

26 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		
26.06.2017 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	maj	7.5	7.5	7.7	
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	cze		106.4	106.5	
10:00	GER	Indeks Ifo – bieżąca sytuacja (pkt.)	cze		123.2	123.2	
14:30	USA	Zamów. na d. trwale m/m (%) <i>wstępny</i>	maj		-0.6	-0.8	
27.06.2017 WTOREK							
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	cze		115.4	117.9	
28.06.2017 ŚRODA							
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	maj		5.0	4.9	
29.06.2017 CZWARTEK							
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)	29.06		0.05	0.05	
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	cze		1.4	1.5	
14:30	USA	PKB r/r (%) SAAR <i>finalny</i>	Q1		1.2	1.2	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	10.06		240	245	
30.06.2017 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	maj		0.5	0.4	
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	cze		51.0	51.2	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	cze		5.7	5.7	
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	cze		1.9	1.9	
14:30	USA	Dochody g. domowych m/m (%)	maj		0.3	0.4	
14:30	USA	Wydatki g. domowych m/m (%)	maj		0.2	0.4	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	cze		58.0	59.4	
16:00	USA	Wsk. Kon. U. Michigan (pkt.) <i>finalny</i>	cze		94.4	94.5	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: W poniedziałek zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny GUS. Poznamy wtedy informację o stopie bezrobocia w maju, która według wstępnych szacunków MRPIPS spadła mniej niż oczekiwano (z 7,7 do 7,5%, a konsensus wskazywał na spadek do 7,3-7,4%). Jak zwykle, Biuletyn zawiera także szczegółowe informacje o publikacjach ze sfery realnej oraz rynku pracy - potwierdzi to lub zaprzeczy naszym intuicjom co do przyczyn zmian tych wskaźników w maju. Tydzień polskich publikacji kończy się w piątek wraz z odczytem flash inflacji CPI za czerwiec. Silny spadek cen paliw w czerwcu sugeruje obniżenie rocznego wskaźnika inflacji.

Gospodarka globalna: Ostatni tydzień czerwca w europejskiej gospodarce zapowiada się spokojnie. W poniedziałek poznamy kolejne wskaźniki koniunktury za czerwiec – niemieckie indeksy Ifo. W środku tygodnia opublikowana zostanie informacja o podaży pieniądza M3 w strefie euro. Czwartek przyniesie nam decyzję Banku Czech oraz wstępny odczyt inflacji z Niemiec, jak zwykle poprzedzony odczytami regionalnymi. Ciekawiej będzie za Oceanem, ale dopiero pod koniec tygodnia (pierwsze trzy dni przyniosą tylko publikacje zamówień na dobra trwałe oraz indeksu koniunktury CB). W czwartek, poza cotygodniowym raportem o bezrobotnych, zostanie opublikowany trzeci odczyt PKB za pierwszy kwartał. W piątek z kolei poznamy dane o dochodach oraz wydatkach gospodarstw domowych, wskaźnik PMI z regionu Chicago oraz finalny odczyt koniunktury Uniwersytetu Michigan.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

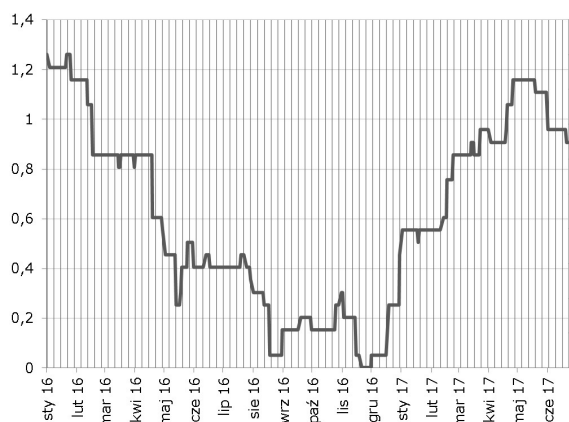
- Zubelewicz: W najbliższych latach cel inflacyjny NBP mógłby zostać obniżony poniżej 2 proc. rdr.
- GUS: Oceny koniunktury w przemyśle są w czerwcu lepsze niż te formułowane przed rokiem i są zbliżone do tych sprzed miesiąca.
- Morawiecki: Dynamika wpływów do budżetu z tytułu VAT na koniec roku wyniesie 15-18 proc. rdr.
- EUR: Indeks PMI composite, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w czerwcu 55,7 pkt. wobec 56,8 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia).

Decyzja RPP (05.07.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.259	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.144	0.010
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.211	0.029
PROGNOZA mBanku		bez zmian		
Dotyczy benchmarków Reuters				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

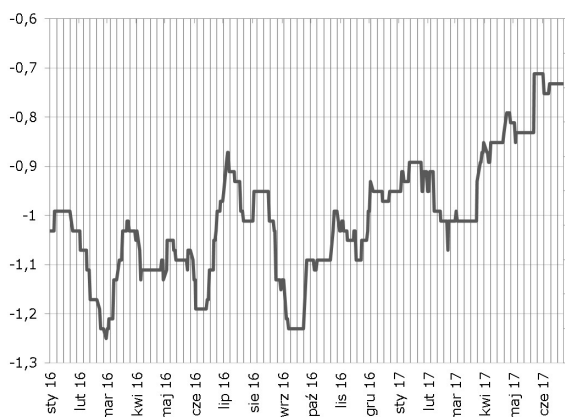
Indeks zaskoczeń dla Polski



Za niewielki spadek indeksu zaskoczeń dla Polski odpowiedzialny był niższy od oczekiwań PPI. W tym tygodniu dwie okazje do zaskoczenia: stopa bezrobocia (dzisiaj) oraz flash CPI (w piątek).

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Wstępne indeksy PMI porządnie rozbijały europejski indeks zaskoczeń, który ostatecznie spadł o kilka punktów. Okazji do dalszych zmian w tym tygodniu nie będzie dużo, głównie niemieckie indeksy Ifo oraz wstępne odczyty inflacji.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

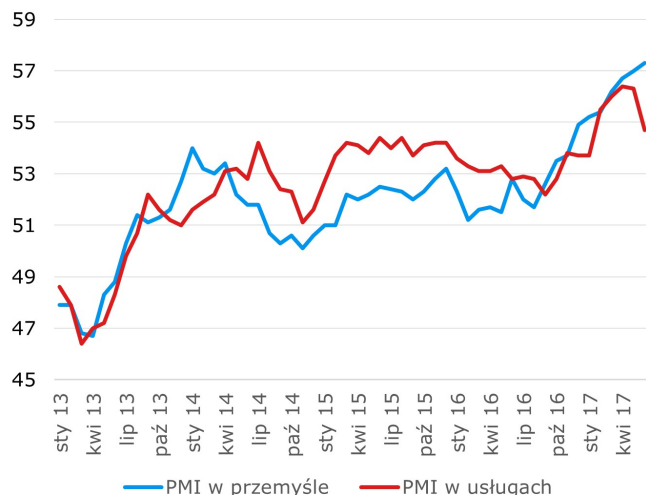


Ostatni tydzień na amerykańskim indeksie zaskoczeń upłynął bez zmian. Ta flauta nie powinna potrwać zbyt długo – w tym tygodniu zostaną opublikowane liczne dane, wskaźniki koniunktury, wstępny PKB, czy o wydatkach i dochodach gospodarstw domowych.

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.

Pogorszenie koniunktury w europejskich usługach

Pierwsze, skądinąd bardzo dobre półrocze w europejskiej gospodarce zakończyło się negatywną niespodzianką – wskaźnik PMI spadł z 56,8 do 55,7 (najniżej od stycznia b.r.). Wobec kontynuacji poprawy nastrojów przemysłu (wzrost PMI z 57 do 57,3), wspomniany spadek był zasługą gorszego sentymentu w usługach – tu wskaźnik koniunktury spadł z 56,3 do 54,7. Ta rozbieżność jest widoczna zarówno we Francji i w Niemczech, jak w pozostałych państwach strefy euro – w tym sensie rozbieżności geograficzne PMI nie wnoszą w tym miesiącu nic nowego.



Rozważając subkategorie, możemy odnotować przede wszystkim kontynuację silnych wzrostów zatrudnienia (we Francji najszybciej od 2007 r.), wiązanych przez ankietowanych przede wszystkim z dużymi zaległościami produkcyjnymi i niedostatecznymi mocami wytwórczymi (co, nawiasem mówiąc, dobrze rokuje dla wzrostu inwestycji). Pozostałe subindeksy PMI zachowały się zgodnie z oczekiwaniami: wolniejszy wzrost nowych zamówień i produkcji w usługach; przyspieszenie produkcji i nowych zamówień w przemyśle; spadki w kategoriach odnoszących się do procesów cenowych (szczególnie w przemyśle, co nie dziwi, bo duża część zmienności tutaj wynika z zachowania cen ropy naftowej i metali przemysłowych).

Z jednego miesiąca spadków koniunktury w usługach i z jednego miesiąca rozbieżności między przemysłem a usługami nie sposób wyciągać daleko idących wniosków. Pierwsze półrocze b.r. było dla strefy euro najlepszym od 6 lat i przyniosło zarówno częściowe domknięcie luki popytowej, jak i zagwarantowało dalszą poprawę sytuacji na rynku pracy. Tym niemniej, ponieważ w dalszym ciągu nie przekłada się to na istotne wzrosty inflacji, z punktu widzenia EBC takie dane są kompletnie neutralne. Póki co, ruchy w europejskiej polityce pieniężnej będą ograniczać się do stopniowego zaostrzania retoryki.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD nieznacznie mocniejszy po danych o PMI w strefie euro. Zdobywanie kolejnych poziomów przebiega jednak z trudem (patrz analiza techniczna). W tym tygodniu mnóstwo przemówień bankierów centralnych z obu stron Atlantyku, a także dane o inflacji w strefie euro (spadek cen paliw = spadek inflacji). Oczekiwania rynkowe w gospodarce globalnej są już dość mocno ugruntowane: niska inflacja i mniej więcej stabilny wzrost (na bieżącym poziomie). W USA w ciągu roku wycenia się zaledwie jedną podwyżką w ciągu roku (w projekcjach: 1 w tym roku, 3 w kolejnym). W strefie euro widoczne na wycenach stóp są lepsze wskaźniki koniunktury, jednak spadki inflacji niweczą grę na wyższe rentowności (czy to nadal dobry czas na zerowe stopy?). Nie spodziewamy się szczególnie doniosłych ruchów na EURUSD w tym tygodniu. Z uwagi na samą rozbieżność stóp i lepszą pozycję cykliczną, w krótkim terminie powinno dominoać ryzyko wzrostów EURUSD.

EURUSD technicznie

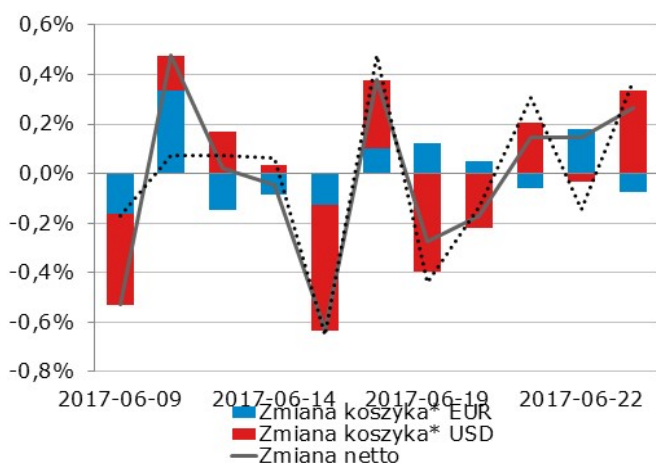
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1165 z S/L 1,1100 oraz T/P 1,1285.

Preferencja: Range 1,11-1,13.

Pomimo niewielkiej zmienności intraday, kurs EURUSD w piątek pokonał spłot długich średnich na wykresie 4h, przez co znajduje się już tylko nieco poniżej 1,12. Realizuje się scenariusz ruchu w range 1,11-1,13, nie widzimy na razie sygnałów wyłamania z tej formacji. Kilkundniowa konsolidacja w okolicy 1,1150 zakończona wzrostem potwierdziła załamanie krótkiego spadku – był on jedynie ruchem w dół w ramach wspomnianego range. Nasza pozycja long jest na niewielkim plusie, liczymy na zarobek około figury.

Wsparcie	Opór
1,1104	1,1616
1,0821	1,1428
1,0525	1,1300

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN prawdopodobnie oparł się krótkoterminowej tendencji deprecjacyjnej. 4,26 zostało odrzucone a piątkowe zakusy na powrót do tych poziomów również zakończyły się niepowodzeniem. Czynniki fundamentalne pozostają jednak bez zmian: oczekiwania na politykę pieniężną globalnie są ustawione bardzo nisko. Z tego tytułu impuls może pojawić się w każdej chwili. Kwestie lepszych danych krajowych wydają się również zgrane w kontekście kompresji ryzyka kredytowego (a udział inwestorów zagranicznych w polskich papierach dłużnych ostatnio znacząco się zwiększył). Inwestorzy pozostają pozytywnie nastawieni do Polski (goldilocks economy), jednak póki co wystarczyć to może do utrzymania złotego na stabilnych poziomach w spokojniejszym okresie bez danych, ale raczej nie do wygenerowania kolejnego impulsu aprecjacyjnego.

EURPLN technicznie

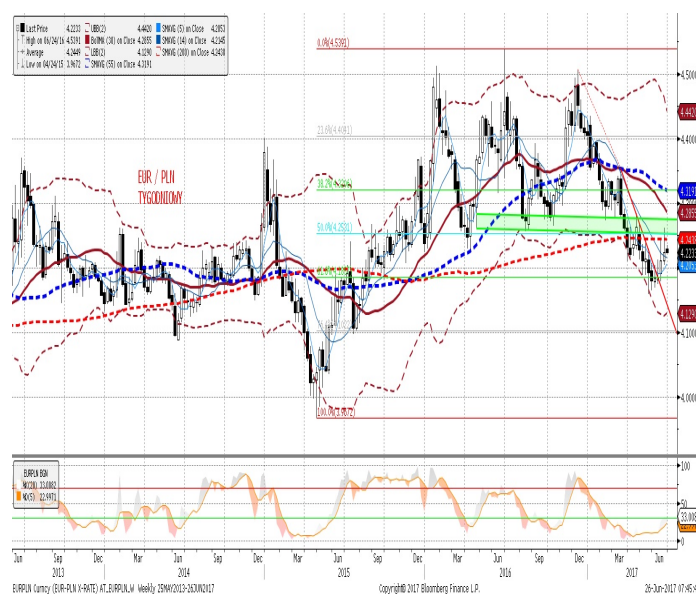
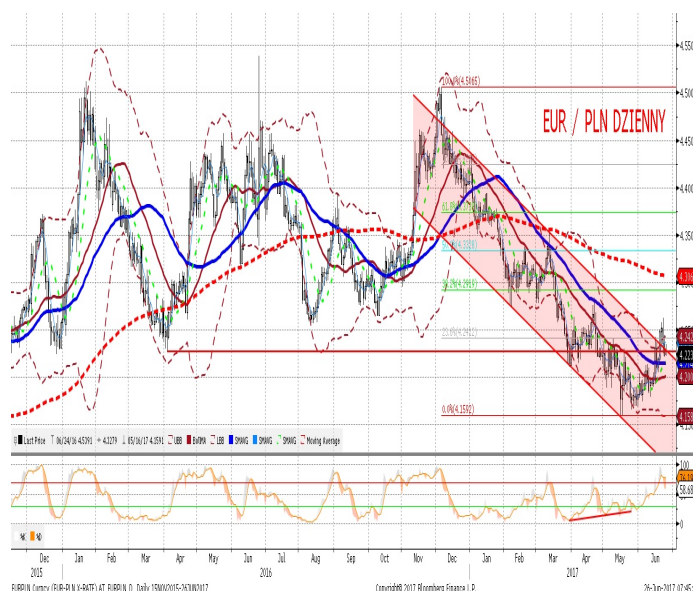
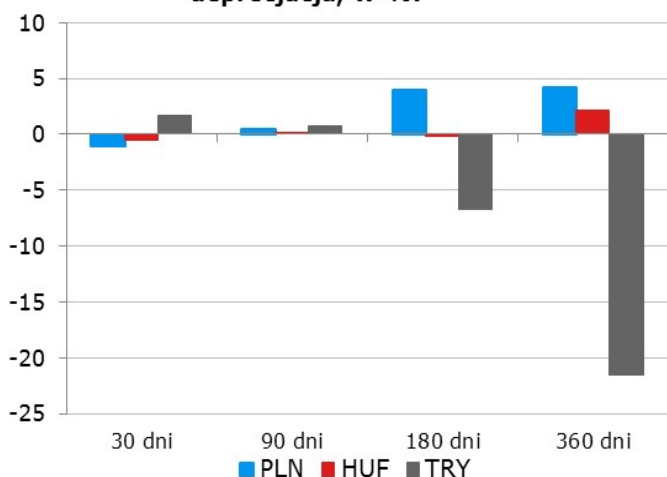
Pozycja: Long zajęty po 4,2350 z S/L 4,2140.

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,29-32.

Kurs EURPLN spadał po raz drugi z rządu, towarzyszyła temu spora zmienność intraday. Ruch w dół ostatecznie zatrzymał się na MA55 na wykresie 4h, mimo to notowania powróciły wewnątrz dawnego kanału spadkowego. Formacja ta jednak nie powinna już tworzyć istotnych poziomów technicznych po jej wcześniejszym przełamaniu (poza tym ważnym sygnałem było przebiecie linii trendu spadkowego na wykresie tygodniowym). Charakter ostatniego trendu wzrostowego (od końca maja) jest na razie nieregularny, jednak wspomniane podstawy do dalszego wzrostu kursu są solidne. Średnie MA55 na dziennym i 4h tworzą mocne wsparcia. Pozostawiamy pozycję long, nieco przesuwamy w górę zlecenie S/L.

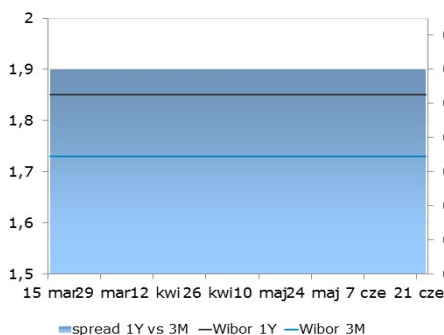
Wsparcie	Opór
4,2062	4,4345
4,1591	4,3137
4,0879	4,2835

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

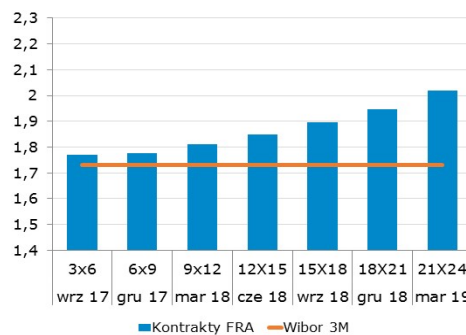


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.74	1.78	ON	1.25	1.55	EUR/PLN	4.2255
2Y	1.87	1.91	1M	1.46	1.66	USD/PLN	3.7824
3Y	1.98	2.02	3M	1.53	1.73	CHF/PLN	3.8977
4Y	2.10	2.14					
5Y	2.21	2.25	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.31	2.35	1x2	1.64	1.70	EUR/USD	1.1199
7Y	2.39	2.43	1x4	1.71	1.75	EUR/JPY	124.43
8Y	2.47	2.51	3x6	1.73	1.77	EUR/PLN	4.2234
9Y	2.55	2.59	6x9	1.74	1.78	USD/PLN	3.7713
10Y	2.64	2.68	9x12	1.77	1.81	CHF/PLN	3.8911

WIBOR 3M i 1Y



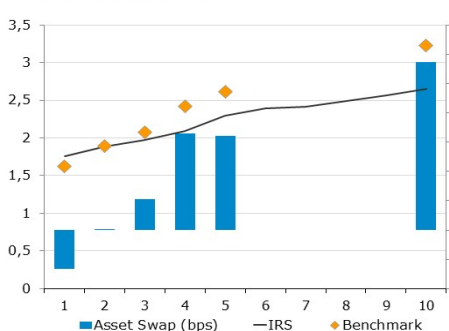
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



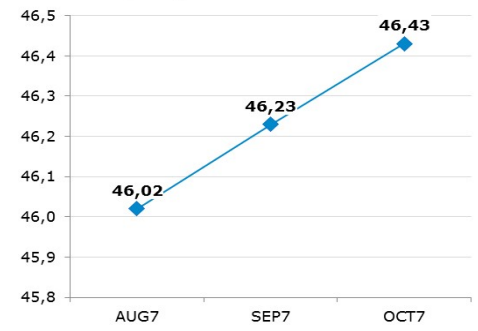
Asset swap i IRS



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.