

28 lipca 2014

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 86
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		
28.07.2014 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Umowy na sprzedaż domów m/m (%)	cze		0.5	6.1	
29.07.2014 WTOREK							
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	maj		10.00	10.82	
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	lip		85.5	85.2	
30.07.2014 ŚRODA							
1:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		-1.2	0.7	
9:00	SPA	PKB kw/kw (%)	Q2		0.5	0.4	
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	lip		101.9	102.0	
14:00	GER	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)	lip		0.8	1.0	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lip		230	281	
14:30	USA	PKB kw/kw <i>pierwszy odczyt</i> (%)	Q2		3.0	-2.9	
20:00	USA	Decyzja FOMC (mld USD / msc)	lip		25	35	
31.07.2014 CZWARTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lip		6.7	6.7	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	cze		11.6	11.6	
11:00	EUR	CPI r/r <i>wstępny</i> (%)	lip		0.5	0.5	
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)	lip		0.05	0.05	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	lip	0.3	0.2	0.2	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tya.)	26.07		302	284	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lip		63.0	62.6	
01.08.2014 PIĄTEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lip	50.8	50.4	50.3	
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lip		47.6	47.6	
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lip		52.9	52.9	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lip		51.9	51.9	
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	lip		57.2	57.5	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	lip		225	288	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lip		6.1	6.1	
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	cze		0.4	0.2	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	cze		0.4	0.4	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lip		56.0	55.3	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. W piątek opublikowany zostanie indeks PMI w przemyśle za lipiec. Dotychczasowy obraz koniunktury w polskiej gospodarce i w jej bezpośrednim otoczeniu jest niejednoznaczny. Wprawdzie niemiecki PMI zaskoczył in plus, ale indeksy Ifo zaskoczyły już negatywnie. Na polskim podwórku otrzymaliśmy serię negatywnych odczytów wskaźników koniunktury GUS, te jednak w ostatnich miesiącach raczej podążały za PMI. Łącznie sugeruje to stabilne zachowanie PMI w okolicy granicy 50 pkt. Tym niemniej, należy mieć na uwadze historyczne zachowanie PMI, który w trendach spadkowych ma tendencję do jednorazowych korekt nad progę 50 pkt.

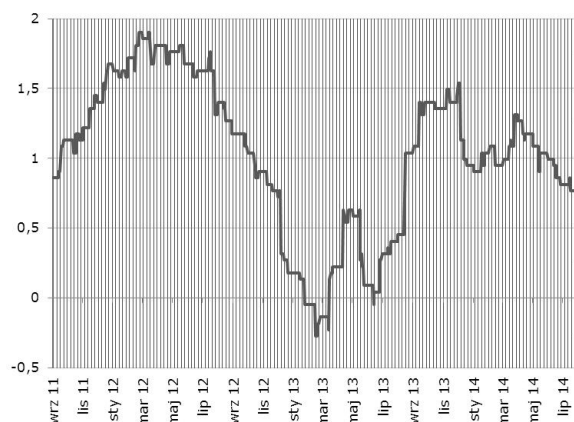
Gospodarka globalna. Tydzień upłynie pod znakiem danych ze Stanów Zjednoczonych oraz posiedzenia Fed, jego początek jednak będzie leniwy i wypełniony publikacjami niewielkiego kalibru. Po dużym wzroście w poprzednim miesiącu liczba podpisanych umów na sprzedaż domów najprawdopodobniej nie zmieniła się w czerwcu (publikacja w poniedziałek). We wtorek zobaczymy najpewniej potwierdzenie wyhamowania wzrostów cen nieruchomości (indeks CaseShiller) oraz stabilizację nastrojów konsumenckich (wskaźnik CB). W środę, jak co miesiąc, swój szacunek wzrostu zatrudnienia poda firma ADP, a kwadrans później zostanie opublikowany pierwszy szacunek PKB za II kwartał. Wbrew pierwotnym oczekiwaniom, wzrost gospodarczy nie odbił zbyt dynamicznie po zimowym dołku. Modele śledzące na bieżąco publikowane dane wskazują obecnie na wzrost nie przekraczający 3% kw/kw. Z takim zbiorem informacji do posiedzenia przystąpią członkowie FOMC. Nie należy spodziewać się zmiany obecnego kursu w polityce pieniężnej (kolejne cięcie w programie QE3) - dotychczasowe informacje z gospodarki potwierdzają dominujący w łonie Komitetu pogląd, w szczególności dotyczący inflacji - nie ma zatem przesłanek do zaostreżenia retoryki, również dlatego, że brak konferencji prasowej stwarzałby problem komunikacyjny. Wreszcie, w piątek opublikowany zostanie comiesięczny raport z rynku pracy. Można spodziewać się kontynuacji dotychczasowych trendów - wzrostu zatrudnienia o ponad 200 tys. etatów i stabilizacji stopy bezrobocia. Dzień zakończy publikacja indeksu ISM w przemyśle, którego wzrost byłby spójny z bardzo dobrymi wynikami regionalnych badań koniunktury. W Europie zdominują kolejne publikacje PKB za II kwartał (Hiszpania i Belgia), a także wstępne szacunki inflacji w Niemczech i w strefie euro (odpowiednio, środa i czwartek). Te ostatnie wskażą na stabilizację inflacji na niskich poziomach (spadek w Niemczech to efekt niższych cen energii).

Decyzja RPP (3.09.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	1.149	0.004
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.471	0.013
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.284	0.028
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 50 bps				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian - zaskoczenia na sprzedaży detalicznej (negatywne) i stopie bezrobocia (pozytywne) zniósły się. W nadchodzącym tygodniu publikacja PMI oferuje pewien potencjał do poruszenia indeksem.

STREFA EURO

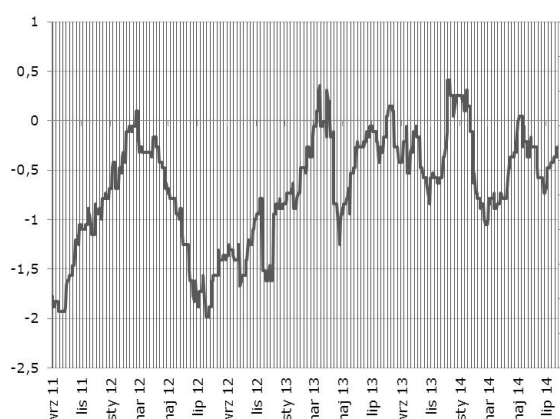
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Mocno w górę - mimo negatywnej niespodzianki na Ifo, dobry odczyt PMI dla usług w strefie euro wywindował indeks zaskoczeń w górę. W nadchodzącym tygodniu dane o poziomie cen oraz o stopie bezrobocia oferują pewien potencjał do zmian indeksu.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

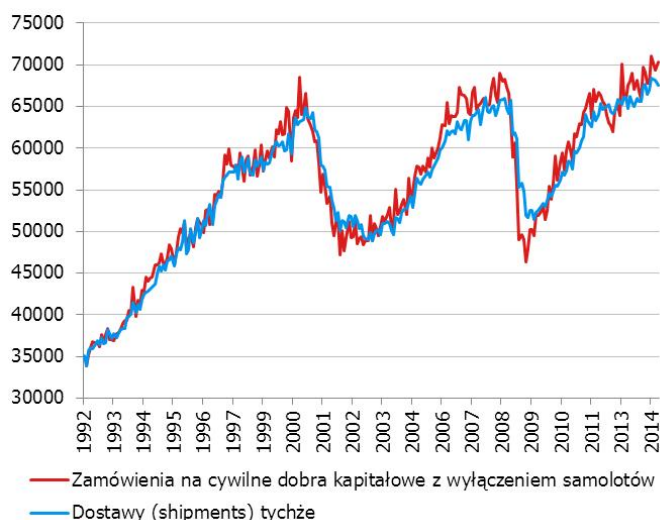


Lekko w górę po mniejszej od oczekiwań liczbie nowo zarejestrowanych bezrobotnych. W najbliższym tygodniu kalendarz publikacji za Oceanem obfituje w wydarzenia mogące poruszyć indeksem.

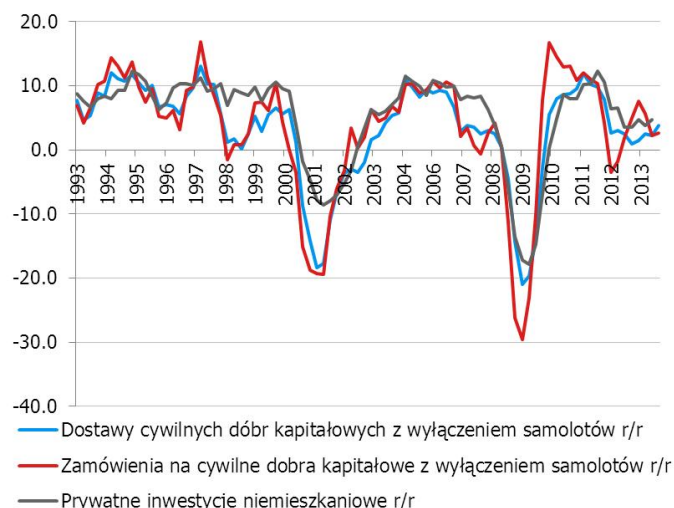
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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.

USA: Mieszany raport o zamówieniach na dobra trwałe

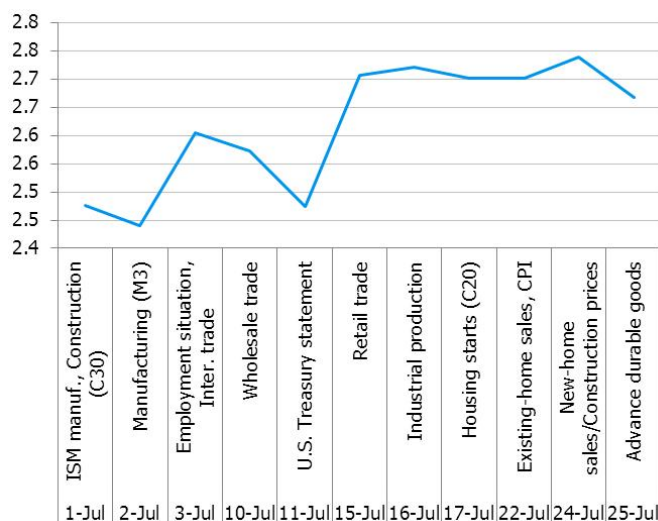
Zamówienia na dobra trwałe wzrosły w ujęciu miesięcznym o 0,7% (konsensus 0,5%, poprzednio -0,9%). Z kolei zamówienia na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem samolotów podniosły się o 1,4% (konsensus 0,5%, poprzednio 0,7%). Dostawy takich właśnie dóbr kapitałowych obniżyły się o 1,0% m/m, podczas gdy analitycy oczekiwali niewielkiego wzrostu. Reakcja rynkowa po publikacji danych (w ujęciu czasowym, nie przyczynowym) była znacząca – w ciągu całej sesji amerykańskie 10-latki obniżyły się w rentowności o 4 punkty (na wykresie świecowym czarna świeca prawie w całości przykrywa białą wyrysowaną dzień wcześniej po rekordowych danych z rynku pracy).



Nie jesteśmy jednak pewni, że takie właśnie zachowanie obligacji miało właśnie bezpośredni związek z publikacją. Po pierwsze, wszystkie szeregi związane z zamówieniami są bardzo zmienne (patrz wykres), a inwestorzy są do tego przyzwyczajeni. Po drugie, negatywne zaskoczenie dostawami w dalszym ciągu wskazuje na lekko rosnącą ścieżkę dynamiki (rocznej) inwestycji w II kwartale - z punktu widzenia wszelkich trackerów odczyt w konsensusie byłby wizualnie oraz modelowo mało rozróżnialny z faktycznym (patrz drugi wykres). Po trzecie, to de facto zamówienia na cywilne dobra kapitałowe z wyłączeniem samolotów (patrz ten sam wykres) wyglądają słabo w kontekście dynamicznym – po dziurze wyżłobionej na początku roku momentum jest wciąż słabe i wystarcza jedynie na stabilizację wzrostu wskaźnika w ujęciu rocznym. Trudno jednak sądzić, że to ten element wprowadził inwestorów w bardziej pesymistyczny nastrój, gdyż z punktu widzenia oczekiwań to właśnie ta kategoria zamówień zaskoczyła najbardziej pozytywnie (no chyba, że wszyscy narysowali sobie ten sam wykres co my dopiero po publikacji - szalone, ale możliwe).



Publikowany przez Atlanta Fed tracker PKB wskazuje powolne przesuwanie się szacunków PKB za II kwartał po kolejnych publikacjach danych miesięcznych (od 2,5% na początku lipca do 2,7% obecnie). Tym samym także w ujęciu zagregowanym gospodarka powinna wygrzebać się dołka wyznaczonego w I kwartale (z racji dużego odosobnienia spadku aktywności pokazanej przez PKB w I kwartale istnieje dość duże ryzyko rewizji wraz z publikacją wyników II kwartału).



Czy to jest prędkość ucieczki, której poszukuje Fed? Raczej nie. Jak mantrę powtarzać będziemy, że w sytuacji kiedy związek stanu gospodarki z inflacją jest zaburzony, Fed będzie po prostu czekał, aż zmienna objaśniana (inflacja) znajdzie się w trendzie wzrostowym. Z punktu widzenia zarządzania funkcją straty bardziej opłaca się przeczekać dłużej niż dawać przedwczesny sygnał zacieśnienia (rynek jest obecnie w zupełnie innej fazie, co wywołałoby znaczącą wyprzedzą i mogłoby wykończyć ożywienie). Tym samym uważamy, że Fed będzie karmił obecne oczekiwania rynkowe bardzo łagodnej polityki pieniężnej, a mieszane dane z gospodarki będą tę równowagę wspierały.

EURUSD fundamentalnie

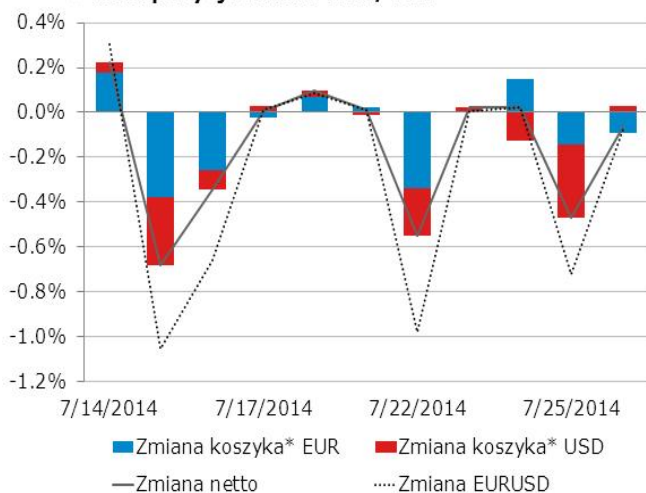
EURUSD niżej kontynuując trwający od początku lipca trend aprecjacyjny dolara. Kluczowymi wydarzeniami nadchodzącego tygodnia będą decyzja FOMC (w środę), oraz odczyt inflacji w strefie euro (czwartek) oraz dane z amerykańskiego rynku pracy (piątek). Tempo ograniczania skupu aktywów powinno zostać utrzymane na bieżącym poziomie, a decyzji nie będzie towarzyszyć konferencja prasowa. Mało prawdopodobna jest zmiana status quo. Lipcowe posiedzenie FOMC nie powinno być więc przyczynkiem do zmiany trendu na EURUSD. Z kolei informacje o procesach cenowych w gospodarce eurolandu będą ważnym czynnikiem w zbiorze decyzyjnym Rady Prezesów EBC (reakcja na PMI pokazuje jak bardzo rynek jest spozycjonowany na QE). Wreszcie dane z rynku pracy za Oceanem, będą niezwykle ważne dla notowań dolara, ponieważ polityka pieniężna amerykańskiego banku centralnego została wprost powiązana z sytuacją na tamtejszym rynku pracy.

EURUSD technicznie

Wykres tygodniowy nareszcie wygląda interesująco - mamy wyraźne przełamanie dwuletniego trendu wzrostowego i zamknięcie poniżej. Na dziennym, po dwóch dniach bez zmienności, wreszcie wyraźna czarna świeca. Jeśli zachowanie EURUSD w obecnym trendzie spadkowym jest jakąś wskazówką, to przed konsolidacją powinniśmy zobaczyć przynajmniej jeszcze jedną czarną świecę. Tendencja jest wyraźna, kluczowe wsparcie padło, sygnałów odwrócenia brak. Jest to dogodny moment do zająć pozycji short: wejście 1,3429; S/L 1,3520; cel prawdopodobnie w okolicy 1,30.

Wsparcie	Opór
1,3400	1,3651
1,3296	1,3577
1,3200	1,3497

Dekompozycja zmian EUR/USD



EURPLN fundamentalnie

EURPLN minimalnie wyżej. Złoty kontynuuje konsolidację w ramach trendu bocznego przy niewielkiej zmienności. W nadchodzącym tygodniu kalendarz publikacji prezentuje się skromnie - jedynym ważnym wydarzeniem nad Wisłą będzie piątkowy odczyt PMI. Impulsy dla złotego napłyną natomiast z gospodarki globalnej. W czwartek poznamy wstępny odczyt inflacji w strefie euro (poprzedzony danymi z Niemiec w środę), stanowiący ważny czynnik decyzyjny dla EBC. W środę ogłoszona zostanie decyzja FOMC. Po lipcowym posiedzeniu nie zaplanowano jednak konferencji, nie spodziewamy się więc informacji mogących zmienić reżim panujący na EURPLN. Najważniejszymi czynnikami kształtującymi notowania złotego będą decyzje EBC i NBP (amerykański bank centralny schodzi powoli na dalszy plan). Nadchodzący tydzień nie wniesie wiele nowych elementów do zbioru informacyjnego uczestników rynku odnośnie do decyzji wyżej wymienionych banków centralnych, EURPLN powinien więc kontynuować ruch w ramach dotychczasowego trendu bocznego 4,12 - 4,16, ze wskazaniem na jego górne ograniczenie.

EURPLN technicznie

Kolejna biała świeca na dziennym - w piątek EURPLN znalazł się na węzle ważnych oporów (MA55 i górne ograniczenie kanału spadkowego). Odpowiadało to robaczkowym ruchom pomiędzy średnimi (200 i 55) na 4H. O tym, jak niska jest zmienność i jak bardzo kurs wytracił impet, świadczy wypłaszczenie oscylatorów, gwałtowne zawężenie wstęg Bol i przejście wspomnianych wcześniej średnich na 4H do ruchu równoległego do osi czasu. EURPLN ma problemy zarówno ze wzrastaniem, jak i ze spadaniem. Zamykamy naszą pozycję praktycznie na poziomie otwarcia i czekamy na wybicie z obecnego range.

Wsparcie	Opór
4,1297	4,1582
4,1234	4,1475
4,1130	4,1445

Czynnik krajowy* w EURPLN



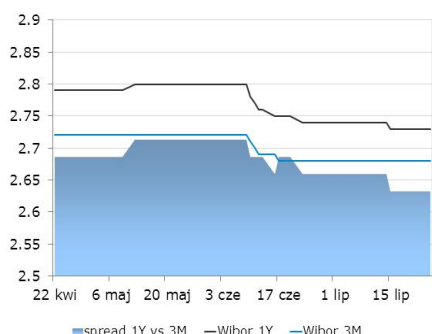
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe.



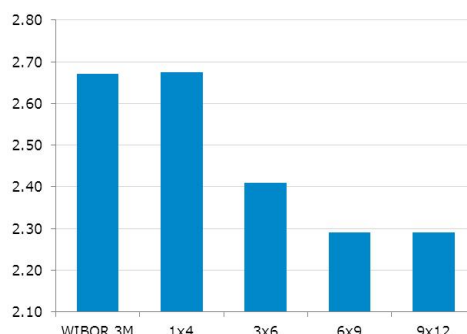
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.4	2.45	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1459
2Y	2.41	2.46	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.0831
3Y	2.56	2.59	3M	2.5	2.8	CHF/PLN	3.4114
4Y	2.71	2.74					
5Y	2.85	2.88					
6Y	2.97	3.00					
7Y	3.07	3.10					
8Y	3.16	3.19					
9Y	3.24	3.27					
10Y	3.31	3.34					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.57	2.62	EUR/USD	1.3430
1x4	2.61	2.67	EUR/JPY	136.56
3x6	2.35	2.41	EUR/PLN	4.1390
6x9	2.23	2.29	USD/PLN	3.0798
9x12	2.23	2.29	CHF/PLN	3.4057

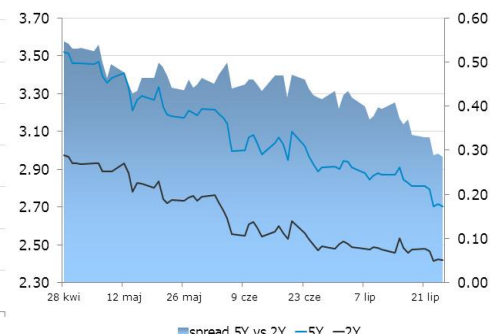
WIBOR 3M i 1Y



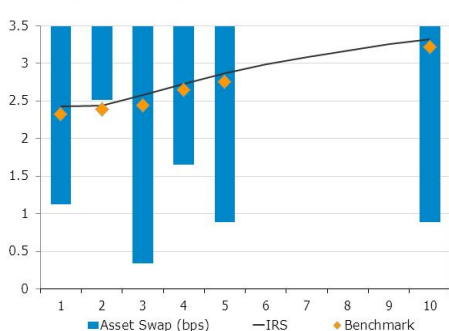
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



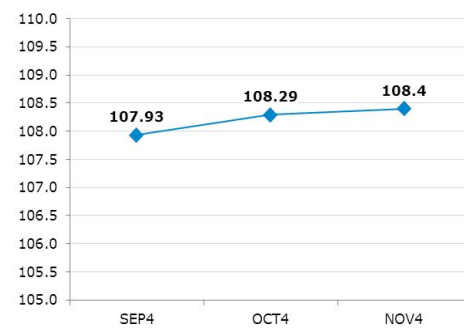
Asset swap i IRS



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.