

22 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		
21.07.2014 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Raport o koniunkturze NBP	Q2				
22.07.2014 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)			2.20	2.30	
14:30	USA	CPI r/r (%)	cze		2.1	2.1	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln)	cze		4.97	4.89	
23.07.2014 ŚRODA							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze	4.7	4.1	3.8	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	cze	12.1	12.1	12.5	
24.07.2014 CZWARTEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	lip		51.0	50.7	
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	lip		48.0	48.2	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	lip		48.0	48.2	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	lip		52.0	52.0	
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	lip		54.5	54.6	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	lip		51.7	51.8	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	lip		52.7	52.8	
10:00	EUR	M3 r/r (%)	cze		1.2	1.0	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	19.07			302	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym (mln)	cze		480	504	
25.07.2014 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)			3.5	3.7	
10:00	GER	Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	lip		114.5	114.8	
10:00	GER	Ifo - oczekiwania (pkt.)	lip		104.3	104.8	
10:30	GBR	PKB kw/kw (%)	Q2		0.8	0.8	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	cze		0.5	-0.9 (r)	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dziś poznamy odczyt CPI w USA - dana ważna z perspektywy oczekiwań co do przyszłej polityki Fed. Dynamika cen konsumenckich ogółem najprawdopodobniej przyspieszyła na bazie miesięcznej, niesiona w największej mierze rosnącymi cenami paliw. Tymczasem, kategorie bazowe powinny wyhamować po trzech miesiącach solidnych wzrostów (jeżeli tak się nie stanie, będzie to silny jastrzębi sygnał). Nieco wcześniej, węgierski bank centralny najprawdopodobniej dokona kolejnej symbolicznej obniżki stóp procentowych o 10 pb.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Sytuacja ekonomiczna w sektorze przedsiębiorstw stopniowo się poprawia. Prognozy na III kw. są nieco bardziej optymistyczne niż na II kw., natomiast prognozy średniokresowe pogorszyły się (**więcej w sekcji analiz**).
- Belka: Przy braku presji inflacyjnej niski poziom stóp procentowych powinien wspierać utrzymywanie się zrównoważonego wzrostu gospodarczego w kolejnych kwartałach.
- Ministerstwo Finansów zaoferuje na aukcji 23 lipca obligacje WZ0119 / PS0719 za 3,0-5,0 mld zł.

Decyzja RPP (3.09.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.153	0.006
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.473	0.000
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.358	0.000
PROGNOZA mBanku	obniżka 50 bps	Dotyczy benchmarków Reuters		

Gospodarka już nie przyspiesza

Obraz gospodarki wyłaniający się z opublikowanych w dniu wczorajszym wyników kwartalnych badań koniunktury NBP (Szybki Monitoring) jest niejednoznaczny. Wprawdzie przedsiębiorstwa raportują dalszą poprawę kondycji finansowej i wysoką skłonność do inwestycji, a część ich typowych problemów (kurs walutowy, popyt, zatory płatnicze) ma najniższe od lat nasilenie, ale wiele wskazuje na to, że lokalne maksimum wzrostu zostało osiągnięte (w słowach autorów raportu „do czynników stabilizujących wzrost można zaliczyć nierosnące tempo wzrostu sprzedaży”).

II kwartał był kolejnym z rzędu, w którym ankietowani przez NBP przedsiębiorcy rewidowali w dół swoje prognozy popytu, zamówień i produkcji (na III kwartał). W przekrojach widać, że szczególnie mocno rewizja dotknęła eksporterów wyspecjalizowanych (przy bardzo minimalnej poprawie wśród nieeksporterów) oraz producentów dóbr trwałych. Ogólna trajektoria prognoz produkcji i popytu wskazuje w sposób jasny na co najmniej wypłaszczenie wzrostu. Szybkie porównanie z poprzednimi cyklami wskazuje na to, że faza monotonicznego przyspieszania gospodarki zakończyła się, a podobne przesilenie nastrojów na ogół zapowiada w najlepszym wypadku stabilizację wzrostu w określonych granicach. Nie stoi to w sprzeczności z informacją o bardzo niskim poziomie wskaźnika bariery popytu (podobnie można interpretować wzrost poziomu wykorzystania mocy produkcyjnych) - ten ostatni lubimy traktować jako przybliżenie luki popytowej. Przy założeniu, że potencjalne tempo wzrostu znajduje się w rejonie 2,5%-3%, zamykanie się luki popytowej jest możliwe również przy płaskiej bądź wahlowej ścieżce wzrostu gospodarczego. Wypłaszczenie widać również w prognozach zatrudnienia formułowanych przez przedsiębiorców (co zgadza się z faktycznymi danymi) - nawiasem mówiąc za zagadkowe należy uznać to, że prognozy zatrudnienia najbardziej pogorszyły się dla przedsiębiorstw planujących wzrost zatrudnienia (substytucja pracy kapitałem?).

Do plusów należy zaliczyć plany i realizacje inwestycji. Plany inwestycyjne przedsiębiorstw po raz kolejny uległy rozszerzeniu - w III kwartale udział przedsiębiorstw zamierzających rozpocząć inwestycje sięgnął 24,1% (najwyżej od 2008 roku). Należy przy tym podkreślić, że rośnie nie tylko liczba inwestycji, ale również ich wartość. Czy rozszerzanie planów inwestycyjnych stoi w sprzeczności z ograniczeniem popytowym, jakie wydaje się napotykać gospodarka? Niekoniecznie. Po pierwsze, inwestycjom sprzyja wysoki bieżący poziom wykorzystania mocy produkcyjnych. Po drugie, inwestycje prywatne w bieżącym cyklu nie mają charakteru wyprzedzającego, a raczej równoczesny (dopóki popyt jest, będą inwestycje). Wreszcie, skala inwestycji prywatnych w latach 2010-2011 była relatywnie niewielka, można zatem argumentować, że w dalszym ciągu dużą rolę odgrywa „nadganie” tamtego okresu.

Reasumując, raport o koniunkturze NBP wyraźnie wskazuje na to, że w gospodarce „coś” się zmieniło, nie pozwala jednak na stwierdzenie, czy jest to zmiana trwała, czy raczej przejściowe zawahanie. Biorąc pod uwagę powszechne (które i my podzielimy) oczekiwania stymulacji fiskalnej na przełomie 2014 i 2015 związane z uruchomieniem środków UE z nowej perspektywy można domniemywać, że gospodarka może rosnąć szybciej niż na początku b.r. Jest w tej chwili jednak mało prawdopodobne, aby stało się tak już teraz.

EURUSD fundamentalnie

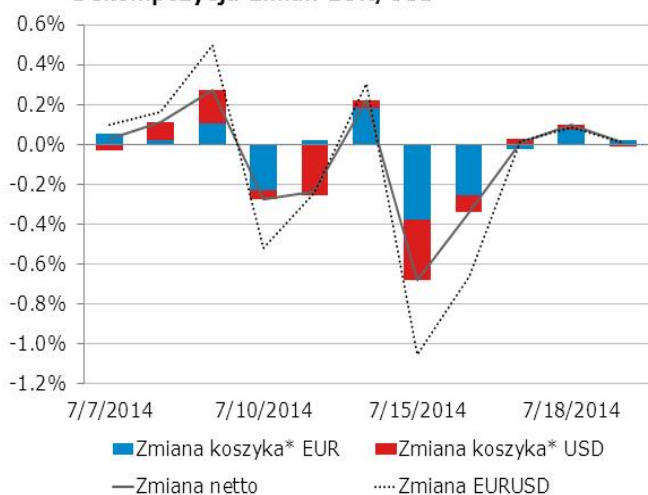
EURUSD w miejscu, tuż powyżej 1,35. Dziś jest szansa na delikatne rozhuśtanie tej pary walutowej za sprawą publikacji inflacji CPI w USA. Od pewnego czasu podkreślaliśmy, że ta zmienna jest kluczem do komunikacji Fed, kształtu krzywej kontraktów eurodolarowych i - chyba bez nadmiernej przesady - wysokości dłuższych stóp procentowych na całym świecie. Jeśli dziś o 14:30 inflacja zgodnie z oczekiwaniami nie ustabilizuje się tylko wzrośnie, ruch na EURUSD może być znaczący; warto jednak wziąć pod uwagę fakt, że prawdziwy konsensus rynkowy już de facto dyskontuje niezerowe prawdopodobieństwo takiego scenariusza po wyższych od oczekiwań danych o inflacji PPI. Publikacja z wtórnego rynku domów (16:00) będzie w takich okolicznościach tylko kwiatkiem do kożucha.

EURUSD technicznie

EURUSD zupełnie stracił impet. Wczorajsza sesja była trzecią z rzędu, podczas której notowania przesuwają się w wąskim trendzie bocznym. Ze względu na nadrzędny trend spadkowy jesteśmy zainteresowani jedynie pozycją short, do jej otwarcia jednak nie znajdujemy na razie wystarczających przesłanek. EURUSD jest już krótkoterminowo wyprzedany, relatywnie blisko dna kanału, a oscylator na dziennym odwraca się w obszarze wyprzedania. Krótkoterminowe momentum do spadków wygląda na wyczerpane.

Wsparcie	Opór
1,3491	1,3637
1,3400	1,3587
1,3296	1,3562

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN zmienił się wczoraj w przedziale 4,14-4,1550. Niemniej zamknięcie wypadło niżej niż w piątek. Polską walutą targają wyłącznie czynniki globalne, krajowe - do czasu publikacji danych z pierwszej ligi (inflacja, produkcja) prawdopodobnie pozostaną na dalszym planie; dotyczy to także jutrzejszej publikacji sprzedaży detalicznej. Odnosimy wrażenie, że inwestorzy zagraniczni wciąż uważają, że złoty jest za słaby (choć de facto w ujęciu regionalnym, czy szerszym - koszykowym, złoty pozostaje matematycznie bardzo mocny) i tym samym, dopóki bieżący range (z górnym ograniczeniem w okolicach 4,17-18) pozostaje w mocy, dopóty istnieć będzie tendencja do kupowania okresów słabości złotego; inwestorzy mogą także wykorzystywać okresy słabości polskiej waluty do kupowania długich obligacji.

EURPLN technicznie

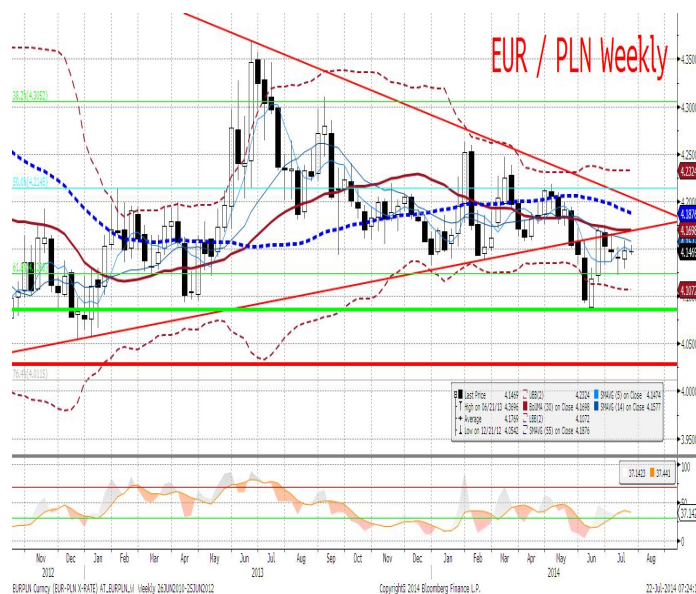
EURPLN powraca do kanału spadkowego. Długi górny cień wczorajszej świecy cieszy nas jako posiadaczy krótkiej pozycji. Impet ruchu wzrostowego wyraźnie załamał się, na razie jednak za wcześnie aby mówić o powrocie do trendu spadkowego. Najbliższym celem dla notowań będzie MA55 4h (4,1415). Pokonanie tego wsparcia otworzy drogę do lokalnego minimum (4,1297), a następnie dna kanału (4,1150). Licząc na taki scenariusz utrzymujemy pozycję short.

Wsparcie	Opór
4,1415	4,1735
4,1297	4,1650
4,1234	4,1582

Czynnik krajowy* w EURPLN

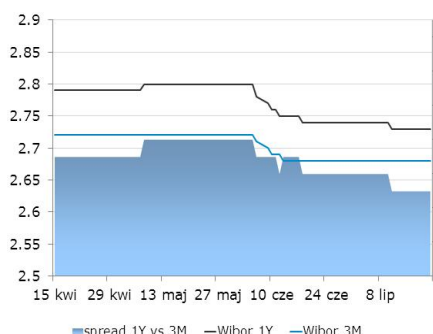


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe.

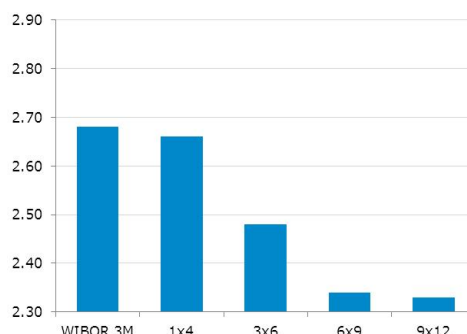


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.43	2.49	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1521
2Y	2.48	2.53	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.0700
3Y	2.56	2.59	3M	2.6	3.0	CHF/PLN	3.4172
4Y	2.71	2.74					
5Y	2.85	2.88	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.97	3.00	1x2	2.55	2.60	EUR/USD	1.3523
7Y	3.07	3.10	1x4	2.61	2.66	EUR/JPY	137.09
8Y	3.16	3.19	3x6	2.43	2.48	EUR/PLN	4.1445
9Y	3.24	3.27	6x9	2.29	2.34	USD/PLN	3.0657
10Y	3.31	3.34	9x12	2.28	2.33	CHF/PLN	3.4114

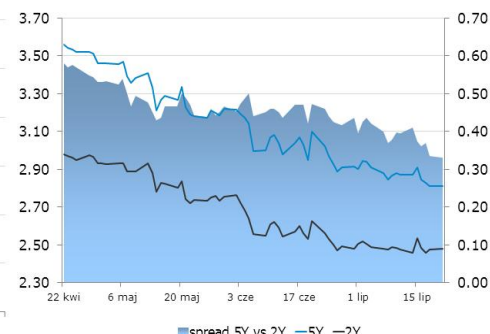
WIBOR 3M i 1Y



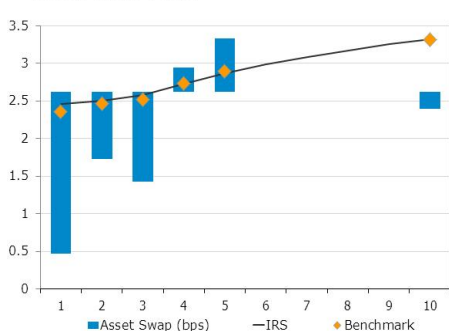
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



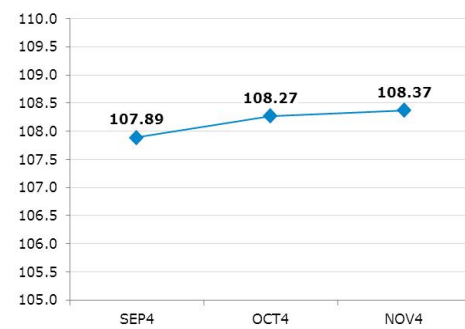
Asset swap i IRS



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.