

7 lipca 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>26.06.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
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
<b>04.07.2017 WTOREK</b>							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
<b>05.07.2017 ŚRODA</b>							
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				
<b>06.07.2017 CZWARTEK</b>							
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		188	230 (r)	158
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	24.06		243	244	248
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	cze		53.0	53.0	54.2
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	cze		56.5	56.9	57.4
<b>07.07.2017 PIĄTEK</b>							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.2	0.7 (r)	1.2
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 polska:** Dziś w godzinach wieczornych decyzję w sprawie ratingu Polski podejmie agencja Fitch. Teoretycznie, mogłaby ona podnieść perspektywę ratingu Polski, aby nadal sprawiać wrażenie agencji bardziej pozytywnej (przypomnijmy, że była to jedyna agencja, która nie zmieniała nic po objęciu rządów przez PiS – kierunek późniejszy zmian perspektyw pozostałych agencji wskazuje, że faktycznie tylko Fitch zachował zimną krew i nie pomylił się). Przemawiałyby za tym pozytywne zaskoczenia z polskiej gospodarki (lepszy wzrost, poprawa pozycji fiskalnej, oddalenie w czasie odgórnego przewalutowania kredytów). Z drugiej strony zmiana perspektywy na pozytywną to nie to samo co jej neutralizacja (przypadek Moody's). Rewizja samego ratingu w górę nadal blokowana jest przez czynniki strukturalne, które nie ulegają poprawie. Argumenty za i przeciw rewizji perspektywy rozkładają się symetrycznie. Przy braku zmiany pozostaje komentarz do ratingu, który powinien być bardziej pozytywny w zakresie czynników cyklicznych.

**Gospodarka globalna:** W Europie dzień upłynie pod znakiem danych o produkcji przemysłowej (po publikacji w Niemczech dziś rano czekają nas jeszcze dane z Francji i Wielkiej Brytanii). Kalendarz w Stanach Zjednoczonych to oczywiście dane z tamtejszego rynku pracy. Można spodziewać się szybszego tempa kreacji miejsc pracy, stabilizacji stopy bezrobocia oraz odbicia dynamiki płac. Ta ostatnia może okazać się najważniejszym elementem raportu z punktu widzenia rynków.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rafalska: Faktyczne wydatki na program 500+ są wobec założeń „niewiele” wyższe, maksymalnie o 6 proc.
- USA: W firmach przybyło w czerwcu według ADP Employer Services 158 tys. miejsc pracy.
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach (ISM) wzrósł w czerwcu do 57,4 pkt., wobec 56,9 pkt. w maju.

Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.569	0.010
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.371	0.013
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.325	0.086
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## USA: koniunktura poza przemysłem również powyżej oczekiwań

ISM poza przemysłem wzniósł się w czerwcu na poziom 57,4 pkt. (NMI) oraz 60,8 pkt. (Business Activity – tak zwany „stary” ISM poza przemysłem, który wciąż jest osobno prognozowany przez analityków). Komentarze dołączone do raportu są niemal jednoznacznie pozytywne.

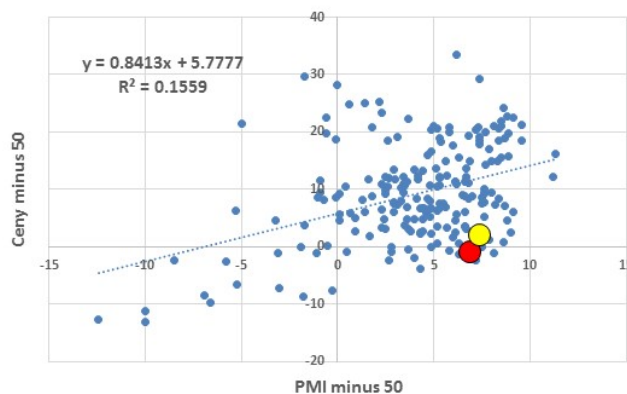
Średnie ISM (20% przemysł, 80% usługi)



Średnie ISM (20% przemysł, 80% usługi)



Szczegółowe miary koniunktury pozostały pozytywne i brakuje punku zaczepienia, aby raport krytykować. Zwolennicy liczenia NFP na podstawie koniunktury ISM zapewne zrewidują swoje szacunki nieznacznie w dół (spadek indeksu zatrudnienia z 57,8 pkt. do 55,8 pkt.), jednak będzie to zapewne zmiana kosmetyczna.



Co ciekawe, przy dalszym spadku oszacowania cen w przemyśle, ceny poza nim nieznacznie się podniosły (ruch od kropki czerwonej do żółtej). Sytuacja nadal daleka jest od normalności, jednak w przypadku usług normę trudno wyznaczyć z dostateczną precyzją (patrz nieregularność wykresu rozrzutu), dlatego też przywiązujemy do tego faktu niewielką wagę.

Rynek zareagował nietypowo na lepsze dane z sektora usług. Rentowności wzrosły, indeksy giełdowe spadły, dolar osłabił się. Z jednej strony można stwierdzić, że dane są po prostu mało istotne przez dzisiejszą publikację NFP i w zasadzie nie jest to publikacja ważna z punktu widzenia Fed. Tym niemniej, analitycznie jest to kolejny sygnał, że amerykańska gospodarka rośnie coraz szybciej. Z drugiej strony można się zastanawiać, po co rynek miałby domyślać się roli sygnałów w gospodarce, skoro z Europy płyną oczywiste sygnały zacieśnienia (dodajmy od siebie: bardzo stopniowego zacieśnienia, ale rynek robi z igły widły, posiłkując się starymi faktami, aby uzasadniać całkiem nowe tezy). W tej interpretacji ISM po prostu trafił się w ciągu dnia, kiedy inwestorzy i tak wiedzieli w co grać. Holistyczna interpretacja obecnych lepszych danych sugeruje, że rynek znajduje się obecnie u kresu długo granego scenariusza (liquidity trade) a dziwne reakcje rynkowe wynikają z kolejnych fal stop lossów, na które łapią się gracze, którzy w każdej publikacji pokładają nadzieję, że poprzedni trend powróci. Z każdą publikacją będzie ich coraz mniej i sytuacja będzie się normowała (giełda w górę = obligacje w rentownościach w górę).

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD o figurę mocniejszy, a ruch na tej parze walutowej odzwierciedlał silne wzrosty rentowności obligacji w strefie euro i rozszerzenie dysparytetu długich stóp procentowych w stosunku do Stanów Zjednoczonych. Te splecione ze sobą tendencje wynikały z czynników technicznych (złamanie przez 10-letnie Bundy ważnych oporów), spekulacji na temat ograniczania QE w strefie euro oraz rozczarowania „Minutes” EBC, w których - poza ostrzeżeniami przed gwałtowną reakcją na drobne zmiany w retoryce banku centralnego (co się wydarzyło) - nie znalazły się żadne nowe, przełomowe akcenty. Wreszcie, nieco gorsze od oczekiwań dane z USA (ADP i słabszy komponent zatrudnienia w ISM - na temat tej ostatniej publikacji można więcej przeczytać w sekcji analiz) mogły częściowo osłabić dolara. Dziś na pierwszym planie będzie raport z rynku pracy w USA i tu reguły są proste: zaskoczenie in plus to mocniejszy dolar, zaskoczenie in minus to słabszy dolar. Warto jednak pamiętać, że przeszacowanie ścieżki stóp procentowych w USA jest warunkowane przede wszystkim inflacją i z tego względu umocnienie dolara po lepszych danych może być jednorazowe.

## EURUSD technicznie

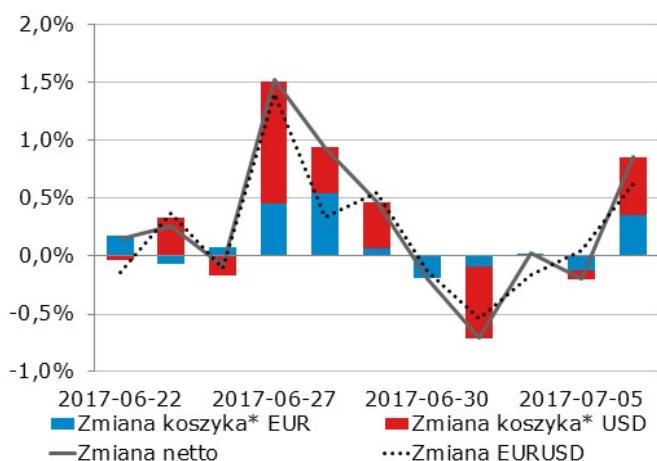
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Trend wzrostowy.

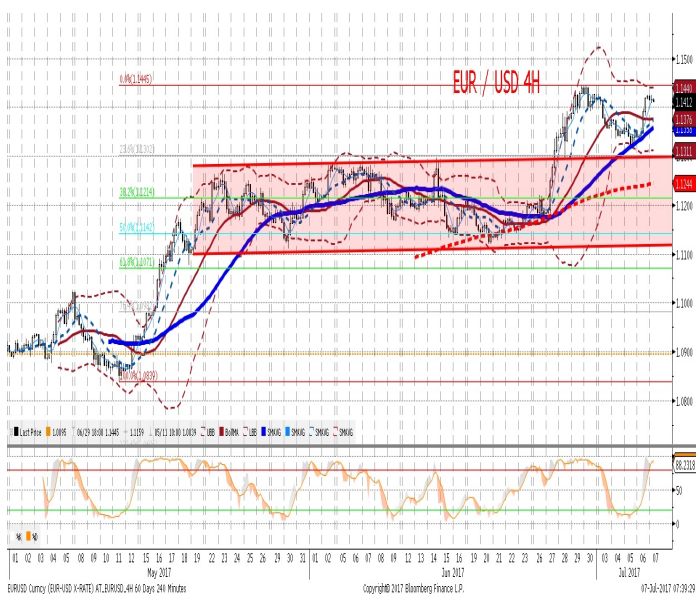
Wczorajszy wzrost kursu EURUSD oznacza zakończenie kilkudniowej korekty spadkowej. Ostatecznie zatrzymała się ona na MA55 na wykresie 4h. Dywergencja na wykresie dziennym, która wspierała korektę, wyraźnie wygasła, dlatego spodziewamy się teraz powrotu do trendu. Przestrzeń do ruchu w górę w ramach kanału na wykresie tygodniowym jest umiarkowana (wynosi około figury w najbliższych dniach), poza górną granicą kanału oporami są aktualnie ostatnie (1,1455) albo dawne mak-sima lokalne (1,1616). Szukamy dobrej okazji na wejście long, raczej poniżej granicy 1,14. Na razie pozostajemy poza rynkiem, nie ustawiamy zlecenia warunkowego (także ze względu na czynniki fundamentalne).

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

Złoty porusza się obecnie w wąskim zakresie wahań, w przybliżeniu między 4,2250 i 4,2550 za EUR. Na niekorzyść polskiej waluty w dniu wczorajszym działało silne, koszykowe umocnienie euro, a także wyprzedaż polskich aktywów (dotknęła ona przede wszystkim obligacji skarbowych, pozostających pod wpływem czynników globalnych), wpisująca się we wzorzec odpływu z rynków wschodzących. W drugiej połowie dnia pojawili się kupujący złotego i notowania wróciły w okolice 4,23. O ile podtrzymujemy, że czynniki globalne i krajowe sprzyjają obecnie raczej słabszemu złotemu (przesunięcie zakresu wahań w kierunku 4,30 to najbardziej prawdopodobny scenariusz na kolejne tygodnie), o tyle w ostatnich dniach zabrakło katalizatora dla większego osłabienia. Dzisiejsze dane z amerykańskiego rynku pracy mogą poruszyć złotym tylko wtedy, gdy duże zaskoczenie przełoży się na zmianę stopy wolnej od ryzyka na świecie.

## EURPLN technicznie

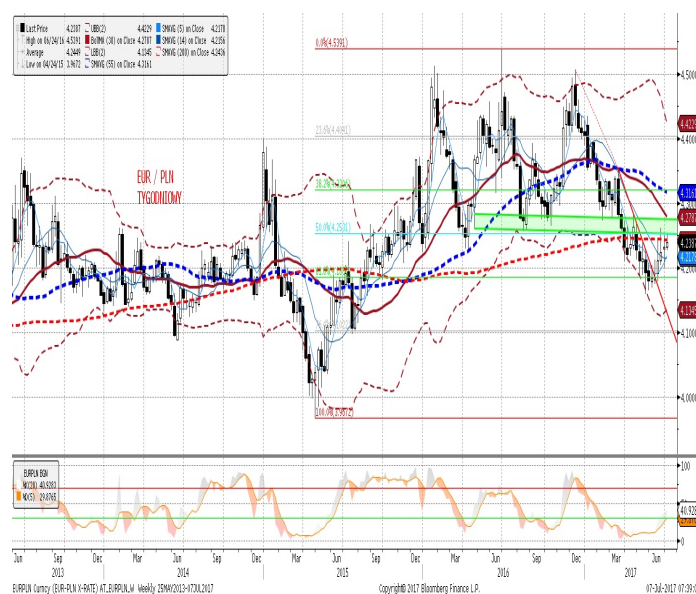
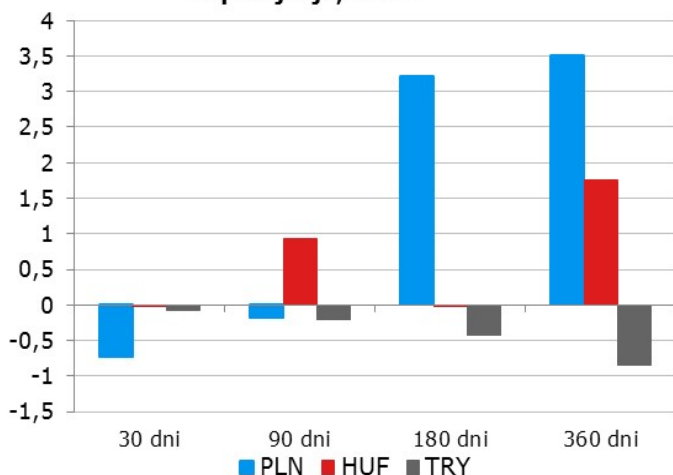
**Pozycja:** Short po 4,25 z S/L 4,2650 oraz T/P 4,2280 dla połowy pozycji.

**Preferencja:** Range 4,20-4,26.

Kurs EURPLN kontynuuje fluktuacje w ramach formacji range, zakres wahań jest jednak mniejszy (4,22/4,2250-4,5), niż się tego początkowo spodziewaliśmy (4,20-4,26). Wczorajszy spadek ponownie zatrzymał się na dawnym minimum lokalnym w okolicy 4,2270. Wsparcie to może jeszcze przez pewien czas wstrzymać ruch w dół, jednak ostatecznie powinno zostać przełamane. Nasza pozycja short jest niewiele ponad figurę na plusie. Wciąż widzimy sporą szansę na ruch w ramach szerszego range (do 4,20), jednak w celu ochrony zysków przesyłamy zlecenie T/P dla połowy pozycji o kilkadziesiąt ticków w górę. S/L pozostawiamy bez zmian.

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	1.92	1.96
3Y	2.07	2.11
4Y	2.25	2.29
5Y	2.42	2.46
6Y	2.54	2.58
7Y	2.64	2.68
8Y	2.73	2.77
9Y	2.81	2.85
10Y	2.88	2.92

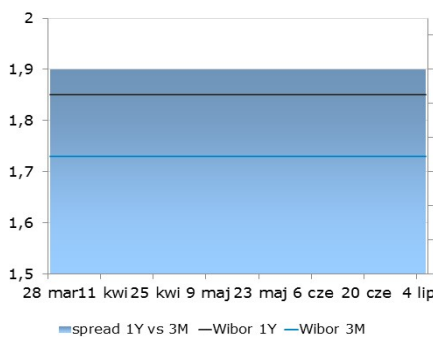
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.40	1.60
3M	1.59	1.80

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2388
USD/PLN	3.7351
CHF/PLN	3.8688

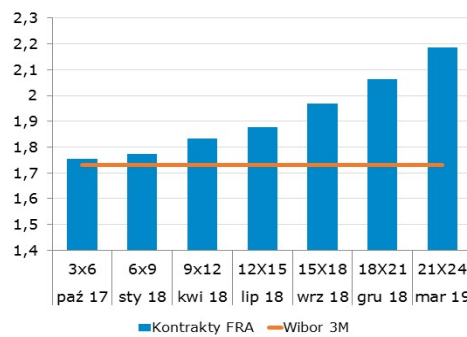
FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.70
1x4	1.72	1.75
3x6	1.72	1.75
6x9	1.73	1.77
9x12	1.79	1.83

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1422
EUR/JPY	129.32
EUR/PLN	4.2366
USD/PLN	3.7100
CHF/PLN	3.8630

**WIBOR 3M i 1Y**



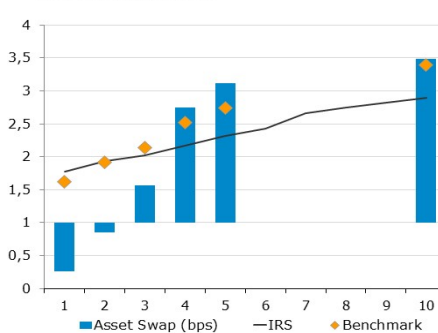
**WIBOR 3M i stawki FRA**



**IRS 5Y i 2Y**



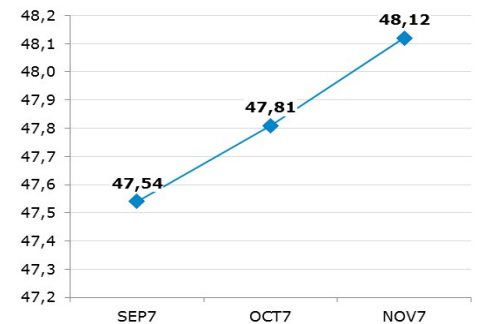
**Asset swap i IRS**



**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.