

5 czerwca 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		
05.06.2017 PONIEDZIAŁEK							
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	maj		54.0	54.0	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	maj		57.0	57.5	
06.06.2017 WTOREK							
9:50	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	maj		57.6	57.6	
9:55	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	maj		55.2	55.2	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	maj		56.2	56.2	
07.06.2017 ŚRODA							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi		0.0	1.0	
11:00	EUR	PKB r/r (%) <i>finalny</i>	Q1		1.7	1.7	
	POL	Decyzja RPP (%)	cze	1.50	1.50	1.50	
08.06.2017 CZWARTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.5	-0.4	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	maj		2.2	2.2	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	cze		0.000	0.000	
13:45	EUR	Decyzja ECB (mld EUR)	cze		60	60	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	02.06		240	248	
09.06.2017 PIĄTEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	maj		1.5	1.2	
3:30	CHN	PPI r/r (%)	maj		5.7	6.4	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	maj		2.1	2.1	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Jedyną publikacją z polskiej gospodarki będzie decyzja RPP (środa). Stopy po raz kolejny pozostaną na niezmienionym poziomie, konferencja także nie powinna przynieść wiele nowych informacji. Od ostatniego posiedzenia minęły jedynie 3 tygodnie, podczas których nie było publikacji mogących zmienić poglądy członków Rady na gospodarkę. Aktualny status quo wśród członków opiera się na relatywnie wysokim wzroście, stabilnej inflacji oraz zrównoważonej gospodarce. Ogólny klimat konferencji powinien być gołębi, już na ostatnim posiedzeniu w opinii prezesa Głapińskiego należało spodziewać się utrzymania stóp na aktualnym poziomie aż do końca 2018 roku.

Gospodarka globalna: Spokojny tydzień rozpocznie się od publikacji wskaźników koniunktury w usługach: w poniedziałek w USA (finalny PMI oraz ISM) oraz we wtorek w strefie euro (finalny PMI). Za Oceanem będą to jedyne, poza cotygodniowym raportem o nowych bezrobotnych, wartości nadmienienia publikacje. W środę i czwartek poznamy dane z niemieckiego przemysłu za kwiecień. Najciekawszym wydarzeniem tygodnia powinna być konferencja po czwartkowej decyzji EBC, publikowany dzień wcześniej finalny odczyt PKB za pierwszy kwartał z unii walutowej nie wpłynie znacząco na decyzję gubernatorów. Tydzień zakończy się pierwszymi (pomijając wstępne) odczytami inflacji za maj: z Chin w piątek (producentów oraz konsumentów) oraz Węgier w czwartek (CPI) i Czech w piątek (CPI). Te ostatnie pomogą nadać ostatnim szlifów prognozom finalnego odczytu polskiej inflacji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

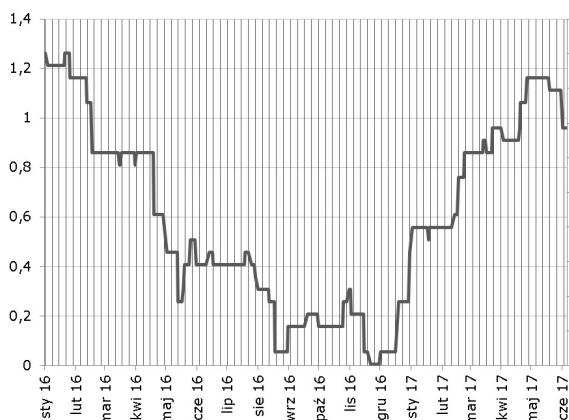
- GUS: Dochód rozporządzalny na osobę w 2016 roku w Polsce wzrósł rdr o 7 proc. do 1 475 zł.
- KSF: Dobrowolna restrukturyzacja kredytów w walutach jest skuteczniejsza niż rozwiązania ustawowe, a stworzone przez członków KSF ramy prawne i regulacyjne doprowadzić powinny do zmniejszenia obciążeń kredytobiorców oraz uczynić bezprzedmiotowymi propozycje rozwiązań ustawowych.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w maju wzrosła o 138 tys. wobec 174 tys. przed miesiącem, po korekcie z 211 tys. Stopa bezrobocia wyniosła 4,3 proc. wobec 4,4 proc. w kwietniu.

Decyzja RPP (07.06.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.279	0.008
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.161	0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.239	-0.083
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

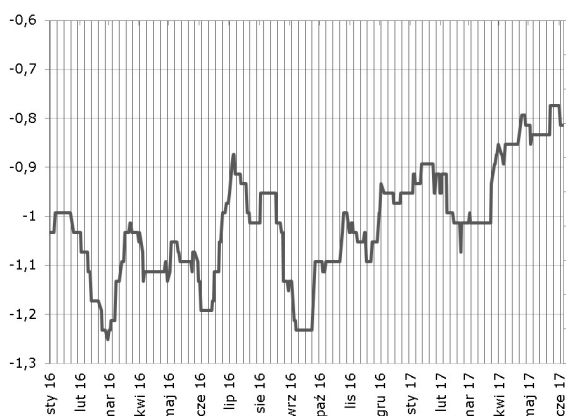
Indeks zaskoczeń dla Polski



Polski indeks zaskoczeń kontynuuje spadki za sprawą negatywnych niespodzianek w danych o PMI oraz inflacji. Próżno szukać okazji do poprawy w tym tygodniu – RPP nie powinna zmienić stóp na najbliższym posiedzeniu.

STREFA EURO

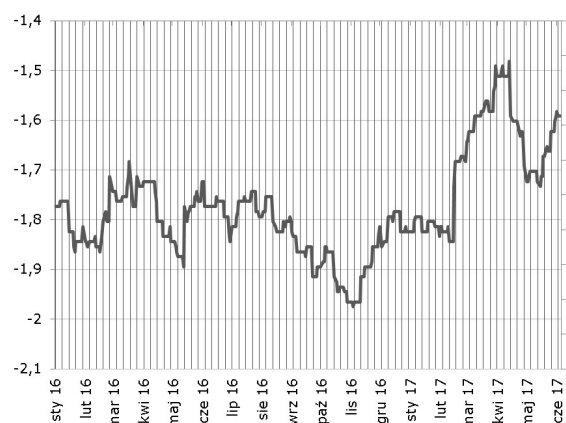
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Jedynie ceny producentów w strefie euro poruszały europejskim indeksem zaskoczeń (lekko w dół). W nadchodzącym tygodniu okazji do kolejnych zmian należy szukać w finalnych odczytach PMI ze strefy usług oraz danych z niemieckiego przemysłu za kwiecień.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

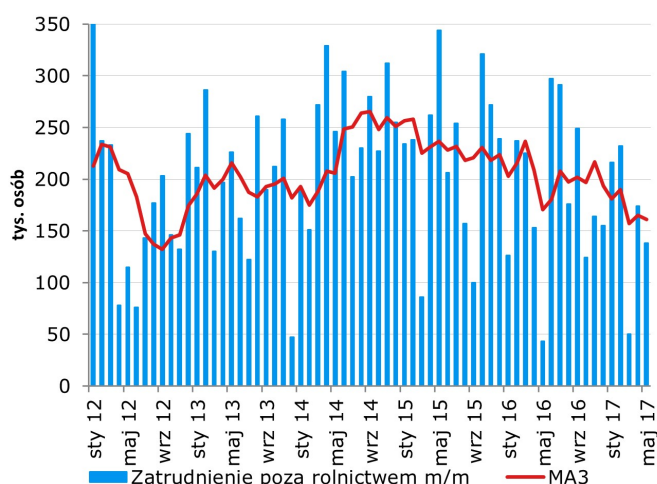


Publikacje z amerykańskiej gospodarki zaskakiwały w ostatnim tygodniu w obie strony, jednak pozytywne zaskoczenia ostatecznie przeważały. Nadchodzący tydzień będzie spokojniejszy, z dużo mniejszą liczbą okazji do kolejnych zaskoczeń.

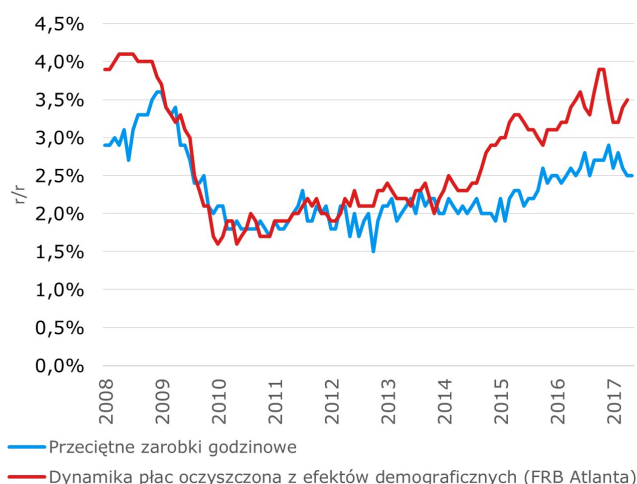
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane na oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

USA: Słabsze dane z rynku pracy

W maju, poza rolnictwem, przybyło 138 tys. miejsc pracy, wyraźnie mniej od konsensusu (nominalnie +180 tys. etatów, ale ostatnie, ukształtowane przez ADP i ISM, prognozy wynosiły już prawie +200 tys.). Sytuację pogorszyła spora rewizja w dół poprzednich odczytów (o 66 tys.). Rozbicie sektorowe nie odbiega od obrazu z ostatnich miesięcy: wzrosło zatrudnienie w górnictwie, budownictwie i większości sektorów usługowych, w tym w mających własności wyprzedzające dla całego agregatu usługach wspierających; nieznacznie zmalała liczba pracujących w przemyśle; po raz kolejny spadło zatrudnienie w borykającym się z głębokimi przeobrażeniami strukturalnymi handlu detalicznym.



Wyniki badania gospodarstw domowych wyglądają tym razem niezbyt optymistycznie. Wprawdzie spadła stopa bezrobocia (U-3 do 4,3% - najniższej od maja 2001 r.; U-8 o 0,1 pkt. proc., do 8,4%), ale wynika to głównie z dezaktywizacji – w samym maju liczba aktywnych zawodowo spadła o ponad 400 tys. osób, a współczynnik aktywności zawodowej – o 0,2 pkt. proc. Czary goryczy dopełnia spadek liczby pracujących w ankiecie gosp. domowych (wprawdzie nieistotny statystycznie w tej skali, ale pasujący do ogólnego obrazu rynku pracy). Tradycyjnie już zawiodły dane o wynagrodzeniach – wprawdzie wzrost w samym tylko maju o 0,2% m/m był zgodny z oczekiwaniami, ale już rewizje przesunęły dynamikę roczną w dół – warto dodać, że dzieje się tak drugi miesiąc z rzędu.



Dane przyniosły silną reakcję na rynkach: dolar osłabił się o prawie 1%; rentowności 10-letnich obligacji spadły o ok. 6 pb.; prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych na czerwcowym posiedzeniu FOMC nie zmieniło się znacząco, ale scenariusz, w którym czerwcową podwyżka będzie ostatnią w tym roku, jest obecnie scenariuszem bazowym dla rynku. Można wprawdzie majowe dane postrzegać przez pryzmat efektów kalendarzowych (wyjątkowo wczesny moment zbierania danych mógł pominąć część sezonowego przyrostu zatrudnienia), ale są one zbyt subtelne, by znacząco wpłynąć i na trajektorię rynku pracy w krótkim terminie, i na percepcję rynku. Na chwilę obecną rynek pracy w USA charakteryzuje się systematycznym spowolnieniem tempa zatrudnienia (nie zajmujemy stanowiska w kwestii tego, czy ma to przyczyny podażowe czy popytowe) i absolutnym brakiem narastania presji płacowej – warto zauważyć, że w ostatnich miesiącach większość dostępnych miar płac nie wskazuje na przyspieszenie (por. wykres poniżej). Dzieje się to w otoczeniu co najwyżej stabilnej inflacji i stanowi wygodną pożywkę dla zakładów o niższe stopy procentowe globalnie. Przestrzeń do spadków dla długoterminowych stóp proc. w Stanach Zjednoczonych, zarówno fundamentalnie jak i technicznie, jest jeszcze znacząca i łatwo sobie wyobrazić sytuację, w której zostaną one wsparte przez bardziej gołębie komentarze z Fed (w przeszłości takie zachowanie inflacji stymulowało zwątpienie).

EURUSD fundamentalnie

EURUSD wystrzelił w górę po publikacji NFP. Dopóki łącznik pomiędzy dynamiką płac i stanem rynku pracy będzie niepewny, dopóty negatywne niespodzianki na samym tempie kreacji miejsc pracy będą traktowane przez rynek dość panicznie. Po publikacji osłabił się dolar, spadły rentowności – giełda w takich warunkach radzi sobie całkiem nieźle. Obietnica niskich stóp procentowych oraz powolnego wycofywania stymulacji monetarnej na świecie (tzw. liquidity trade) działa w takich warunkach bardzo dobrze. Kluczowym wydarzeniem tego tygodnia będzie posiedzenie EBC. Draghi już de facto zapowiedział jakąś zmianę w komunikacji. Dwoił się jednak jednocześnie i troił, żeby nie wygenerowała ona negatywnych efektów. Trudno się spodziewać, że posiedzenie będzie miało inny wydźwięk, zwłaszcza że towarzyszyć mu może dopasowanie projekcji inflacyjnych w dół (nie od dziś wiadomo, że projekcje w długim terminie to bardziej sposób wysyłania sygnałów niż wynik modelu). Spodziewamy się słabszego EUR w tym tygodniu.

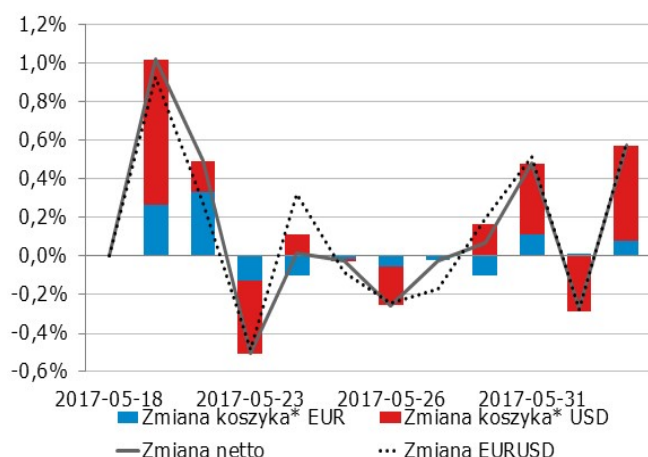
EURUSD technicznie

Pozycja: Otwieramy po 1,1265 małą pozycję short z S/L 1,1330 oraz T/P 1,1115.

Preferencja: Kanał wzrostowy na dziennym.

Odbicie od spłotu MA30/MA55 na wykresie 4h było wystarczającym impulsem do ustanowienia nowego minimum lokalnego. Wzrost w ostatnich kilku dniach układa się w nowy wąski kanał na wykresie 4h, jednak nie przywiązujemy się do ścisłych formacji opisujących ostatni ruch. Na wykresie 4h utworzyła się dywergencja, która powinna wspierać kolejną korektę spadkową. Potencjalny zasięg ruchu w przypadku korekty wynosi około półtoręj figury (minima lokalne oraz Fibo). Samo rozpoczęcie korekty powinno utworzyć dywergencję także na wykresie dziennym, co byłoby dodatkowym impulsem spadkowym. Na wykresie dziennym notowania znajdują się już w górnej części stromego kanału wzrostowego. Zagramy małą pozycję short ze stosunkowo wąskim zleceniem S/L.

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN pozostał mało wrażliwy na ruch EURUSD w górę. W końcu to ruszył się dolar, a nie euro. Wspólna waluta zapewne nie doczeka się także wsparcia ze strony EBC (czwartek). W takich warunkach ruch w górę na EURPLN spowodowany ryzykiem wyższych stóp procentowych staje się coraz mniej prawdopodobny. Posiedzenie RPP, które odbędzie się zaledwie 3 tygodnie po poprzednim nie ma szans na zmianę status quo. Dużo ciekawsze będzie dopiero posiedzenie lipcowe, na którym gołębia retoryka RPP będzie musiała skonfrontować się z już ze zdecydowanie mniej gołębimi projekcjami inflacji (zwłaszcza bazowej). Po drodze czekamy jeszcze na inflację z regionu, jednak powinny one potwierdzić dalsze korekty inflacji, zgodnie zresztą z już opublikowanych odczytem flash dla Polski. Zagrożenie dla złotego upatrujemy tylko w globalnym odwróceniu sentymentu w stosunku do EM, możliwe jest wyniku realizacji jednego ze scenariuszy politycznych: niezdolność May do utworzenia większości po czwartkowych wyborach, nowe, obciążające informacje ws. Trumpa podczas przesłuchania Comey'a na komisji senackiej w czwartek.

EURPLN technicznie

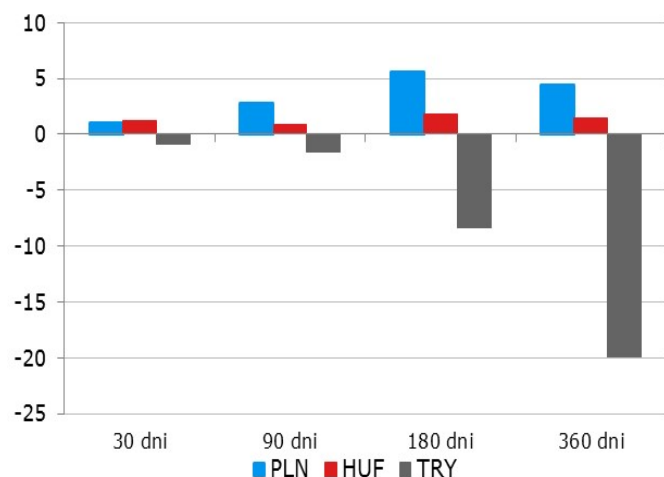
Pozycja: Long po 4,1843, S/L 4,15, T/P 4,25

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,29-32.

W piątek większość wzrostu kursu EURPLN z ostatnich paru dni skorygowała się, a notowania ponownie powróciły na wykresie 4h w okolice spłotu średnich MA30/MA55. Na wykresie dziennym uchwalała się ponownie ważna MA30, co nie oznacza jednak bezwarunkowego powrotu do spadków. Na wykresie tygodniowym kurs walczy z górną granicą trendu spadkowego, a to właśnie ta formacja była przez ostatnie tygodnie dominująca. Patrząc w szerszej perspektywie, impuls wzrostowy po odbiciu od wsparcia 4,16 wyczerpał się, a wraz z nim okazja do grania long korekty wzrostowej. Zamykamy pozycję long w zasadzie po zero oraz czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

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

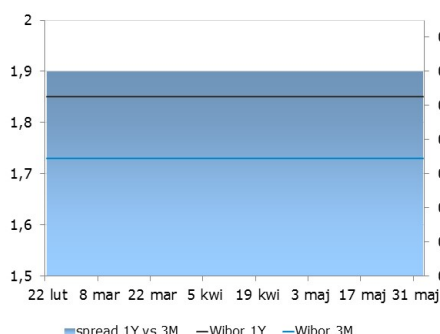
**Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.**



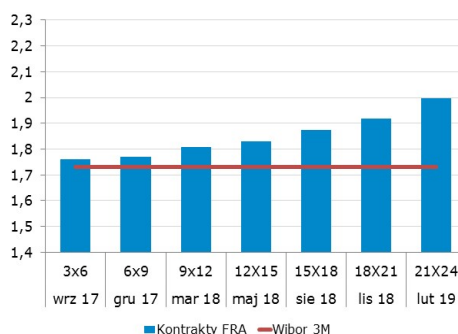
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.74	1.78	ON	1.30	1.60	EUR/PLN	4.1882
2Y	1.83	1.87	1M	1.46	1.66	USD/PLN	3.7323
3Y	1.96	2.00	3M	1.59	1.80	CHF/PLN	3.8443
4Y	2.09	2.13					
5Y	2.21	2.25					
6Y	2.33	2.37					
7Y	2.43	2.47					
8Y	2.53	2.57					
9Y	2.61	2.65					
10Y	2.66	2.70					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1277
1x4	1.71	1.75	EUR/JPY	124.43
3x6	1.72	1.76	EUR/PLN	4.1821
6x9	1.73	1.77	USD/PLN	3.7077
9x12	1.77	1.81	CHF/PLN	3.8502

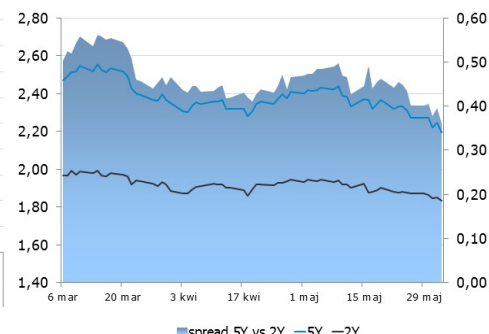
WIBOR 3M i 1Y



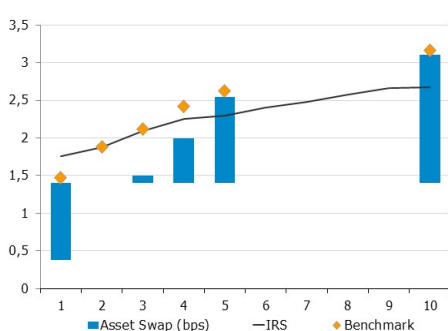
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



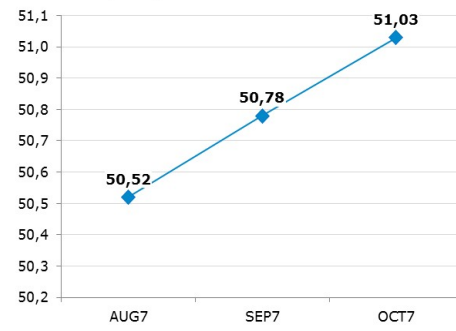
Asset swap i IRS



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.