

6 lipca 2017

Raport Dzienny

mBank Research

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

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	53.4	53.7	52.7	
9:50	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	cze		55.0	55.0	54.8
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	cze		59.3	59.3	59.6
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	cze		57.3	57.3	57.4
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	cze		52.1	52.1	52.0
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	cze		55.1	54.9	57.8
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	56.9
9:55	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	cze		53.7	53.7	54.0
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	cze		54.7	54.7	55.4
	POL	Decyzja RPP (%)	cze	1.50	1.50	1.50	1.50
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		-0.5	-0.3 (r)	-0.8
20:00	USA	Minutes FOMC	cze				
06.07.2017 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		1.9	-2.2 (r)	1.0
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	cze		185	253	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	24.06		243	244	
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		177	138	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	cze		4.3	4.3	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	cze		0.3	0.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: W Stanach Zjednoczonych zobaczymy dziś dane, które ostatecznie ukształtują oczekiwania dotyczące jutrzejszych danych z rynku pracy – najpierw będą to dane o zatrudnieniu ADP (tempo kreacji miejsc pracy zapewne spadło), później zaś wskaźniki koniunktury Markit PMI i ISM w usługach (tutaj prognozuje się stabilizację nastrojów przedsiębiorstw).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP na śródnym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej.
- Glapiński: Wzrost PKB w II kwartale wyniósł ok. 4 proc.
- EUR: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w czerwcu 55,4 pkt. wobec 56,3 pkt. w poprzednim miesiącu (końcowe wyczerpanie).
- USA: Członkowie amerykańskiej Rezerwy Federalnej byli podzieleni w ocenie co do terminu rozpoczęcia ograniczania sumy bilansowej. Część członków Fed obawia się negatywnych skutków przegrzania rynku pracy (Minutes FOMC).

Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.478	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.332	-0.006
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.292	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

RPP nie zaskakuje i nie spieszy się z podwyżkami

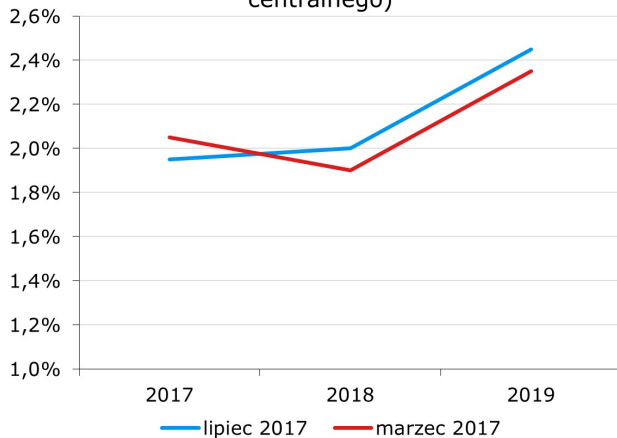
Zgodnie z oczekiwaniami, na lipcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych (stawka referencyjna to w dalszym ciągu 1,50%) i nie wprowadziła żadnych istotnych modyfikacji do swojej retoryki. Końcówka komunikatu w dalszym ciągu zawiera sformułowanie „ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone”.

Również bez zaskoczeń przebiegała konferencja prasowa prezesa Głapińskiego – tak, jak należało się spodziewać, dominowały odniesienia do braku nierównowag w polskiej gospodarce, wzrostu PKB bliskiego potencjalnemu, stabilnego zachowania inflacji (jak zwykle, dużo miejsca poświęcono ropie naftowej – prezes zwrócił uwagę na znany od wielu kwartałów fakt istnienia górnego ograniczenia cen ropy z uwagi na elastyczność krańcowego producenta) czy umiarkowanego tempa wzrostu jednostkowych kosztów pracy. Powtórzono zostało również przekonanie o utrzymywaniu stóp procentowych bez zmian do końca 2018 r.

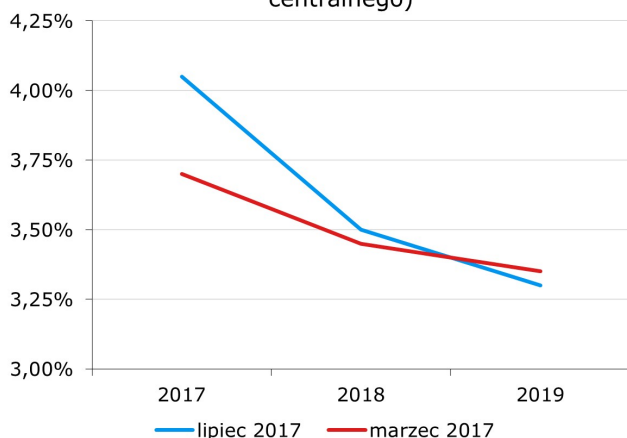
zestaw czynników (luka popytowa, wyższy punkt startowy, rynek pracy). Wyplaszczenie prognozowanych ścieżek cen żywności i energii sugeruje ponadto, że RPP chce symetrycznie reagować na zewnętrzne szoki i wypatrywać krajowych źródeł presji inflacyjnej. Niezależnie od tych szczegółów, projekcja maluje idealny obraz gospodarki dla RPP: inflacja sama powróci do celu w 2019 r., a gospodarka sama zdąży do tego czasu dość istotnie spowolnić z uwagi na hamowanie inwestycji publicznych. Z tego względu prezes Głapiński sugerował, że dyskusje na temat zmiany polityki pieniężnej mogą zacząć się dopiero w II połowie 2018 r.

Rynki póki co zgadzają się z prezesem Głapińskim co do perspektyw polityki pieniężnej, wyceniając pierwszą podwyżkę na przełom 2018 i 2019 r. Dla zmiany tej równowagi, zarówno na rynkach, jak i w głowach członków Rady, kluczowe w kolejnych miesiącach będzie zachowanie inflacji bazowej i jej korelatów (szybszy wzrost, zwłaszcza jeśli inwestycje będą zaskakiwać in minus, to w mechanice NECMODU wyższa inflacja bazowa).

Projekcja inflacji (środek przedziału centralnego)



Projekcja PKB (środek przedziału centralnego)



Taką linię w polityce pieniężnej wspiera najnowsza projekcja inflacyjna RPP. Tu, również zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, podwyższono prognozę wzrostu na ten i najbliższy rok, natomiast prognoza inflacji na 2017 r. została obniżona, przy jednoczesnym delikatnym przesunięciu ścieżki CPI do góry w latach 2018-2019 (por. wykresy poniżej). Szczegóły projekcji poznamy w poniedziałek, można jednak domniemywać, że podwyższono prognozę inflacji bazowej, na co wskazywał cały

EURUSD fundamentalnie

Nic nowego w „Minutes” FOMC. Brak kierunkowych deklaracji odnośnie daty rozpoczęcia redukcji bilansu. Dolar bez zmian, obligacje nieco mocniejsze (rentowności niżej). EURUSD utrzymał poziomy w okolicy 1,1340 po mini-wzroście do 1,1360. Dziś czekamy na ADP jako przymiarkę do NFP. Rynek ustawiony jest (standardowo) na średnie poziomy ADP (po uprzednim silnym wzroście) i średnie poziomy NFP (po uprzedniej niespodziance w dół). Kluczowe pytanie brzmi, czy NFP nadal jest zmienną dla rynku tak istotną jak dawniej. Yellen wierzy w krzywą Phillipsa, to fakt. Powolne zacieśnienie polityki pieniężnej, jakie obserwujemy, jest jednak niezaprzeczalnie wyrazem tej wiary. Mamy wrażenie, że rynek też w tym aspekcie nie ma wątpliwości. Zakłady o powolniejsze zmiany w polityce pieniężnej opierają się raczej na niższej inflacji oraz nieustannej wierze w secular stagnation...Przy niewielkiej stopie docelowej Fed może być już co najmniej w połowie drogi, a więc mając dodatkowe zabawki w postaci redukcji bilansu – może chwilę poczekać (pamiętajmy że rynki małe zmiany przestrzelują).

EURUSD technicznie

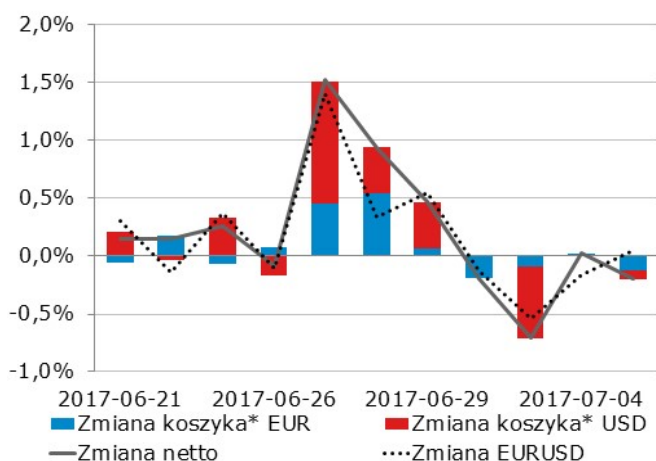
Pozycja: Brak.

Preferencja: Trend wzrostowy.

Na wykresie 4h pojawiły się pierwsze sygnały zakończenia korekty spadkowej – spadek kursu zatrzymał się na MA55 i na razie nie może pokonać tego wsparcia. Nie zmienia to znacząco naszego poglądu na kwestie powrotu do trendu wzrostowego. Kluczowe pozostaje szersze ujęcie, gdzie na wykresie dziennym notowania wciąż dywergują, a przestrzeń do spadku w kanale na wykresie tygodniowym jest spora. Wolimy poczekać z graniem long na potwierdzenie zakończenia korekty. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Czynniki globalne spowodowały najpierw osłabienie złotego do 4,25, później umocnienie do 4,23. Można to wciąż uznać za grę w nieco wyższym range. Wczorajsze posiedzenie RPP mogło mieć delikatnie pozytywny wpływ na walutę, ale nie ze względu na politykę pieniężną, ale raczej postawę prezesa NBP odnośnie ustawy spreadowej. Rynek mógł odebrać słowa Głapińskiego jako pewien sprzeciw wobec ustawy spreadowej i konieczność skupienia uwagi na kontynuacji procesu zapoczątkowanego przez KSF. Prezes był jednak naszym zdaniem bardziej enigmatyczny i całkowicie ustawy nie odrzucił wskazując dodatkowo na system „zachęt” opracowany przez KSF. Oznacza to, że może być i jednorazowa płatność, i dodatkowo nie wiadomo jak rozciągnięta w czasie (i zależną od decyzji KSF) seria płatności. Póki co natomiast wygląda na to, że choćby wyceny banków konstruowane są przy założeniu wzrostowej ścieżki stóp procentowych i braku rozwiązań regulacyjnych. O negatywną niespodziankę łatwo a przełożenie na złotego byłoby w tym kontekście jednoznacznie negatywne (czyli mniejszy jednorazowy flow, tym większa szansa, że wymiana nastąpi na rynku, a nie na przykład w NBP).

EURPLN technicznie

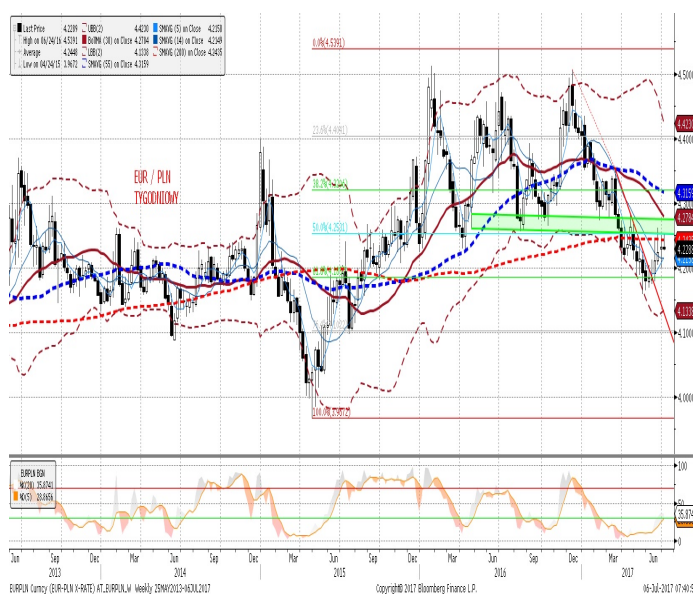
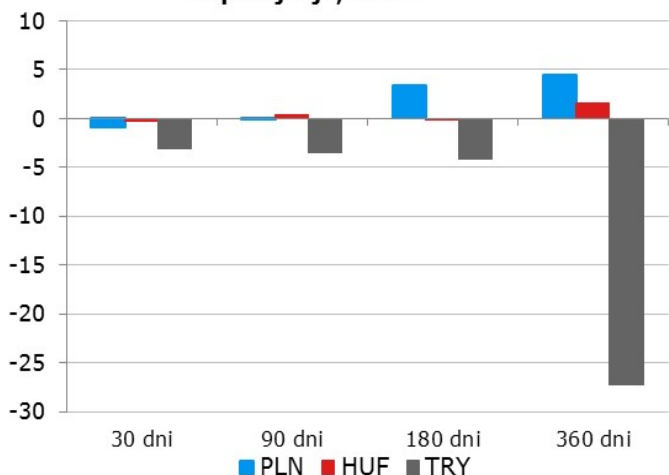
Pozycja: Short po 4,25 z S/L 4,2650 oraz T/P 4,2220 dla połowy pozycji.

Preferencja: Range 4,20-4,26.

Silny wzrost kursu na początku sesji ostatecznie skorygował się, notowania znalazły się poniżej ceny otwarcia. Na wykresie 4h powstała przez to podwójna dywergencja, która pozwoliła na przebicie kolejnego wsparcia (MA55) już za pierwszą próbą. Na razie spadek zatrzymał się na dawnym minimum lokalnym na wykresie dziennym (4,2269), jednak ten poziom techniczny nie powinien być silnym wsparciem. Dominującą formacją jest range, o dolnej granicy w okolicy 4,22 albo 4,20. Nasza pozycja short zarabia niewiele ponad dwie figury, jednak potencjalny zarobek jest większy. Połowę pozycji zamierzamy zamknąć blisko 4,22, drugą część chcemy pozostawić na okoliczność dojścia do 4.20 (scenariusz szerokiego 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	1.90	1.94
3Y	2.03	2.07
4Y	2.20	2.24
5Y	2.34	2.38
6Y	2.46	2.50
7Y	2.56	2.60
8Y	2.64	2.68
9Y	2.72	2.76
10Y	2.79	2.83

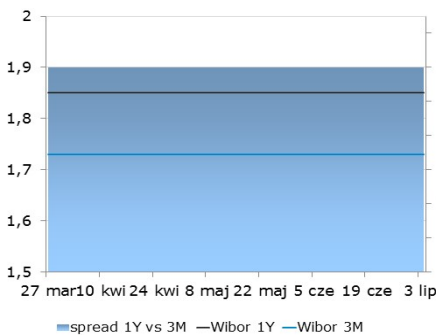
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.50	1.70
3M	1.58	1.78

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.70
1x4	1.72	1.75
3x6	1.72	1.75
6x9	1.74	1.77
9x12	1.79	1.82

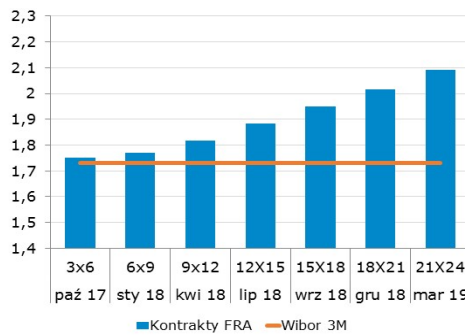
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2501
USD/PLN	3.7471
CHF/PLN	3.8780

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1350
EUR/JPY	128.56
EUR/PLN	4.2283
USD/PLN	3.7225
CHF/PLN	3.8646

WIBOR 3M i 1Y



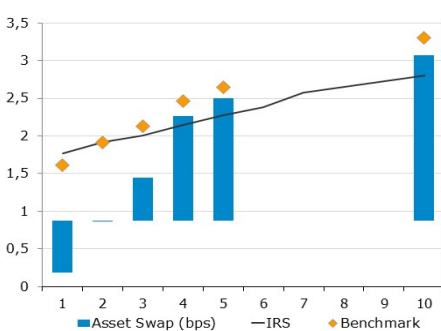
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



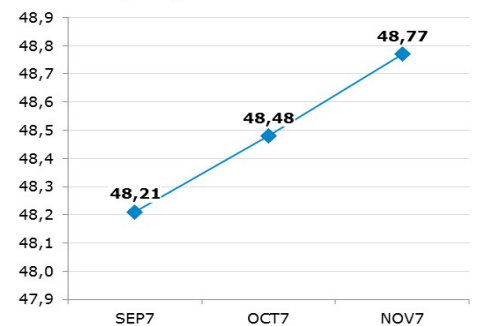
Asset swap i IRS



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.