

7 lipca 2016

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

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
04.07.2016 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	maj		-4.1	-4.4	-3.9
05.07.2016 WTOREK							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	cze			51.2	52.7
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	cze		49.9	49.9	49.9
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	cze		53.2	53.2	53.7
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	cze		52.4	52.4	52.8
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	cze		52.7	53.5	52.3
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		0.4	0.2 (r)	0.4
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		-0.8	1.8 (r)	-1.0
06.07.2016 ŚRODA							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		1.0	-1.9 (r)	0.0
	POL	Decyzja RPP (%)	lip	1.50	1.50	1.50	1.50
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	cze		53.3	52.9	56.5
07.07.2016 CZWARTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.1	0.5 (r)	-1.3
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		-0.6	2.0	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	cze		160	173	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	02.07		269	268	
01.07.2016 PIĄTEK							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		-0.2	1.2	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	cze		-0.1	-0.2	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	cze		180	38	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	cze		4.8	4.7	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe r/r (%)	cze		2.7	2.5	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. W Europie dzisiaj dzień upłynie pod znakiem danych o produkcji przemysłowej – w Niemczech (spore zaskoczenie in minus) oraz w Wielkiej Brytanii (jeszcze bez skutków Brexitu). W USA poza cotygodniowymi danymi o nowo zarejestrowanych bezrobotnych poznamy także odczyt zatrudnienia ADP, który pozwoli nadać ostatnich szlifów prognozom NFP.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

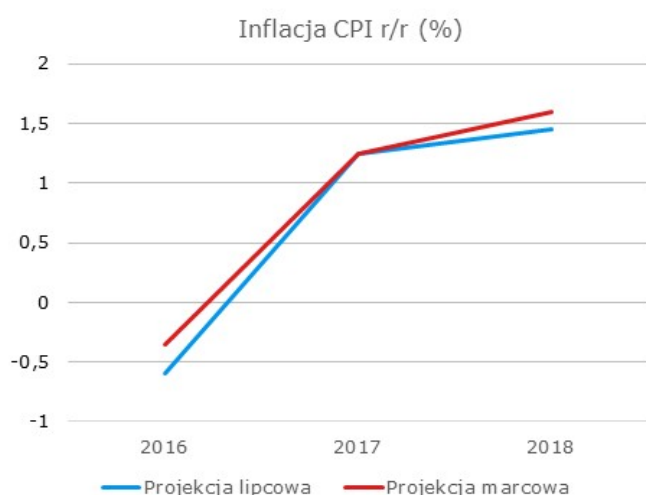
- RPP na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmienionym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej.
- Glapiński: Wzrost PKB w 2016 r. będzie zbliżony do 3,6 proc., a może wynieść i 3,8 proc.
- MRPIPS: Bezrobocie spadło w czerwcu o 0,3 pkt. proc. mdm i wyniosło 8,8 proc.
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach (ISM) wzrósł w czerwcu i wyniósł 56,5 pkt.

Decyzja RPP (06.07.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.189	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.370	-0.018
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.854	0.007
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

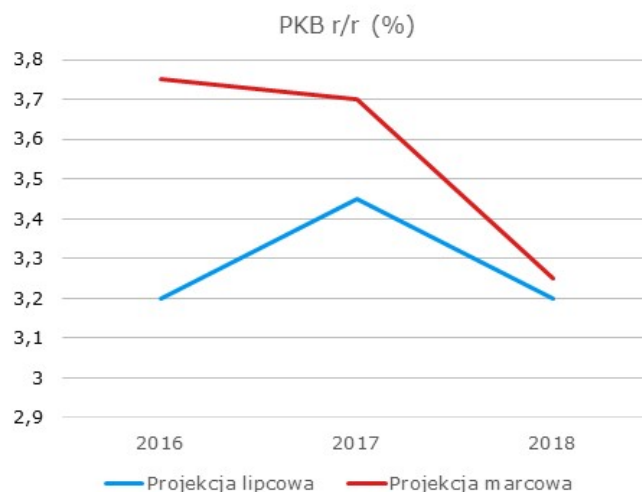
Gładka zmiana władzy w NBP. Brak zmian w nastawieniu polityki pieniężnej.

Na pierwszym posiedzeniu pod nowym prezesem Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła stopy procentowe bez zmian. Według RPP polska gospodarka i finanse są idealnie zrównoważone, a aktualnie każdy ruch jest nie tyle niepotrzebny, co szkodliwy, ponieważ może tę równowagę zaburzyć. Konsensus ten nie jest niczym nowym, lecz schedą po poprzedniej RPP, której członkiem był zresztą aktualny prezes Głapiński.

Treść komunikatu mogła wydawać się na pierwszy rzut oka niepokojąca, aż 3 razy wspomniano o wyniku referendum w Wielkiej Brytanii. Tym większe było zaskoczenie, gdy podczas konferencji prezes Głapiński ocenił skutki tego wydarzenia dla polskiej gospodarki jako zerowe. Wszelkie szacunki liczbowe (wyznaczone przez analityków prywatnych, rządowych jak i tych z NBP) zostały zdyskredytowane, uznano, że nie ma do nich żadnych podstaw. Podkreślono natomiast znaczenie Brexitu w kontekście geopolitycznym oraz jako czynnika zwiększającego niepewność. Wszystko to jednak według Rady nie ma bezpośredniego wpływu na gospodarkę. Osłabienie kursu złotego uznawane jest za pobudzające dla wzrostu.



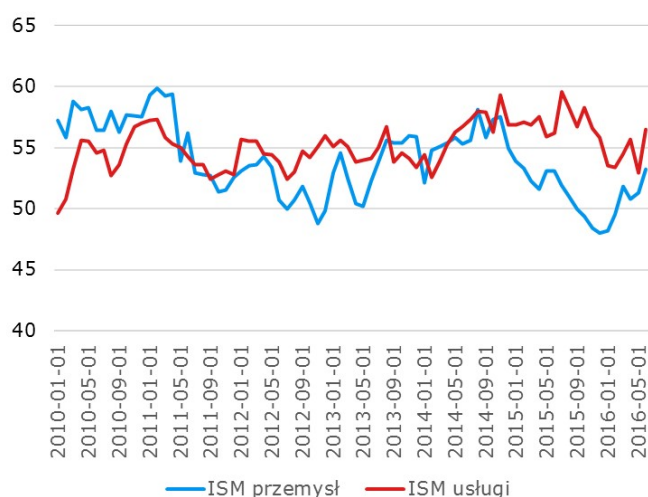
Przedstawiono także najnowszą projekcję Instytutu Ekonomicznego NBP. O ile kolejna rewizja w dół inflacji CPI (nieznaczna, praktycznie bez zmian na 2017) nie była zaskoczeniem, to rewizja PKB na rok 2016 wzbudziła już większe emocje (środek przedziału niżej o ponad 0,5pp.). Było to jednak antycypowane po znacznie słabszym odczycie wzrostu PKB za pierwszy kwartał. Za głównego (a także jedyne) winowajcę wskazano spowolnienie w wydawaniu środków unijnych, czynnik ten jest jednak przejściowy. Prezes uznaje prognozy modelu NECMOD jako poglądy 11 członka Rady, a sam bardziej skłania się do rewizji prognoz, którą przedstawił ostatnio MFV.



Dwie bardzo istotne rzeczy pozostały bez zmian. Deflacja wciąż uznawana jest niesłusznie za „dobrą”, a rzekomego braku negatywnych jej skutków zazdroszczą nam podobno inni bankierzy centralni. Rada widziałaby podwyżkę stóp w przypadku znacznego zwiększenia tempa wzrostu PKB, jak i wyższej inflacji. Obniżka może nie być jednak skutkiem przeciwnej sytuacji, wtedy brane będą pod uwagę także czynniki makro-ostrożnościowe oraz stabilność systemu bankowego (sektor banków spółdzielczych). W otoczeniu relatywnie niskiego wzrostu, niskiej (a nawet ujemnej) inflacji oraz szeregu ryzyk dla gospodarki globalnej wciąż widzimy sporą szansę na korektę stóp w dół. Tym niemniej widzimy też ryzyko, że RPP jest dość mocno okopana na bieżącej pozycji i obniżanie stóp procentowych przyjdzie z trudem. Rynki finansowe mogą jednak z powodzeniem je wyceniać, gdyż polska polityka monetarna nie może być długo prowadzona w oderwaniu od trendów globalnych.

USA: Solidna poprawa koniunktury w sektorze usług

Po zaskakującym wzroście koniunktury w sektorze przemysłowym, wczorajszy dzień zaskoczył pozytywnie wyższą koniunkturą w sektorze usług, która w ujęciu liczbowym wyniosła 56,5pkt. wobec 52,9pkt. w maju. Poprawa wystąpiła we wszystkich przekrojach, a zmiany poszczególnych subindeksów były ze sobą spójne (poprawa produkcji, nowych zamówień, zatrudnienia ale i obniżenie wydłużenie czasów dostaw). Odpowiedzi respondentów zdominowane były przez słowa nacechowane pozytywnie i neutralnie. Odpowiedzi negatywne (o spowolnieniu, otwartej kontrakcji biznesu) pojawiają się rzadko. Co ciekawe, pozytywne wieści napłynęły z sektora naftowego. Choć pozostaje on generalnie nadal hamulcowym, stabilizacja cen w okolicach 50 USD uspokoiła nastroje naftciarzy, co może być przesłanką do ograniczania procesu drastycznego cięcia kosztów.



Po kontrakcji w ubiegłym miesiącu (tj. po zejściu na poziom poniżej 50pkt.), komponent zatrudnienia skorygował się w górę do 52,7pkt. Tak jak się spodziewaliśmy, takie zachowanie indeksu zdołało sprokurować korektę wzrostową na giełdzie i umiarkowane wzrosty rentowności. Zmniejszenie intensywności risk-off wywindowało nieznacznie notowania EURUSD i pomogło w utrzymaniu nieco niższych poziomów EURPLN (43/44 a nie 44/45).

Wczorajsze „Minutes” z posiedzenia FOMC potwierdziły, że komitet skłonił po ostatnich danych i wydarzeniach w bardziej gołębią stronę. Ceny instrumentów finansowych także się do tego dostosowały. Z tego względu najnowszy odczyt NFP może być dużą zagwozdką dla rynku. Konsensus rynkowy ustawiony jest aktualnie na poziomie około 170-180tys, a więc w okolicy dość krótkich średnich ruchowych (całkiem więc standardowo). Gdyby faktyczny odczyt był wyższy (rynek nigdy nie dostosowuje się prawidłowo po wskaźnikach koniunktury – służą one raczej do nanoszenia kosmetycznych poprawek), to koniunktura nieco wyższych wskaźników koniunktury oraz agresywnego pozycjonowania rynkowego na brak zmian stóp procentowych może skutkować krótkookresową, ale agresywną, wyprzedaż instrumentów stałoprocentowych z rynków bazowych oraz lokalnym rally na ryzykownych aktywach. Nie widzimy jednak na tym etapie ryzyka, że nowe wyceny się utrzymają. Dane pozostają obiektywnie co najwyżej mieszane, a zakres ryzyk wiszących nad gospodarką globalną znaczący.

Oczywiście słabszy odczyt NFP będzie zapewne przyczynkiem do agresywnego risk-off.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD nieco wyżej po lepszych danych z USA (więcej w sekcji analiz). Może brzmieć to paradoksalnie, ale to normalna reakcja, gdy faza risk-off traci na intensywności pod wpływem publikacji makro. Wraz z dzisiejszą publikacją ADP rynki przejdą w stan wyczekiwania przez jutrzejszą publikację NFP. Uważamy, że lokalnie ryzyka związane z wyższym odczytem NFP są przez rynki niedocenione (bardzo niska ścieżka stóp procentowych). Przy lepszym odczycie oznaczać to będzie spadki EURUSD. Ciekawa może być reakcja na słabsze dane. Gwałtowny powrót awersji do ryzyka może spowodować nową falę popytu na waluty safe haven. Tym samym niższy odczyt NFP także może spowodować spadki EURUSD; bardziej prawdopodobna w bardzo krótkim terminie jest jednak odwrotna reakcja, czyli wzrosty.

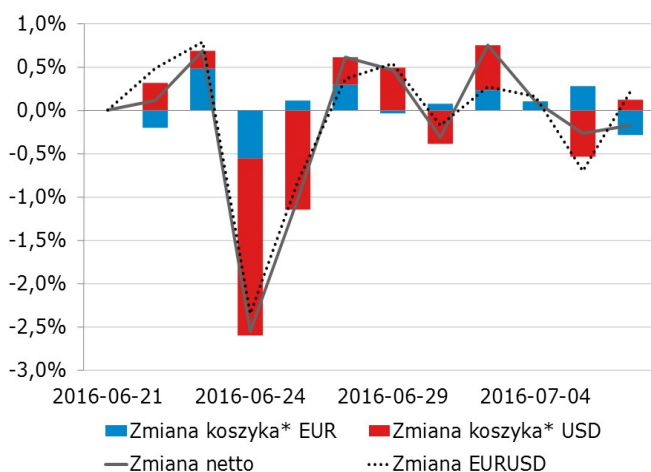
EURUSD technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 1,1103 na pozycji short po 1,1053 (50 ticków straty).

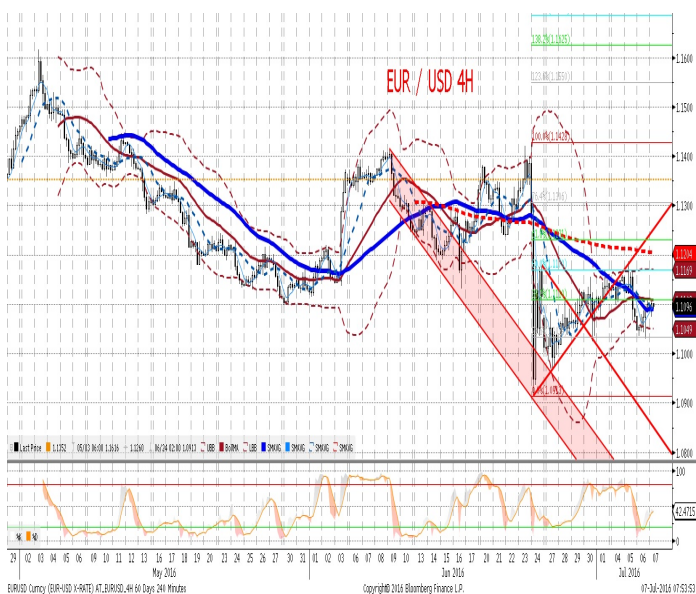
Wybicie z kanału wzrostowego na dziennym okazało się fałszywym impulsem, przez co złapaliśmy zlecenie S/L. Notowania wróciły jednak nie tyle do kanału spadkowego, co konsolidują się teraz wokół MA200 na wykresie dziennym, czy MA55 na wykresie 4h. Nie spodziewamy się jednak powrotu do trendu wzrostowego na wykresie 4h, wcześniejszy spadek był zbyt duży jak na korektę. Kurs powinien teraz oscylować wokół wspomnianych średnich, czekamy na impuls wybicia.

Wsparcie	Opór
1,0913	1,1616
1,0822	1,1420
1,0524	1,1214

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN stabilny. Tak jak się spodziewaliśmy, złoty nie zareagował na komentarze RPP (więcej w sekcji analiz). Czynniki krajowe nadal działają na złotego negatywnie. Czynniki globalne zyskają na znaczeniu jutro po publikacji NFP. Uważamy, że po lepszym odczycie NFP złoty będzie zyskiwał, natomiast w przeciwnym scenariuszu należy się spodziewać presji na osłabienie złotego (kanał awersji do ryzyka).

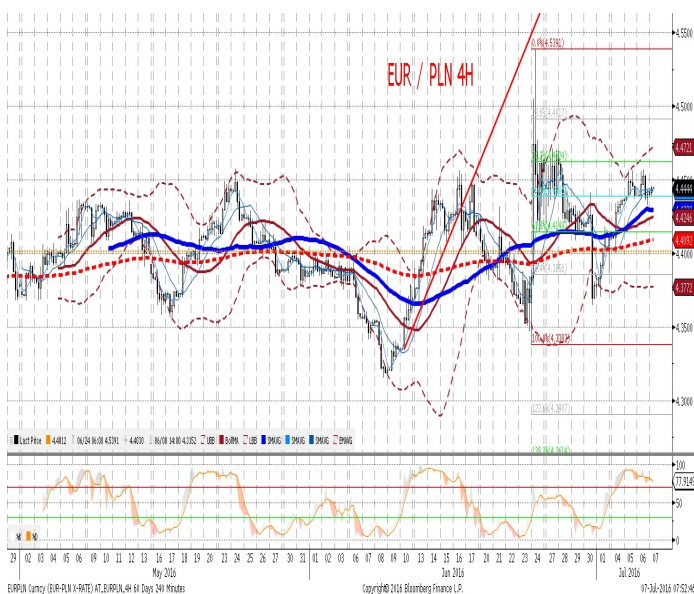
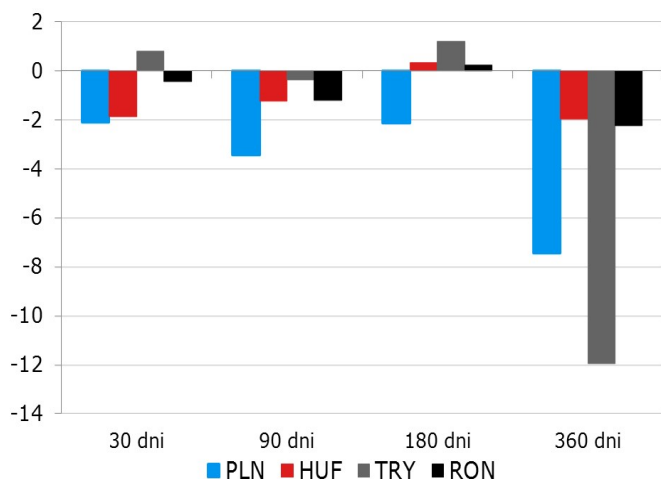
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

Kurs EURPLN konsoliduje się w okolicy 4,44, zakres wahań jest umiarkowany. Średnia MA55 na wykresie 4h wyznacza skuteczne wsparcie, od góry widzimy najbliższy opór w poziomie Fibo 38,2%. Oznacza to przełamanie ostatniego nieregularnego trendu wzrostowego. Nie jest to sytuacja sprzyjająca zajmowaniu pozycji. Wsparcia (poza wspomnianą MA55, także MA20 oraz MA200) wyglądają na mocniejsze od oporów, jednak nie wystarczy to do zajęcia pozycji long. Czekamy na impuls wybiicia z obszaru konsolidacji.

Wsparcie	Opór
4,3382/3315	4,5120
4,2604	4,4711
4,2296	

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.60	1.64
2Y	1.59	1.63
3Y	1.56	1.60
4Y	1.64	1.68
5Y	1.75	1.79
6Y	1.85	1.89
7Y	1.92	1.96
8Y	2.00	2.04
9Y	2.07	2.11
10Y	2.13	2.18

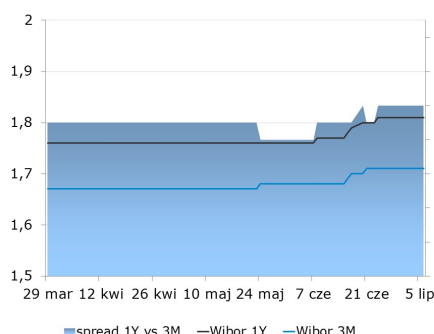
depo	BID	ASK
ON	1.50	1.90
1M	1.55	1.95
3M	1.87	2.07

FRA	BID	ASK
1x2	1.61	1.66
1x4	1.69	1.72
3x6	1.62	1.65
6x9	1.54	1.57
9x12	1.50	1.53

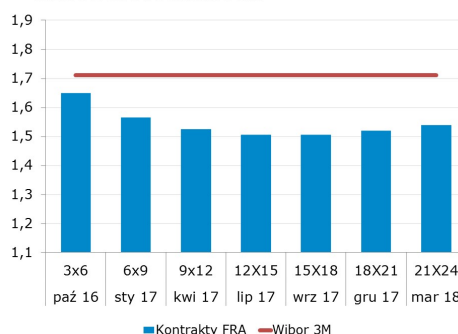
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4469
USD/PLN	4.0225
CHF/PLN	4.1042

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1097
EUR/JPY	112.42
EUR/PLN	4.4409
USD/PLN	3.9979
CHF/PLN	4.1066

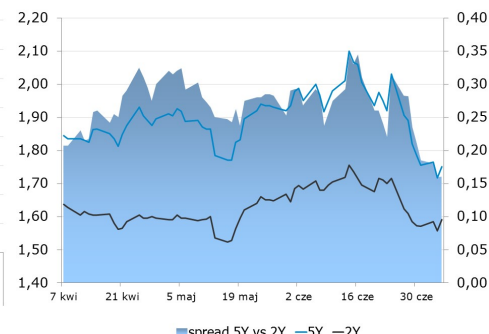
WIBOR 3M i 1Y



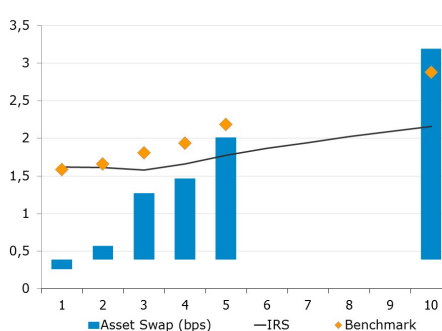
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



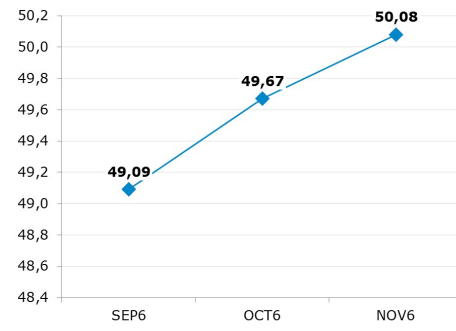
Asset swap i IRS



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.