

2 czerwca 2017

## Raport Dzienny

mBank Research

[www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/)

[@mbank\\_research](https://twitter.com/mbank_research)

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
[ernest.pytlarczyk@mbank.pl](mailto:ernest.pytlarczyk@mbank.pl)

Marcin Mazurek  
analityk  
tel. +48 22 829 01 83  
[marcin.mazurek@mbank.pl](mailto:marcin.mazurek@mbank.pl)

Piotr Bartkiewicz  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
[piotr.bartkiewicz@mbank.pl](mailto:piotr.bartkiewicz@mbank.pl)

Karol Klimas  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[karol.klimas@mbank.pl](mailto: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](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		
<b>29.05.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	kwi	5.2	5.3	4.9	
<b>30.05.2017 WTOREK</b>							
1:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	kwi	2.8	2.8	2.8	
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	maj	110.0	109.7 (r)	109.2	
14:00	GER	CPI <i>flash</i> r/r (%)	maj	1.6	2.0	1.5	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	kwi	0.4	0.2	0.4	
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	kwi	0.4	0.0	0.4	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	maj	119.5	119.4 (r)	117.9	
<b>31.05.2017 ŚRODA</b>							
1:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi	4.2	-1.9	4.0	
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	maj	51.0	51.2	51.2	
8:45	FRA	CPI <i>flash</i> r/r (%)	maj	0.9	1.2	0.8	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	maj	5.7	5.8	5.7	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q1	4.0	4.0	4.0	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	kwi	9.4	9.4 (r)	9.3	
11:00	EUR	CPI <i>flash</i> r/r (%)	maj	1.5	1.9	1.4	
14:00	POL	CPI <i>flash</i> r/r (%)	maj	1.8	2.0	1.9	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	maj	57.0	58.3	59.4	
<b>01.06.2017 CZWARTEK</b>							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	maj	52.5	54.5	54.1	52.7
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	maj	57.0	57.0	57.0	57.0
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	maj	56.5	57.3	56.7	
14:00	POL	Minutes RPP	maj				
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	maj	180	177	253	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	20.05	238	234	247	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	maj	52.5	52.5	52.5	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	maj	54.6	54.8	54.9	
<b>02.06.2017 PIĄTEK</b>							
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	kwi	-46.0	-43.7		
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	maj	185	211		
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	maj	4.4	4.4		
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	maj	0.2	0.3		

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna:** Dziś zostaną opublikowane dane z amerykańskiego rynku pracy. Nominalnie, oczekiwania rynku wskazują na nieznaczne spowolnienie tempa kreacji miejsc pracy, stabilizację stopy bezrobocia i wolniejszy wzrost wynagrodzeń w ujęciu miesięcznym. Po danych ADP i ISM (więcej na temat tych ostatnich można przeczytać w sekcji analiz) konsensus dot. danych NFP mógł przesunąć się nieznacznie w górę.

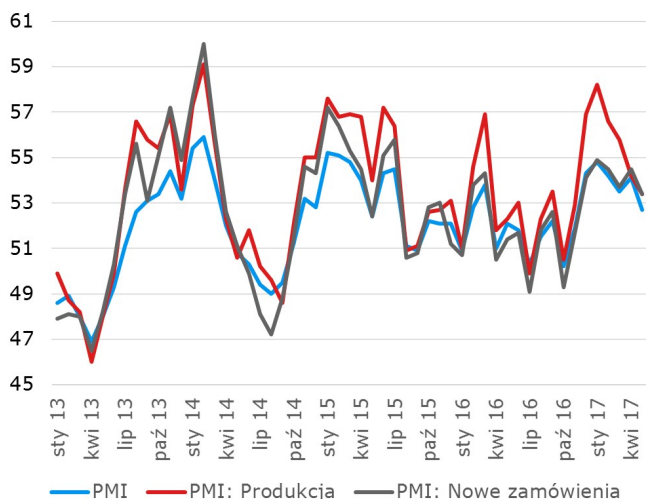
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Markit:** Wskaźnik PMI dla w maju spadł do 52,7 pkt. z 54,1 pkt. w kwietniu i wobec konsensusu rynkowego wynoszącego 54,4 pkt. (więcej w sekcji analiz).
- **Minutes RPP:** Na majowym posiedzeniu RPP opcja stabilizacji stóp w nadchodzących kwartałach utrzymała większość, ale pojawiły się głosy, że przy presji inflacyjnej wyższej od obecnych oczekiwań zasadne może być rozważenie podwyżki stóp.
- **USA:** Wskaźnik aktywności w przemyśle (ISM) w maju wyniósł 54,9 pkt. wobec 54,8 pkt. w poprzednim miesiącu (więcej w sekcji analiz).

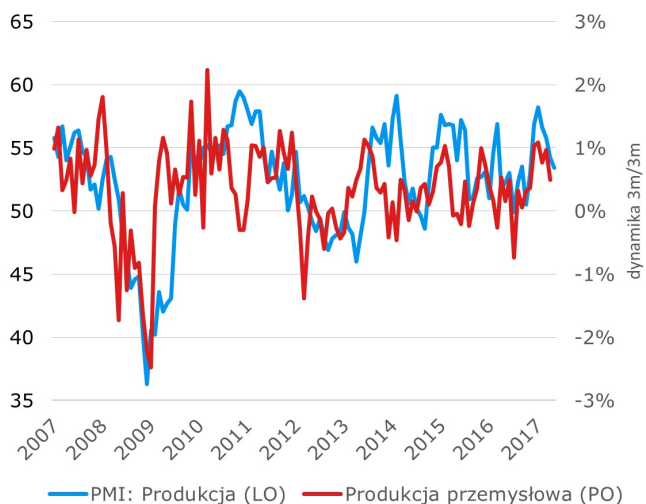
Decyzja RPP (07.06.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.308	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.217	0.001
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.245	0.021
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Dalszy spadek PMI

W maju PMI spadł z 54,1 do 52,7, znacznie poniżej konsensusu (ok. 54,5) i blisko naszej prognozy (52,5). W ten sposób polski PMI podążył śladem wskaźników koniunktury GUS (duży spadek w ocenach bieżącej produkcji i nowych zamówień, stabilizacja ocen przyszłej produkcji i zamówień – na tym opierała się nasza prognoza) i wyłamał się ze wzorca dobrej koniunktury w Europie Zach. i w regionie (rekordowy PMI na Węgrzech).



Tym razem szczegóły odczytu są jednoznaczne i nie pozostawiają zbyt dużego pola do rozbieżnych interpretacji. Spadek PMI był napędzany przez niższe wskazania produkcji (spadek z 54,2 do 53,4), nowych zamówień (z 54,5 do 53,4) i zatrudnienia (nowe 7-miesięczne minimum) – przy czym wskaźnik nowych zamówień znajduje się w zasadzie na poziomie z marca, podczas gdy wskaźnik produkcji koryguje się z miesiąca na miesiąc. Godnym odnotowania jest spadający indeks zapasów wyrobów gotowych, któremu towarzyszą informacje od ankietowanych o zaspokajaniu popytu z nagromadzonych zapasów. Wreszcie, subindeksy odnoszące się do procesów cenowych (koszty produkcji i ceny wyrobów gotowych) spadły po raz kolejny, potwierdzając powolne wygasanie impulsu inflacyjnego płynącego z wyższych cen surowców i słabszego złotego na przełomie roku.

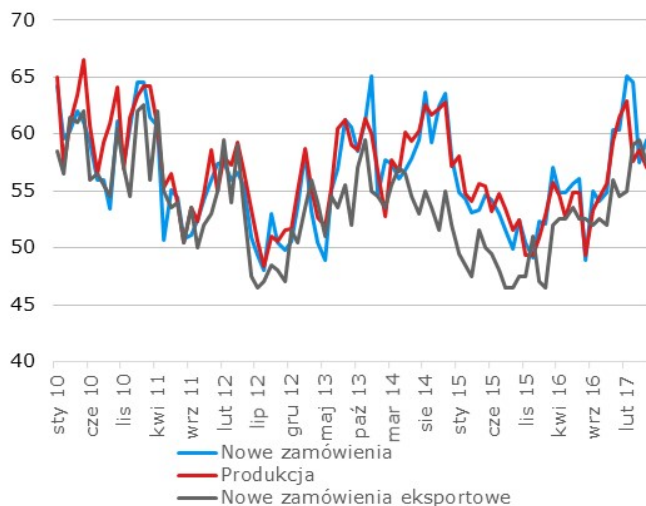


Przełożenie konkretnych poziomów PMI na konkretne poziomy „twardych” zmiennych makroekonomicznych jest oczywiście

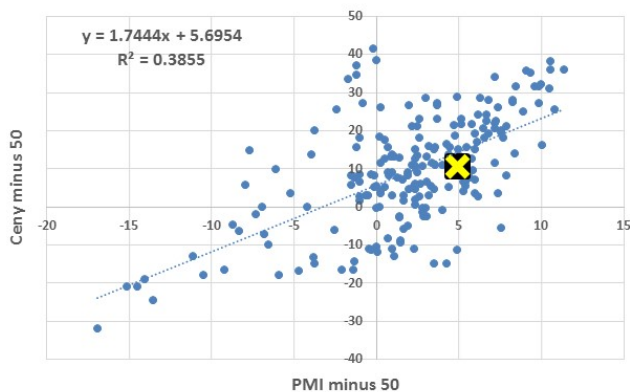
niemożliwe, dlatego przestrzegamy przed wyciąganiem jakichkolwiek wniosków na temat wzrostu PKB w II kwartale na tej podstawie. Tym niemniej, całkiem dobra korelacja między wskaźnikiem produkcji w PMI, a momentum produkcji przemysłowej, sugeruje utrzymanie umiarkowanego impetu produkcji przemysłowej. Na pytanie, dlaczego momentum w przemyśle osłabło, staraliśmy się odpowiedzieć w komentarzu sprzed miesiąca. W naszej opinii, jest to związane z zachowaniem zapasów na przełomie roku. Ich wystrzał (w IV kwartale zmiana zapasów dołożyła ponad 2 pkt. proc. do wzrostu PKB) był przesadzony i obecnie jest „rozładowywany” – bieżący popyt jest w większym niż zazwyczaj stopniu zaspokajany z zapasów, nie zaś z bieżącej produkcji. Pojawienie się anegdoty o dokładnej takiej treści postrzegamy sobie za potwierdzenie naszych przypuszczeń. Biorąc pod uwagę dobry stan gospodarek europejskich i perspektywę ostrego przyspieszenia inwestycji publicznych w tym roku, uważamy, że PMI nie powinien już w kolejnych miesiącach spadać.

## USA: Koniunktura stabilna

ISM w przemyśle wzrósł w maju delikatnie do 54,9 pkt. w maju, przekraczając oczekiwania analityków. Kompozycja zmian indeksów jest korzystna: niewielkiemu spadkowi szacunków produkcji towarzyszyła poprawa nowych zamówień i zatrudnienia. Tym niemniej, czasy dostaw wydłużają się już w mniejszym stopniu, a zamówienia realizowane są z nieco mniejszym poślizgiem czasowym. Komentarze dołączone do raportu są pozytywne. Pojawiają się częste odniesienia do niedoboru wykwalifikowanej siły roboczej; wraca też polityka – tym razem z negatywnej strony.



Jak zwykle, nieco emocji wzbudziło zachowanie indeksu cenowego, który spadł z 68,5pkt. do 60,5pkt. Należy zaznaczyć, że konstrukcja wskaźników koniunktury implikuje, że nadal jest to poziom spójny z silnym wzrostem cen, plasującym się zdecydowanie powyżej średniej dla okresu po wielkiej recesji. Dodatkowo należy pamiętać, że indeks cenowy znajduje się grubo powyżej 50pkt. w okresie spadających cen nośników energii i ich ogólnie niskiego poziomu. Wreszcie, gdy popatrzymy na zależność pomiędzy siłą wzrostu gospodarki implikowaną przez PMI (uzyskujemy ją odejmując od indeksu PMI 50, a więc jego poziom neutralny) a skalą wzrostów cen (również po odjęciu 50 od indeksu cenowego) to skala wzrostu cen jest średnio we właściwym miejscu (ostatni odczyt to gustowny znak, który skojarzy się większości kierowców z czarnym punktem na drogach). Biorąc pod uwagę wspomniane otoczenie zewnętrzne dla procesów cenowych (nośniki energii), należy to uznać za wyraz kontynuacji presji cenowej w gospodarce.



## EURUSD fundamentalnie

Mocniejszy dolar (częściowo to zasługa rajdu na amerykańskich giełdach, częściowo był to efekt lepszych od oczekiwań danych z USA - ISM i ADP - więcej na temat tych pierwszych można przeczytać w sekcji analiz) przyniósł umiarkowaną korektę na EURUSD. Warto przy tym zauważyć, że EURUSD nie jest obecnie najlepszą parą walutową do obserwacji ruchów stricte dolarowych (zalecalibyśmy raczej USDJPY). Czynniki eurowy (powolne wychodzenie z ultraluznej polityki pieniężnej, napływy kapitału na europejskie rynki, dobra pozycja cykliczna, wygasanie ryzyka politycznego) obecnie sprzyja utrzymywaniu EURUSD wysoko i niewielkiej reakcji tej pary walutowej na epizody koszykowego umocnienia dolara. Dziś na pierwszy plan wkraczają dane z amerykańskiego rynku pracy. Tu reguły gry są proste: pozytywna niespodzianka to mocniejszy dolar (czyli w obecnych warunkach okazja do zakupu EURUSD), negatywna niespodzianka to słabszy dolar.

## EURUSD technicznie

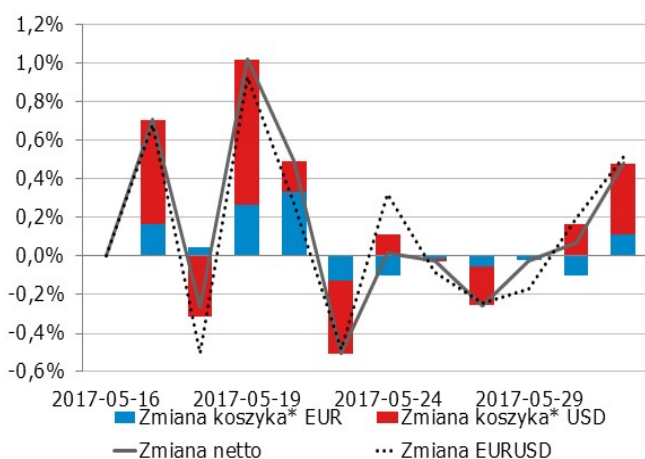
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Kanał wzrostowy na dziennym.

W ostatnich dniach zarysował się na kursie EURUSD wąski range 1,1100-1,1250, którego środek wyznaczony jest przez spót MA30 i MA55 na wykresie 4h. W szerszym ujęciu może się to przerodzić w formację flagi, która z definicji powinna potwierdzić trend wzrostowy. Z drugiej strony, miejsca w kanale wzrostowym jest na tyle dużo, że wciąż możliwa jest korekta nawet do 1,1050. Po aktualnych poziomach atrakcyjnie nie wygląda ani granie na kolejną korektę, ani na kontynuację trendu wzrostowego w szerszym okresie. Pozostajemy ponownie poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1104	1,1616
1,0821	1,1366
1,0525	1,1268

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

Kolejny dzień ze słabszym złotym. Po raz pierwszy od kilku dni osłabienie złotego nabrało tempa – wczoraj w sesji popołudniowej EURPLN wzrósł bowiem o prawie 3 grosze (przebijając na chwilę poziom 4,20). Dopóki nie pojawi się klarowna, „polska” historia dla krajowych aktywów, będziemy skłonni postrzegać obecne ruchy złotego jako marginalne. Wczoraj złoty wyłamał się z ogólnego wzorca umocnienia walut rynków wschodzących (w szczególności, w ostatnich dwóch dniach jest jedną z najsłabszych walut EM) i dostarcza to pewnych wskazówek co do wrażliwości złotego na czynniki globalne. Jako waluta relatywnie najmocniejsza w tym roku, jest jednocześnie najsłabszy i najbardziej podatny na epizody wzrostu stóp wolnych od ryzyka. Potęguje to nieprzejednane stanowisko RPP, która zdołała skutecznie „położyć” krótki koniec krzywej dochodowości. Testem dla tej hipotezy raczej nie będą dzisiejsze dane z amerykańskiego rynku pracy.

## EURPLN technicznie

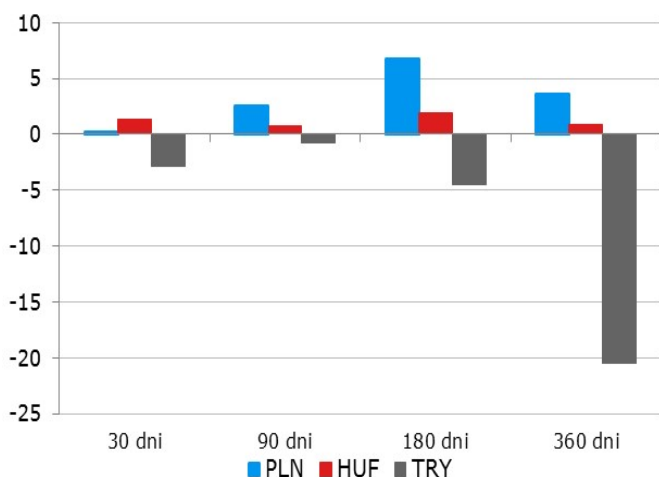
**Pozycja:** Long po 4,1843, S/L 4,15, T/P 4,25

**Preferencja:** Short EURPLN poniżej 4,29-32.

Wczoraj wzrost kursu EURPLN nabrał rozpędu. Ruch na ponad dwie figury wprawdzie nie przełamał ważnych oporów, ale tylko niewielka część wzrostu skorygowała się. Notowania znajdują się aktualnie blisko ważnych poziomów technicznych: okolice 4,19/4,20 zawierają opory na wszystkich interwałach (górne granice kanałów spadkowych na 4h i tygodniowym oraz MA30 na dziennym). Nawet, jeżeli dzisiejszy dzień zakończy się konsolidacją, to możliwe jest i tak wybiecie z kanału, co byłoby bardzo korzystnym sygnałem dla naszej pozycji. Okazja do zarobku jest spora, pozostajemy long.

Wsparcie	Opór
4,1591	4,35364
4,1000/22	4,2837
4,0879	4,1998

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.74	1.78
2Y	1.85	1.89
3Y	1.95	1.99
4Y	2.11	2.15
5Y	2.25	2.29
6Y	2.35	2.39
7Y	2.44	2.48
8Y	2.53	2.57
9Y	2.61	2.65
10Y	2.70	2.74

depo	BID	ASK
ON	1.30	1.60
1M	1.50	1.90
3M	1.70	1.90

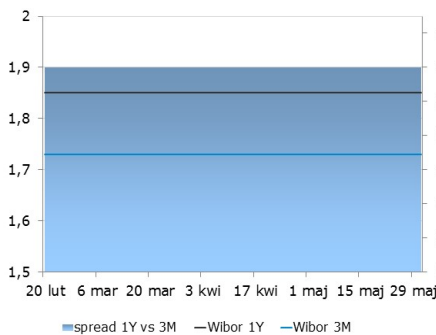
FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.70
1x4	1.71	1.74
3x6	1.72	1.75
6x9	1.74	1.77
9x12	1.77	1.82

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1834
USD/PLN	3.7262
CHF/PLN	3.8378

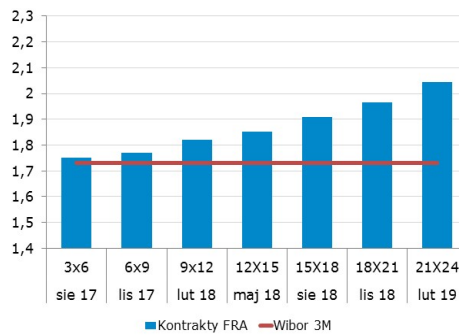
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1211
EUR/JPY	124.86
EUR/PLN	4.1923
USD/PLN	3.7389
CHF/PLN	3.8493

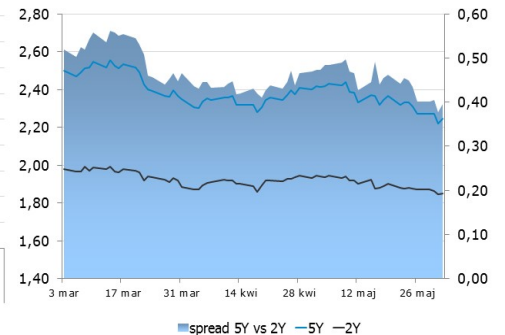
### WIBOR 3M i 1Y



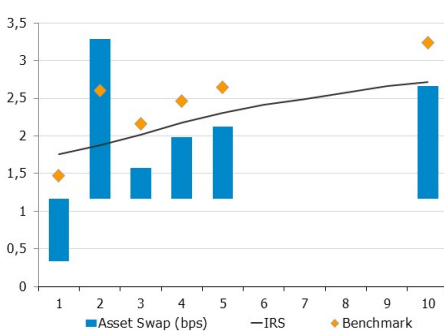
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



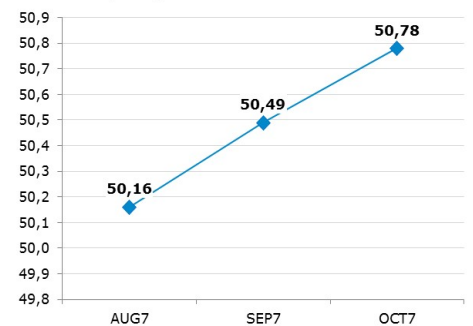
### Asset swap i IRS



### 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.