

23 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		
23.06.2014 PONIEDZIAŁEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		49.7	49.4	50.8
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	cze			49.6	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	cze			49.1	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		52.4	52.3	
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		55.8	56.0	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		52.0	52.2	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		53.3	53.2	
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	cze				
14:00	POL	Koniunktura gospodarstwa GUS	cze				
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	maj		4.73	4.65	
24.06.2014 WTOREK							
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	cze		115.4	114.8	
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	cze		106.0	106.2	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	cze		2.30	2.40	
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	kwi		11.73	12.37	
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	cze		83.5	83.0	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	maj		440	433	
25.06.2014 ŚRODA							
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR <i>trzeci</i> (%)	Q1		-1.7	-1.0	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	maj		-0.3	0.6 (r)	
26.06.2014 CZWARTEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj	5.2	6.2	8.4	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	maj	12.5	12.5	13.0	
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)	cze		0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	21.06			312	
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	maj		0.4	-0.1	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	maj		0.4	0.3	
27.06.2014 PIĄTEK							
1:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	maj		3.6	3.6	
1:50	JAP	CPI r/r (%)	maj		3.7	3.4	
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	cze		103.0	102.7	
14:00	GER	CPI r/r (%)	cze		1.0	0.9	
15:55	USA	Wsk. koniunktury kons. U.Michigan <i>fi-nalny</i> (pkt.)	cze		82.0	81.2	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Tydzień rozpoczyna dzisiejsza publikacja wskaźników koniunktury GUS. W czwartek zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny GUS wraz z informacjami o stopie bezrobocia oraz sprzedaży detalicznej. Dane z rynku pracy zostały, tradycyjnie już, zapowiedziane przez MPIPS (prognoza resortu to 12,5%) i nie będą źródłem większych emocji. Według naszych szacunków dynamika sprzedaży detalicznej spowolniła do 5,2% r/r. Mimo jednego dnia roboczego więcej w ujęciu rocznym, niespotykana wcześniej komasacja wielkanocnych wydatków żywnościowych w kwietniu może oznaczać silniejszą niż zwykle korektę w maju.

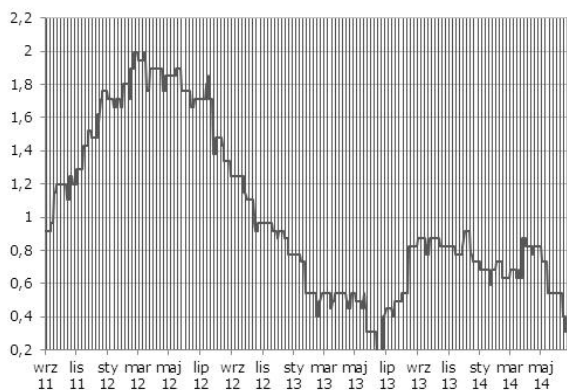
Gospodarka globalna. Najważniejszym wydarzeniem tygodnia jest dzisiejsza publikacja wstępnych indeksów PMI dla strefy euro. Od kwietnia wskaźniki koniunktury w przemyśle notują nieznaczne spadki i tendencja ta najprawdopodobniej będzie kontynuowana także w czerwcu. Indeks usług prawdopodobnie utrzymał się na ubiegłomiesięcznych poziomach. We wtorek opublikowany zostanie niemiecki wskaźnik koniunktury Ifo. Subindeks oczekiwań najprawdopodobniej zanotuje nieznaczny spadek, potwierdzając wskazania ZEW. Jednocześnie oczekuje się, że subindeks sytuacji bieżącej skromnie wzrósł (ponownie - tak, jak w przypadku ZEW), przy czym napięcia geopolityczne na Ukrainie generują ryzyko w dół dla takiego scenariusza. Wtorkowe popołudnie przyniesie decyzję węgierskiego banku centralnego i wszystko wskazuje na to, że będziemy świadkami kolejnego cięcia stóp proc. o 10pb. Po drugiej stronie Oceanu wskaźnik koniunktury CB powinien potwierdzić poprawę nastrojów wśród amerykańskich konsumentów. W środę poznamy trzeci szacunek PKB w USA - spodziewana rezwizja do -1.7% r/r wynika głównie z niższego szacunku wydatków konsumentów na usługi. Odczytowi towarzyszyć będzie publikacja zamówień na dobra trwałe, co do których oczekuje się zasłużonej korekty po serii solidnych wzrostów. W czwartek napłyną z Oceanu dane o dochodach i wydatkach gospodarstw domowych. Oba agregaty mają duży potencjał do wzrostów odzwierciedlając poprawę sentymentu, sytuację na rynku pracy i dobre dane o sprzedaży detalicznej. Tydzień zakończy publikacja wstępnego odczytu inflacji w Niemczech.

Decyzja RPP (2.07.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.347	0.008
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.612	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.614	0.009
PROGNOZA mBanku	stopy bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

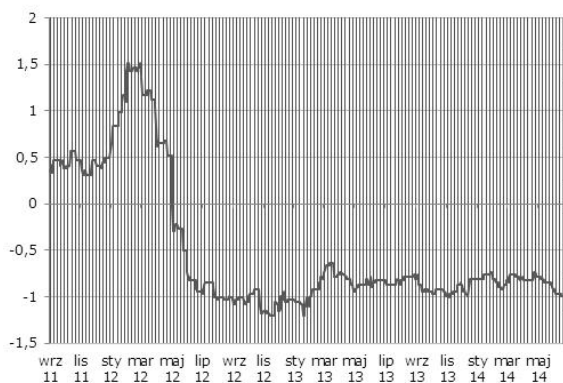
Indeks zaskoczeń dla Polski



Niżej po gorszych od oczekiwań danych z sektora przemysłowego. W najbliższym tygodniu kalendarz publikacji prezentuje się skromnie, indeks najprawdopodobniej pozostanie bez zmian.

STREFA EURO

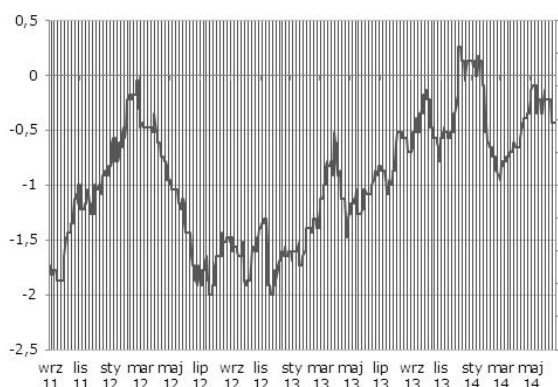
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Nieznacznie niżej po gorszych od oczekiwań danych ZEW. Nadchodzący tydzień oferuje sporą przestrzeń do zaskoczeń, szczególną uwagę należy zwrócić na dzisiejszą publikację PMI.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Bez zmian. W bieżącym tygodniu sporo publikacji, krótko-terminowa stabilizacja indeksu zostanie najpewniej przezwana.

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.



„Minutes” RPP: rośnie niepewność i prawdopodobieństwo wznowienia obniżek stóp proc.

Czerwcowe posiedzenie RPP, jak pamiętamy, otworzyło furtkę do obniżek stóp i wzmocniło oczekiwania dotyczące dalszych cięć stóp procentowych w Polsce. Wprawdzie na posiedzeniu nie pojawił się (jeszcze) wniosek o obniżkę, ale fragmenty dyskusji sugerują, że dotychczasowy konsensus (stopy proc. bez zmian i komunikacja płaskiej ścieżki stóp w kolejnych miesiącach) rozpada się na naszych oczach. Po pierwsze, odnotowano osłabienie danych z gospodarki realnej napływających w ostatnich tygodniach. Po drugie, przynajmniej niektórzy członkowie Rady zdają sobie sprawę z głębokości i siły procesów dezinflacyjnych w gospodarce (wzmianka o „coraz większej liczbie dóbr”, których dotyczą spadki cen). W kategorii egzotycznych argumentów (biorąc pod uwagę historyczny dobór argumentów w dyskusjach w łonie Rady) warto również odnotować wzmiankę na temat obniżających się oczekiwań inflacyjnych implikowanych z obligacji indeksowanych inflacją. Po trzecie (i najważniejsze), decyzje dotyczące polityki pieniężnej będą zdaniem członków Rady podejmowane w warunkach rosnącej niepewności, dotyczącej zarówno otoczenia zewnętrznego, jak i tempa ożywienia gospodarczego.

Jest zatem jasne, że krok w kierunku obniżek stóp proc. został wykonany, choć zdecydowanie nie jest to scenariusz bazowy RPP. W naszej opinii nadchodzące dane (inflacja w miesiącach letnich, PKB za II kwartał) powinny ostatecznie potwierdzić rozdział między faktyczną sytuacją w gospodarce, a nazbyt optymistycznym przekonaniem części członków Rady. Z tego względu podtrzymujemy - pomimo niesprzyjającego otoczenia politycznego dla prowadzenia polityki pieniężnej w Polsce - że we wrześniu dojdzie do obniżki stóp procentowych.

EURUSD fundamentalnie

Koniec poprzedniego tygodnia przyniósł silne umocnienie dolara, zarówno w stosunku do walut europejskich (EUR, GBP), jak i do jena. W efekcie, na EURUSD znów wyświetliły się poziomy poniżej 1,36. Tym niemniej, kurs pozostaje wciąż powyżej poziomu sprzed gołębiego komunikatu i konferencji Yellen ze środy. W tym tygodniu do gry (i to zarówno po stronie dolarowej, jak i eurowej) powracają dane makroekonomiczne. Pogorszenie wskaźań koniunktury (por. dzisiejszy PMI i jutrzejsze Ifo) i kolejna niespodzianka inflacyjna z Niemiec (piątek) z pewnością rozbudzą oczekiwania dalszych działań ze strony EBC. Z drugiej strony, pozytywne niespodzianki będą zapewne katalizatorem dla dalszych wzrostów (na które wskazuje również analiza techniczna). Po drugiej stronie Oceanu największy potencjał na poruszenie kursem mają dane publikowane w środę (zamówienia na dobra trwałe i trzeci odczyt PKB).

EURUSD technicznie

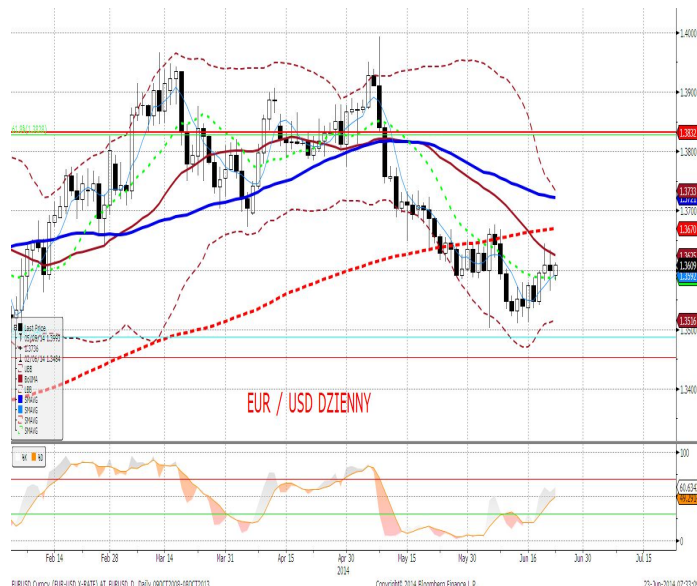
Wykres tygodniowy odnotował trzecie z rzędu zamknięcie ponad MA200, tym razem zakończone solidną białą świecą. Na dziennym przez dwa dni z rzędu MA30 okazało się solidnym oporem, niemniej momentum (wzrostowe - patrz oscylator) nie słabnie i widzimy potencjał na kontynuację ruchu w górę. Na 4h MA30 przecięło (od dołu) MA55 i celem jest MA200. Bez sygnału odwrócenia, czy zatrzymania trendu pozostajemy przy pozycji long EURUSD (SL 1,3495).

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

EURPLN kontynuuje marsz na północ. Złoty zachowuje się zdecydowanie gorzej od innych walut regionu. Tę słabość polskiej waluty (oraz polskich papierów skarbowych) przypisujemy wycenianiu rosnącego ryzyka politycznego, przesuwaniu się oczekiwań na obniżki stóp procentowych poza lipiec oraz realizacji zysków po ostatnim ruchu, kiedy to złoty radził sobie wyraźnie lepiej niż inne waluty w koszyku. Od strony makro dzisiejszy tydzień zapowiada się spokojnie, jedyną ważną publikacją będzie publikacja biuletynu statystycznego. Czynnikiem decydującym o kształtowaniu się kursu złotego w nadchodzącym należy upatrywać w sferze politycznej (ciąg dalszy niepewności co do terminu najbliższych wyborów i potencjalnego rozkładu sił w parlamencie) oraz w czynnikach globalnych (dzisiaj publikacja wstępnych PMI, w piątek niemiecka inflacja w Niemczech).

EURPLN technicznie

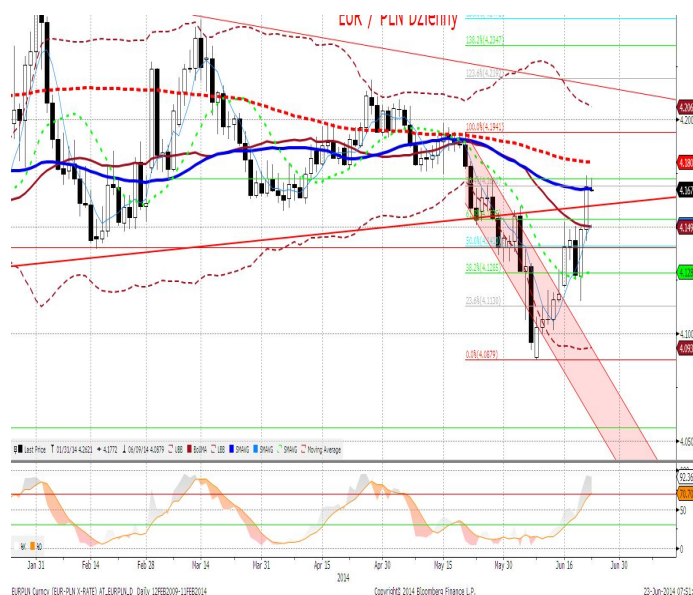
Notowania na wykresie tygodniowym zamknęły się powyżej linii trendu wzrostowego na EURPLN, którego złamanie było kamieniem milowym dla silnej aprecjacji PLN i obecnie zostało zanegowane. Na dziennym notowania łatwo minęły MA30 (czyli środek wstęgi Bollingera) oraz 61,8% Fibo zatrzymując się na MA55 bez żadnego sygnału odwrócenia na oscylatorze. Wykres 4h również wygląda na zmianę reżimu (co najmniej zmiana range), a notowania wyrwały się ponad MA200. Inkasujemy stratę w wysokości 125 pipsów oraz proponujemy warunkową pozycję long EURPLN po 4,1600 lub 4,1750, w zależności od chwilowej temperatury rynku (S/L 4,1500).

Wsparcie	Opór
4,1600	4,1940
4,1500	4,1800
4,1286	4,1740

Czynnik krajowy* w EURPLN

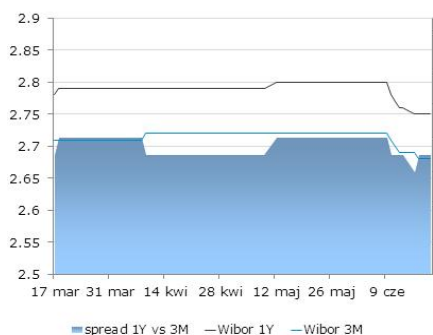


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

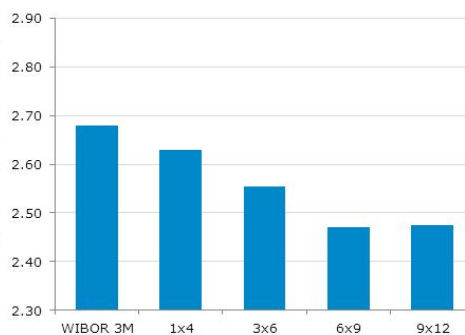


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.535	2.59	ON	2.5	2.8	EUR/PLN	4.1506
2Y	2.615	2.67	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0495
3Y	2.73	2.77	3M	2.5	2.8	CHF/PLN	3.4109
4Y	2.91	2.94					
5Y	3.06	3.10	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3.19	3.21	1x2	2.48	2.53	EUR/USD	1.3593
7Y	3.29	3.32	1x4	2.58	2.63	EUR/JPY	138.66
8Y	3.38	3.41	3x6	2.51	2.56	EUR/PLN	4.1668
9Y	3.46	3.49	6x9	2.42	2.47	USD/PLN	3.0590
10Y	3.52	3.54	9x12	2.43	2.48	CHF/PLN	3.4179

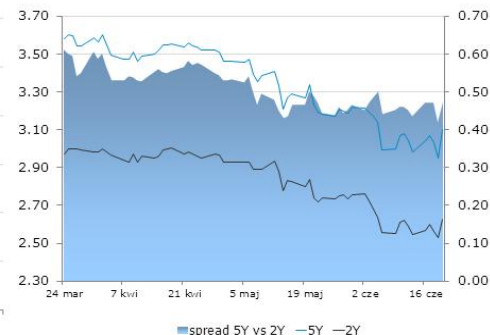
WIBOR 3M i 1Y



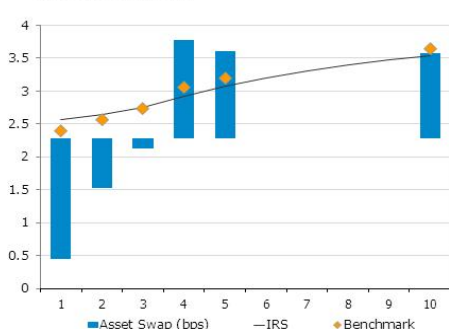
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



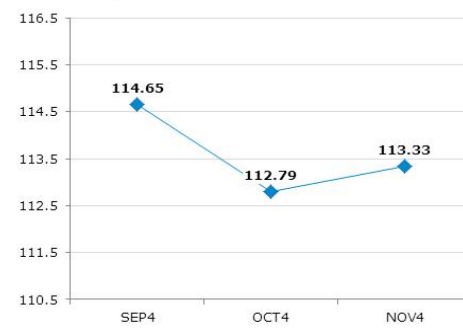
Asset swap i IRS



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.