

8 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		
07.07.2014 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.2	-0.3 (r)	-1.8
10:00	POL	Prezentacja projekcji inflacyjnej NBP	lip				
08.07.2014 WTOREK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	maj		0.0	2.6 (r)	-1.1
8:00	GER	Import m/m (%)	maj		0.5	0.2 (r)	-3.4
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.2	0.4	
09.07.2014 ŚRODA							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	cze		2.4	2.5	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	cze		0.1	0.4	
20:00	USA	Minutes FOMC	cze				
10.07.2014 CZWARTEK							
1:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	maj		0.7	-9.1	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj			0.3	
8:45	FRA	CPI m/m (%)	cze			0.0	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	cze		0.50	0.50	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	5.06		315	315	
11.07.2014 PIĄTEK							
8:00	GER	CPI m/m <i>finalny</i> (%)	cze		0.3	0.3	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Kolejny spokojny dzień. W Europie, poza opublikowanymi już danymi o niemieckim handlu zagranicznym, można odnotować publikację produkcji przemysłowej w Wielkiej Brytanii.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Raport o Inflacji NBP: Rozkład bilansu czynników ryzyka dla projekcji inflacji wskazuje na możliwość niższej inflacji niż zaprezentowana w ścieżce centralnej. Ryzyka dla ścieżki wzrostu PKB są symetryczne (**więcej w sekcji analiz**).
- Chojna–Duch: Najnowsza projekcja inflacji i PKB NBP wskazuje na potrzebę łagodzenia polityki pieniężnej.

Decyzja RPP (3.09.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA mBanku	obniżka 50 bps

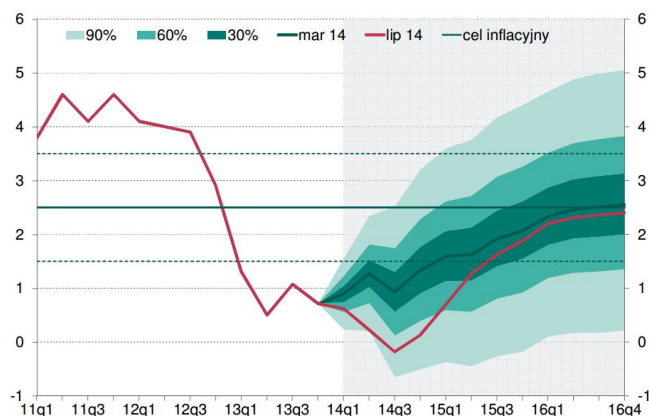
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.265	0.006
USAGB 10Y	2.616	0.002
POLGB 10Y	3.421	0.000
Dotyczy benchmarków Reuters		

Kolejna gołębia projekcja inflacyjna NBP. Cel inflacyjny jako asymptota.

Podobnie, jak w poprzednich przypadkach, najnowsza projekcja inflacyjna NBP stanowi zasadniczo dostosowanie poprzedniej do nowych warunków makroekonomicznych i uwzględnienie tych elementów poprzedniej prognozy, z którymi rzeczywistość okazała się być niezgodna.

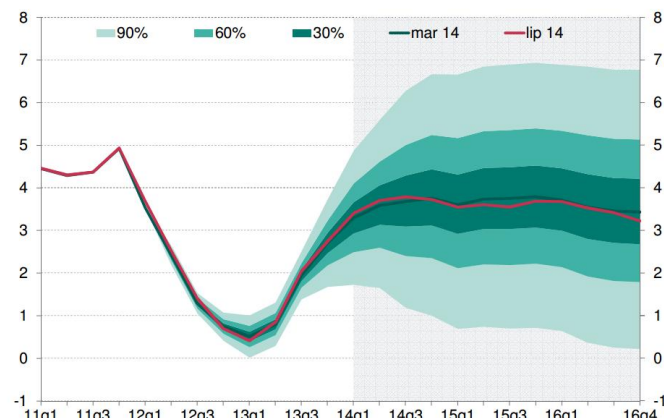
Po pierwsze, w prognozowanej ścieżce PKB zaszły minimalne zmiany, a różnice w porównaniu do poprzedniej projekcji wynikają głównie z niedoszacowania wzrostu w I kwartale (i, w konsekwencji, korekty drugiego) i korekt w przewidywanej trajektorii wydatkowania środków UE w kolejnych latach. Te zaś, w tandemie z wyższym tempem wzrostu produktu potencjalnego, sprawiają, że luka popytowa w aktualnej projekcji inflacyjnej domyka się wolniej i praktycznie w żadnym z kwartałów nie jest dodatnia. Nie oznacza to oczywiście zapowiedzi „new normal” czyli sytuacji, w której presja inflacyjna nie ma prawa się pojawić ze względu na stale rozwartą lukę popytową. Tym niemniej, mechanika modelu prognostycznego sprawia, że przy procyklicznym tempie wzrostu produktu potencjalnego i pozostałych założeniach, dodatnia i istotna luka popytowa może po prostu się nie pojawić.

Wykres 4.25 Projekcja lipcowa na tle marcowej: inflacja CPI (r/r, %)



Największe zmiany dotknęły przewidywań dotyczących inflacji. Ta bowiem, w przeciwieństwie do przewidywań z marca, nie tylko nie przyspieszyła, ale wręcz istotnie spowolniła i będzie spowalniać, spadając poniżej zera w miesiącach letnich. Wiele miejsca w projekcji i prezentacji poświęcono przyczynom niespodzianek inflacyjnych (zdecydowana większość to, jak wiadomo, ceny żywności). Te oczywiście nie będą trwać wiecznie i, przy stabilnych cenach żywności i energii, a także wskutek działalności efektów popytowych, windujących inflację w części bazowej koszyka, inflacja zaczyna rosnąć w II połowie roku. Tym niemniej, należy zauważyć, że centralna ścieżka inflacji nie sięga celu w żadnym punkcie. Używając matematycznej terminologii, cel inflacyjny staje się w bieżącej projekcji asymptotą. Co więcej, wachlarz otaczający ścieżkę centralną inflacji jest wyraźnie asymetryczny: o ile w marcu szacowano prawdopodobieństwo znalezienia się inflacji poniżej ścieżki centralnej na ok. 48%, o tyle teraz wynosi ono już 55%. Tak mocno obciążonego w kierunku niższej inflacji rozkładu ryzyk nie było nigdy w projekcji inflacyjnej.

Wykres 4.23 Projekcja lipcowa na tle marcowej: dynamika PKB (r/r, %)



Projekcja inflacyjna pokazuje zatem bardzo łagodne otoczenie dla polityki pieniężnej. Powolny powrót inflacji do celu (obciążony w dodatku asymetrycznym ryzykiem w dół), utrzymywanie się dezinflacyjnego środowiska zewnętrznego i brak szoków zewnętrznych – wszystko to stwarza przestrzeń dla takiego dostosowania polityki pieniężnej, które przyniosłoby szybszy powrót inflacji do celu. W takim scenariuszu konieczność zapobieżenia przegrzaniu prawdopodobnie wymagałaby wcześniejszych podwyżek niż w scenariuszu stabilizacji stóp proc. Tym niemniej, projekcja inflacyjna w zaproponowanym kształcie byłaby dla bardziej aktywnego banku centralnego podstawą do działania. Czy tak się stanie, zadecydują dane. Wydaje się przy tym, że o ile przejściowy spadek inflacji poniżej zera został już przez członków RPP zinternalizowany, o tyle wyraźniejsze spowolnienie wzrostu (a w debacie nt. II kwartału NBP pozostaje w obozie „jastrzębi”) mogłoby być impulsem, który NBP popchnie do działania.

EURUSD fundamentalnie

Dzisiejsze otwarcie na dobrze znanym poziomie 1,3600. Wczoraj wyznaczone zostało nowe minimum lokalne 1,3574, które wystąpiło tuż po publikacji słabych danych o produkcji przemysłowej w Niemczech (tempo wzrostu PKB w II kwartale mocno wyhamowało - odnośnie szczegółów odsyłamy do wczorajszej analizy). Kalendarz na ten tydzień nie rozpieszcza, dopiero jutro poznamy „Minutes” FOMC, które będą w stanie nadać rynkowi nieco więcej fundamentalnego impetu. Dziś szykuje się senna sesja.

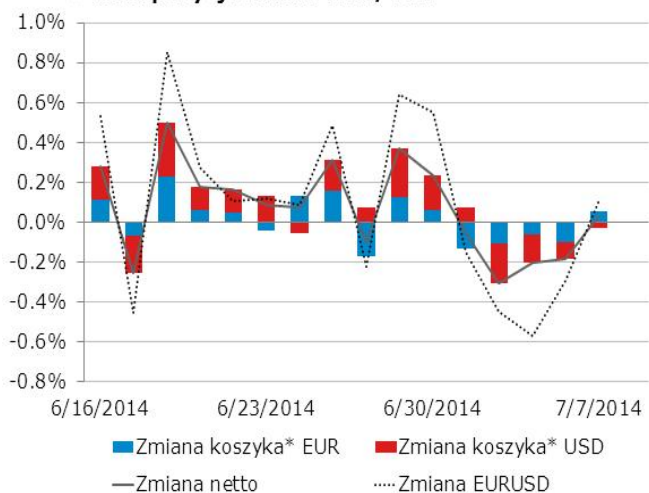
Uwaga techniczna. Wprowadziliśmy nowy wykres do rozkładania na czynniki pierwsze ruchów na EURUSD (na bazie close-close). Pokazuje on, jaką część zmiany kursu EURUSD można objaśnić ruchem EUR oraz jaką część ruchem USD. Dla przykładu, minimalne umocnienie EURUSD pomiędzy piątkowym zamknięciem a wczorajszym zamknięciem wynikało ze wzrostu EUR przy marginalnym umocnieniu dolara (efekt netto był jednak pozytywny dla EURUSD).

EURUSD technicznie

Lekkie odreagowanie EURUSD choć średnie (BollIMA na dziennym i MA200 na 4H) spisują się świetnie jako opory. Wybiecie dołem z kanału trendu pozostaje dalekie od zanegowania – sygnał sprzedaży nadal obowiązuje. Utrzymujemy naszą pozycję short EURUSD, chroniąc zyski zleceniem S/P, które pozostawiamy lekko ponad 4h MA200 (1,3622). W przypadku, gdyby korekta nabrała jednak impetu i uruchomiła nasze zlecenie S/P, można spodziewać się ruchu w kierunku przebitego dolnego ograniczenia kanału trendu (około 1,3640). Tam też można próbować odnawiać pozycję short, jeśli ruch wykaże oznaki wyczerpywania momentum.

Wsparcie	Opór
1,3503	1,3734
1,3477	1,3710
1,3318	1,3640

Dekompozycja zmian EUR/USD



* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



EURPLN fundamentalnie

EURPLN osłabiał się wczoraj w początkowej części sesji. Osłabienie to zbiegło się z nieco słabszym otwarciem na rynku obligacji. Z biegiem dnia i nadrobieniem przez polskie papiery porannych strat (rosła także giełda) także złoty powrócił z dziennych maksimów 4,1515 w okolice 4,14 i tam też się otwiera. Nie wiązalibyśmy ruchu w publikacją projekcji inflacyjnej (o niej samej w sekcji analizy), a raczej z czynnikami globalnymi i umocnieniem obligacji na rynkach bazowych. Dziś zapowiada się raczej senna sesja, podobnie jak w przypadku EURUSD.

EURPLN technicznie

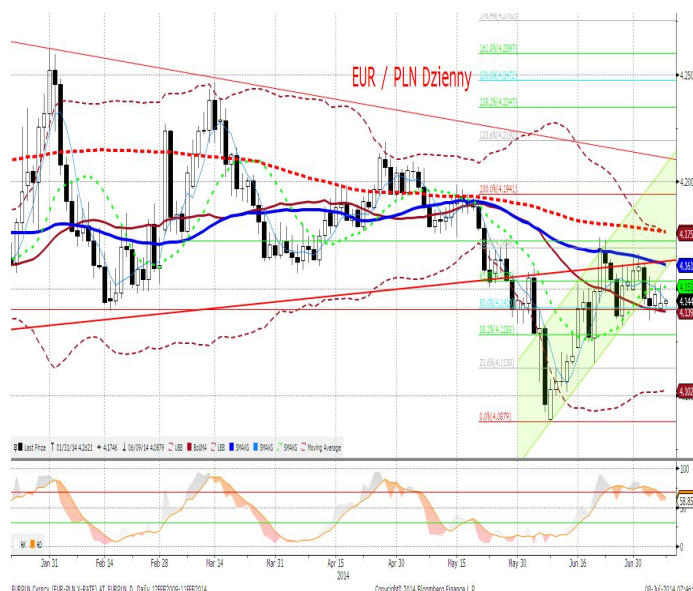
EURPLN kontynuuje ruch w bok nie dostarczając nowych sygnałów technicznych. Na rynku ukształtowała się tymczasowa równowaga na poziomie 4,1440 i nie widać na razie sił rynkowych chcących zmienić ten stan rzeczy. Podtrzymujemy wczorajszą opinię, że przełamany w maju trend wzrostowy skutecznie odrzuca wzrostowe zakusy rynku (obecnie 4,1650, choć z marginesem, jak to z trendem) i kurs powinien dryfować w kierunku ostatnich minimów (4,0879). Taki obraz potwierdza układ fal - korekta wzrostowa z przełomu maja i czerwca miała trójkąlową strukturę, sugeruje to, że nadrzędną tendencją pozostaje trend spadkowy. Pozostajemy short (wejście 4,1425) i przesuwamy S/L na 4,1670.

Wsparcie	Opór
4,1400	4,1740
4,1330	4,1620
4,1235	4,1535

Czynnik krajowy* w EURPLN

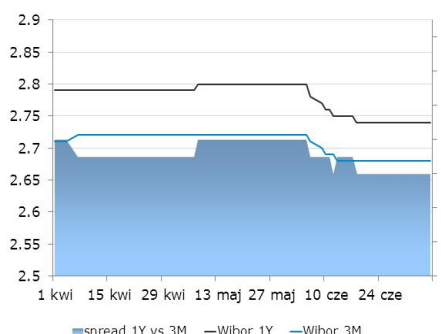


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe.

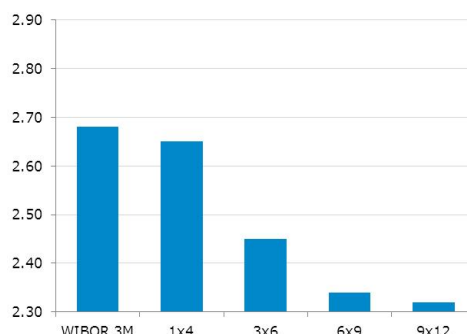


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.42	2.48	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1472
2Y	2.48	2.54	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.0497
3Y	2.59	2.62	3M	2.5	3.0	CHF/PLN	3.4115
4Y	2.74	2.77					
5Y	2.88	2.91	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	3	3.03	1x2	2.52	2.57	EUR/USD	1.3604
7Y	3.1	3.13	1x4	2.60	2.65	EUR/JPY	138.55
8Y	3.26	3.29	3x6	2.39	2.45	EUR/PLN	4.1405
9Y	3.26	3.29	6x9	2.29	2.34	USD/PLN	3.0388
10Y	3.32	3.35	9x12	2.27	2.32	CHF/PLN	3.4053

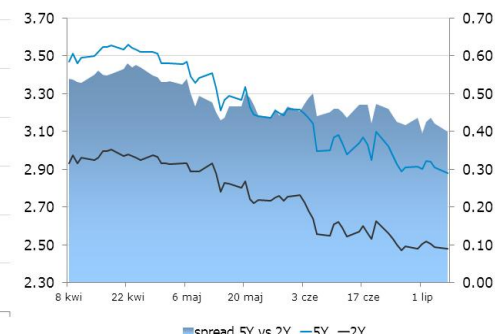
WIBOR 3M i 1Y



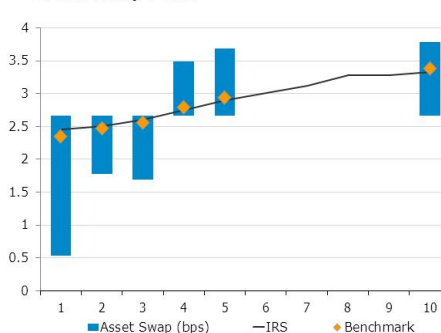
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



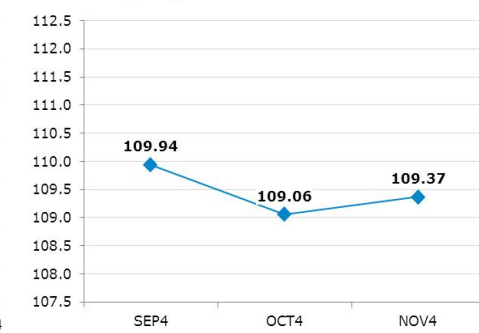
Asset swap i IRS



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.