

10 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		
10.07.2017 PONIEDZIAŁEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	cze	1.6	1.5	1.5	
3:30	CHN	PPI r/r (%)	cze	5.5	5.5	5.5	
9:00	POL	Raport o inflacji NBP	lip				
11.07.2017 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	cze	2.0	2.1		
14:00	POL	CPI r/r final (%)	cze	1.5	1.5	1.5	
12.07.2017 ŚRODA							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	cze	2.3	2.4		
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	maj		4.6		
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.5		
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	0.9	0.8	0.8	
20:00	USA	Beżowa księga	lip				
13.07.2017 CZWARTEK							
14:30	USA	PPI r/r (%)	cze			2.4	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	01.07				
14.07.2017 PIĄTEK							
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	maj	-163	-247	-275	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	maj	15800	16083	15176	
14:00	POL	Import (mln EUR)	maj	16200	16182	15090	
14:30	USA	CPI r/r (%)	cze			1.9	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.1	-0.3	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.3	0.0	
16:00	USA	Koniunktura kons. UMich (pkt.)	lip			95.1	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się od publikacji najnowszego „Raportu o inflacji” NBP wraz z prezentacją lipcowej projekcji inflacyjnej. We wtorek zostaną opublikowane finalnych danych o inflacji za czerwiec. Spodziewamy się potwierdzenia odczytu flash na poziomie 1,5% r/r. Niespodzianka w porównaniu do prognoz (1,8%) wynika naszym zdaniem z niskiej realizacji cen żywności, przy jednoczesnym wzroście inflacji bazowej do 0,9% (oficjalne dane zostaną opublikowane w środę). Na koniec tygodnia NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym - tu, przy kontynuacji powolnego wzrostu deficytu handlowego można spodziewać się niewielkiego deficytu na rachunku obrotów bieżących.

Gospodarka globalna: Rozpoczynający się tydzień należy do spokojniejszych. W Europie kalendarz publikacji wypełniają tylko dane o inflacji w regionie (wtorek - Węgry, środa - Czechy) oraz szacunek produkcji przemysłowej w strefie euro. W Stanach Zjednoczonych dopiero druga połowa tygodnia przyniesie dane istotne z punktu widzenia rynków. Inwestorzy i obserwatorzy tamtejszej gospodarki będą ze szczególną uwagą przyglądać się danym o inflacji (czwartek - PPI, piątek - CPI), poszukując oznak powrotu inflacji CPI do trendu wzrostowego po dwóch miesiącach stagnacji. Z kolei odczyt sprzedaży detalicznej za czerwiec powinien przynieść jedynie nieznaczny wzrost sprzedaży w ujęciu miesięcznym – jest to związane z spadkiem cen paliw i stabilizacją sprzedaży samochodów.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

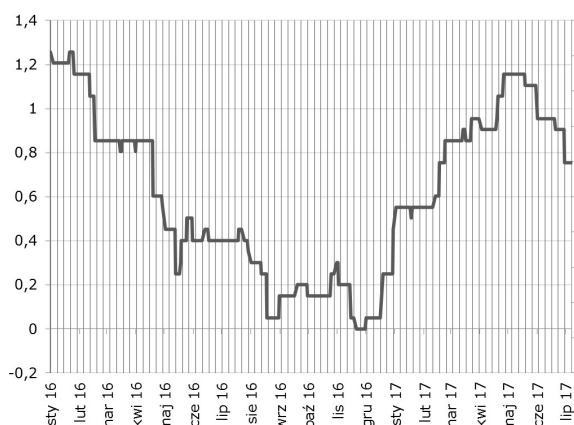
- NBP: Oficjalne aktywa rezerwowe spadły w czerwcu do 97 969,5 mln euro z 98 195,2 mln euro w maju.
- MRPiPS: Na program Rodzina 500 plus do końca maja wydano z budżetu ok. 27,2 mld zł.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w czerwcu wzrosła o 222 tys. wobec 152 tys. przed miesiącem, po korekcie ze 138 tys. Stopa bezrobocia wyniosła 4,4 proc. wobec 4,3 proc. 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	0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.387	-0.004
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.416	-0.029
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

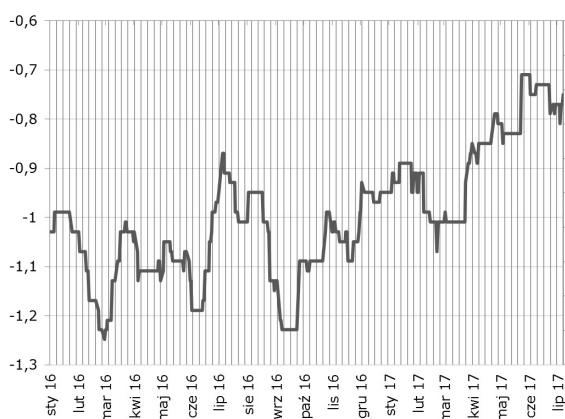
Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian (PMI bez większych zaskoczeń). W nowym tygodniu obejdzie się najprawdopodobniej bez niespodzianek - finalne dane CPI powinny potwierdzić odczyt flash.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian: zaskoczenie in plus indeksem PMI w usługach zrównoważone zostało rozczarowaniem w danych PPI dla strefy euro. W rozpoczynającym się tygodniu jedyną okazją do poruszenia indeksem będzie publikacja danych o produkcji przemysłowej w strefie euro.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

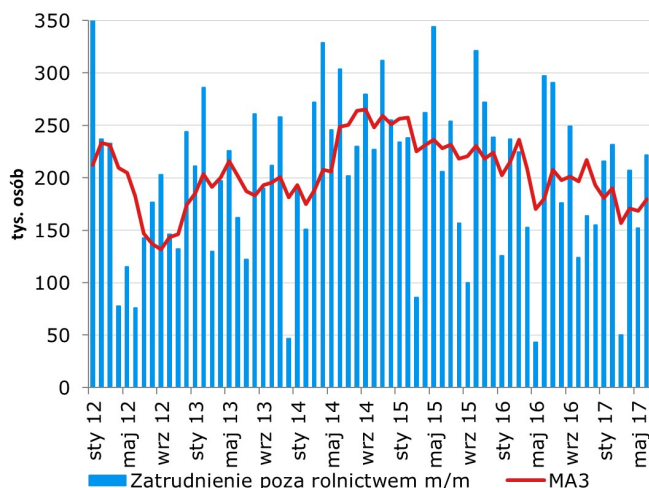


Pozytywne niespodzianki (zatrudnienie i ISM w przemyśle) przeważały w zeszłym tygodniu nad negatywnymi (płace). W najbliższych dniach indeksem poruszą dane o inflacji i sprzedaży detalicznej (w piątek).

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.

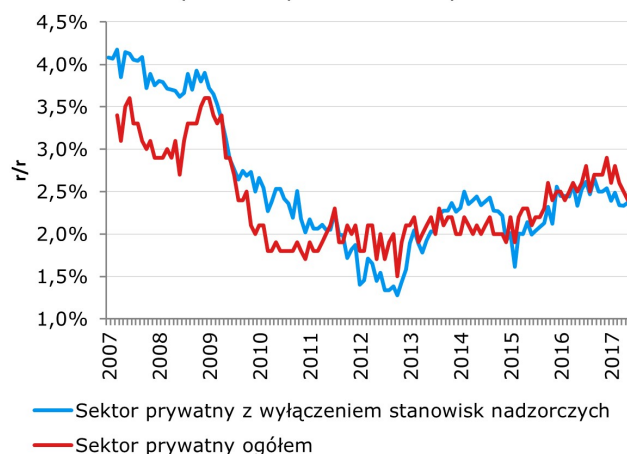
USA: W dalszym ciągu nie widać wzrostu płac.

W czerwcu w amerykańskim sektorze pozarolniczym przybyło 222 tys. zatrudnionych (wobec oczekiwań na poziomie ok. 180 tys. nowych miejsc pracy), a rewizje poprzednich dwóch miesięcy dołożyły dodatkowo ok. 50 tys. etatów. Na przyspieszenie w zatrudnieniu złożyło się przede wszystkim odbicie zatrudnienia w sektorze rządowym i pierwszy od czterech miesięcy wzrost liczby zatrudnionych w handlu detalicznym. Pozostałe sektory wpisały się w swoje dotychczasowe trendy.



Zmiany na rynku pracy w ostatnim miesiącu – widziane przede wszystkim przez pryzmat ankiety gospodarstw domowych – mają wspólny mianownik: powrót ukrytych zasobów pracy. W czerwcu wzrosła bowiem stopa bezrobocia (z 4,3 do 4,4%), widziana wyższą aktywnością ekonomiczną (z 62,7 do 62,8%). Wzrosty tej ostatniej rozkładają się w 2/3 na zatrudnienie, w 1/3 na bezrobocie. Dodatkową poszlaką na korzyść tej hipotezy jest intensyfikacja przepływów z bierności do aktywności ekonomicznej (głównie do zatrudnienia). Wisienką na torcie było rozczarowanie danymi o wynagrodzeniach – w ostatnich 18-24 miesiącach nie zanotowano żadnego przyspieszenia płac, a ostatnie półrocze to wręcz w tej metryce regres. Warto dodać, że wyhamowanie w płacach nie jest związane z czynnikami demograficznymi czy kompozycyjnymi, bo analogiczną stagnację dynamiki rocznej wynagrodzeń notuje się także w miarach oczyszczonych z tych efektów (tj. liczonych jako dynamika wynagrodzeń tych samych osób obserwowanych w różnych punktach czasu), liczonych przez FRB Atlanta.

Dynamika płac nominalnych



Reakcja rynków na dane, jako wspierające status quo, była stosunkowo niewielka (nieznaczne umocnienie dolara, spadki rentowności o 2-3 pb wzdłuż całej krzywej). Nic dziwnego – najbardziej pozytywne tym razem dane NFP same w sobie nie mają obecnie praktycznie żadnego znaczenia. Epizody wzrostu stopy bezrobocia i aktywności zawodowej z uwagi na powroty zniechęconych na rynek pracy tylko podtrzymują bieżące wy-ceny ścieżek stóp procentowych i premii terminowych na niskich poziomach. Z punktu widzenia Fed czerwcowy raport to potwierdzenie obranego dotychczas kursu: dynamikę płac można uznać za spójną z zachowaniem produktywności w ostatnich latach (dla wielu uczestników rynku, myślących w kategoriach powrotu do średniej ewidentnie jest to wciąż zaskoczenie), podczas gdy wzrost zatrudnienia powyżej poziomu równowagowego (50-100 tys.) uzasadnia przewidywania dalszego zacieśnienia w perspektywie kwartałów.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD ostatecznie nie zareagował na dane o NFP, gdyż wspierają one bieżące status quo, czyli brak przełożenia silnego zacieśnienia na rynku pracy na płace, więc reakcja była adekwatna. W takich warunkach tylko nagłe przyspieszenie inflacji (w tym bazowej) zepchnęłoby rynek w kierunku bardziej agresywnej ścieżki podwyżek stóp w USA. Tymczasem w strefie euro takiego problemu nie ma: dryf wycen jest tam spowodowany oczekiwaniami na ciaśniejszą politykę pieniężną. Taka równowaga będzie wspierać EURUSD. W tym tygodniu poznamy wiele opinii członków FOMC, półroczny raport z działalności Fed ogłoszony przez Yellen w kongresie, a także dane o produkcji, sprzedaży i inflacji w USA (dopiero w piątek). Tydzień może być więc zdominowany przez graczy technicznych, a trend na EURUSD jest wzrostowy. Widzimy jeden czynnik ryzyka: rentowności rosną już wiele dni, a przy braku silnego dopalania ze strony danych utrzymanie wyprzedza papierów (na krzywych dochodowości o dodatniej stromięźnie) kosztuje. Polityka pieniężna zacieśniła się bardziej w strefie euro niż w USA stąd też ryzyko korekty na EURUSD jest asymetryczne (w dół).

EURUSD technicznie

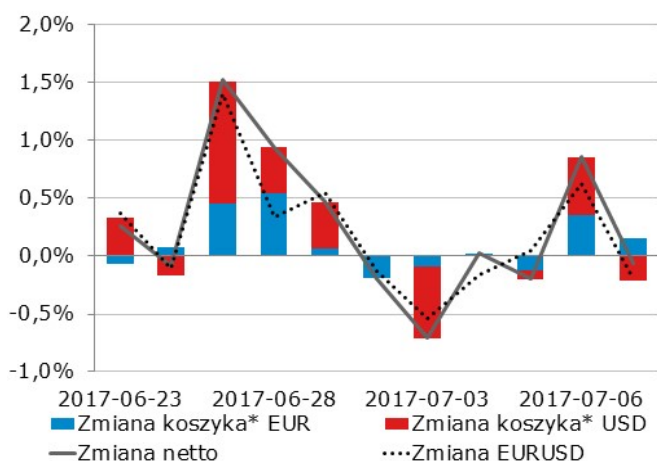
Pozycja: Otwieramy po 1,1407 małą pozycję short z S/L 1,1455.

Preferencja: Trend wzrostowy.

Próba ataku na ostatnie maksimum lokalne (1,1445) okazała się nieudana. Ruch korekcyjny był niewielki, nie powstała przy tym dywergencja. Na wykresie dziennym powstaje jednak formacja podwójnego szczytu, która może przełamać trend wzrostowy. Przestrzeń do spadku wewnątrz kanału wzrostowego na wykresie tygodniowym jest spora. Wspomniane maksima lokalne pomogą przy ustalaniu pozycji S/L. Zagramy kontrariańsko short na razie bez zlecenia T/P, liczymy na szybkie przebicie średnich na wykresie 4h (MA30 i MA55).

Wsparcie	Opór
1,1296	1,1711
1,1104	1,1616
1,0821	1,1445

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN trzyma się przedziału 4,22-25. Wizyty w górnej części przedziału są tak samo krótkie jak w dolnej; to tylko potwierdza fakt jego istnienia. Krajowe dane nie będą miały dla PLN znaczenia. Dla porządku warto jednak nadmienić, że dziś publikowana będzie projekcja inflacyjna, a we wtorek i środę zobaczymy dane o inflacji. Jeśli korekta na EURUSD się zrealizuje, EURPLN podąży w dół. Przy kontynuacji trendu wzrostowego na EURUSD złoty również powinien zachowywać się lepiej niż uniwersum EM; a tak przynajmniej można domniemywać biorąc pod uwagę duże zrównoważenie gospodarki i ekstrapolację ostatnich trendów.

EURPLN technicznie

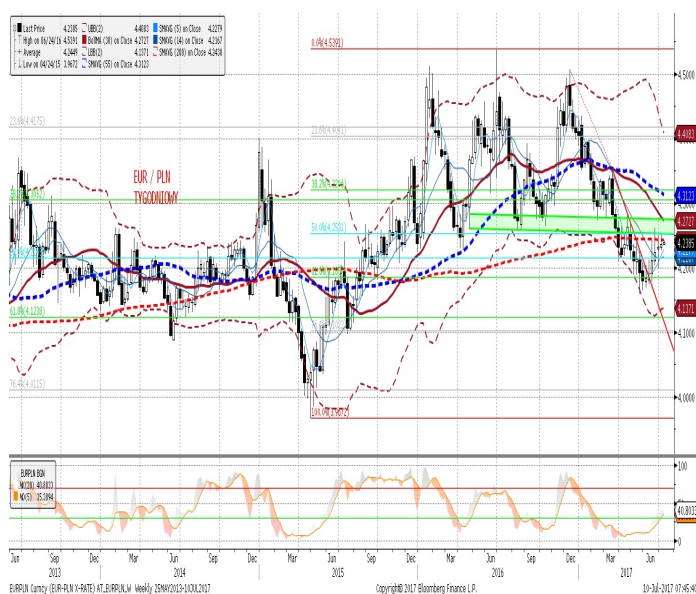
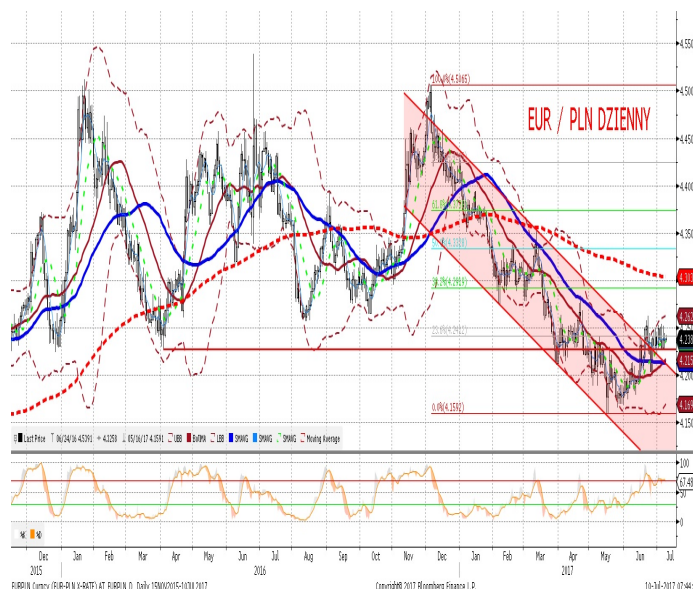
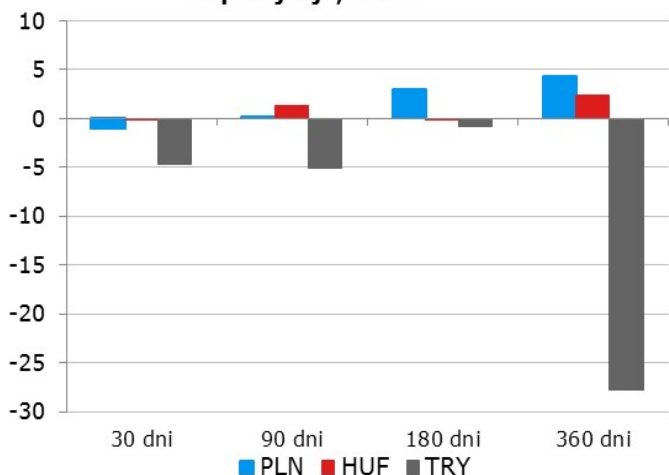
Pozycja: Złapane zlecenie T/P po 4,2280 na połowie pozycji short po 4,25 (220 ticków zysku). Druga połowa pozycji pozostaje z S/L 4,2630 oraz T/P 4,2180.

Preferencja: Range 4,20-4,26.

W piątek kurs konsolidował się pomiędzy średnimi MA30 i MA55 na wykresie 4h. Zmienność intraday była jednak na początku dnia wysoka, dlatego udało się zamknąć połowę pozycji short z zyskiem ponad dwie figury. Wciąż dominującą formacją jest range, lecz o dolnej granicy w okolicy 4,23. Ten poziom jest wyznaczony przez dawne minimum lokalne na wykresie dziennym, które od kilku dni działa jako skuteczne wsparcie. Na razie nie widzimy impulsów, które mogłyby przełamać ten poziom. Z drugiej strony nie ma sygnałów wyłamania z range, dlatego pozostawiamy resztę pozycji z niższym niż ostatnio T/P.

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	1.76	1.80
2Y	1.94	1.98
3Y	2.08	2.12
4Y	2.25	2.29
5Y	2.41	2.45
6Y	2.53	2.57
7Y	2.63	2.67
8Y	2.71	2.75
9Y	2.79	2.83
10Y	2.87	2.91

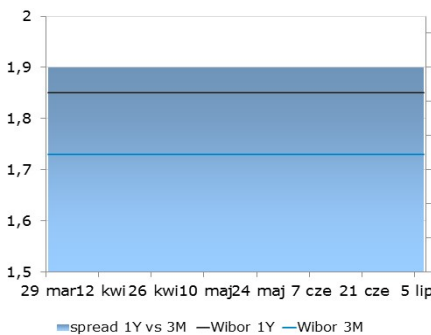
depo	BID	ASK
ON	1.30	1.70
1M	1.48	1.68
3M	1.54	2.04

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2337
USD/PLN	3.7068
CHF/PLN	3.8525

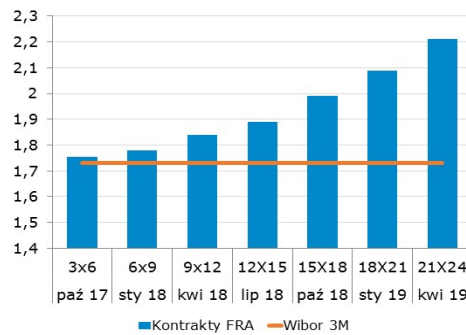
FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.71	1.75
3x6	1.72	1.76
6x9	1.74	1.78
9x12	1.80	1.84

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1390
EUR/JPY	129.84
EUR/PLN	4.2379
USD/PLN	3.7140
CHF/PLN	3.8554

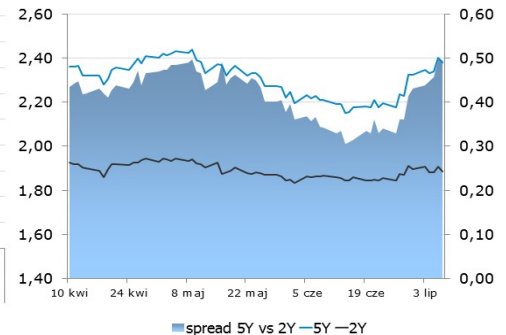
WIBOR 3M i 1Y



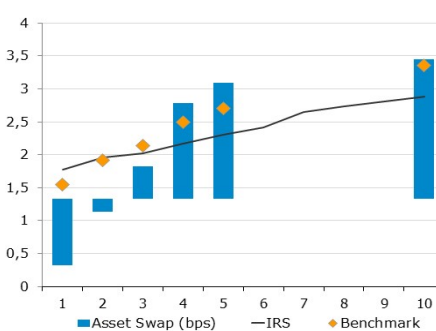
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



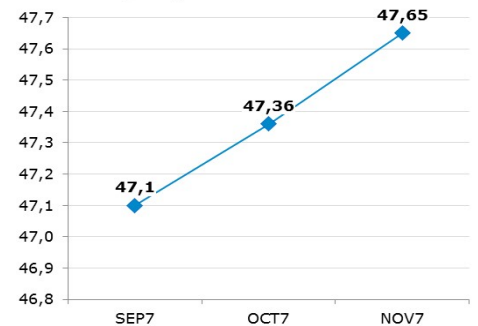
Asset swap i IRS



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.