mBank.pl

24 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	2.1
14:30	USA	CPI r/r (%)	cze		2.1	2.1	2.1
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln)	cze		4.97	4.89	5.04
23.07.2014 ŚRODA							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze	4.7	4.1	3.8	1.2
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	cze	12.1	12.1	12.5	12.0
24.07.2014 CZWARTEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	lip		51.0	50.7	52.0
9:00	FRA	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	lip		48.0	48.2	
9:00	FRA	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	lip		48.0	48.2	
9:30	GER	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	lip		52.0	52.0	
9:30	GER	PMI w usługach *wstępny* (pkt.)	lip		54.5	54.6	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *wstępny* (pkt.)	lip		51.7	51.8	
10:00	EUR	PMI w usługach *wstępny* (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. Dzisiejszy dzień upłynie pod znakiem wstępnych odczytów europejskich indeksów PMI. Obserwowane w ostatnich miesiącach spowolnienie momentum w gospodarce eurolandu będzie najprawdopodobniej kontynuowane także w lipcu. Publikowane chwilę poźniej dane o M3 w strefie euro pokażą nieznaczny wzrost podaży pieniądza wspierany skromnym wzrostem cen aktywów oraz napływami kapitałowymi do strefy euro. Publikowane po drugiej stronie Oceanu dane o liczbie nowych domów sprzedanych w czerwcu wskażą na lekkie odreagowanie majowych wzrostów, zgodnie z ostatnimi nieznacznymi spadkami liczby wniosków o kredyt hipoteczny.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Sprzedaż detaliczna w czerwcu wzrosła o 1,2 proc. w porównaniu z analogicznym okresem 2013 roku, a mdm spadła o 1,1 proc (**więcej w sekcji analiz**).
- Belka: Głównym celem proponowanych zmian w ustawie o NBP jest przygotowanie polskiego systemu finansowego na sytuacje ekstremalne. Nie spodziewam się wystąpienia sytuacji skrajnych za swojej kadencji.
- Osiatyński: Wzrost PKB w II kwartale i III kwartale może być niższy rdr niż w I kwartale.
- Kaźmierczak: Obecnie nie ma potrzeby zmiany stóp procentowych. RPP nie powinna reagować na pojawiające się pojedyncze słabsze dane.
- CHN: Indeks PMI w przemyśle w lipcu wyniósł 52 pkt.

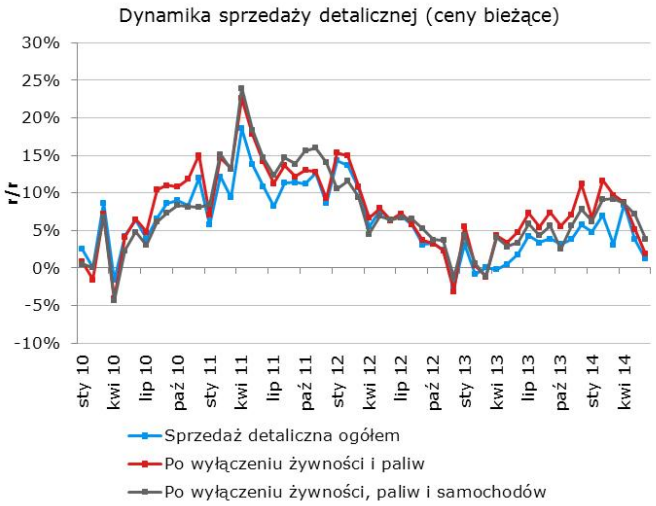
Decyzja RPP (3.09.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	0%
obniżka 25 bps	100%
PROGNOZA mBanku	**obniżka 50 bps**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	1.163	-0.004
USAGB 10Y	2.469	0.003
POLGB 10Y	3.308	0.000

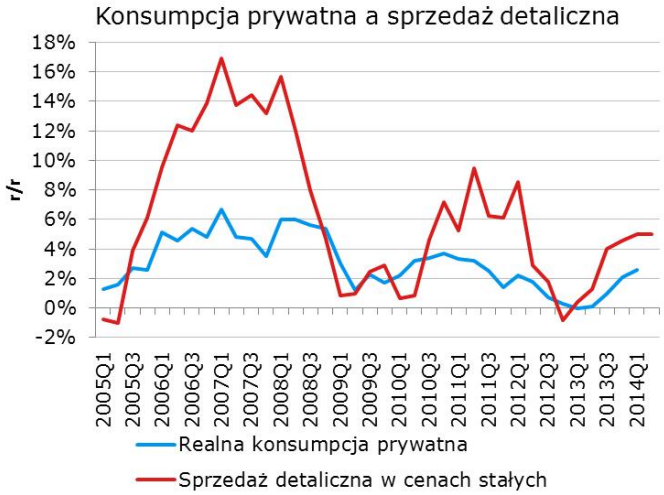
Dotyczy benchmarków Reuters

Sprzedaż detaliczna dużo gorsza od oczekiwań. Część słabości może zostać odrobiona w lipcu, jednak trend wzrostowy został (przynajmniej chwilowo) zanegowany.

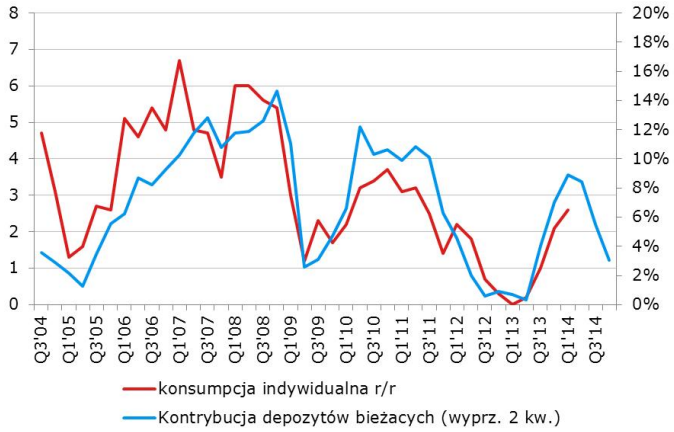
Sprzedaż detaliczna w czerwcu wzrosła o 1,2% w ujęciu rocznym (konsensus 4,1%, nasza prognoza 4,7%) po wzroście w poprzednim miesiącu o 3,8%. To wartość dużo niższa od najniższej prognozy na rynku (3,1%). Czynniki, które spowodowały silne wyhamowanie sprzedaży wyglądają raczej jak sezonowy przypadek niż załamanie. Dla nas zaskoczeniem jest niska sprzedaż żywności (tylko 2,4% r/r), sprzętu AGD (-1,6% r/r), zrealizowanej w sklepach niewyspecjalizowanych (3,5% r/r) oraz w kategorii „pozostałe" (3,2%) - inne kategorie ruszyły się mniej więcej zgodnie z tendencjami sezonowymi i w ramach własnych trendów. Naszym zdaniem co najmniej część z tych anomalii zostanie odrobiona w lipcu - być może rolę odegrała tu jakaś zmiana w sezonie urlopowym (bardzo rzadko niemal wszystkie dane osłabiają się jednocześnie).

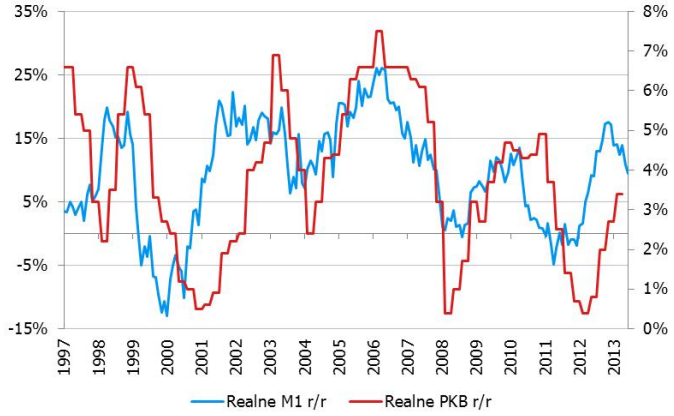


O ile jeszcze w ubiegłym miesiącu skłonni byliśmy traktować spadek dynamiki sprzedaży (po odpowiednich wyłączeniach - patrz wykres) jako zaburzenie na wzrostowym trendzie, obecna trajektoria pozwala sądzić, że trend wzrostowy został zanegowany i obecnie ciężar argumentacji przesuwa się w drugą stronę: kiedy sprzedaż powróci do trendu wzrostowego (a w dalszej kolejności - czy powróci).



Oczywiście słabość sprzedaży detalicznej nie pasuje do mocnego rynku pracy. Pisaliśmy jednak nie raz, że rynek pracy nie nadaje się jako indykator szybkich zmian w gospodarce (vide np. ogromna kontrakcja PKB w I kwartale w USA i jednocześnie rekordowy kwartał dla rynku pracy). Nie rynek pracy, tylko nadmierna zachęta do oszczędzania w postaci wysokich stóp realnych stoi z dużą dozą pewności za spadającymi wynikami sprzedaży. Dość przytoczyć zależność między M1 a PKB (spadają depozyty bieżące - rosną terminowe) oraz pomiędzy depozytami a konsumpcją (patrz wykres). Pogorszenie wymiany handlowej ze Wschodem, słabość budownictwa i inwestycji (samochody z kratką, mieszkania) po I kwartale spotyka się w II kwartale z niechcianą, ale faktyczną, zwiększoną skłonnością do oszczędzania. Już w obecnej chwili ścieżka konsumpcji się wypłaszczyła (patrz wykres powyżej).





Rynek żywiołowo zareagował na gorsze dane (spadki rentowności i to przy przeciwnym ruchu na rynkach bazowych i zbliżającej się aukcji - podkreśla to tylko rolę krajowego czynnika makro). Gospodarka Polska zaczyna powoli wpadać w dołek, który dodatkowo wspiera relatywnie restrykcyjna polityka pieniężna (w porównaniu do Czech i Węgier polskie stopy są najwyższe, projekcja inflacji najniższa i kurs walutowy najmocniejszy). W obecnej chwili gra już nie toczy się o głębokość wyhamowania gospodarki w II kwartale, ale o trwałość tego wyhamowania. Naszym zdaniem słabsze dane makro stawiają pod coraz większym znakiem zapytania szacunki z projekcji.

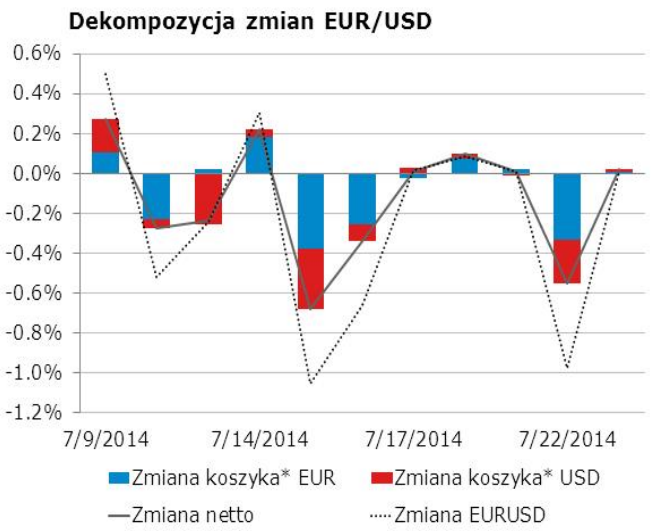
EURUSD fundamentalnie

EURUSD pozostawał wczoraj stabilny bez publikacji makro - tak jak się spodziewaliśmy. Dziś seria danych o koniunkturze ze strefy euro (PMI), tygodniowe dane z rynku pracy w USA oraz tamtejsza sprzedaż nowych domów. Jako że naszym zdaniem czynnikiem poruszającym notowaniami są czynniki EUR-owe, publikacja indeksów PMI będzie dziś kluczowa dla kursu. Przedstawiciele Rady Gubernatorów ECB dali ostatnio do zrozumienia, że perspektywa QE jest perspektywą bardzo odległą (uczestnicy rynku także zweryfikowali swoje oczekiwania). Jeśli jednak koniunktura gospodarcza słabłaby nadal, szybko pogląd ten może zostać sfalsyfikowany. Tym samym rynek potraktuje dane mechanistycznie - odchylenia w jedną i w drugą stronę znajdą odbicie na kursie. Niemniej, EURUSD traduje raczej w trybie „sprzedaj górki" zamieniając EUR w walutę finansującą.

EURUSD technicznie

Bez zmian na bazie dziennej. EURUSD dotarł do linii długoterminowego trendu wzrostowego widocznego na wykresie tygodniowym. Od początku czerwca zrealizowało się pięć fal ruchu spadkowego. Naszym zdaniem przestrzeń do dalszych spadków jest już, przynajmniej krótkoterminowo, blisko wyczerpania. Niedźwiedzie mogą za dobrą monetę wziąć jednak to, że nie widać (ani na 4H, ani na dziennym, nie mówiąc już o tygodniowym) najmniejszego sygnału odwrócenia trendu spadkowego. My pozostajemy neutralni w oczekiwaniu na lepszy moment na zajęcie pozycji short, R/R wyraźnie nam nie sprzyja w tym miejscu.

Wsparcie	Opór
1,3400	1,3637
1,3296	1,3587
1,3200	1,3562



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

EURPLN fundamentalnie

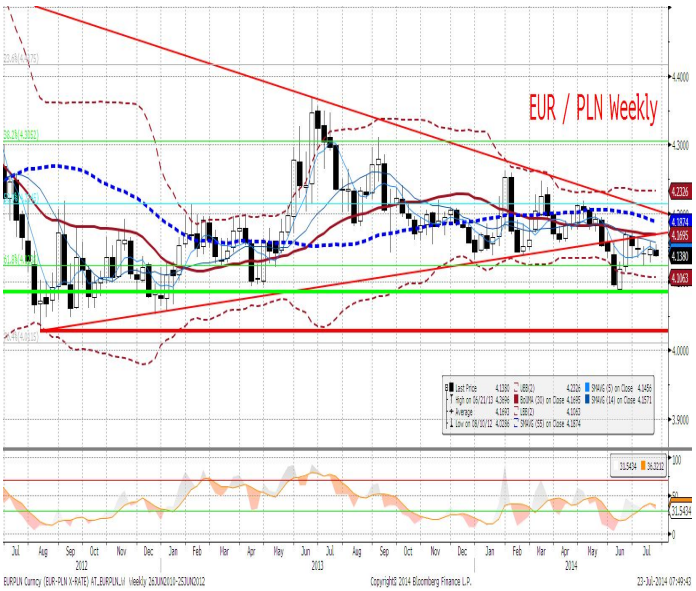
EURPLN nieznacznie mocniejszy. Podczas dnia kurs przejściowo znajdował się nawet w okolicach 4,1250. W porównaniu jednak do innych walut EM (HUF, TRY) umocnienie złotego było niewielkie (wciąż działał wczoraj element przesunięcia oczekiwań na zacieśnienie w USA za sprawą niższej inflacji bazowej. . .), tym bardziej że po słabszych danych o sprzedaży detalicznej inwestorzy ruszyli do zakupów obligacji (aukcja obligacji 5-letnich), a popyt na nie rozlał się na wszystkie segmenty generując 10 punktowe rally na długim końcu krzywej. Nie sposób jednak nie zauważyć, że krańcowa efektywność informacji pozytywnych dla złotego jest coraz niższa; być może w grę wchodzi pozycjonowanie i dojrzałość rally na polskich papierach. Dziś dzień bez danych.

EURPLN technicznie

EURPLN minimalnie mocniejszy na bazie dziennej (kolejny plus dla nas, posiadaczy PLN - na tę chwilę zarabiamy 65 pipsów). O ile bierzemy powrót do starego kanału spadkowego (widoczny na wykresie dziennym) za dobrą monetę, o tyle ruchowi na południe wyraźnie brakuje impetu - wczoraj nie starczyło go na przełamanie na FIBO 50% i minimów z zeszłego tygodnia (okolice 4,13). Podtrzymujemy naszą rekomendację i w dalszym ciągu uznajemy za cel poziom ≈ 4,11.

Wsparcie	Opór
4,1297	4,1735
4,1234	4,1650
4,1130	4,1582

* 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.



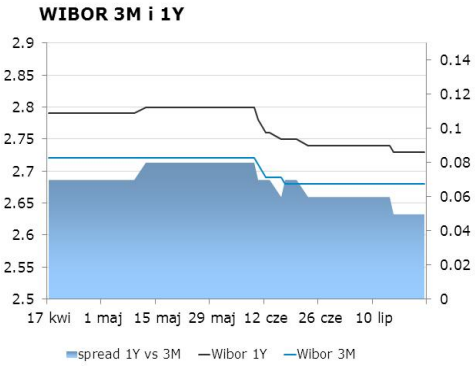
IRS	BID	ASK
1Y	2.38	2.44
2Y	2.415	2.47
3Y	2.56	2.59
4Y	2.71	2.74
5Y	2.85	2.88
6Y	2.97	3.00
7Y	3.07	3.10
8Y	3.16	3.19
9Y	3.24	3.27
10Y	3.31	3.34

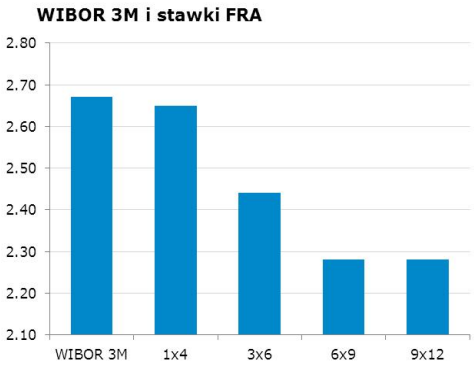
depo	BID	ASK
ON	2.4	2.7
1M	2.5	2.7
3M	2.5	2.7

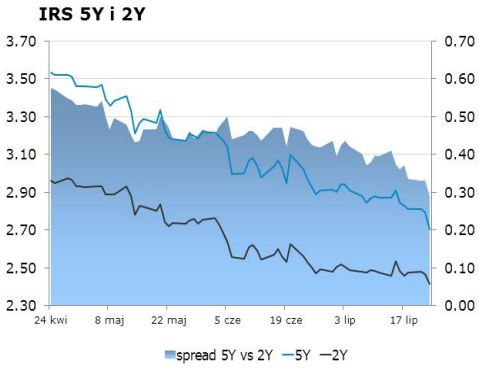
FRA	BID	ASK
1x2	2.54	2.59
1x4	2.60	2.65
3x6	2.39	2.44
6x9	2.24	2.28
9x12	2.24	2.28

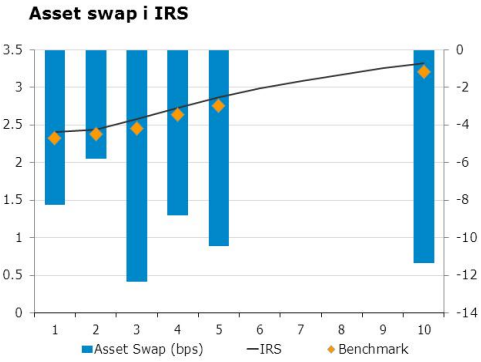
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1355
USD/PLN	3.0707
CHF/PLN	3.4034

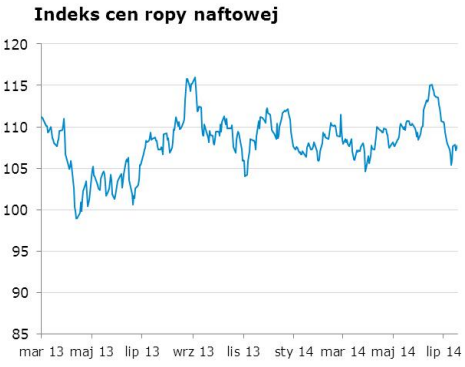
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3462
EUR/JPY	136.62
EUR/PLN	4.1352
USD/PLN	3.0697
CHF/PLN	3.4024

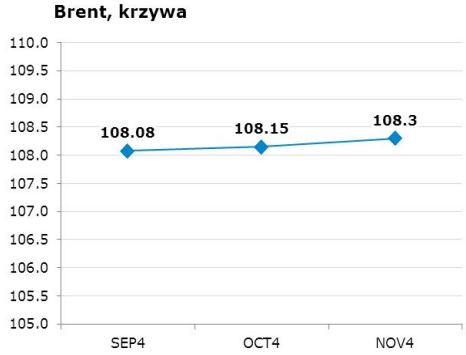












Uwaga!
Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych. Opracowanie stanowi wyraz najlepszej wiedzy autorów popartej 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 intrumentów 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.