mBank.pl

14 sierpnia 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		
11.08.2014 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lip		0.3	0.0	0.5
12.08.2014 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lip		-0.1	-0.3	0.1
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	sie		18.0	27.1	8.6
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	sie		56.0	61.8	44.3
13.08.2014 ŚRODA							
1:50	JAP	PKB kw/kw (%)	Q2		-1.8	1.5 (r)	-1.7
7:30	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip		9.2	9.2	9.0
7:30	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip		12.5	12.4	12.2
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lip		6.4	6.5	6.4
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.4	-1.1	-0.3
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	cze	-678	-285	280	-391
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	cze	13700	13751	13642	13711
14:00	POL	Import (mln EUR)	cze	13500	13368	13467	13378
14:00	POL	CPI r/r (%)	cze	-0.3	-0.2	0.3	-0.2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip		0.2	0.2	0.0
14.08.2014 CZWARTEK							
1:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	cze		15.3	-19.5	8.8
7:30	FRA	PKB kw/kw (%)	Q2		0.1	0.0	0.0
8:00	GER	PKB kw/kw (%)	Q2		-0.1	0.7 (r)	-0.2
9:00	CZE	PKB r/r (%)	Q2		3.0	2.9	
9:00	HUN	PKB r/r (%)	Q2		3.5	3.5	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q2	3.0	3.2	3.4	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%)	Q2		0.1	0.2	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lip	0.4	0.4	1.0	
14:00	POL	M3 r/r (%)	lip	5.3	5.5	5.2	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	09.08		295	289	
15.08.2014 PIĄTEK							
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	sie		20.0	25.6	
14:30	USA	PPI r/r (%)	lip		1.8	1.9	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.3	0.2	
15:55	USA	Wsk. koniunktury konsumenckiej U.Michigan (pkt.)	sie		82.5	81.8	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Najważniejszą publikacją w dniu dzisiejszym będzie odczyt *flash* PKB za II kwartał. W ślad za stabilizacją produkcji budowlanej i spowolnieniem w produkcji przemysłowej spodziewamy się wyhamowania wzrostu gospodarczego do 3.0% rdr. W ujęciu popytowym (publikacja składowych 30 sierpnia) najprawdopodobniej jest to konsekwencja spowolnienia inwestycji i stabilizacji konsumpcji na poziomie z poprzedniego kwartału. Popołudniowe dane nie powinny już przynieść tyle emocji. Na podstawie wczorajszych danych GUS można szacować, że inflacja bazowa spowolniła do 0,4% r/r, zgodnie z konsensusem i naszą prognozą. Z kolei podaż pieniądza M3 najprawdopodobniej minimalnie przyspieszyła w stosunku do poprzedniego miesiąca.
Gospodarka globalna. Dzień w Europie upłynie pod znakiem danych o PKB. Po danych francuskich i niemieckich można wskazać ryzyko negatywnego zaskoczenia dla całej strefy euro. Ponadto, dziś zostaną również opublikowane odczyty PKB dla pozostałych państw regionu (Czechy i Węgry). W Stanach Zjednoczonych dziś warto odnotować jedynie informację na temat tygodniowej liczby wniosków o zasiłki.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w lipcu spadły o 0,2 proc. rdr (**więcej w sekcji analiz**).
- Chojna-Duch: Na wrześniowym posiedzeniu decyzyjnym RPP powinna przeanalizować kwestię obniżki stóp procentowych.
- Kaźmierczak: Zwiększona niepewność na rynkach wschodzących pod wpływem sytuacji na Ukrainie i groźba odpływu kapitału wymaga od RPP szczególnej ostrożności przy rozważaniu możliwości cięcia stóp procentowych.
- USA: Dynamika sprzedaży detalicznej w lipcu wyniosła 0,0 proc. miesiąc do miesiąca, podczas gdy poprzednio wzrosła o 0,2 proc. mdm (**więcej w sekcji analiz**).

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**

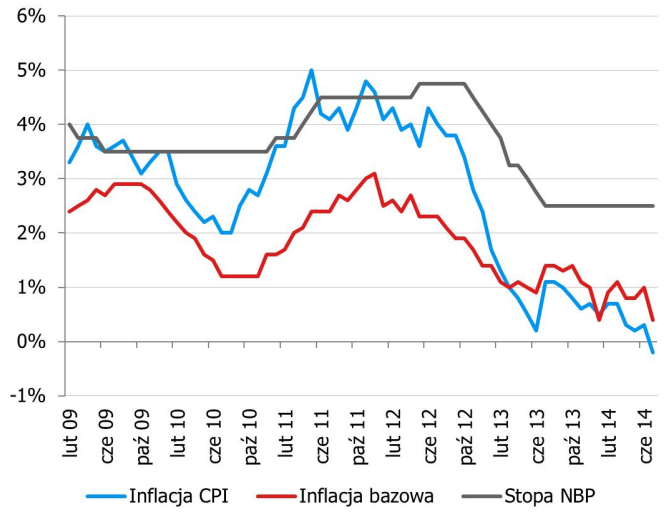
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.000	0.000
USAGB 10Y	2.430	0.000
POLGB 10Y	3.356	0.000

Dotyczy benchmarków Reuters

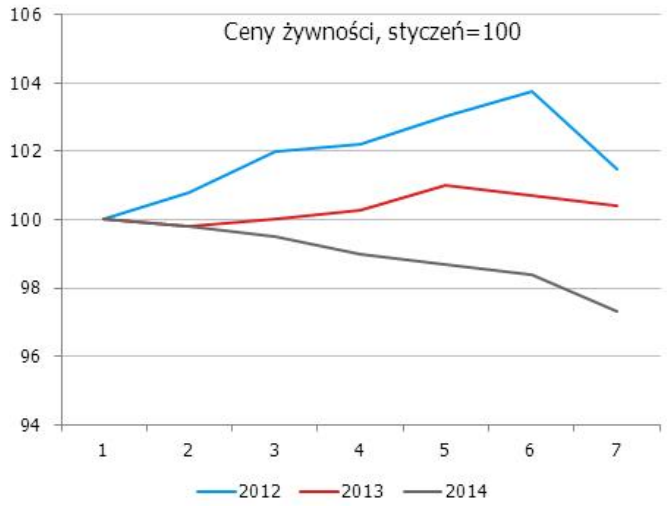
Ujemna inflacja. Pytanie o sens obniżek... bez sensu.

W lipcu po raz pierwszy w historii badania polska inflacja spadła poniżej zera w ujęciu rocznym, do -0,2% r/r z 0,3% r/r zanotowanych w czerwcu. Laik powiedziałby, że spadek w ujęciu rocznym to efekt bazy statystycznej. Prawda jest taka, że to poprzednie odczyty r/r były zawyżone podwyżką cen wywozu śmieci z lipca 2013 i dopiero obecnie wyższy poziom, na który wskoczyły one przed rokiem, został odpowiednio odniesiony. Momentum na inflacji jest ujemne obecnie i nie ma żadnych oznak rychłego zawrócenia inflacji.

Co do szczegółów badania, w lipcu kontynuowany był spadkowy trend cen żywności (spadek o 1,1% m/m). Ceny użytkowania mieszkania się nie zmieniły, to samo z cenami energii. Ceny paliw wzrosły o 1,5% m/m. Podwyżki cen abonamentów telefonii komórkowej przełożyły się na wzrost cen w kategorii łączność o 1,2% m/m. Inflacja bazowa po wyłączeniu cen energii i żywności spadła zatem z 1,0% do 0,4% r/r.



Nowo wprowadzone sankcje i embargo rosyjskie będą dodatkowo sprzyjać utrzymaniu niskich cen żywności w kolejnych miesiącach prawdopodobnie przeciągając ich spadki na sierpień, wrzesień, a może i jeszcze na dalsze miesiące (nadwyżki na rynku mogą pojawiać się stopniowo, podobnie stopniowo przebiegać będą stopniowe dostosowania pomiędzy różnymi kategoriami żywności).



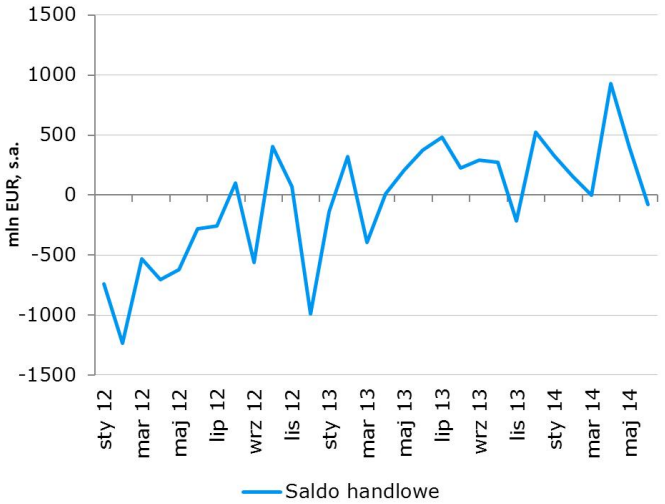
Ujemne wskaźniki inflacji pozostaną z nami co najmniej do późnej jesieni. Jutro dane za II kw. PKB potwierdzą wyhamowanie ożywienia (nie tylko za sprawą Ukrainy, ale przede wszystkim ze względu na słabszy popytu w strefie euro), co powinno studzić obawy o wzrost presji popytowej na ceny. Ba, luka popytowa ma szansę znów się rozewrzeć dostarczając sceptykom dodatkowych argumentów za poluzowaniem monetarnym. Cały wywód za zasadnością obniżek stóp w Polsce prezentujemy w sierpniowym wydaniu Przeglądu Makroekonomicznego mBanku.

Oczekujemy, że RPP obniży stopy we wrześniu (a jak nie, to w październiku). Bardzo prawdopodobne jest, że Rada rozpocznie nowy cykl obniżek, a stopa bazowa spadnie wyraźnie poniżej 2%.

Rachunek bieżący ponownie na minusie

Saldo obrotów bieżących wyniosło w czerwcu -391mln EUR, co oznacza ponowne wejście w terytorium ujemne. Przyczyna tego fenomenu nie leży w rachunku handlowym, lecz po stronie salda transferów w UE, które za sprawą czynników sezonowych przechyliło się na minus.

W czerwcu odnotowaliśmy eksport towarów o wartości 13711 mln EUR i import o wartości 13378 mln EUR. W efekcie saldo obrotów handlowych ukształtowało się na poziomie 333 mln EUR. W czerwcowych danych widać pewne osłabienie dynamiki eksportu, jednak brak powodów do paniki (w tym tygodniu pisaliśmy, że ubytki w handlu ze Wschodem nie były w czerwcu kompensowane handlem z UE, jednak na potwierdzenie trwałości tego zjawiska trzeba poczekać). Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, saldo usług zachowało się stabilnie w perspektywie miesięcznej. Sezonowe pogorszenie salda transferów wraz z rosnącym deficytem na rachunku dochodów, przełożyły się na ujemne saldo obrotów bieżących.

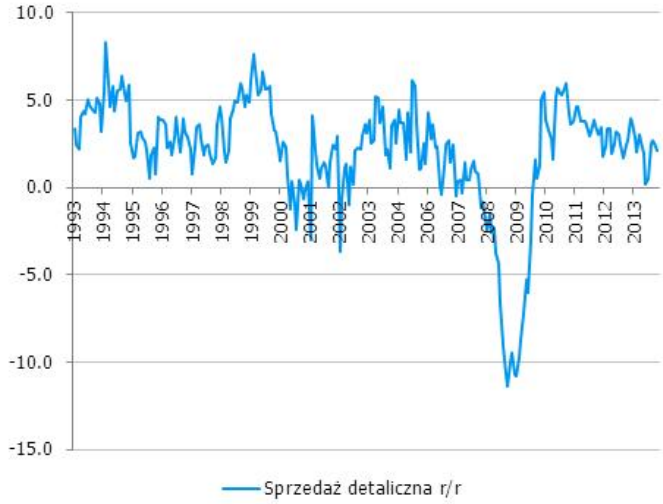


Mimo wzrostowej fazy cyklu koniunkturalnego, jesteśmy po raz kolejny świadkami dodatnich wartości salda obrotów towarowych. Przyczyn takiego stanu rzeczy upatrujemy w rosnącej konkurencyjności polskiego eksportu, o czym świadczy stopniowe przenoszenie ciężaru handlu zagranicznego w stronę naszych zachodnich partnerów, kosztem krajów byłego związku radzieckiego. W naszej ocenie, jest to dowodem na zmieniającą się strukturę polskiej gospodarki na bardziej pro-eksportową, a nasze produkty stają się bardziej atrakcyjne dla zachodnich konsumentów. Dodatnie salda obrotów towarowych, odnotowywane pomimo spowolnienia wzrostu zarówno u naszych zachodnich, jak i wschodnich partnerów handlowych sugerują także pewną słabość popytu wewnętrznego przejawiającego się wątłym zapotrzebowaniem na zagraniczne dobra.

Wraz z przejściowym wypłaszczeniem się cyklu w ciągu najbliższego kwartału lub dwóch, popyt wewnętrzny, a więc i import, mogą w dalszym ciągu wykazywać skromne dynamiki. Jeśli jednak spowolnienie eksportu się pogłębi, nawet skromny popyt wewnętrzny nie wystarczy do podtrzymania (przynajmniej w krótkim terminie) dodatnich sald rachunku handlowego. W konsekwencji kontynuacja ożywienia będzie charakteryzowała się nieco szybszym wejściem w deficyty handlowe i, niestety, zbiegnie się to z mniej dynamiczną ścieżką ożywienia. Dla inwestorów zagranicznych jest to równowaga gorsza niż ta, której można było spodziewać się jeszcze kilka miesięcy wcześniej (rosnący deficyt przy rosnącej gospodarce lub mało rosnący deficyt przy rosnącej gospodarce), zdecydowanie negatywna dla polskiej waluty.

USA: Słabsza sprzedaż detaliczna – mniejsza presja na normalizację stóp Fed

Sprzedaż detaliczna w USA zaskoczyła negatywnie: zamiast +0,2% w lipcu tylko 0,0%. Równie słabo wyglądają syntetyczne wskaźniki sprzedaży: bez samochodów (+0,1% zamiast +0,3%), kategoria retail control wchodząca bezpośrednio do szacunków konsumpcji (+0,1% zamiast +0,4% - choć to wyraźnie widać, że kategoria ta w ostatnich miesiącach rośnie w kratkę: albo +0,5% albo +0,1%).



Sprzedaż detaliczna jest daną zmienną i bardzo szacunkową w pierwszym odczycie (mała próba, spore błędy standardowe szacunku każdej kategorii). Mimo tego faktu rynek zareagował na dane niewspółmiernie mocno: rentowności wzdłuż całej krzywej obniżyły się niemal proporcjonalnie o kilka punktów, EURUSD ustanowił nowe maksima lokalne powyżej 1,34. Dlaczego?

Po pierwsze, to nie jest pierwsze negatywne zaskoczenie sprzedażą na przestrzeni ostatnich miesięcy. Po drugie, po okresie wyjścia z zimowego dołka dynamika sprzedaży straciła impet. Po trzecie, mimo wzrostu stopy oszczędności (fakt ten odnotowaliśmy już wcześniej komentując rewizję rachunków narodowych) na razie nie jest to dla inwestorów wystarczająca przesłanka by sądzić, że przy mizernym wzroście płac gospodarstwa domowe będą zwiększać konsumpcję (zerowa dynamika zarobków godzinowych poszła w lipcu w parze ze słabą sprzedażą; odbudowa oszczędności może dalej trwać, wszak to era delewarowania).

Słabsze dane padają dodatkowo na bardzo podatny grunt. Rynek obstawia średni wzrost i brak istotnych napięć inflacyjnych na horyzoncie. To jest de facto scenariusz Fed, który wcale nie implikuje rychłych podwyżek stóp procentowych, gdyż w razie potrzeby Yellen może je łatwo zamurować (słaby rynek nieruchomości, możliwe spadki inflacji w krótkim terminie); alternatywnie zmianom ulegać może docelowy poziom stopy procentowej. To jednak nie wszystko. Ostatnio osłabł optymizm w stosunku do giełdy i utrzymują się napięcia geopolityczne. Posiadacze obligacji mogą wciąż czuć się bezpiecznie.

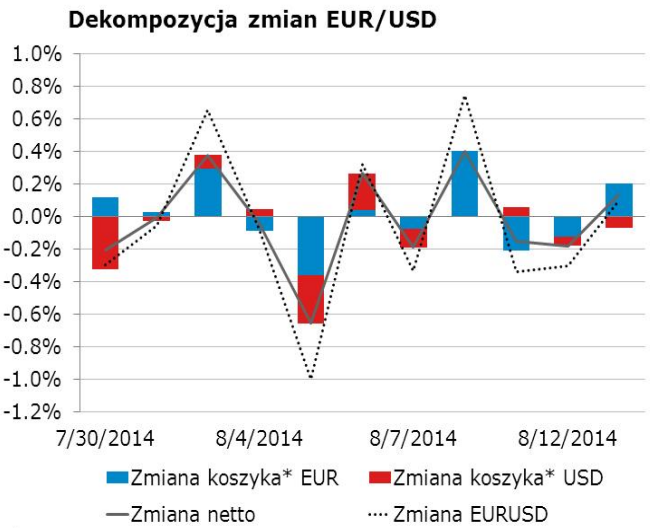
EURUSD fundamentalnie

EURUSD stabilny na bazie dziennej, ale po jakim dniu i przy jakiej zmienności! Dzień rozpoczął się od spadków, które zbiegły się z publikacjami niektórych krajowych danych o inflacji w strefie euro (tu jednak in minus zaskoczyła tylko Hiszpania). Okazały się one jednak przejściowe (w tym czasie dużo bardziej imponujące fikołki wyczyniał brytyjski funt za sprawą gołębiego BoE). Popołudniu gorsze dane o sprzedaży detalicznej w Stanach Zjednoczonych osłabiły znacząco dolara, a na EURUSD wyświetliły się notowania powyżej 1,34. Ponownie jednak przecena okazała się być przejściowa, dolar zaś - odkupiony. Dziś rano gorsze dane o PKB we Francji i Niemczech osłabiły wspólną walutę. Jest prawdopodobne, że jeżeli minus zobaczymy również w danych o PKB dla całej strefy euro, EURUSD może wyłamać się z trendu bocznego.

EURUSD technicznie

Trend boczny jest faktem. Wzrosty przekraczające 1,34 są natychmiast wykorzystywane do sprzedaży EURUSD, ale zapał sprzedających gaśnie przy 1,3300. Unikając gry w konsolidacji pozostajemy poza rynkiem. Skala korekty jest jak narazie skromna w porównaniu z siłą ostatniego impulsu spadkowego (nie udało się przekroczyć nawet 38,2% zniesienia). Trend spadkowy na EURUSD jest naszym zdaniem dominujący w średnim terminie, jednak niewykluczone, że uda się do niego dołączyć po znacznie lepszych poziomach.

Wsparcie	Opór
1,3333	1,3495
1,3296	1,3473
1,3231	1,3416



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

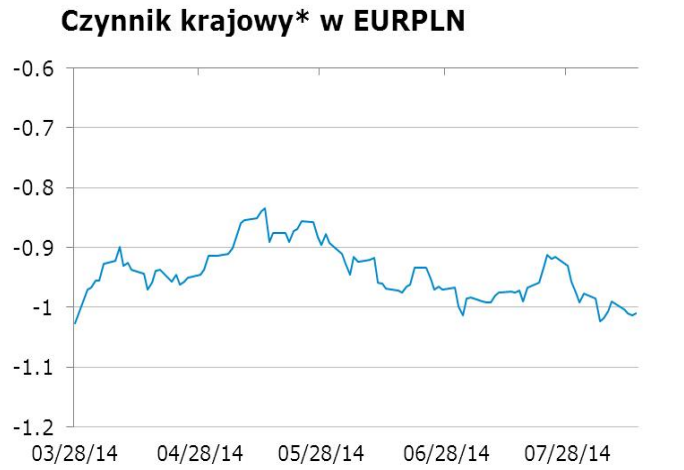
EURPLN fundamentalnie

Złoty wyraźnie mocniejszy - dzień zamknął się poniżej 4,19, a główną przyczyną siły złotego (podobnie, jak innych walut EM) było istotne umocnienie polskiego długu. To ostatnie zostało sprowokowane nie przez dane o CPI (więcej w sekcji analizy), które okazały się być zgodne z konsensusem, a przez czynniki globalne. Pierwszy z nich to kolejny krok wstecz na drodze do zacieśnienia polityki pieniężnej, który wykonał Bank Anglii, drugi zaś - publikacja gorszych danych o sprzedaży detalicznej w Stanach Zjednoczonych. W tle pozostawała kwestia ukraińska - tu zaś jednak, jak widzieliśmy wielokrotnie, brak wiadomości jest dobrą wiadomością i kolektywna świadomość rynków odsunęła niepewność dotyczącą sławetnego rosyskiego konwoju na dalszy plan. Dzisiejszy dzień upływa pod znakiem danych europejskich i polskiego PKB - negatywne niespodzianki powinny umacniać polską walutę, stymulując oczekiwania na luzowanie polityki pieniężnej w Polsce i za zachodnią granicą.

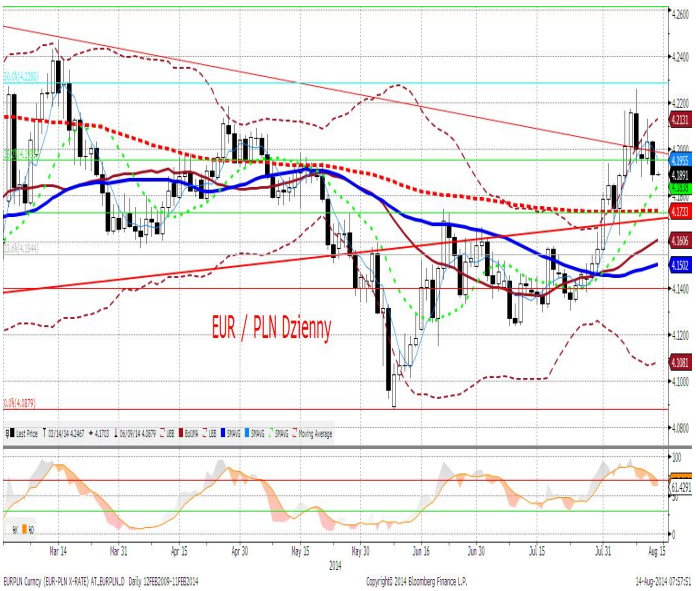
EURPLN technicznie

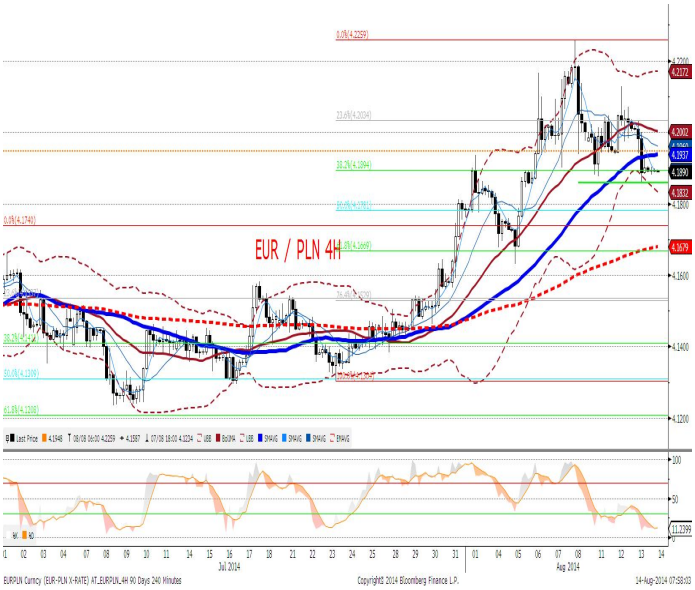
Usterka w trendzie wzrostowym. EURPLN zamknął się poniżej MA55 i BollMA na wykresie 4H. Notowania dotarły do poziomu ostatnich minimów, w okolice fibo 38,2% zniesienia niedawnego impulsu wzrostowego. Na 4h formuje się nieco koślawa formacja RGR i obecnie notowania zmagają się linią z szyi. Wciąż nie możemy mówić o zanegowaniu dotychczasowego trendu spadkowego (fibo 38,2% oraz linia szyi się bronią, na dziennym notowania znajdują się dużo powyżej średnich), jednak krótkoterminowo układ kresek wygląda niekorzystnie dla posiadaczy długiej pozycji. Zamykamy naszą rekomendację long notując 70 punktów straty. Na dzisiejszej sesji pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,1800	4,2288
4,1733	4,2185
4,1502	4,2000



* 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
1Y	2.32	2.35
2Y	2.36	2.42
3Y	2.42	2.44
4Y	2.55	2.58
5Y	2.68	2.71
6Y	2.8	2.83
7Y	2.9	2.93
8Y	2.98	3.02
9Y	3.06	3.09
10Y	3.13	3.23

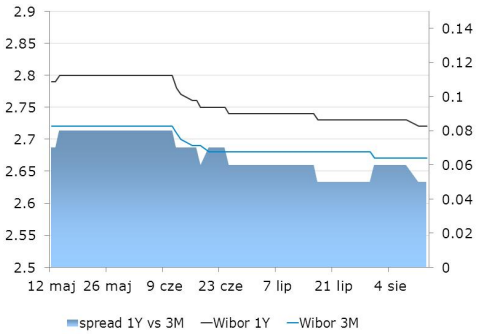
depo	BID	ASK
ON	2.3	2.6
1M	2.4	2.6
3M	2.6	2.8

FRA	BID	ASK
1x2	2.39	2.44
1x4	2.46	2.49
3x6	2.25	2.30
6x9	2.14	2.19
9x12	2.14	2.19

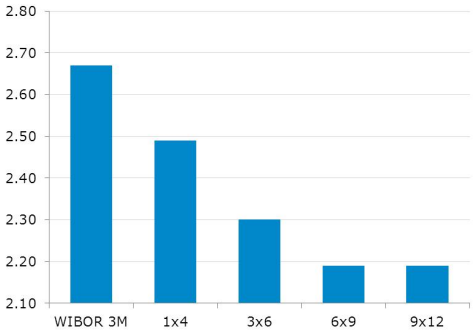
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1980
USD/PLN	3.1442
CHF/PLN	3.4586

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3362
EUR/JPY	136.87
EUR/PLN	4.1890
USD/PLN	3.1336
CHF/PLN	3.4523

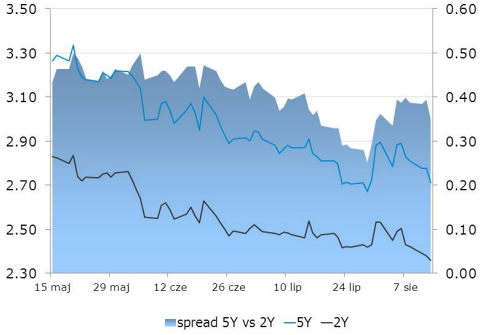
WIBOR 3M i 1Y



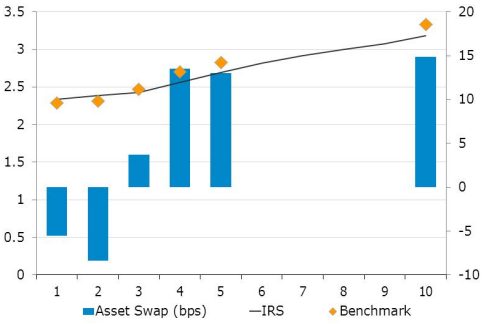
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

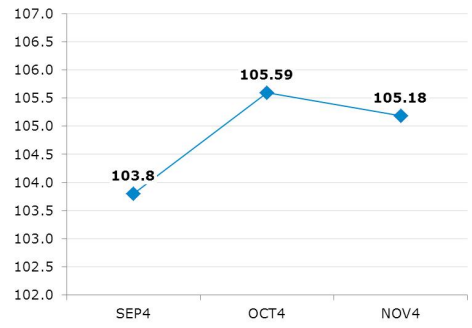


Asset swap i IRS



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 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.