

15 lipca 2015

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

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
karol.klimas@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		
13.07.2015 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	Raport o inflacji NBP	lip				
14.07.2015 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	cze		0.0	0.1	0.0
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.2	0.0 (r)	-0.4
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	cze		60.0	62.9	63.9
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	cze		29.5	31.5	29.7
14:00	POL	M3 r/r (%)	cze	8.2	7.8	7.6 (r)	8.3
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	maj	214	383	1129 (r)	1184
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	maj	14150	14037	14503 (r)	14131
14:00	POL	Import (mln EUR)	maj	14050	14043	14384 (r)	13185
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.3	1.0 (r)	-0.3
15.07.2015 ŚRODA							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze		6.0	6.1	6.8
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze		10.2	10.1	10.6
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q2		6.8	7.0	7.0
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	maj		5.5	5.5	
14:00	POL	CPI r/r (%)	cze	-0.8	-0.8	-0.9	
14:30	USA	PPI r/r (%)	cze		-0.9	-1.1	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lip		3.00	-1.98	
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	cze			42.6	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.2	-0.2	
16.07.2015 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lip		0.05	0.05	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	0.3	0.3	0.4	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	cze	4.9	4.1	3.2	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	cze	1.0	1.1	1.1	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	11.07				
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	lip		11.5	15.2	
17.07.2015 PIĄTEK							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	cze	7.0	6.9	2.8	
14:00	POL	PPI r/r (%)	cze	-1.8	-1.9	-2.2	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze	3.9	3.5	1.8	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	cze		1100.0	1036.0	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	cze		1103.0	1250.0	
14:30	USA	CPI r/r (%)	cze		0.2	0.0	
16:00	USA	Koniunktura kons. U.Michigan (pkt.)	lip		96.4	96.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dzisiaj publikacja inflacji CPI, która w czerwcu wzrosła najprawdopodobniej jedynie nieznacznie, z -0,9 do -0,8% r/r – jest to wypadkowa niewielkiego wzrostu cen paliw, minimalnego spadku cen żywności i spadku inflacji netto (wysoka baza w kategorii łączność).

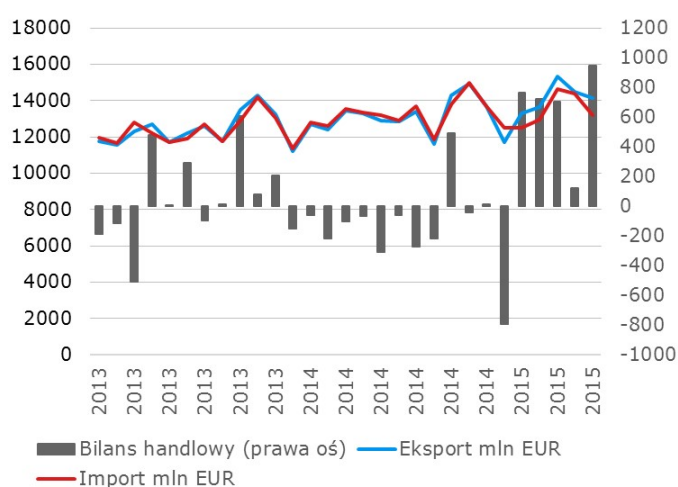
Gospodarka globalna. W Europie spokojny dzień, ciekawiej będzie za oceanem. Mizerny wzrost produkcji przemysłowej potwierdzi ogólne kłopoty amerykańskiego przemysłu (mocny dolar, słabość wielu rynków eksportowych i sektora naftowego). Dane o inflacji PPI powinny pokazać bardzo skromny wzrost inflacji, napędzany głównie przez bazę statystyczną w kategoriach bazowych. Dzisiaj także pierwszy w tym tygodniu indeks koniunktury – Empire State.

- NBP: Nadwyżka w obrotach bieżących w maju wyniosła 1 184 mln wobec 1 129 mln w kwietniu.
- USA: Sprzedaż detaliczna w czerwcu spadła o 0,3 proc. miesiąc do miesiąca, analitycy spodziewali się wzrostu o 0,3 proc. mdm.
- CHN: PBK wzrósł w drugim kwartale o 7,0 proc. rdr, tyle samo co w pierwszym kwartale.

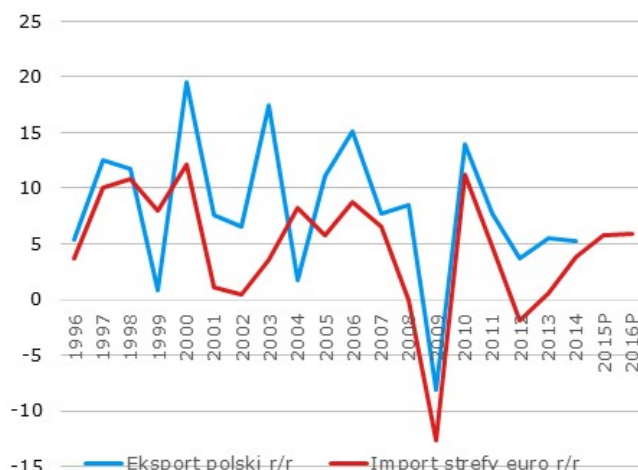
Decyzja RPP (08.07.2015)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	0.859	-0.003
stopy bez zmian	100%			USAGB 10Y	2.390	0.008
obniżka 25 bps	0%			POLGB 10Y	3.052	0.015
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Kolejna bardzo wysoka nadwyżka na rachunku obrotów bieżących

W maju rachunek obrotów bieżących odnotował kolejną, niemal rekordową, nadwyżkę w wysokości 1 184 mln EUR (lata świetlne wyżej od naszej prognozy i przekonania całego gremium analityków). Generalnie zrealizowały się efekty, które postulowaliśmy w zakresie funduszy UE (wchodzimy w okres deficytów w rachunkach PL-UE). Niemniej efekty handlowe były daleko bardziej pozytywne. Po pierwsze, utrzymało się wysokie saldo usług. Po drugie, nadwyżka w handlu towarami podskoczyła do najwyższej w tym roku (946 mln EUR). Wynika to jednak nie tyle z wyjątkowych wzrostów eksportu - ten na poziomie 14 131 mln EUR był niemal dokładnie równy naszej prognozie - co z wyjątkowego spadku importu do 13 185 mln EUR (prawie miliard poniżej naszej prognozy). Oficjalny dokument NBP przypisuje ten fenomen spadkom wartości importu ropy naftowej w ujęciu rocznym. Nie chodzi o ceny, gdyż te wzrosły w stosunku do kwietnia (zarówno m/m jak i poprawiła się dynamika roczna). Oznacza to olbrzymi spadek wolumenu importu (brakuje dokładnych statystyk, gdyż te publikowane są z opóźnieniem i trzeba je szacować na podstawie przeładunków w portach morskich), do mniej niż połowy wartości z poprzedniego miesiąca. Biorąc pod uwagę dobre perspektywy dla popytu konsumpcyjnego, tak duże wahania importu nie powinny wpływać na percepcję trendu konsumpcji paliw. Uważamy, że tak słaby import wynika z czynników jednorazowych, a więc cały rachunek bieżący również został sztucznie napompowany.



Co dalej? Wzrost oczekiwany przez ECB w strefie euro (około 2% rocznie 2016 i 2017 roku) jest powyżej mediany i powyżej średniej (lata 1996-2014) wynoszących odpowiednio 1,6% oraz 1,4%, przy wzroście eksportu strefy euro (włączając w to eksport wewnętrzny) o 5,4% i 5,6% oraz i importu 5,8% oraz 5,9%. Biorąc pod uwagę rekordową stymulację i ujemne realne stopy procentowe do okresu zapadalności kilku lat włącznie, a także dość konserwatywne założenia odnośnie kursu EURUSD poczynione do projekcji (płasko, około 1,13) można przyjąć, że przedstawiona ścieżka wzrostu strefy euro jest jak najbardziej realistyczna w kwestii kierunku, jednak jej realizacja obciążona jest znacznym ryzykiem w dół. Problemy pozostałych partnerów handlowych Polski (słaby wzrost w EM, hamowanie gospodarki chińskiej) tylko to ryzyko amplifikują.



Konsekwencją zmian w otoczeniu zewnętrznym dla Polski będzie wolniejszy wzrost eksportu (rozumianego łącznie jako towary i usługi) w okolicach 4-6% (ujęcie nominalne) już od drugiej połowy 2015 roku i praktycznie w całym roku 2016. Jego efekty mnożnikowe będą zapewne także nieco niższe z uwagi na oczekiwaną przez nas (co do tendencji) aprecjacji złotego; również czynniki ryzyka dla samej strefy euro skłaniają raczej do traktowania tegoż przedziału zmian eksportu jako możliwe maksimum oczekiwanej realizacji. Przy oczekiwanej przez nas ścieżce konsumpcji i inwestycji (pierwsza mocna, druga z dodatnią, lecz gasnącą dynamiką) powinno to skutkować wejściem w lekko deficytowy rachunek handlowy, przy czym ryzyka kształtują się w kierunku wyższego deficytu z uwagi na wyśrubowany scenariusz dla strefy euro i kurs (powtórzmy: spodziewamy się aprecjacji) sprzyjający generalnie importowi. Powinno to przekładać się na coraz silniej ujemną kontrybucję eksportu netto. Warto przy tym pamiętać, że obniżenie dynamiki eksportu generuje efekty gorsze dla dynamiki PKB i wartości dodanej niż zwiększenie importu i dochodzi wtedy niemal zawsze do spadku eksportu netto.

Wyższa podaż pieniądza M3 w czerwcu

Na koniec czerwca roczna dynamika podaży pieniądza wzrosła z 7,6% do 8,3%. Wzrost ten wynika ze skokowego wzrostu depozytów przedsiębiorstw (o 10 mld zł względem końca maja), które rosną już w tempie 12,6% rocznie. Wzrost ten tylko częściowo można wyjaśnić efektami przelicznikowymi związanymi z osłabieniem złotego do głównych walut. Fakt, że ze wzrostem depozytów koresponduje po stronie aktywów bankowych wzrost kredytów dla przedsiębiorstw (o 8 mld zł, co przekłada się na 6,9% dynamikę roczną) może sugerować, że obie wielkości są wynikiem wyższej aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw - kredyty uzyskane przez jedno przedsiębiorstwo stają się automatycznie depozytami innych przedsiębiorstw (co jest standardowym mechanizmem kreacji pieniądza). Dane czerwcowe są o tyle ciekawe, że do tej pory wysiłek inwestycyjny firm opierał się przede wszystkim na środkach własnych (firmy przez ostatnie lata systematycznie budowały poduszkę płynnościową de facto nie reinwestując zysków), a dwucyfrowa dynamika inwestycji prywatnych nie odzwierciedlana była w podobnym choćby tempie wzrostu kredytu bankowego dla przedsiębiorstw.

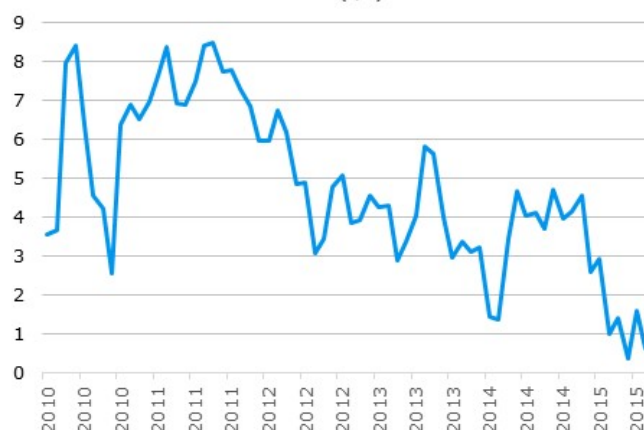
Po stronie gospodarstw domowych w czerwcu wahania poziomu depozytów wynikały przede wszystkim z efektów kursowych. Dynamika depozytów przekracza obecnie 8,5% r/r, co jest wynikiem najwyższym w tym roku. W kolejnych miesiącach możemy spodziewać się utrzymania wyższych dynamik depozytów gospodarstw domowych ze względu na kontynuację odpływu oszczędności Polaków do systemu bankowego z funduszy inwestycyjnych i giełdy przy rosnącej dynamice funduszu płac.

Po stronie kredytu dla gospodarstw domowych czerwiec był raczej słabszym miesiącem. Wzrost dynamiki rocznej z 7,7 do 7,9% wynikał z efektów kursowych.

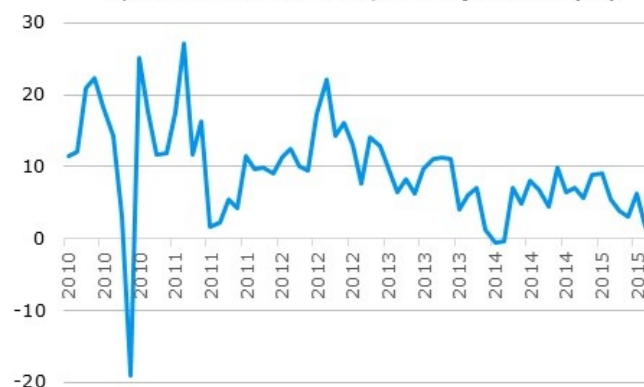
USA: Negatywna niespodzianka w sprzedaży detalicznej

Sprzedaż detaliczna w czerwcu zawiodła na całej linii. Cały agregat spadł o 0,3% (konsensus +0,2%), poprzedni odczyt został zrewidowany w dół z +1,2% do 1,0%. Pozostałe istotne miary syntetyczne (po wyłączeniu samochodów, po wyłączeniu paliw, retail control) odnotowały - znów istotnie wbrew oczekiwaniom - solidne minusy. W naturalny sposób kiepski odczyt sprzedaży obniża szacunki konsumpcji za II kwartał. Czy będzie to jednak wymówka dla Fed dla łagodzenia komunikacji i odejścia od podwyżki w ciągu najbliższych posiedzeń?

Sprzedaż detaliczna po wyłączeniu żywności (r/r)



Sprzedaż samochodów, bez ciężarówek (r/r)



Wydaje się to nam mało prawdopodobne. Biorąc pod uwagę zmienność całej serii sprzedaży oraz skalę rewizji nie jest to seria danych, na której można opierać długookresowe wnioski. Biorąc pod uwagę ostatnie miesiące, sprzedaż po wyłączeniu żywności utrzymuje wzrost na poziomie średnio około 1% rocznie generując odczyty mocno w kratkę. Nie było to przeszkodą ani dla złagodzenia retoryki na początku roku, ani do jej ponownego zaostrenia w ostatnich 2 miesiącach. Obecnie znaczenie ma głównie rynek pracy, który daje podstawy do myślenia o rozpędzających się płacach (pisaliśmy o tym szeroko komentując ostatni raport od rynku pracy). Fed nie musi się spieszyć z podwyżką, jednak słabszy raport o sprzedaży nie jest też powodem aby zmieniać scenariusz, który rozwijał się monotonicznie przez ostatnie miesiące. Taki powinien być dzisiejszy przekaz Yellen w senacie.

EURUSD fundamentalnie

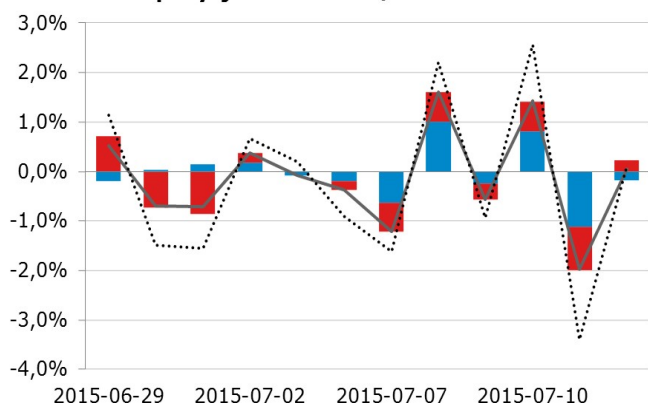
EURUSD zatrzymał spadki wczoraj rano. Jednak dopiero po sprzedaży detalicznej z USA kurs wystrzelił w górę do 1,1083. Słabsze dane (patrz nasz komentarz) w połączeniu z ogólnym sentymentem na lepsze dane (konsensus konsensus, ale po niespodziance w maju rynek był nastawiony na zupełnie coś innego, zwłaszcza przy neutralnym pozycjonowaniu) spowodowały właśnie taki skutek. Górka jednak nie utrzymała się w ciągu nocy. Dziś czekamy na dane o produkcji przemysłowej (uwaga na duży dopalacz z kierunku konsumpcji energii elektrycznej) oraz wystąpienie Yellen. Po wczorajszych danych rynek w zasadzie może być nastawiony neutralnie. Dziś upływa także deadline na przegłosowanie ustaw w greckim parlamencie.

EURUSD technicznie

Wybiecie kursu ponad MA55 oraz MA30 na 4H spowodowało, że nasza pozycja short została zamknięta z 107 pipsami straty. Oporem okazała się dopiero dolna granica dawnego kanału wzrostowego. Aktualnie EURUSD znajduje się na podobnym poziomie, co wczoraj o tej samej godzinie, jednak otoczenie jest inne. Nie powróciliśmy do kanału spadkowego na 4H. Warto zwrócić uwagę na formację głowy z ramionami na wykresie 4H, trudno jednak wnioskować na jej podstawie – mogłaby ona odwrócić trend wzrostowy, nie spadkowy. Nie widzimy jednak już wyraźnych impulsów, które wczoraj przekonały nas do grania short – pozostajemy poza rynkiem.

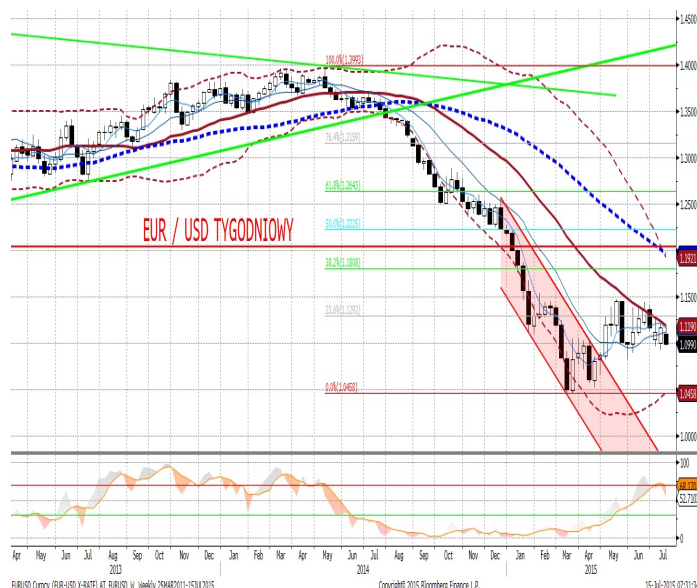
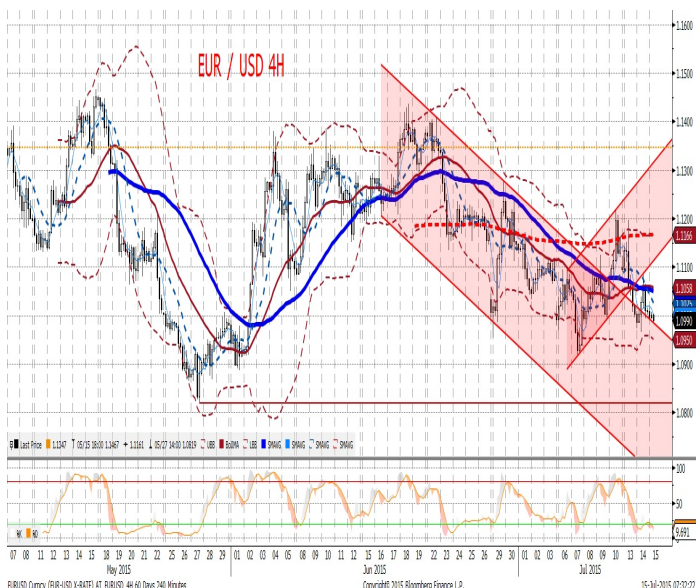
Wsparcie	Opór
1,0819	1,1971
1,0521	1,1763
1,0458	1,1246

Dekompozycja zmian EUR/USD



■ Zmiana koszyka* EUR ■ Zmiana koszyka* USD
— Zmiana netto Zmiana EURUSD

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



EURPLN fundamentalnie

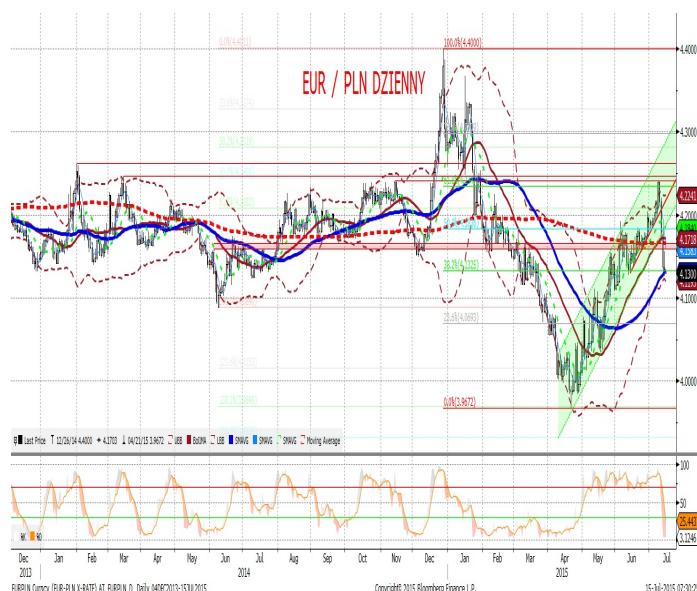
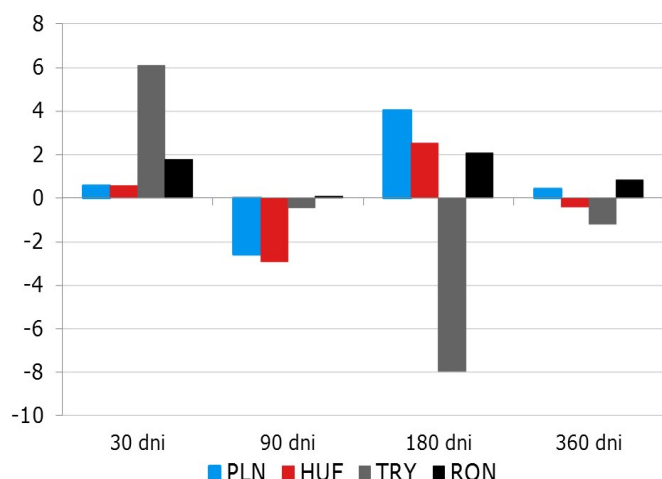
EURPLN odnotował w ciągu dnia korektę spadków z poniedziałku i piątku. Została ona jednak ładnie ograniczona technicznie (patrz komentarz obok). Publikacja bilansu płatniczego, lepsza od naszych oczekiwań, spowodowała w tej technicznej korekcie jedynie nieznaczne umocnienie PLN. W dalszej części dnia i w nocy złoty już się umacniał. Dziś czekamy na głosowania w greckim parlamencie oraz na wystąpienie Yellen, choć ten czynnik – wobec sprytnie zarządzanymi oczekiwaniami na powolną ścieżkę podwyżek w USA – jest obecnie na dalszym planie. O 14:00 opublikowana zostanie polska inflacja. Naszym zdaniem ryzyka dla odczytu -0,8% są zbilansowane. Złoty powinien pozostać w trendzie aprecjacyjnym.

EURPLN technicznie

Pomimo korekty wzrostowej nasza pozycja short zachowała się – aktualnie znajduje się pół figury na plusie (po spadku kursu w drugiej połowie dnia). Walczymy teraz z MA55 na dziennym, która jest ostatnim oporem przed minimami lokalnymi. Tylko przed najbliższym minimum znajduje się przestrzeń na prawie 3 figury. Przesuwamy S/L nieco w górę, aby znalazł się nad MA200 na 4H. Pozostawiamy pozycję short i czekamy aż kurs będzie dalej zmierzał w dół, gdyż nie widać sygnałów odwrócenia trendu spadkowego.

Wsparcie	Opór
4,1306	4,24-26
4,1073	4,2347
4,0344	4,1662

Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



IRS	BID	ASK
1Y	1.71	1.74
2Y	1.84	1.88
3Y	1.96	1.99
4Y	2.12	2.15
5Y	2.26	2.29
6Y	2.39	2.42
7Y	2.50	2.54
8Y	2.60	2.64
9Y	2.69	2.72
10Y	2.76	2.80

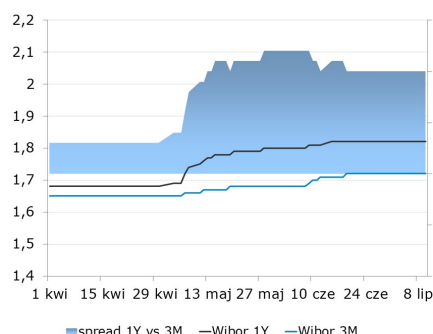
depo	BID	ASK
ON	1.05	1.35
1M	1.37	1.57
3M	1.37	1.57

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.69	1.75
3x6	1.69	1.75
6x9	1.68	1.74
9x12	1.69	1.75

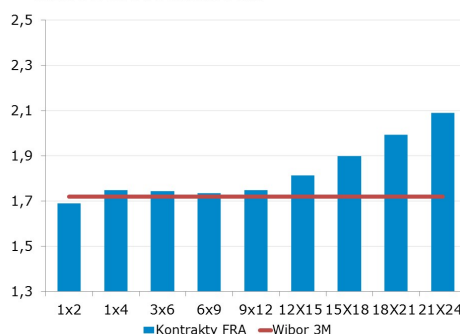
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1545
USD/PLN	3.7645
CHF/PLN	3.9911

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1009
EUR/JPY	135.70
EUR/PLN	4.1272
USD/PLN	3.7514
CHF/PLN	3.9700

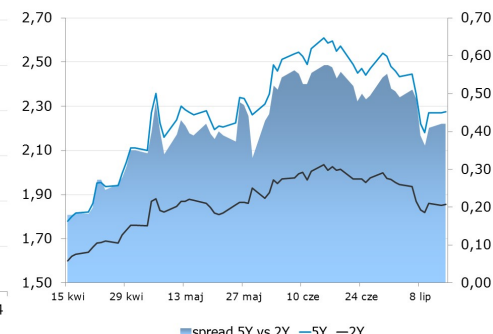
WIBOR 3M i 1Y



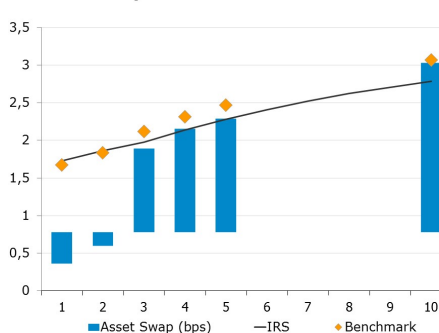
WIBOR 3M i stawki FRA



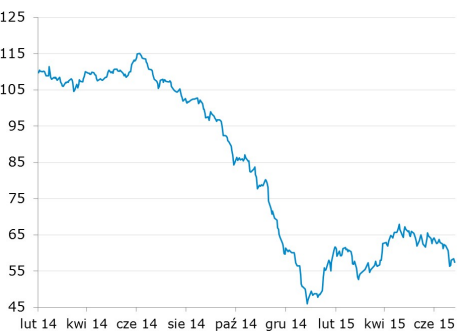
IRS 5Y i 2Y



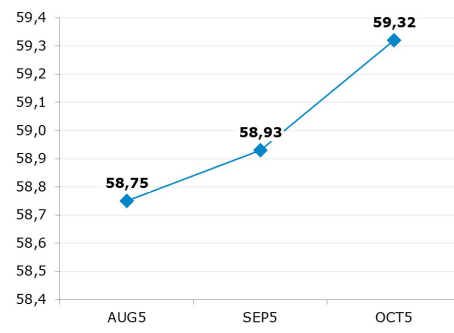
Asset swap i IRS



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.