

20 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		
20.07.2015 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
21.07.2015 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	21.07		1.40	1.50	
22.07.2015 ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln)	cze		5.40	5.35	
23.07.2015 CZWARTEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	cze	10.4	10.4	10.8	
14:30	USA	Indeks Chicago Fed (pkt.)	cze			-0.17	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.07			281	
16:00	EUR	Wskaźnik koniunktury konsumenckiej (pkt.)	lip		-5.8	-5.6	
24.07.2015 PIĄTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lip		51.0	50.7	
9:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lip		53.8	54.1	
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lip		51.9	51.9	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lip		54.0	53.8	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lip		52.5	52.5	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lip		54.2	54.4	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lip		53.7	53.6	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym (tys.)	cze		540	546	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. W czwartek zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny GUS. Powinien on rzucić więcej światła na źródła niektórych niespodzianek w danych makro publikowanych w tym miesiącu (płace i zatrudnienie w szczególności), a także przedstawić pełniejszy obraz polskiego rynku pracy (przez pryzmat zrewidowanych danych o bezrobociu).

Gospodarka globalna. Spokojny tydzień. W Europie należy zwrócić uwagę na publikowane w piątek dane PMI. Pomimo greckich zawirowań i drastycznego wzrostu niepewności wokół przyszłości strefy euro, można spodziewać się utrzymania sentymentu przedsiębiorców na poziomie z poprzedniego miesiąca. W Stanach Zjednoczonych kalendarz obejmuje tylko dane z rynku nieruchomości (sprzedaż domów na rynku pierwotnym i wtórnym). W nadchodzącym tygodniu zobaczymy również decyzję banku centralnego Węgier (oczekiwana kolejna obniżka stóp proc., tym razem o 10 pb).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

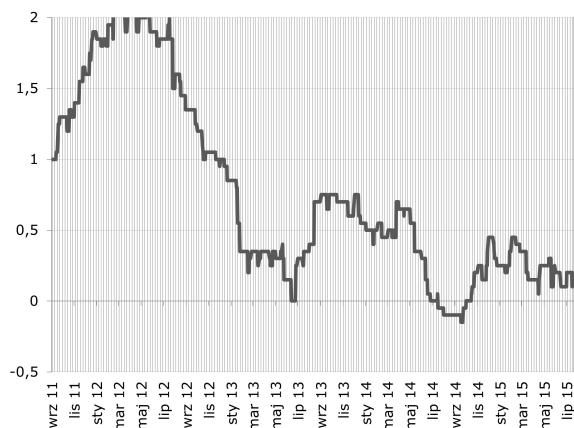
- GUS: Produkcja przemysłowa w czerwcu wzrosła o 7,6 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 4,7 proc.
- Osiatyński: Intuicyjnie można stwierdzić, że realne stopy procentowe w Polsce są nadal wysokie i byłaby jeszcze przestrzeń do ich redukcji.
- Kaźmierczak: Do końca 2016 roku nie będzie potrzeby, aby zmieniać stopy procentowe w Polsce, gdyż na horyzoncie nie widać, żeby inflacja miała osiągnąć cel NBP 2,5 proc.
- USA: Ceny konsumpcyjne (CPI - consumer price index) wzrosły w czerwcu o 0,3 proc. mdm.

Decyzja RPP (02.09.2015)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.831	0.007
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	0.000	-0.002
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	2.983	-0.010
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Delikatny spadek polskiego indeksu zaskoczeń za sprawą dużo niższej od oczekiwań dynamiki płac. W tym tygodniu jedyną okazją do poruszenia indeksem są dane o bezrobociu (czwartek) - te jednak nie powinny zaskoczyć.

STREFA EURO

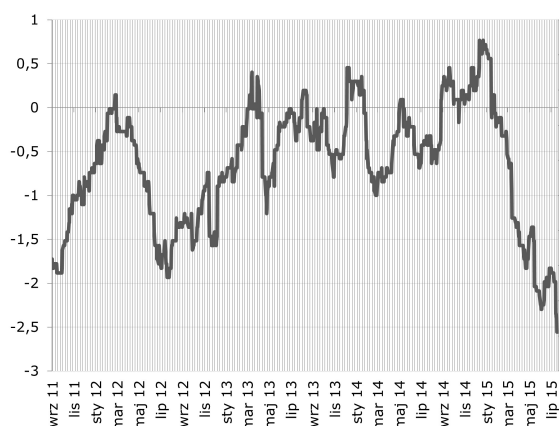
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian (brak zaskoczeń w danych publikowanych w mijającym tygodniu). W nowym tygodniu indeks zaskoczeń ma szansę poruszyć się tylko pod wpływem danych PMI (piątek).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Katastrofa w amerykańskim indeksie zaskoczeń: in minus zaskoczyły dane o sprzedaży detalicznej, koniunkturze konsumenckiej i indeks koniunktury Philly Fed. W efekcie, indeks ustanowił nowe wieloletnie minima. W tym tygodniu jest szansa na stabilizację – pusty kalendarz.

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.

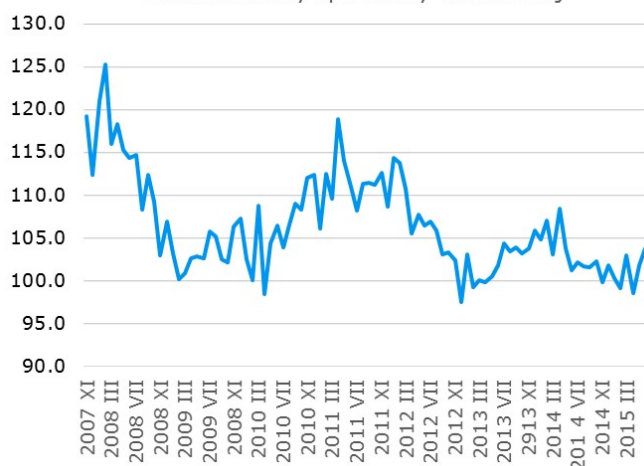
Dobre dane z przemysłu. Ceny ruszają się w rytm kursu walutowego. Normalna sprzedaż detaliczna.

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w czerwcu o 7,6% r/r wobec 2,8% r/r w maju. Na wyniku zawyżyła nieco różnica w liczbie dni roboczych. Po odsezonowaniu trzymamy się okolic 5,2% r/r, tak jak w poprzednim miesiącu. W ujęciu miesiąc do miesiąca (po odsezonowaniu) wzrost wyniósł 0,5% wobec 0,9% w maju. Nie następuje przyspieszenie wzrostu; obserwujemy raczej delikatne osłabienie momentum wobec I kwartału. Podkreślić należy, że alarm ze wczorajszych danych o płacach sugerujących mniejszą liczbę nadgodzin w czerwcu nie sprawdził się; być może niespodzianka nie dotyczyła przetwórstwa przemysłowego tylko np. górnictwa.

Wzrosty w ujęciu rocznym zanotowano w 29 spośród 34 działów (miesiąc temu było 26 działów z dodatnią dynamiką roczną). Rosły sekcje eksportowe (maszyny, urządzenia, metale, meble). Podobnie jak już od kilku miesięcy słabiej radziło sobie wytwarzanie i zaopatrywanie w energię.

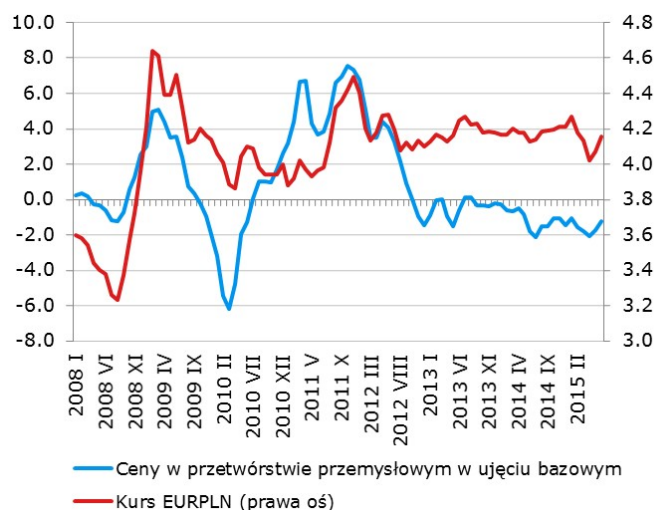
Sprzedaż detaliczna wzrosła w czerwcu o 3,8% w ujęciu rocznym, czyli zgodnie z naszą prognozą i powyżej konsensusu rynkowego (3,5%). Odczyt nie jest zaskakujący biorąc pod uwagę różnicę w dniach roboczych faworyzującą sprzedaż samochodów (+19,1% r/r, spory efekt bazowy) oraz kategorię pozostałe (wciąż na minusie ale już powyżej poprzedniego miesiąca). Sprzedaż paliw została nieco podbita wyższymi cenami, jednak wciąż w ujęciu rocznym znajduje się na minusie. Odnotowaliśmy całkowicie normalny odczyt w sprzedaży żywności (+4,5% r/r, lekko napompowane efektem bazowym). Jest to kolejny „normalny” odczyt sprzedaży detalicznej, który wynika głównie z efektu dni roboczych, efektów bazowych oraz normalnej zmienności agregatów. Sprzedaż towarów ustabilizowała się na niskich poziomach, co też powinno znaleźć odzwierciedlenie w stabilnej dynamice konsumpcji.

Indeks roczny sprzedaży detalicznej



Ceny producentów spadły w czerwcu w ujęciu rocznym o 1,6%, mniej od naszej prognozy (1,8%) oraz oczekiwań rynkowych (1,9%). Na rozbieżności pomiędzy naszą prognozą a realizacją zaważyła rewizja poprzedniego odczytu w górę oraz wyższa realizacja cen w kategorii koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (tym razem modele mocno chybiły). Ceny w

przetwórstwie w ujęciu bazowym wzrosły w ujęciu miesięcznym o 0,4% (wskaźnik roczny także podniósł się w górę, dopalony przez bardzo niską bazę). Gdy popatrzymy na wykres, dynamika cen producentów odzwierciedla ruch na kursie - bez niego zapewne nic by się nie wydarzyło. Środowisko nadal pozostaje deflacyjne, choć jak wynika z badań koniunktury NBP, przedsiębiorcy powoli się do niego przystosowują.



Dane o produkcji i sprzedaży potwierdzają, że w całym II kw. nie doszło już do przyspieszenia wzrostu i wynik PKB będzie zbliżony do tego z I kw. Spójne jest to z chłodną obserwacją prezesa Belki na ostatniej konferencji po posiedzeniu RPP. Oczywista implikacja to brak pilności w normalizacji polityki pieniężnej.

EURUSD fundamentalnie

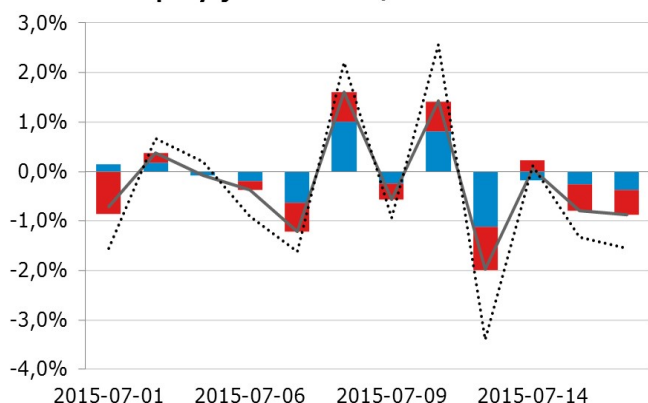
EURUSD cały czas powoli się osuwa. Naszym zdaniem są ku temu fundamentalne powody: po „załatwieniu” kwestii greckich EUR wraca do roli waluty finansującej, czemu sprzyjają oczekiwania na wydłużenie QE spowodowane słabszym wzrostem w EM. Wydaje się jednak, że w najbliższym czasie podstawową determinantą dalszych spadków będzie na powrót dolarowy element kursu napędzany oczekiwaniami na zacieśnienie polityki pieniężnej w USA. Rynek wycenia pierwszą podwyżkę stóp na przełomie roku, podczas gdy nawet gołębi członkowie FOMC (Evans) sugerują, że zacieśnienie we wrześniu jest bardzo prawdopodobne. To prawda, że tego typu zakłady były zwykle rozstrzygane na korzyść rynku. Obecnie jednak to nie tylko ruch kropek w projekcjach, lecz otwarta ofensywa komunikacyjna. Dlatego też spodziewamy się, że dolar będzie zyskiwał na tej fali.

EURUSD technicznie

EURUSD rozpoczyna właśnie atak na minima lokalne (1,0819). Ostatnie dni wystroili trend spadkowy, czego dowodem jest duża czarna świeca na tygodniowym – momentum nam sprzyja. Przebicie 1,0819 otwiera na tyle atrakcyjną przestrzeń do spadku, że jesteśmy w stanie poświęcić aktualny zysk z pozycji (figurę) w przypadku gdyby dzisiaj wystąpiła korekta wzrostowa. Przesuwamy S/L na 1,1020 i pozostajemy short.

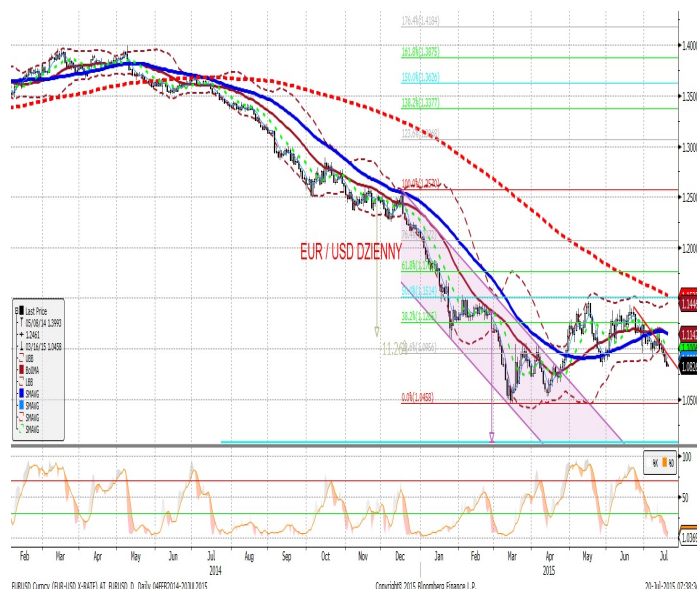
Wsparcie	Opór
1,0819	1,1971
1,0521	1,1763
1,0458	1,1246

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

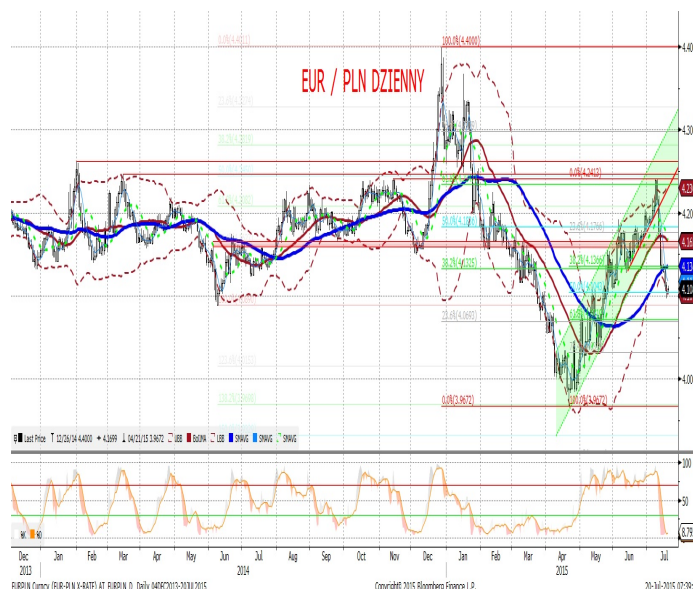
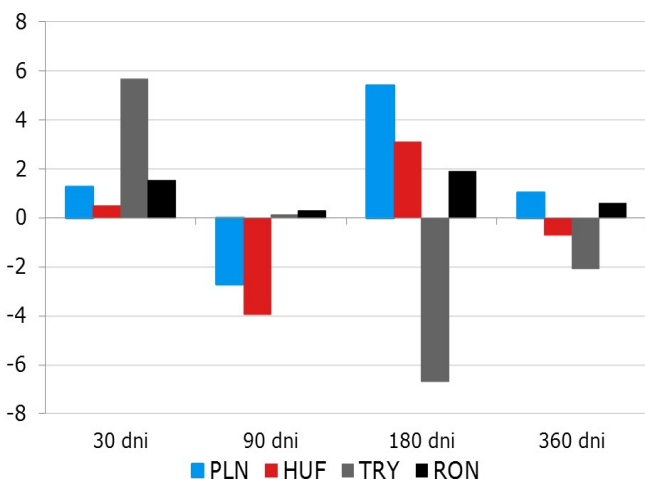
Ryzyko niższej produkcji przemysłowej nie zrealizowało się. Tym samym krótkoterminowe ryzyka dla wyhamowania aprecjacji złotego również nie zrealizowały się i nadal oczekujemy dalszych spadków EURPLN. Po pierwsze, wobec braku publikacji nowych danych zabraknie w tym tygodniu czynników krajowych zdolnych w sposób idiosynkratyczny (czyli w oderwaniu od globalnych ruchów stóp) sterować oczekiwaniami na ruchy RPP. Po drugie, z uwagi na słabnący popyt z rynków wschodzących rozkręca się „story” na dłuższe QE w Europie i wolniejszy wzrost (niższą inflację?); wstępem do tego scenariusza będą piątkowe wskaźniki PMI ze strefy euro. Po trzecie, być może nietrywialnie, w nadchodzących tygodniach może intensyfikować się również gra na wcześniejsze podwyżki Fed (rynek tkwi w wycenach na grudzień tymczasem Fed komunikuje bardzo duże prawdopodobieństwa września) i powodować spadki EURUSD, co na początku powinno generować również spadki EURPLN. Przy wysokiej nadwyżce na rachunku bieżącym i dużo niższych niż na początku roku wycenach długu podwyżka w USA może się uczestnikom rynku wcale nie wydawać taka straszna.

EURPLN technicznie

Nasza pozycja zarabia już prawie 3 figury. EURPLN traci momentum, co nie musi oznaczać, że od razu przestanie spadać. Najważniejszym dla nas sygnałem jest pokonanie Fibo 61,8% na 4H. Ostatnia drobna korekta wzrostowa nie wyniosła kursu ponad ten poziom. Z drugiej strony powróciliśmy powyżej Fibo 50,0% na dzienny – na tym wykresie liczymy na ruch w dół, w stronę 61,8%. Wciąż wszystkie średnie ruchome są ponad nami (będą działały jako opory), a ostatnie formacje świecowe nie tworzą jeszcze formacji zwiastującej odwrócenie trendu. Pozostajemy short, przesuwamy S/L do poziomu wejścia (4,1375).

Wsparcie	Opór
4,1073	4,24-26
4,0719	4,2347
4,0344	4,1662

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



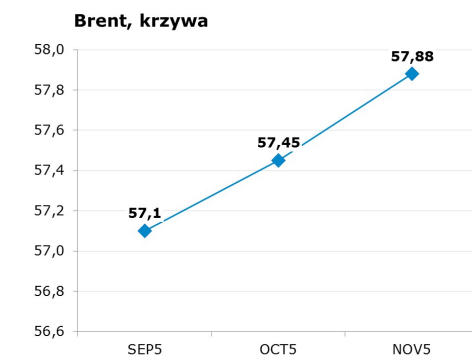
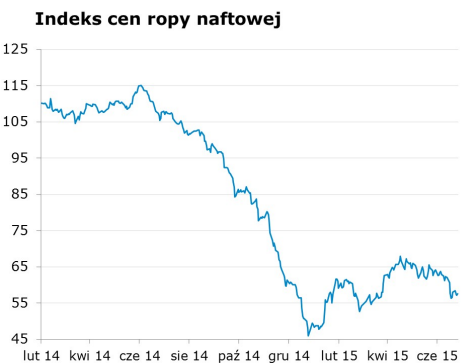
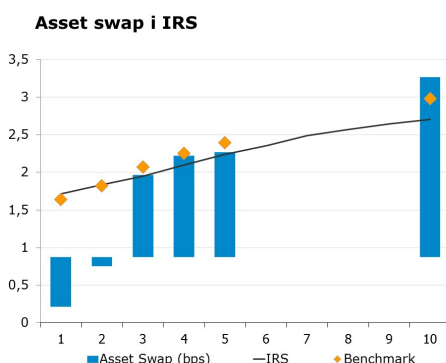
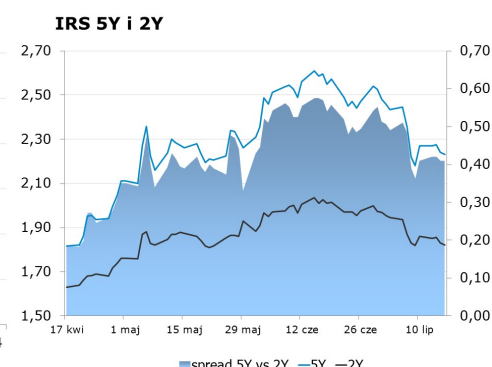
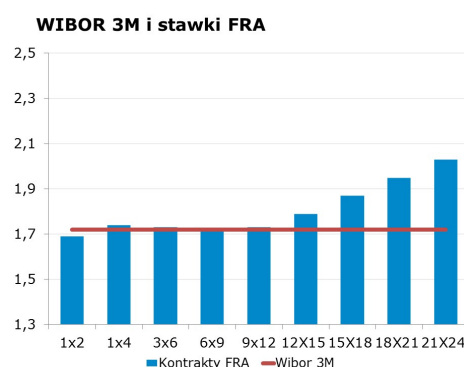
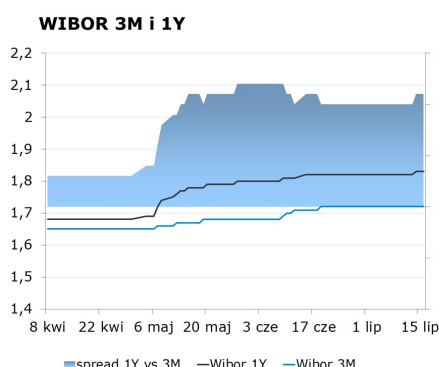
IRS	BID	ASK
1Y	1.66	1.70
2Y	1.79	1.83
3Y	1.90	1.93
4Y	2.03	2.06
5Y	2.17	2.20
6Y	2.28	2.31
7Y	2.38	2.42
8Y	2.47	2.51
9Y	2.54	2.58
10Y	2.60	2.64

depo	BID	ASK
ON	1.05	1.35
1M	1.36	1.56
3M	1.42	1.62

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.69	1.73
3x6	1.64	1.68
6x9	1.62	1.66
9x12	1.63	1.67

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1021
USD/PLN	3.7676
CHF/PLN	3.9332

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0831
EUR/JPY	134.30
EUR/PLN	4.1000
USD/PLN	3.7911
CHF/PLN	3.9321



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 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 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.