

30 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
30.06.2014 PONIEDZIAŁEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	maj		0.7	0.8	
11:00	EUR	CPI r/r (%)	cze		0.6	0.5	
14:00	POL	Oczekiwanie inflacyjne (%)	cze	0.3	0.3	0.5	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących	Q1	-771	-771	-1071	
16:00	USA	Umowy na sprzedaż domów m/m (%)	maj		1.3	0.4	
01.07.2014 WTOREK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	cze		51.1	50.8	
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	cze		47.8	47.8	
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	cze		52.4	52.4	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	cze		6.7	6.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	cze		51.9	51.9	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	maj		11.7	11.7	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	cze		55.5	55.4	
02.07.2014 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	lip	2.50	2.50	2.50	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	cze		205	179	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		-0.2	0.7	
03.07.2014 CZWARTEK							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	cze		48.2	48.2	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	cze		54.8	54.8	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	cze		52.8	52.8	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		0.2	0.4	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lip		0.15	0.15	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (%)	cze		210	217	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	cze		6.3	6.3	
14:30	USA	Nowo-zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.06			312	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	cze		56.1	56.3	
04.07.2014 PIĄTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		-1.0	3.1	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Nadchodzący tydzień upłynie pod znakiem posiedzenia RPP (wtorek-środa). Naszym zdaniem RPP pozostanie bardzo gołębia. Opublikowany nowy zestaw projekcji ekonomicznych pokaże prawdopodobnie jeszcze niższą ścieżkę inflacji. W połączeniu z nagromadzeniem ryzyk dla wzrostu gospodarczego - przynajmniej w krótkim okresie (dokładnie to pokazują wskaźniki koniunktury oraz dane publikowane z częstotliwością miesięczną) - projekcja stanowić może podstawę do opuszczenia forward guidance (rynk finansowe, wyceniając obniżki stóp procentowych, i tak pokazują nieskuteczność tego instrumentu). Na posiedzeniu złożony zostanie wniosek o obniżkę stóp procentowych (Chojna-Duch) i dzięki temu szanse na poluzowanie monetarne można określić jako niezerowe już na lipcowym posiedzeniu. Niemniej naszym scenariuszem bazowym pozostaje obniżka o co najmniej 50pb we wrześniu. Uważamy, że kwestia taśm pozostaje drugorzędna dla decyzji RPP, gdyż większość członków murem stanęła za prezesem; dodatkowo RPP traktuje już całą sprawę jako wewnętrzną. Oprócz RPP poznamy także dane o PMI (wtorek), gdzie oczekujemy wypłaszczenia wskaźnika z uwagi na fakt, że koniunktura w Polsce wyprzedziła spadki zagranicą. Już dziś NBP opublikuje oczekiwania inflacyjne (wciąż niskie) oraz kwartalny bilans płatniczy.

Gospodarka globalna. Tydzień wypełniają przede wszystkim wydarzenia i publikacje ze strefy euro, nie wszystkim jednak należy przypisać jednakową wagę. Finalne odczyty indeksów PMI są przede wszystkim okazją do zmierzenia pulsu gospodarek państw peryferyjnych (Hiszpanii i Włoch). Z kolei dane o bezrobociu i sprzedaży detalicznej, z uwagi na opóźnienie w publikacji (dotyczą maja), mają bardziej historyczne znaczenie. Dlatego też za kluczowe w tym tygodniu należy uznać: wstępny odczyt inflacji (po danych z Hiszpanii, Belgii i Niemiec wydaje się, że prognoza rynku nie jest zagrożona), dane o M3 (kolejne spowolnienie) i pierwszą daną z niemieckiego przemysłu (po dużym wzroście zamówień w poprzednim miesiącu można spodziewać się korekty w dół). Żadna z nich nie zmieni zbioru informacyjnego, jakim dysponuje EBC. Bank, dokonawszy luzowania w poprzednim miesiącu, tym razem powstrzyma się od kroków i zapewne retoryka prezesa Dragiego będzie stonowana. Ze względu na święto dane z amerykańskiego rynku pracy zostaną opublikowane wyjątkowo w czwartek. Mocne i pozytywne trendy z ostatnich miesięcy (a także wciąż niewielka liczba wniosków o zasiłki) pozwalają oczekiwać kolejnego odczytu w okolicach 200 tys. etatów. Jak zwykle, oczekiwania rynku zostaną ostatecznie ukształtowane przez dane ADP i ISM. W przypadku tych ostatnich można, na podstawie dotychczas publikowanych wyników regionalnych badań koniunktury, spodziewać się co najmniej stabilizacji na ostatnich poziomach.

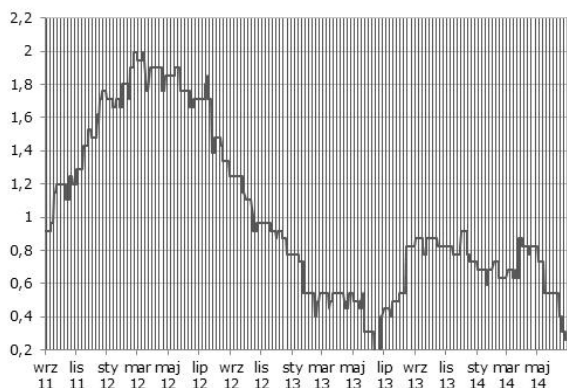
Decyzja RPP (2.07.2014)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		
podwyżka 25 bps	0%			
stopy bez zmian	100%			
obniżka 25 bps	0%			
PROGNOZA mBanku		stopy bez zmian		

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.243	0.001
USAGB 10Y	2.529	0.000
POLGB 10Y	3.437	0.021
Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

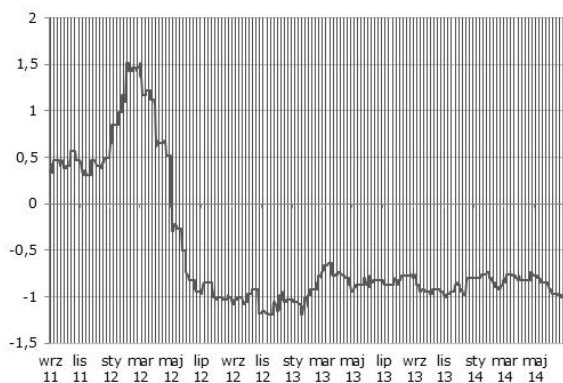
Indeks zaskoczeń dla Polski



Niżej po negatywnej niespodziance w danych o sprzedaży detalicznej. Nowy trend spadkowy polskiego indeksu zaskoczeń jest zatem kontynuowany, aczkolwiek do lokalnych minimów sprzed roku brakuje jeszcze kilku niespodzianek. Być może jedną z nich będzie jutrzejszy PMI - jedyna w tym tygodniu publikacja mogąca poruszyć indeksem.

STREFA EURO

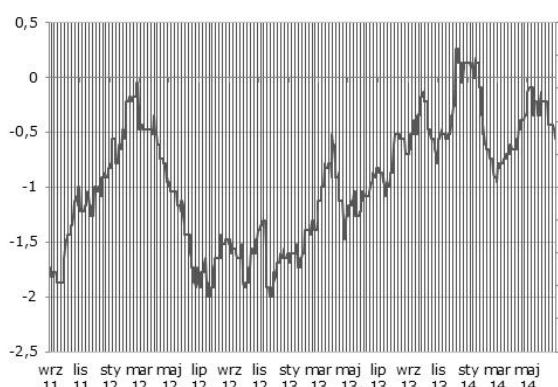
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian. Wprawdzie indeks Ifo zaskoczył in minus, ale wyższa inflacja w Niemczech zdołała tę negatywną niespodziankę zrównoważyć. Europejski indeks zaskoczeń w trendzie bocznym - w tym tygodniu mnóstwo okazji do jego kontynuacji - zaskoczyć mogą finalne PMI, europejska inflacja i zamówienia w niemieckim przemyśle.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Korekta amerykańskiego indeksu zaskoczeń - in minus zaskoczyły dane o cenach nieruchomości i o wydatkach konsumpcyjnych. W tym tygodniu również nie będzie zapewne brakowało zaskoczeń (m.in. ISM, ADP i NFP).

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.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD zaliczył w piątek wzrostową sesję a kurs w ciągu dnia zmienił się o 50 pipsów. Nadchodzący tydzień powinien być wreszcie dla pary EURUSD bardziej ekscytujący. Po pierwsze, opublikowane zostaną amerykańskie dane z pierwszej ligi (ISM, NFP - wyjątkowo publikacja w czwartek, a nie w piątek), po drugie na konferencji IMF głos zabierze Janet Yellen (profesjonalne audytorium = nieco bardziej techniczne wystąpienie to po konferencji FOMC), po trzecie wreszcie odbędzie się decyzyjne posiedzenie ECB (czwartek) a nieco wcześniej poznamy najświeższe dane o europejskiej inflacji (po znacznym wzroście inflacji HICP w Niemczech odczyt dla całej strefy euro będzie bardzo ciekawy). Instrumenty finansowe (dolar, amerykańskie obligacje) zrobiły nieco miejsca nawet na negatywne niespodzianki po stronie amerykańskiej. Z kolei ECB może zastosować znaną już taktykę robienia dobrej miny do złej gry, co chwilowo wyższa inflacja i tylko nieznaczne zawahanie wskaźników koniunktury może uzasadniać. Z kolei EURUSD nie jest jeszcze na tyle wysoko, żeby wyzwolić mechanizm samokorygujący w postaci interwencji słownej. Czynniki dolarowe są nieco przytłumione w parze EURUSD, a więc biorąc pod uwagę opieszałość ECB jest szansa na dalsze, krótkoterminowe wzrosty tej pary walutowej.

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 technicznie

Na EURUSD wciąż bez rozstrzygnięć. Na wykresie tygodniowym pojawiła się druga świeca korekty wzrostowej, jednak nadrzędny trend spadkowy nie został jeszcze zanegowany. EURUSD przesuwając się w bok w ramach korekcyjnego range'u i ciężko w tych ruchach doszukiwać się wzorca pozwalającego zarobić. Pozostajemy poza rynkiem do momentu pojawienia się wyraźnego trendu.

Wsparcie	Opór
1,3580	1,3734
1,3503	1,3710
1,3477	1,3671



EURPLN fundamentalnie

EURPLN wyżej. Piątek, podobnie jak poprzednie dni, przebiegał na EURPLN pod dyktando sprzedających polską walutę - kurs w godzinach popołudniowych przekroczył 4,16. Ponownie najlepszym wzorcem dla zachowania złotego okazał się węgierski forint, w piątek traciła również turecka lira. Lista czynników osłabiających polską walutę nie zmienia się: echa decyzji banku centralnego Węgier oraz fala awersji (w ostatnich dniach widocznej przede wszystkim w sesji amerykańskiej) do aktywów rynków wschodzących (w koszyku EM traciły również lira i rubel). Wyprzedaż nie dotyczy jednak, co ciekawe, rynku obligacji (a bez wątplenia zwiększyłyby to skalę deprecjacji) - presja na spadek stóp proc. na świecie trwa. Tydzień upłynie pod znakiem decyzji RPP (środa) i danych PMI za czerwiec (wtorek), obydwie wydarzenia najprawdopodobniej bez wpływu na walutę (chyba, że do RPP zaskoczy obniżając stopy proc. już na lipcowym posiedzeniu, co jest jednak mało prawdopodobne). Znów dużo ważniejsze będą wydarzenia globalne, te mogą faworyzować osłabienie polskiej waluty, zwłaszcza jeśli dojdzie do korekty na globalnych rynkach obligacji.

EURPLN technicznie

Na wykresie tygodniowym widzimy powrót do przebitego uprzednio dolnego ograniczenia długoterminowego klina. Na razie linia trendu stanowi solidne wsparcie i sygnał wygenerowany przez wybicie nie został zanegowany. Widoczne na wykresie 4H średnie pozostają poniżej kursu, krótkoterminowe momentum sugeruje więc dalsze wzrosty. Złoty znajduje się niemalże w środku widocznego na dziennym kanale i wszelkim pozycjom otwieranym w tym momencie będą musiały towarzyszyć zbyt szerokie zlecenia stop loss. Na rynek powrócimy, gdy EURPLN będzie kwotowany w pobliżu któregoś z ograniczeń kanału trendu.

Wsparcie	Opór
4,1330	4,1850
4,1285	4,1656
4,1154	4,1615

Czynnik krajowy* w EURPLN

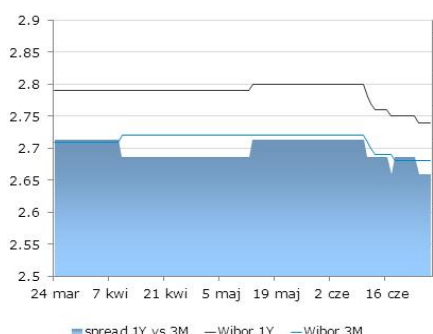


* Wykres przedstawia resztę z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

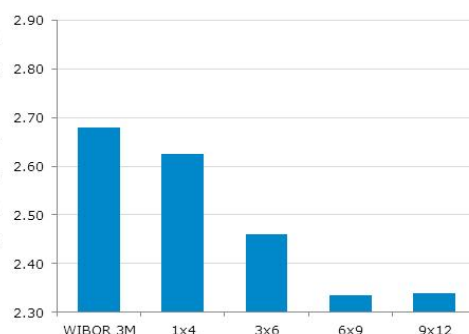


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.4525	2.49	ON	2.5	2.8	EUR/PLN	4.1528
2Y	2.48	2.53	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0485
3Y	2.59	2.62	3M	2.5	2.8	CHF/PLN	3.4137
4Y	2.74	2.77					
5Y	2.89	2.92					
6Y	3.02	3.04	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	3.12	3.15	1x2	2.53	2.58	EUR/USD	1.3645
8Y	3.2	3.23	1x4	2.58	2.63	EUR/JPY	138.32
9Y	3.27	3.31	3x6	2.41	2.46	EUR/PLN	4.1480
10Y	3.33	3.36	6x9	2.29	2.34	USD/PLN	3.0396
			9x12	2.29	2.34	CHF/PLN	3.4128

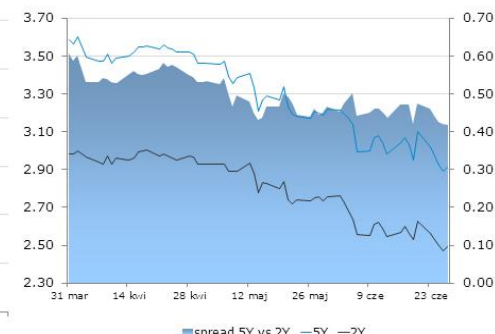
WIBOR 3M i 1Y



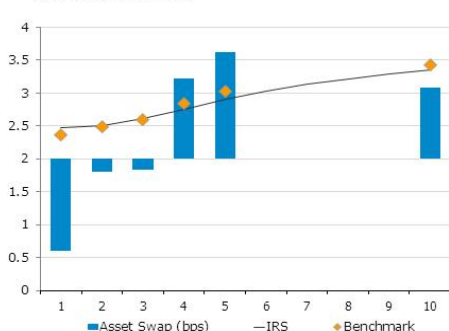
WIBOR 3M i stawki FRA



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.