

3 lipca 2017

Raport Dzienny

mBank Research

www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/

@mbank_research

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek
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
www.mbank.pl

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
26.06.2017 PONIEDZIAŁEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	cze		49.7	49.6	50.4
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	cze	53.7	53.7	52.7	
9:50	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	cze		55.0	55.0	
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	cze		59.3	59.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	cze		57.3	57.3	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	cze		52.1	52.1	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	cze		55.1	54.9	
04.07.2017 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
05.07.2017 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	cze		55.3	55.3	
9:55	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	cze		53.7	53.7	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	cze		54.7	54.7	
	POL	Decyzja RPP (%)	cze	1.50	1.50	1.50	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		-0.5	-0.2	
20:00	USA	Minutes FOMC	cze				
06.07.2017 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		1.8	-2.1	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	cze		183	253	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	24.06				
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	cze		53.0	53.0	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	cze		56.5	56.9	
07.07.2017 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.2	0.8	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.6	-0.5	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.4	0.2	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	cze		180	138	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	cze		4.3	4.3	
14:30	USA	Przecietne zarobki godzinowe m/m (%)	cze		0.3	0.2	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: W poniedziałek poznamy wskaźnik PMI w polskim przemyśle za czerwiec. Nasza prognoza wskazuje na umiarkowany wzrost indeksu z 52,7 pkt. w maju do 53,4 pkt. za sprawą poprawy pozostałych wskaźników koniunktury dla polskiej gospodarki. W środę decyzję podejmie Rada Polityki Pieniężnej, jednak stopy NBP pozostaną na niezmiennym poziomie. Wcześniej członkowie zapoznają się z najnowszą projekcją inflacji i wzrostu NBP. Raczej nie zaobserwujemy w nich odchyłań od zakładanego wcześniej, optymistycznego scenariusza dla polskiej gospodarki na najbliższe kwartały, który właśnie realizuje się. Jest jeszcze zbyt wcześnie, aby członkowie rady przekonali się, że ich oczekiwania na temat stóp (niezmienione do końca 2018 roku) są zagrożone nie tylko od strony globalnej (dalsze zacieśnienie polityki Fed i zapowiedzi takiego ruchu ze strony ECB), jak i czynników krajowych (rosnąca presja płacowa).

Gospodarka globalna: W Europie tydzień upłynie pod znakiem finalnych odczytów PMI za czerwiec w przemyśle (poniedziałek) oraz w usługach (środa). Z pozostałych publikacji warto wspomnieć o danych z niemieckiego przemysłu (czwartek i piątek) za maj. Za Oceanem uczestnicy rynków będą czekali na dane z rynku pracy. Wcześniej zostaną opublikowane wskaźniki PMI oraz ISM (poniedziałek w przemyśle, w czwartek w usługach). Dane o zatrudnieniu według ADP (standardowo środa) pomogą nadać ostatnich szlifów (podobnie jak subindeksy zatrudnienia ISM) prognozom na payrolle. W środę wieczorem poznamy Minutes FOMC z czerwcowego posiedzenia, na którym stopy zostały podniesione po raz kolejny. Z pozostałych publikacji warto nadmienić zamówienia w przemyśle (także środa) oraz cotygodniowy raport o nowych bezrobotnych (czwartek). Grande finale tygodnia to oczywiście liczba utworzonych miejsc pracy w sektorach pozarolniczych oraz stopa bezrobocia w czerwcu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

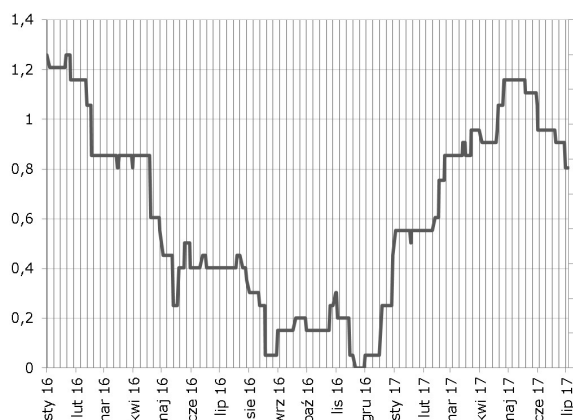
- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu wzrosły o 1,5 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,2 proc.
- Nowak (MF): W III kwartale MF planuje łącznie 3 przetargi obligacji.

Decyzja RPP (05.07.2017)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	0.460	-0.002
stopy bez zmian	100%			USAGB 10Y	2.314	0.023
obniżka 25 bps	0%			POLGB 10Y	3.368	-0.028
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

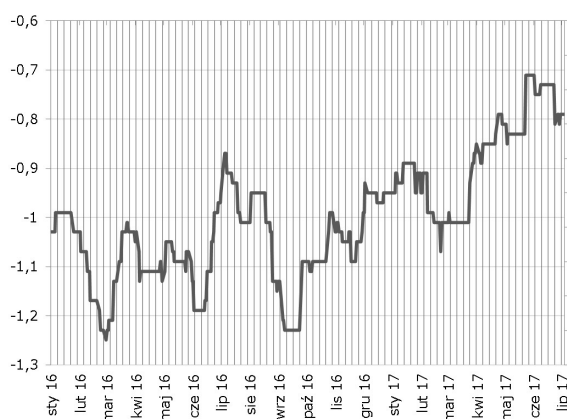
Indeks zaskoczeń dla Polski



Kolejny tydzień spadku polskiego indeksu zaskoczeń. Tym razem źródłem negatywnego zaskoczenia był CPI. Okazja do odbicia już dzisiaj za sprawą publikacji PMI w przemyśle.

STREFA EURO

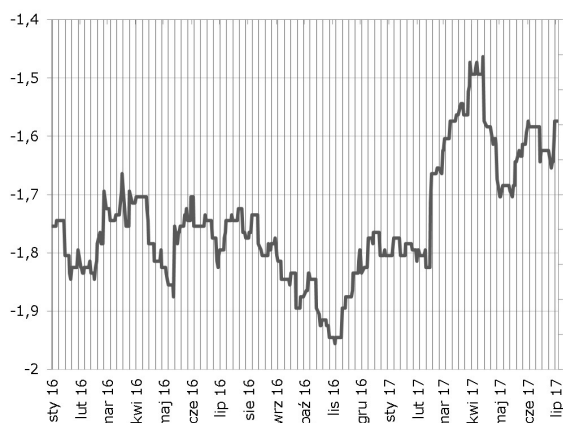
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Nieznaczny spadek europejskiego indeksu zaskoczeń można przypisać danym z Niemiec (ceny dóbr importowanych). W rozpoczynającym się tygodniu poprawę indeksu mogą przynieść finalne odczyty PMI i dane z niemieckiego przemysłu (zamówienia i produkcja).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

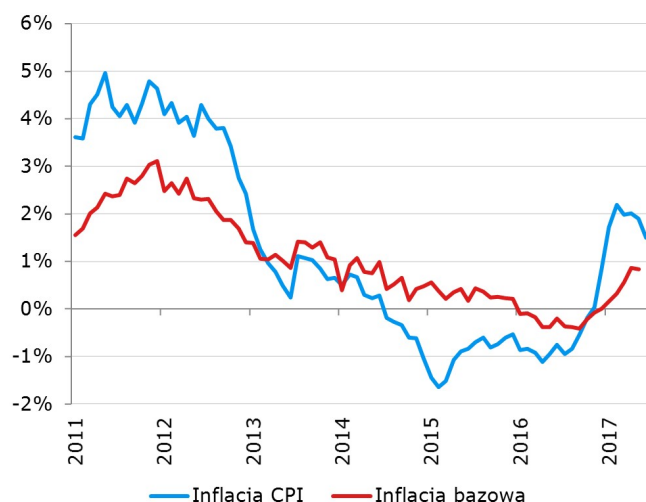


Mijający tydzień przyniósł mnóstwo zaskoczeń, których suma jest na solidnym plusie – zadecydowały o tym dane o konsumpcji i indeks Chicago PMI. W nowym tygodniu oczekiwanie na dane z rynku pracy umiłą wskaźniki koniunktury ISM. Nie zabraknie zatem okazji do poruszenia indeksem zaskoczeń.

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.

Inflacja w czerwcu zaskoczyła negatywnie.

Tylko 1,5% w ujęciu rocznym to solidna niespodzianka w stosunku do konsensusu (1,7%) oraz naszej prognozy (1,8%). Na chwilę obecną możemy spekulować, że jeszcze niższa od oczekiwań inflacja to wynik bardzo niskich cen żywności (odczyt modelowy to dla czerwca -0,2-0,3% w ujęciu miesięcznym – postulowaliśmy +0,8% z uwagi na silne podwyżki cen mięs na krajowym rynku oraz tłuszczów widoczne w danych europejskich). Inflacja bazowa powinna lekko wzrosnąć do 0,9% w ujęciu rocznym.



Na chwilę obecną 1,5% wyznacza najniższy odczyt w ciągu najbliższych miesięcy (oprócz końcówki roku, silnie zdeterminowanej zachowaniem cen paliw w tym konkretnym ciągu). RPP przyjmie ten odczyt z jak największą ulgą, gdyż pasować będzie jak ulał do mocno ukonstytuowanego już scenariusza. Projekcja inflacyjna publikowana na lipcowym posiedzeniu przejdzie tym bardziej bez historii. Wyższy punkt startowy podniesie dynamikę PKB na ten rok, a fala inwestycji zapewne rozciągnie się w czasie z uwagi na korzystne dane o liczbie podpisywanych kontraktów. Mechanika modelu NECMOD sugeruje raczej wyższą ścieżkę inflacji bazowej (choć ostatnie tyrady Glapińskiego o wyższym tempie wzrostu potencjalnego dają jasną wskazówkę, gdzie silniejsze wzrosty inflacji bazowej mogą nagle przepaść), ale ścieżka inflacji CPI powinna pozostawać komfortowo w pobliżu celu NBP (bez zmian polityki pieniężnej!). Szykuje się więc kolejna konferencja sławiąca zalety polskiego wzrostu, zrównoważonej gospodarki i niskiej inflacji.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD z powrotem w okolicach 1,14 – w piątek cały ruch wykonał się w pierwszych minutach sesji europejskiej i późniejsze wydarzenia (dane o inflacji w strefie euro, dochody i wydatki konsumentów, Chicago PMI w USA) nie wpłynęły już znacząco na rynki. Obecnie EURUSD znajduje się niejako w zawieszaniu. Można domniemywać, że dostosowanie kursu do zmiany retoryki EBC już się dokonało. Dalsze umocnienie euro jest szachowane zapewne zarówno przez brak wyraźnych wzrostów inflacji, jak i przez niepewność co do funkcji reakcji banku centralnego (dotychczasowa aprecjacja euro ma już wymierne przełożenie na inflację w myśl modeli stosowanych przez EBC). Z drugiej strony, noga dolarowa EURUSD jest teoretycznie gotowa do wspierania spadków kursu, do tego trzeba jednak przełomu w danych i przesunięcia ścieżki oczekiwanych stóp proc. w USA bliżej „kropek”. Dane z rynku pracy publikowane w tym tygodniu mogą tylko nieznacznie to przesunąć – wydaje się, że kluczowe dla rynków może okazać się zachowanie płac.

EURUSD technicznie

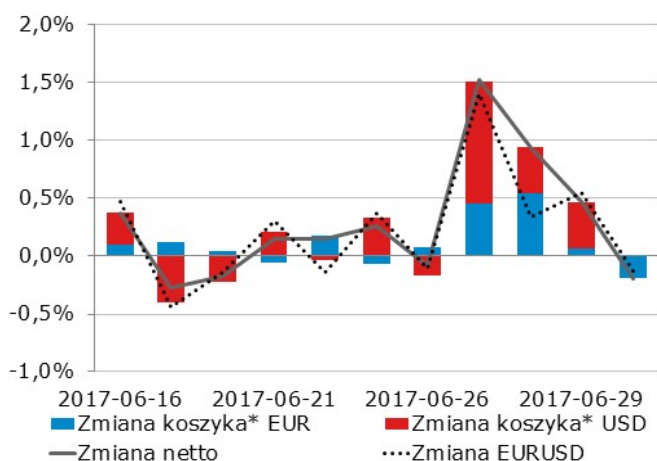
Pozycja: Brak.

Preferencja: Trend wzrostowy.

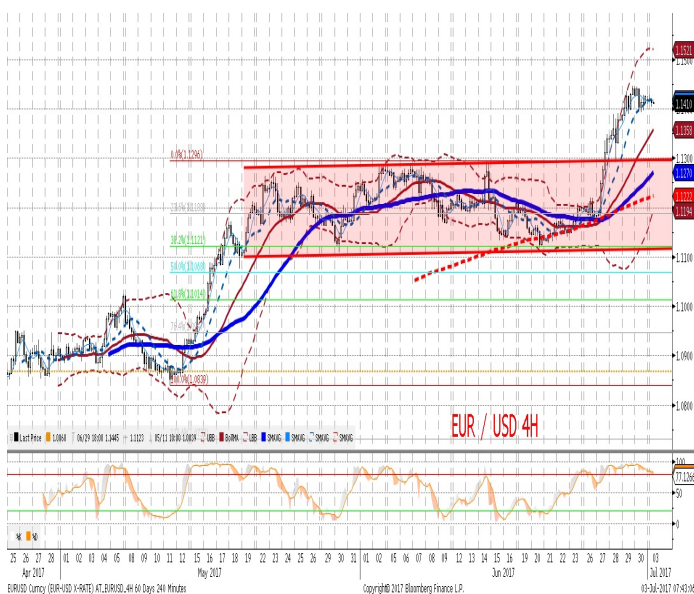
Oczekiwana korekta na kursie EURUSD zatrzymała się już na pierwszym wsparciu – krótkiej MA14 na wykresie 4h. Nie musi oznaczać to od razu końca ruchu korekcyjnego. Wystarczy kolejny dzień niewielkiego spadku kursu, a na wykresie dziennym utworzy się dywergencja. Całkowity zasięg korekty oceniamy na około figurę, jednak bez dodatkowych impulsów nie zamierzamy otwierać aktualnie pozycji short. W szerszym ujęciu wciąż nie widzimy sygnałów przełamania trendu wzrostowego, a jego kolejna fala może dojść nawet do 1,16-1,17.

Wsparcie	Opór
1,1296	1,1711
1,1104	1,1616
1,0821	1,1428

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty ustabilizował się w przedziale wahań między 4,20, a 4,24. W piątek zanotowano umiarkowany ruch w kierunku dolnego ograniczenia tego zakresu wahań – nie było w tym ani krzty czynnika krajowego, bo umocnienie złotego zbiegło się (miało też ze spadkami EURUSD i z umocnieniem innych walut EM (HUF, TRY) w stosunku do euro. Dane o inflacji (niższe od oczekiwań – więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz) nie wywarły żadnego wpływu na rynek walutowy, podobnie jak trwająca przez większą część dnia wyprzedaż na warszawskiej giełdzie (być może obserwowaliśmy redukcję ekspozycji na akcje przed weekendem). Nowy tydzień upływa pod znakiem posiedzenia RPP (tutaj obejdzie się bez niespodzianek i bez skrętów z obranej ścieżki) i danych z amerykańskiego rynku pracy (tutaj reakcja rynku jest już pewna) – te ostatnie jednak zostaną opublikowane dopiero na koniec tygodnia.

EURPLN technicznie

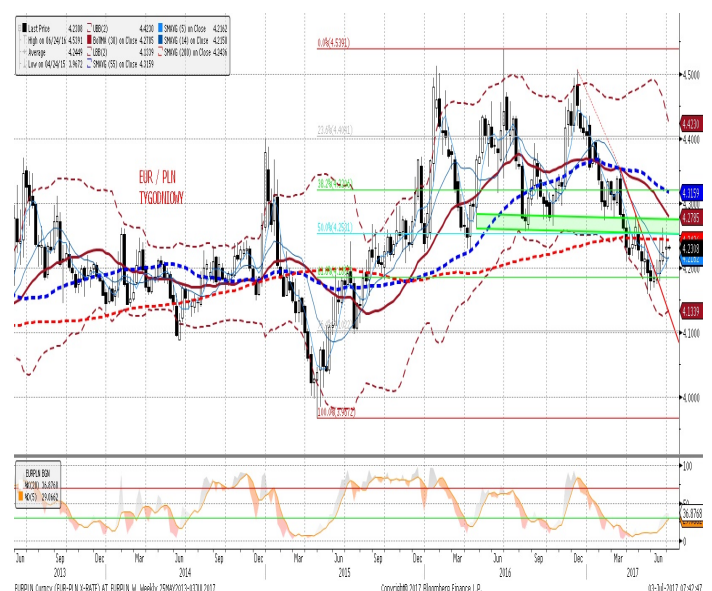
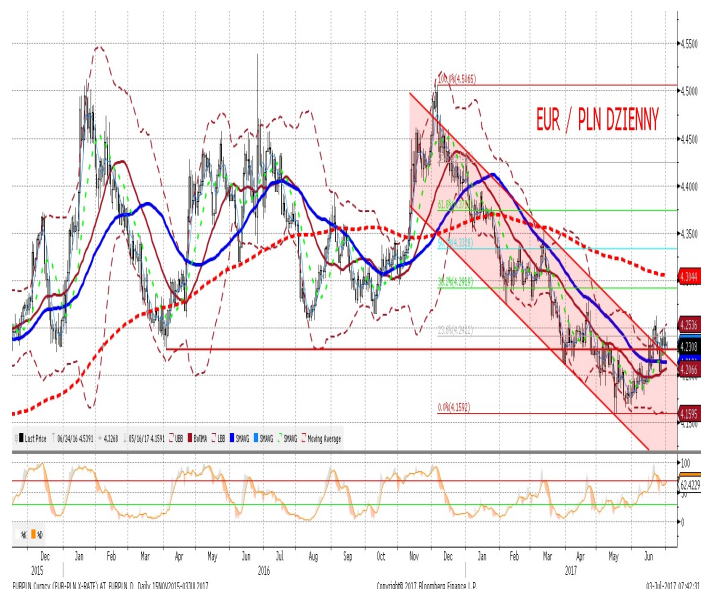
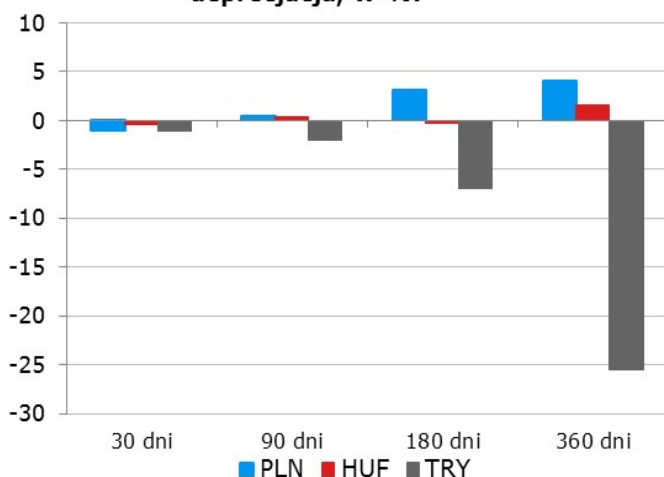
Pozycja: Warunkowe zlecenia long po 4,21 z S/L 4,1950 oraz short po 4,25 z S/L 4,2650.

Preferencja: Range 4,20-4,26.

Korekta spadkowa na kursie EURPLN wyniosła ponad dwie figury. Dywergencja, która wspierała korektę na wykresie 4h, już najpewniej wygasła, a notowania aktualnie konsolidują się w okolicy 4,23 – pomiędzy MA30, a MA55 na wykresie 4h. Jest to mniej więcej środek aktualnej formacji range (4,20-4,26), a ponieważ nie widzimy nowych sygnałów kierunkowych, nie zamierzamy od razu otwierać pozycji. Pozostawiamy warunkową podwójną pozycję, której poziomy otwarcia są dostosowane do górnej i dolnej granicy range.

Wsparcie	Opór
4,2008	4,4345
4,1591	4,3137
4,0879	4,2622

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.75	1.79
2Y	1.92	1.96
3Y	2.05	2.09
4Y	2.21	2.25
5Y	2.35	2.39
6Y	2.46	2.50
7Y	2.55	2.59
8Y	2.63	2.67
9Y	2.71	2.75
10Y	2.79	2.83

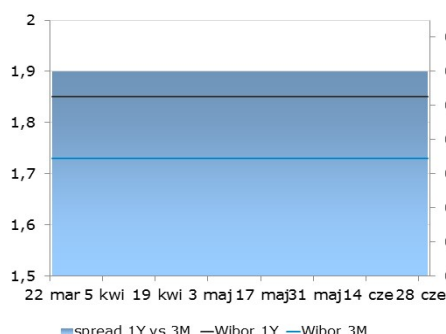
depo	BID	ASK
ON	1.43	1.60
1M	1.55	1.75
3M	1.63	1.83

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.70
1x4	1.71	1.75
3x6	1.72	1.76
6x9	1.75	1.79
9x12	1.79	1.83

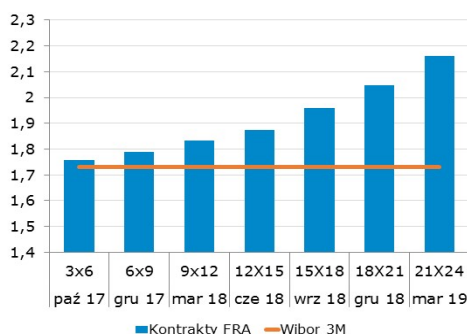
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2265
USD/PLN	3.7062
CHF/PLN	3.8667

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1418
EUR/JPY	128.04
EUR/PLN	4.2304
USD/PLN	3.7035
CHF/PLN	3.8630

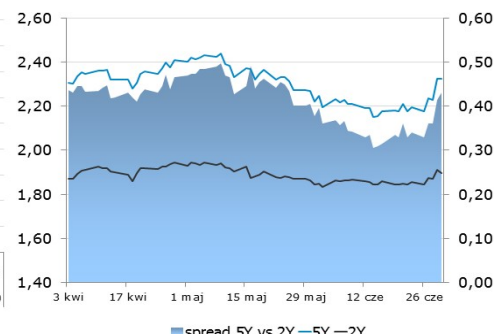
WIBOR 3M i 1Y



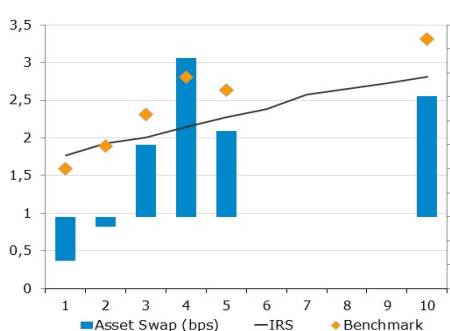
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



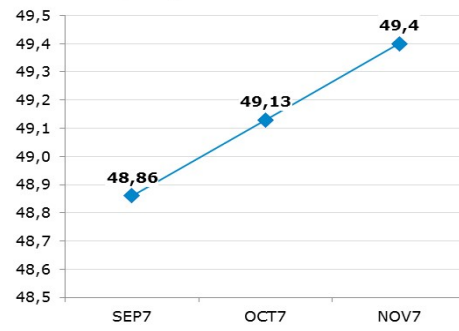
Asset swap i IRS



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.