wsk. zaufania konsumentów (pkt.)	cze		-6.8	-7.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś publikacja danych z sektora przemysłowego. Produkcji przemysłowej w maju sprzyjała zarówno liczba dni roboczych (+1 r/r), jak i ich układ (tylko jeden długi weekend, w dodatku krótki). Dynamika roczna nie wskazuje na występowanie wysokiej bazy z zeszłego roku, ale pamiętać należy, że właśnie w II kwartale zeszłego roku przemysł nabierał solidnego impetu, co może ciążyć na tegorocznych odczytach. Niska zmienność walut i cen surowców przekładają się na postępującą deflację cen producentów.

Gospodarka globalna. Dzień upłynie pod znakiem oczekiwania na decyzję Fed (więcej czytaj w sekcji analizy).

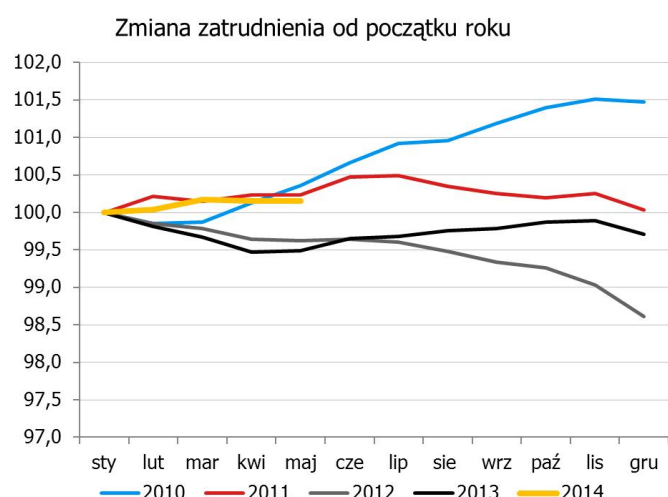
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w maju wyniosło 3878,31 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 4,8 proc., a mdm spadło o 2,5 proc (**więcej w sekcji analiz**).
- USA: CPI w USA w maju wzrosły o 0,4 proc. mdm (**więcej w sekcji analiz**).
- GER: Rraport ZEW pokazał, że indeks mierzący oczekiwania co do wzrostu gospodarczego Niemiec, spadł do 29,8 pkt. z 33,1 pkt. miesiąc wcześniej.

Decyzja RPP (2.07.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.356	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.659	-0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.550	0.035
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Rynek pracy ciągle mocny

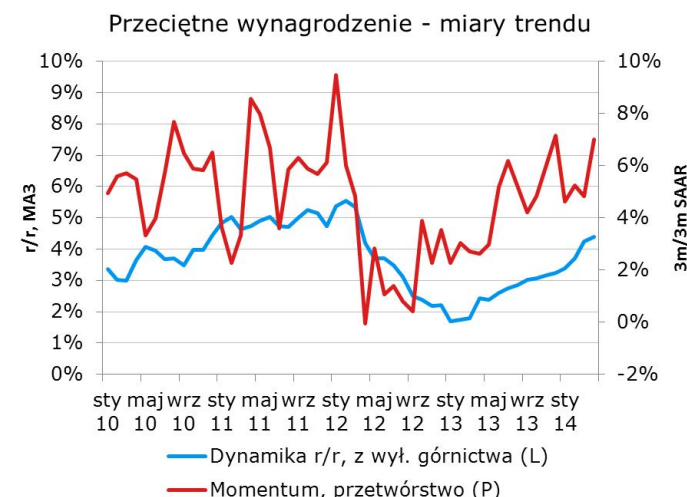
Płace w sektorze przedsiębiorstw wzrosły w maju o 4,8% w ujęciu rocznym, po 3,8% wzroście w kwietniu. Wynik uplasował się niemal idealnie pomiędzy konsensusem rynkowym (4,3%) i naszą prognozą (5,2% r/r). Jak co miesiąc, jesteśmy zmuszeni komentować informację sygnałną i odłożyć analizę sektorową do czasu publikacji Biuletynu Statystycznego. Tym niemniej, przypuszczamy, że przyspieszenie wzrostu płac w maju to głównie konsekwencja pozytywnej różnicy dni roboczych (+1 r/r vs. 0 w poprzednich miesiącach) i niskiej bazy statystycznej w górnictwie. Tym niemniej, dynamiki płac przekraczające 4% nie są już anomalią, a normą - aktualny trend na dynamice płac przekracza 4% i będzie podlegał dalszemu stromieniu w kolejnych miesiącach (uwadze czytelników polecamy zwłaszcza momentum płac w przetwórstwie, charakteryzujące się własnościami wyprzedzającymi względem całego agregatu). Warto podkreślić, że zachowanie płac w 2014 roku przeczy formułowanym przez wielu analityków jeszcze kilka miesięcy wcześniej pesymistycznym przewidywaniom (wzrost płac w 2014 roku sięgnąć 3%). Z perspektywy czasu jest jasne, że dla przyspieszenia płac kluczowy jest nie wysoki poziom bezrobocia, tylko fakt zacieśnienia rynku pracy, obrazowany dynamicznym spadkiem bezrobocia.



Przy ekstremalnie niskiej inflacji (i jest to, dodajmy, deflacja raczej – ze względu na swoją strukturę – stymulująca popyt konsumpcyjny) i stabilnym wzroście zatrudnienia nominalny i realny fundusz płac zanotowały kolejne rekordy dla bieżącej fazy ożywienia, rosnąc o 5,3 i 5,5% odpowiednio. Baza dochodowa dla konsumpcji w II kwartale (obecnie już budowana przede wszystkim przez płace) jest zatem niezagrożona i jedynym czynnikiem, który mógłby przyczynić się do spowolnienia konsumpcji jest gwałtowny wzrost stopy oszczędności gospodarstw domowych. Tu zaś nie odnotowujemy sygnałów sugerujących taki obrót rzeczy (bardzo łagodny trend wzrostowy od początku 2013 roku).

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw nie zmieniło się – zgodnie z naszymi oczekiwaniami – w ujęciu miesięcznym. Siłac się natomiast na super dokładność, odnotowaliśmy marginalny wzrost zatrudnienia o 200 osób (tak, właśnie o tyle), co przełożyło się na utrzymanie rocznego tempa wzrostu zatrudnienia na poziomie 0,7%. Oczywiście odnośnie kompozycji wypowiem się dopiero po publikacji Biuletynu Statystycznego,

niemniej już w obecnym momencie można stwierdzić, że sugerowany przez wskaźniki koniunktury kataklizm (opierając się na tej informacji, można było prognozować nawet solidne minusy na zatrudnieniu) nie nastąpił. Nie wydaje się nam także, że nastąpi w najbliższej przyszłości. Naszym zdaniem można liczyć się co najwyżej z pewnym przyhamowaniem wzrostów zatrudnienia, choć i w tym miejscu – z uwagi choćby na lawinowo rosnące wykorzystanie mocy wytwórczych – wnioskowanie tego typu to bardziej asekuracyjny scenariusz tymczasowy niż cykliczna prognoza. Gwoli porządku spodziewamy się powolnego wzrostu zatrudnienia, spójnego z cyklicznym ożywieniem gospodarki.



Dane z rynku pracy nie dają absolutnie żadnego powodu do myślenia, że cykliczne ożywienie w polskiej gospodarce zostanie wykołone. Nic dziwnego – charakteryzują się inercją i w oparciu o nie trudno wnioskować na temat usterek w cyklu koniunkturalnym. Z perspektywy konsumenta (patrz rosnąca trajektoria płac) dane stanowią nawet wsparcie dla pozytywnego scenariusza dla konsumpcji. Niemniej jednak, wskaźniki koniunktury wskazują na pewną usterkę w cyklu koniunkturalnym w II kwartale (opierając się wyłącznie na nich można obstarwić dynamikę PKB poniżej realizacji z I kwartału). Jeśli zostanie to potwierdzone w danych realnych, czego dobrym probierzem będą jutrzejsze dane o produkcji przemysłowej, a inflacja pozostanie niska (nasz scenariusz bazowy, z ujemnymi dynamikami cen w okresie wakacyjnym) obniżka stóp procentowych będzie tak samo realna, jak jeszcze przed publikacją rozmów M. Belki. Co prawda lipcowe posiedzenie można z coraz większym prawdopodobieństwem wykluczyć jako moment obniżki stóp, jednak RPP może do dyskusji o poluzowaniu łatwo powrócić po wakacjach, tym bardziej że i wciąż niska inflacja (napędzająca realne stopy procentowe), i sam fakt zdyskontowania obniżki stóp przez rynki finansowe sprawiają, że komunikacyjnie wcale nie będzie to aż tak karkołomne, jak spodziewa się wielu komentatorów.

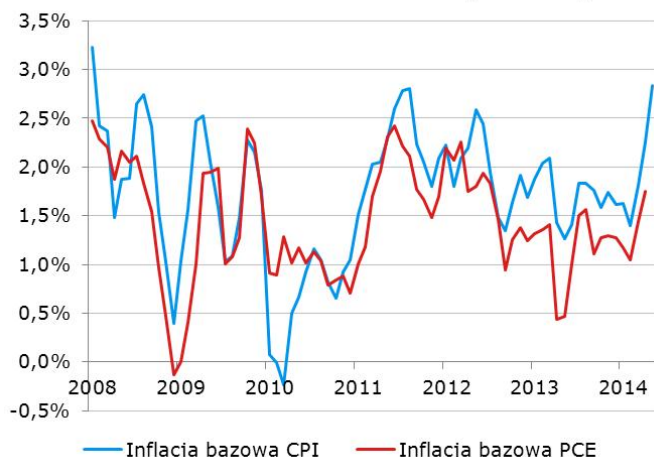
USA: inflacja powyżej 2%

Pora znów pisać o inflacji. Wzrosła ona w maju o 0,4% w ujęciu miesięcznym oraz 2,1% w ujęciu rocznym; oba odczyty były nieco wyższe od konsensusu rynkowego. Co ciekawe, po niższych od oczekiwań danych o PPI (opublikowanych w piątek) konsensus rynkowy przesunął się prawdopodobnie jeszcze poniżej tego z serwisów informacyjnych – stąd dość duża reakcja rynkowa: 2 punkty w górę na krótkim końcu krzywej rentowności, 5-7 na dłuższych tenorach. Wzrosty obserwowane są na wszystkich kategoriach (żywność +0,5%, energia +0,9%, inflacja bazowa +0,3% - najwyższy wzrost od lutego ubiegłego roku, w tym koszty mieszkania o 0,3%, czynsze 0,2%). W inflacji nie ma efektów jednorazowych, widać natomiast jej rozpędzanie, które naprawdę jest widoczne gołym okiem (polecamy własnoręczne sprawdzenie, załączamy screen z tabelki BLS). A jeśli ktoś tego momentum nie widzi, zamieszczamy także wykres.

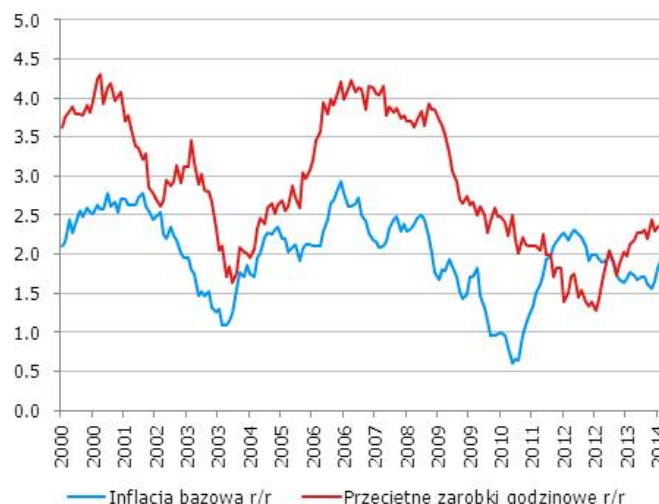
Seasonally adjusted changes from preceding month

	Nov. 2013	Dec. 2013	Jan. 2014	Feb. 2014	Mar. 2014	Apr. 2014	May 2014
All items.....	.1	.2	.1	.1	.2	.3	.4
Food.....	.1	.0	.1	.4	.4	.4	.5
Food at home.....	.0	.0	.1	.5	.5	.4	.7
Food away from home (1)...	.3	.1	.1	.3	.3	.3	.2
Energy.....	-.4	1.6	.6	-.5	-.1	.3	.9
Energy commodities.....	-.8	2.6	-.5	-1.3	-2.0	1.9	.6
Gasoline (all types)....	-.8	2.6	-1.0	-1.7	-1.7	2.3	.7
Fuel oil (1).....	.4	2.4	3.7	4.1	-2.9	-3.0	-1.4
Energy services.....	.0	.1	2.2	.7	2.6	-1.9	1.4
Electricity.....	.5	.4	1.8	-.2	1.1	-2.6	2.3
Utility (piped) gas service.....	-1.5	-1.0	3.6	3.6	7.5	.3	-1.7
All items less food and energy.....	.2	.1	.1	.1	.2	.2	.3
Commodities less food and energy commodities....	.0	.0	-.1	-.1	.0	.1	.1
New vehicles.....	-.1	.0	-.3	.1	.0	.3	.2
Used cars and trucks....	.3	.0	-.5	-.1	.4	.5	-.1
Apparel.....	-.1	.4	-.3	-.3	.3	.0	.3
Medical care commodities	.1	-.6	.5	.6	-.3	.3	.5
Services less energy services.....	.3	.1	.2	.2	.3	.3	.3
Shelter.....	.3	.2	.3	.2	.3	.2	.3
Transportation services	.3	-.4	.1	.3	.2	.7	1.0
Medical care services...	.0	.2	.2	.2	.3	.3	.3

Zanulizowane momentum inflacji bazowej



zacieśnienia polityki pieniężnej, to rynki finansowe (szczególnie w segmencie bardziej wrażliwym na dane inflacyjne a więc >5 lat) takie zacieśnienie właśnie zaczynają wyceniać. Wzrosty inflacji oparte są na solidnych podstawach. Gospodarka przyspiesza, rynek pracy zacieśnia się (płace powoli rosną) i nietypowy mariaż niskiej inflacji i przyspieszającej gospodarki zostanie w najbliższym czasie zakwestionowany a był to – przypomnijmy – bardzo istotny argument w rękach Fed do odwołania zacieśnienia polityki pieniężnej w czasie.



Publikacja danych inflacyjnych nie zmienia oczywiście perspektyw na dzisiejsze posiedzenie Fed, choć nie można wykluczyć, że członkowie FOMC odnotują niedawne przyspieszenie inflacji i odpowiednio zmodyfikują komunikat. Na tym etapie ożywienia gospodarczego powrót inflacji do celu jest oczekiwany i spójny z domykaniem się luki popytowej i powolnym powrotem presji płacowej w amerykańskiej gospodarce. Choć neguje to jednocześnie jeden z dwóch filarów łagodnej retoryki Fed, bank centralny nie ma w zwyczaju reagować na pojedyncze dane, dlatego też o reakcji nie może na razie być mowy (tu ryzyka istnieją zdecydowanie po jastrzębiej stronie). W odniesieniu do instrumentów polityki pieniężnej nie należy spodziewać się zaskoczeń – cięcie programu skupu aktywów o dalsze 10 mld dolarów jest krokiem logicznym i zgodnym z wypracowywaną w bólach strategią komunikacyjną Fed. Dlatego też jastrzębia niespodzianka, której spodziewa się część uczestników rynku, o ile w ogóle będzie mieć miejsce, to nie będzie mieć formy zwiększenia skali taperingu (z perspektywy rynkowej jest to jednak ciekawy zakład o dużej wypłacie; ponadto, kiedyś Fed będzie musiał wykonać ruch o 15 mld). I o ile jeszcze kilka dni temu rozziw pomiędzy centralną ścieżką stóp procentowych przewidywanych przez członków FOMC, a trajektorią implikowaną przez kontrakty forward, stwarzał przestrzeń do „jastrzębich” dostosowań na rynku, o tyle ostatnie dni przyniosły silną przecenę tychże kontraktów i do zaskoczenia mogłoby dojść wskutek faktycznego zaostrzenia stanowiska Komitetu (przesunięcie „kropek” w górę). Wreszcie, na koniec warto odnotować fakt, że czerwcowe posiedzenie FOMC będzie pierwszym w pełnym składzie, z nowo mianowanymi członkami (Fischer i Brainard).

Od dłuższego czasu powtarzaliśmy, że inflacja będzie w USA czarnym koniem i o ile nie przyczyni się do znacząco szybszego

EURUSD fundamentalnie

Mimo sporego ruchu na stopie procentowej po danych o inflacji w USA, EURUSD pozostał niemal niewzruszony i porusza się w 30-40 pipsowym range. Być może jest to związane z faktem, że ruch na stopach procentowych był symetryczny po obu stronach oceanu. Co prawda wierzymy, że rentowności w USA będą w tendencji poruszać się w górę szybciej niż rentowności w strefie euro, to prawdopodobnie wczoraj zaważyły ruchy taktyczne i likwidacja pozycji w (drogich już przecież) papierach strefy euro; inflacja była tylko pretekstem. Dziś posiedzenie Fed, które może w bardziej wyizolowany sposób wpływać na notowania EURUSD (co Fed może zrobić oraz co komunikować patrz odpowiedni fragment w sekcji Analizy). Wygląda na to, że EURUSD jest nieco w tyle za dostosowaniem na rynku stopy procentowej, gdyż ruch w dół w ostatnich tygodniach dokonał się raczej za sprawą słabszego EUR. Stąd też być może warto postawić na przebicie się EURUSD poniżej 1,3503.

EURUSD technicznie

Wyłamanie z range'u okazało się być tylko pozorne. Opór w postaci MA55 na 4H został obroniony EURUSD wylądował ponownie poniżej 1,3550. Do dolnego ograniczenia konsolidacji (i stop lossa naszej pozycji long) zostało nieco ponad 50 pipsów. Na wykresach nie pojawiły się nowe sygnały, nie mamy więc podstaw do zamknięcia pozycji. 1,3500 wydaje się być solidnym wsparciem dla bieżącej konsolidacji, stosunek zysku do ryzyka wciąż jest więc kuszący. Na dzisiejszej sesji utrzymujemy pozycję long EURUSD.

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.



EURUSD Currency (EUR-USD 1-RATE) AT:EURUSD.D Daily 190CT2010-180CT2013 Copyright 2014 Bloomberg Finance L.P. 18-Jun-2014 07:21:22



EURUSD Currency (EUR-USD 1-RATE) AT:EURUSD.4H 180 Days 240 Minutes Copyright 2014 Bloomberg Finance L.P. 18-Jun-2014 07:21:23



EURUSD Currency (EUR-USD 1-RATE) AT:EURUSD.W Weekly 100M2012-180M2014 Copyright 2014 Bloomberg Finance L.P. 18-Jun-2014 07:21:27

EURPLN fundamentalnie

Za nami sesja z niską zmiennością zarówno intra – day, jak i na bazie otwarcie – zamknięcie. Uczestnicy rynku wyczekują na jutrzejszą decyzję Fed, więc rozstrzygnięcia na parze EURPLN możemy spodziewać się dopiero podczas czwartkowej i piątkowej sesji. Dla napływów kapitałowych do polski dużo ważniejsze od ścieżki redukcji amerykańskiego programu QE, będzie skala jego europejskiego odpowiednika. Stąd też polska waluta powinna wykazać dużą odporność na wiadomości napływające zza Oceanu (więcej o posiedzeniu piszemy w sekcji analiz). Dziś poznamy dane z polskiego sektora przemysłowego - publikacja pewnie tradycyjnie bez wpływu na rynek.

EURPLN technicznie

Bez zmian. EURPLN przesuwają się w bok w ramach konsolidacji. MA200 (4H) i fibo 61,8% wciąż stanowią skuteczny opór. Range wspierany jest lokalnym minimum 4,1350. Brak nowych sygnałów technicznych skłania nas do utrzymania rekomendacji short (SL 4,1560).

Wsparcie	Opór
4,1350	4,1940
4,1180	4,1720
4,0879	4,1530

Czynnik krajowy* w EURPLN

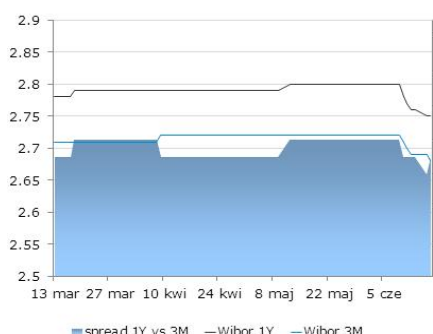


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

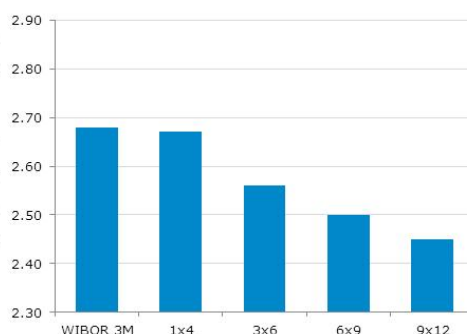


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.53	2.56	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1398
2Y	2.59	2.65	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.0495
3Y	2.71	2.76	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.3976
4Y	2.88	2.93					
5Y	3.04	3.09	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.15	3.20	1x2	2.48	2.53	EUR/USD	1.3546
7Y	3.26	3.31	1x4	2.62	2.67	EUR/JPY	138.37
8Y	3.35	3.40	3x6	2.51	2.56	EUR/PLN	4.1422
9Y	3.43	3.48	6x9	2.45	2.50	USD/PLN	3.0548
10Y	3.49	3.54	9x12	2.40	2.45	CHF/PLN	3.3986

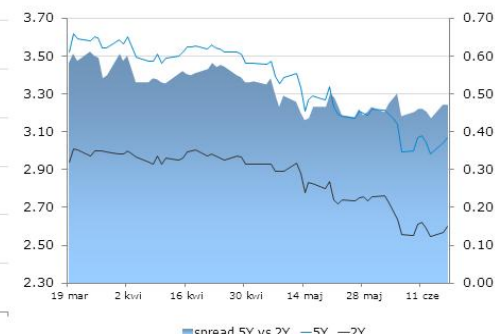
WIBOR 3M i 1Y



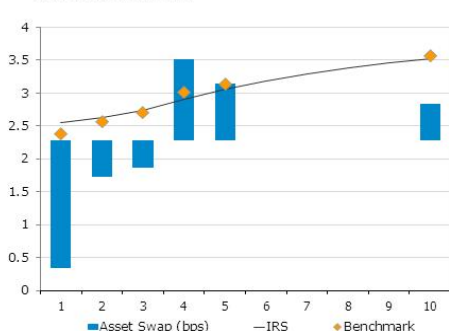
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



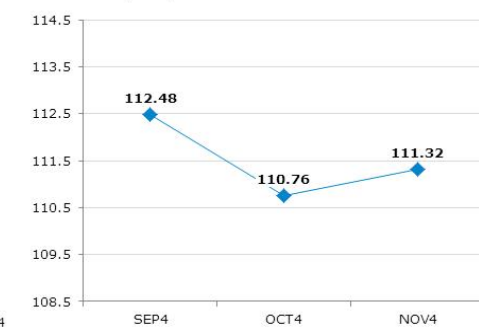
Asset swap i IRS



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.