

2 lipca 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		
30.06.2014 PONIEDZIAŁEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	maj		0.7	0.8	1.0
11:00	EUR	CPI r/r (%)	cze		0.6	0.5	0.5
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	cze	0.3	0.3	0.5	0.2
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących	Q1	-771	-771	-1071	-766
16:00	USA	Umowy na sprzedaż domów m/m (%)	maj		1.3	0.5 (r)	6.1
01.07.2014 WTOREK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle <i>oficjalny</i> (pkt.)	cze		51.0	50.8	51.0
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	cze	51.2	51.1	50.8	50.3
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	cze		47.8	47.8	48.2
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	cze		52.4	52.4	52.0
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	cze		6.7	6.7	6.7
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	cze		51.9	51.9	51.8
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	maj		11.7	11.7	11.6
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	cze		55.5	55.4	55.3
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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś decyzja RPP. Naszym zdaniem Rada 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 (rynki 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.

Gospodarka globalna. Dzień pod znakiem danych z USA. Raport ADP jak co miesiąc będzie próbą przewidzenia (wyjątkowo publikowanych w czwartek) danych z rynku pracy. Dziś także zostanie opublikowana zmiana zamówień w amerykańskim sektorze przemysłowym.

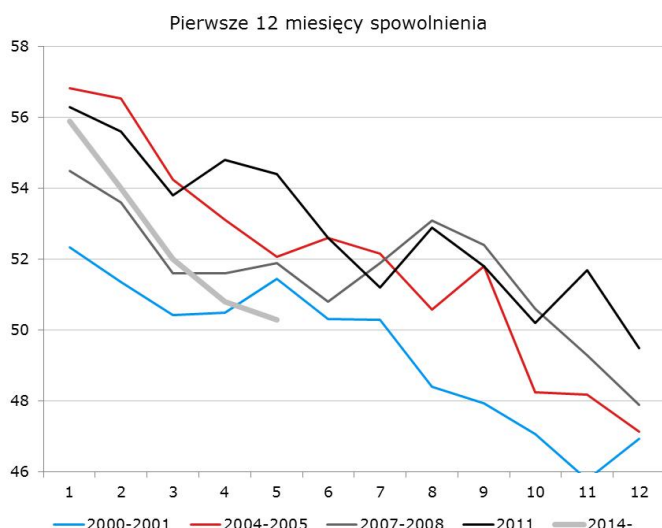
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Wskaźnik PMI dla Polski w czerwcu 2014 roku spadł do 50,3 pkt. z 50,8 pkt. w maju. To czwarty z rzędu spadek PMI i jest to najdłuższy ciąg spadków od okresu marzec-grudzień 2008 r. (**więcej w sekcji analiz**).
- Ministerstwo Finansów zaoferuje na aukcji 3 lipca obligacje DS0725 / WS0428 za 1,0-3,0 mld zł.
- EUR: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro wyniósł w czerwcu 51,8 pkt. wobec 52,2 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano końcowe wyliczenia.
- C USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim ISM spadł w czerwcu do 55,3 pkt. z 55,4 pkt. w poprzednim miesiącu (**więcej w sekcji analiz**).

Decyzja RPP (2.07.2014)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	1.254	0.007
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.568	-0.004
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	3.468	-0.070
PROGNOZA mBanku		stopy bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Przemysł spowalnia czwarty miesiąc z rzędu

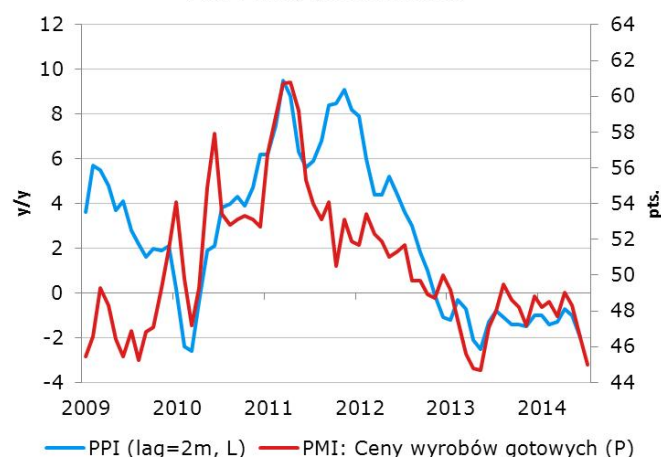
Wbrew oczekiwaniom analityków (zakładali oni, podobnie jak my, nieznaczny wzrost indeksu), optymizm menadżerów logistyki ankietowanych w czerwcu pogorszył się po raz czwarty z rzędu. Indeks PMI w polskim przemyśle spadł do 50,3 z 50,8 zanotowanych miesiąc wcześniej.



Choć taki poziom indeksu należy interpretować jako stagnację, optymiści znajdują pocieszenie w fakcie, iż - w przeciwieństwie do poprzednich miesięcy - w czerwcu kształtowany był przez przeciwną tendencję. Z jednej strony, wzrosło oszacowanie wielkości produkcji i zatrudnienia (przestrzegalibyśmy jednak przed wysnuwaniem wniosków na temat odpowiadających im danych GUS - nie ma takiego przełożenia z miesiąca na miesiąc). Z drugiej, nowe zamówienia po raz kolejny hamowały w czerwcu: zamówienia ogółem znalazły się niemal dokładnie na granicy 50 pkt., a spadki zamówień eksportowych pogłębiły się. Przy założeniu ok. 60% udziału zamówień zagranicznych (dane GUS), otrzymujemy oszacowanie zamówień krajowych na niezbyt imponującym, ale pozytywnym i niezmiennym od poprzedniego miesiąca poziomie (ok. 53,5). Summa summarum, słabość otoczenia zewnętrznego (Rosja i Ukraina, wyhamowywanie Niemiec w II kwartale) wydaje się w sposób znaczący ważyć na wynikach polskiego przemysłu, podczas gdy skala spowolnienia popytu wewnętrznego wydaje się spójna z diagnozą przedstawioną przez nas w komentarzu do poprzedniego odczytu PMI (przesunięcia sezonowe w budownictwie i powiązanych zeń gałęziach przemysłu, przejściowe wsparcie ze strony odpisów na samochody z kratką").

Podobnie, jak w poprzednim miesiącu, w odpowiedziach ankietowanych próżno szukać jakichkolwiek śladów presji inflacyjnej: wzrost oszacowania kosztów produkcji trwał jeden miesiąc (sic!), zaś wskaźnik cen wyrobów gotowych zasygnalizował najniższe od kwietnia 2013 tempo redukcji cen. Biorąc pod uwagę dotychczasową trajektorię PPI i korelację wskaźnika z PMI, możemy spodziewać się pogłębienia spadków cen producenckich również w miesiącach letnich (nasza prognoza na czerwiec, -1,8%, jest spójna z takim scenariuszem).

PMI i ceny producentów

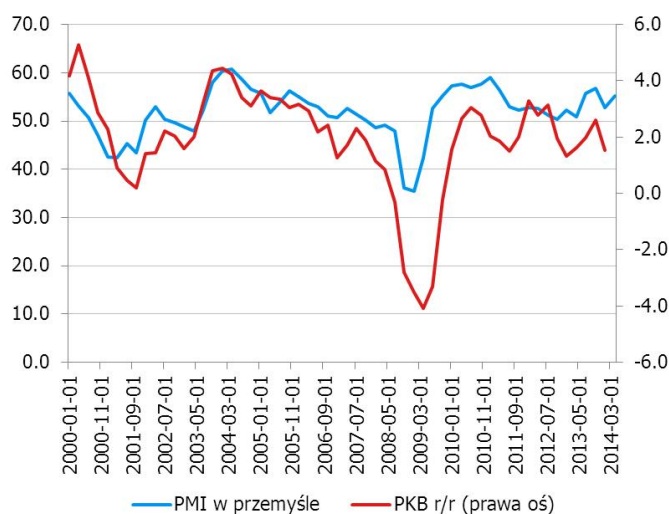


Dalsze hamowanie polskiego przemysłu potwierdza słabość gospodarki w II kwartale, widoczną już zresztą w "twardych" danych - stąd, wartość dodana czerwcowego odczytu jest z punktu widzenia polityki pieniężnej i dotyczących jej oczekiwań niewielka. Znacznie bardziej interesujące jest pytanie o perspektywę gospodarki w kolejnych miesiącach. PMI jest wskaźnikiem bieżącej koniunktury o bardzo słabych właściwościach wyprzedzających - z tego względu nie możemy wnioskować na temat aktywności w kwartale, który dopiero się rozpoczyna. Tym niemniej, spowolnienie wzrostu w II kwartale będzie mieć czysto statystyczne konsekwencje dla stóp wzrostu PKB (r/r) w kolejnych kwartałach. Z tej perspektywy nasza wcześniejsza decyzja o niepodwyższaniu prognoz wzrostu PKB w tym roku okazuje się słuszną. Jednocześnie, sugeruje to, że również optymistyczna ścieżka PKB w tym roku, w jaką wydaje się wierzyć większość członków RPP, może być zawyżona. Potwierdzenie tego faktu przez publikowane w sierpniu dane o PKB za II kwartał powinno, obok korekty prognoz, skutkować również korektą stóp procentowych na wrześniowym posiedzeniu.

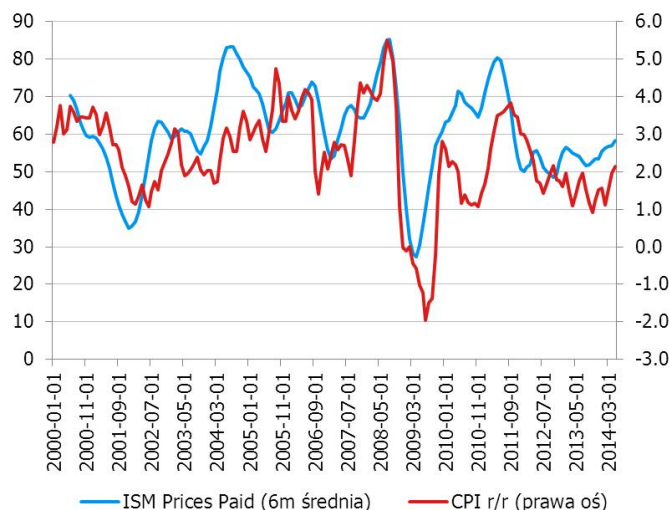
USA: ISM solidnie w trendzie wzrostowym

Indeks ISM opisujący koniunkturę w sektorze przemysłowym nieznacznie spadł do 55,3pkt. z poziomu 55,4pkt. odnotowanego miesiąc wcześniej. Kompozycja indeksu jest obiecująca. Obniżyły się w zasadzie tylko wskaźniki opisujące sytuację „bieżącą” (produkcja, ceny, czasy dostaw, opóźnienia w realizacji zamówień). Oznaczać to może, że przemysł praktycznie zakończył już proces nadrabiania po-zimowych zaległości. Mimo tego faktu, perspektywy wyglądają korzystnie a indeks nowych zamówień wzrósł o kolejne 2 punkty do 58,9pkt. (powyżej progu 50pkt znajduje się już 13 miesiąc z rzędu). Potwierdzają to odpowiedzi respondentów.

Zachowanie indeksu ISM pokazuje zakończenie niekorzystnych zimowych warunków, co widać na zestawieniu z PKB. Odbicie jest jednak dość mizerne. Niemniej należy zwrócić uwagę, że PMI słabo się spisuje jako dokładna miara aktywności ekonomicznej, którą można bezpośrednio przyłożyć do dynamiki PKB. Sugerowalibyśmy raczej użyteczność tego wskaźnika w wyznaczaniu nieco dłuższych trendów lub punktów zwrotnych cyklu; delikatny trend wzrostowy trwa. Dodatkowo, wyniki II kwartału będą w dużej mierze zależały od dynamiki zapasów, które powinny solidnie odbić po bardzo słabym I kwartale. Obecne szacunki plasują dynamikę PKB w II kwartale na poziomie 3-3,5% SAAR (na wykresie widoczna jest dynamika r/r). Chyba już nikt nie ma wątpliwości, że gospodarka znajduje się na trajektorii wzrostowej.



Co z tego jednak, skoro nie generuje się presja inflacyjna. Wskaźnik opisujący ceny producentów znajduje się obecnie około 4,2% poniżej swej długookresowej średniej. Tymczasem inflacja CPI (używamy już wskaźnika dotyczącego konsumentów, gdyż ceny producentów charakteryzuje obecnie w zasadzie ten sam wzorzec rozbieżności) jest 41,5% poniżej średniej długookresowej. Niemniej wygląda na to, że jest szansa na gradualne wzrosty tego wskaźnika (patrz wskaźnika).



Publikacja miała umiarkowany, lecz pozytywny wpływ na rynek (giełdy wzrosły, rentowności wzrosły). Jest to jeden z kamyczków do ogródka wzrostów rentowności, jednak to nie zmieni poglądu rynku, że Fed pozostaje bardzo cierpliwy i Janet Yellen uważa, że zdąży zacieśnić politykę pieniężną w terminie odpowiednim do utrzymania inflacji w ryzach. Tym samym na razie scenariusz bazowy to powolny dryf w górę, bez wystrzałów (taki wystrzał mógłby zostać spowodowany na przykład odnotowaniem przez Fed wyższej inflacji w komunikacie). Podczas dzisiejszego przemówienia na forum MFW szefowa Fed prawdopodobnie taki pogląd będzie chciała przypieczętować.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD zdołał wczoraj nieznacznie się osłabić (do 1,3662) po dotknięciu 1,3700 tuż po publikacji ISM w USA (dane bardzo dobre - patrz komentarz). Dziś oczekiwania rynkowe skupią się na indeksie ADP oraz przemówieniu Yellen podczas konferencji MFW. Nie sądzimy, że szefowa Fed będzie starała się przekazać inną wiadomość niż po ostatniej konferencji FOMC; niemniej bardziej profesjonalne audytarium pozwoli prawdopodobnie na dobór mniej okrągłych słów i użycie bardziej skomplikowanego instrumentarium. Od kilku dni wskazujemy, że dolarowa noga jest słabą determinantą kursu EURUSD i do rozstrzygnięcia przyjdzie nam poczekać do ECB. Faktycznie dość duża stabilność tej pary walutowej faworyzuje właśnie taki scenariusz. Kontynuacja gołębiego przekazu Yellen na dzisiejszym wystąpieniu może łatwo zniwelować nieznaczne zyski USD wypracowane we wczorajszym dniu.

EURUSD technicznie

Nasza pozycja short EURUSD jest w pieniądzu. Po odbiciu od górnego ograniczenia kanału oraz MA55 para jest kwotowana 10 pipsów poniżej wczorajszego poranka. Kolejnym kamieniem milowym dla naszej pozycji short będzie zamknięcie poniżej MA200 na dziennym. Otworzy to drogę do testowania dna kanału (obecnie $\approx 1,3615$). Na dzisiejszej sesji utrzymujemy rekomendację short EURUSD (wejście 1,3680; SL 1,3722).

Wsparcie	Opór
1,3615	1,3734
1,3503	1,3710
1,3477	1,3671

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 (09/07/2010-08/07/2015) Copyright 2014 Bloomberg Finance L.P. 02-06-2014 07:14:45



EURUSD Currency (EUR-USD 1-RATE) AT:EURUSD.4H 180 Days 240 Minutes Copyright 2014 Bloomberg Finance L.P. 02-06-2014 07:14:57



EURUSD Currency (EUR-USD 1-RATE) AT:EURUSD.W Weekly 100K/2012-06/04/2014 Copyright 2014 Bloomberg Finance L.P. 02-06-2014 07:14:45

EURPLN fundamentalnie

Podczas wczorajszej sesji EURPLN ponowił próbę przełamania oporu 4,1660 i po raz kolejny bez sukcesów. W efekcie od kilku sesji polska waluta porusza się w trendzie horyzontalnym. Podobną tendencję obserwujemy na polskich obligacjach. Notowania krajowych aktywów pozostają stabilne w oczekiwaniu na dzisiejszą decyzję RPP oraz, przede wszystkim, komentarz po niej. Prawdopodobieństwo obniżek na dzisiejszym posiedzeniu jest niewielkie, jednak rynek wycenia pojawienie się jasnych wskazówek co do cięcia we wrześniu. Choć sam brak obniżkowej retoryki podczas dzisiejszej konferencji nie wyklucza działań RPP we wrześniu (słowa i czyny Rady nie zawsze są spójne) to może się on negatywnie odbić na cenach instrumentów finansowych (odpływ z rynku długu i osłabienia złotego). Analogicznie, gołębia retoryka pomoże polskim obligacjom, a pośrednio złotemu. Dzisiejszy dzień powinien więc przynieść rozstrzygnięcie na EURPLN i wybiecie z dotychczasowego range'u.

EURPLN technicznie

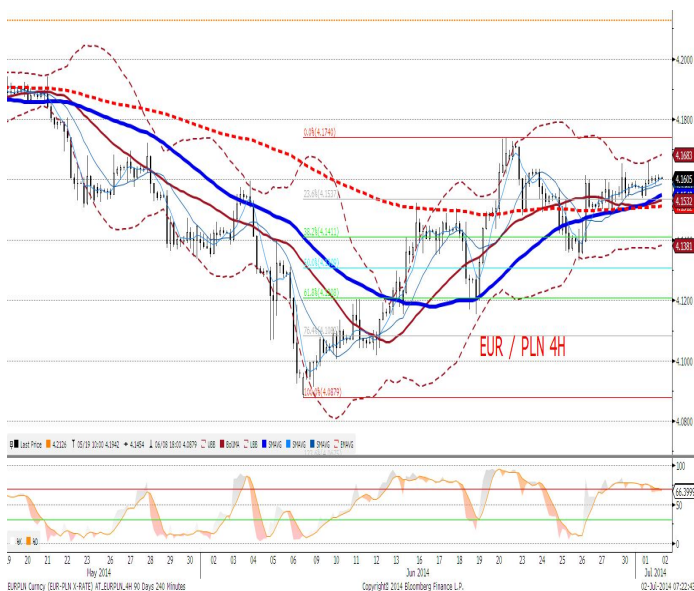
Bez zmian: EURPLN zмага się z przedziałem oporu 4,1600 - 4,1660. Para przesuwa się w bok, nie dostarczając nowych sygnałów transakcyjnych. Niemoc EURPLN w pokonywaniu oporu może zmiastować załamanie dotychczasowego trendu wzrostowego. Bliskość dolnego ograniczenia kanału trendu, które może stanowić wsparcie dla notowań, przekłada się jednak na niekorzystny stosunek zysku do ryzyka dla pozycji short. Wstrzymujemy się więc z rekomendacją. Na rynek powrócimy po zamknięciu powyżej 4,1660 (zwiąstującym atak na 4,191), lub gdy pojawią się oznaki końca trendu wzrostowego i układ kresek zapowie impuls spadkowy (tu poziomem docelowym będzie lokalne minimum 4,0879).

Wsparcie	Opór
4,1450	4,1850
4,1330	4,1656
4,1285	4,1615

Czynnik krajowy* w EURPLN



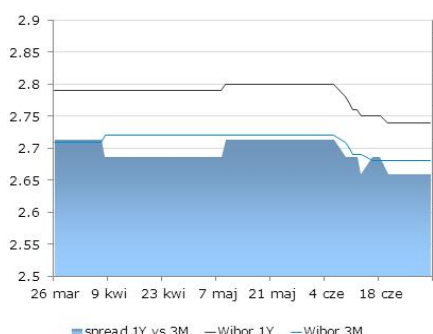
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



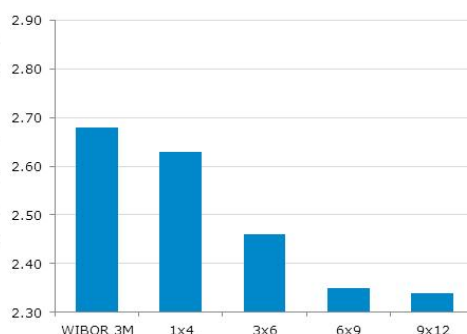
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.44	2.47	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1550
2Y	2.505	2.56	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.0355
3Y	2.6	2.63	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4219
4Y	2.75	2.78					
5Y	2.89	2.92					
6Y	3.01	3.05					
7Y	3.11	3.14					
8Y	3.19	3.22					
9Y	3.27	3.29					
10Y	3.33	3.36					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.53	2.58	EUR/USD	1.3677
1x4	2.58	2.63	EUR/JPY	138.87
3x6	2.41	2.46	EUR/PLN	4.1596
6x9	2.30	2.35	USD/PLN	3.0391
9x12	2.29	2.34	CHF/PLN	3.4249

WIBOR 3M i 1Y



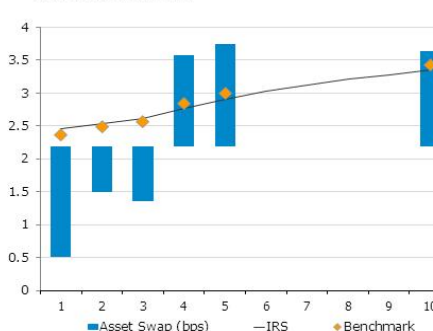
WIBOR 3M i stawki FRA



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 danych 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.