

31 lipca 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		
31.07.2017 PONIEDZIAŁEK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lip		51.5	51.7	51.4
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	cze		9.2	9.3	
11:00	EUR	CPI r/r (%)	lip		1.3	1.3	
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	lip	1.6	1.6	1.5	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lip		59.0	65.7	
01.08.2017 WTOREK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lip	53.6	53.3	53.1	
9:50	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	lip			55.4	
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	lip			58.3	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lip			5.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	lip			56.8	
11:00	EUR	PKB kw/kw <i>wstępny</i> (%)	Q2			0.6	
14:30	USA	Dochody g. domowych m/m (%)	cze		0.4	0.4	
14:30	USA	Wydatki g. domowych m/m (%)	cze		0.2	0.1	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	lip			53.2	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lip		55.8	57.8	
02.08.2017 ŚRODA							
14:15	USA	Zatrudnienie ADP (tys.)	lip		185	158	
03.08.2017 CZWARTEK							
9:50	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	lip			55.9	
9:55	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	lip			53.5	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	lip			55.4	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	03.08		0.250	0.250	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	29.07			244	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	lip			54.2	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lip		56.8	57.4	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		1.1	-0.8	
04.08.2017 PIĄTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze			1.0	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	lip		178	222	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lip		4.3	4.4	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	cze		-45.8	-46.5	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: W poniedziałek zostanie opublikowany wstępny odczyt inflacji CPI za lipiec. Oczekujemy odbicia do 1,6% r/r po lokalnym „dołku” w czerwcu (1,5% r/r), głównie za sprawą nieco wyższych (niż rok wcześniej) cen żywności. Dzień później poznamy wskaźnik PMI w polskim przemyśle. Spodziewamy się wzrostu indeksu z 53,1 w czerwcu do 53,6 w lipcu – będzie to spójne z zachowaniem analogicznych wskaźników koniunktury GUS.

Gospodarka globalna: Nadchodzący tydzień zapowiada się bardzo ciekawie. Przed południem poznamy pierwszą transzę danych ze strefy euro – bezrobocie za czerwiec oraz inflację (CPI) za lipiec. Za Oceanem Atlantyckim zostanie opublikowany kolejny (i ostatni) regionalny wskaźnik koniunktury – Chicago PMI. Wtorek zaczynamy finalnymi odczytami PMI w przemyśle w Europie (w międzyczasie także dane o bezrobociu w Niemczech). Uwagę uczestników rynku skupi jednak pierwszy odczyt PKB za drugi kwartał w strefie euro. Po południu nadejdą dane z USA – wydatki i dochody gospodarstw domowych oraz wskaźniki koniunktury w przemyśle (finalny PMI oraz ISM). Środa będzie okazją na chwilę oddechu – poznamy wtedy tylko zatrudnienie w USA według ADP. Usługowe odpowiedniki wtorkowych wskaźników koniunktury zostaną opublikowane w czwartek. Z pozostałych publikacji tego dnia (poza cotygodniowym raportem o bezrobociu w USA) warto wspomnieć o decyzji Banku Anglii oraz zamówienia w amerykańskim przemyśle. W piątek w godzinach porannych zostaną opublikowane dane z niemieckiego przemysłu. Wisienką na torcie tygodnia pełnego publikacji będą jednak dane z rynku pracy USA. Aktualne spodziewany jest mniejszy przyrost miejsc pracy poza rolnictwem, przy jednoczesnym spadku stopy bezrobocia. Publikowane równocześnie dane o bilansie handlowym nie wzbudzą już takiego zainteresowania.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

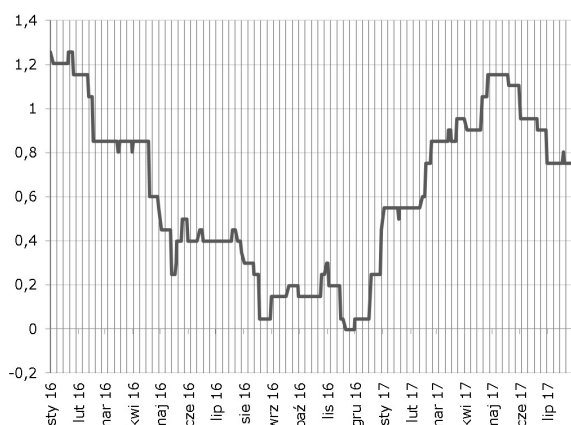
- **Łon:** Bieżące oraz przewidywane dane makroekonomiczne zachęcają raczej do utrzymania stóp przez dłuższy czas na stabilnym poziomie.
- **USA:** Produkt Krajowy Brutto w drugim kwartale 2017 r. wzrósł o 2,6 proc. w ujęciu zannualizowanym kdk (pierwsze wyliczenia).

Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.527	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.303	-0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.305	-0.021
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

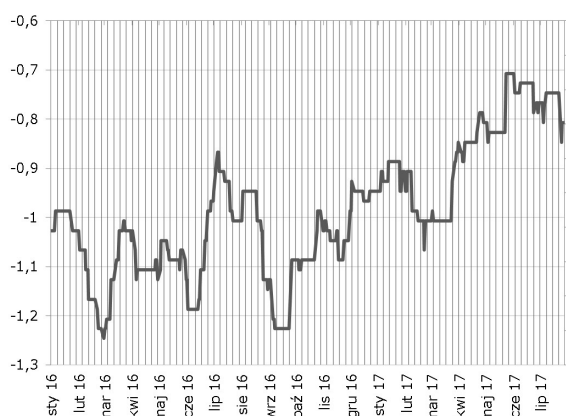
Indeks zaskoczeń dla Polski



Stopa bezrobocia okazała się zgodna z konsensusem, a nie wstępnymi szacunkami MRPIPS, przez co indeks zaskoczeń pozostał na niezmiennym poziomie. W tym tygodniu dwie okazje do zaskoczeń: flash CPI (dzisiaj) oraz PMI w przemyśle (wtorek).

STREFA EURO

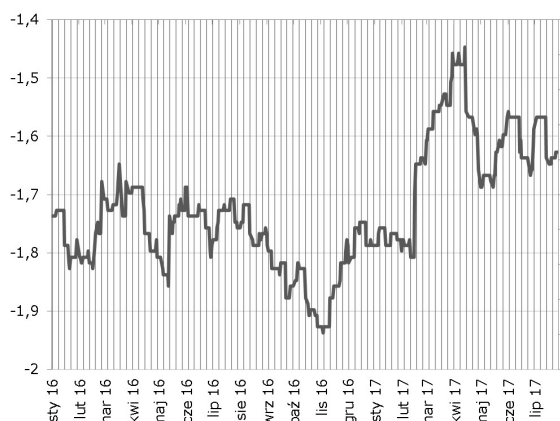
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Negatywne zaskoczenia we wstępnych indeksach PMI nie zostały zrównoważone przez lepsze od oczekiwań niemieckie wskaźniki Ifo, przez co europejski indeks zaskoczeń wyraźnie spadł. W tym tygodniu okazji do zaskoczeń należy szukać w finalnych odczytach PMI a także danych ze strefy euro (PKB, CPI, stopa bezrobocia).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

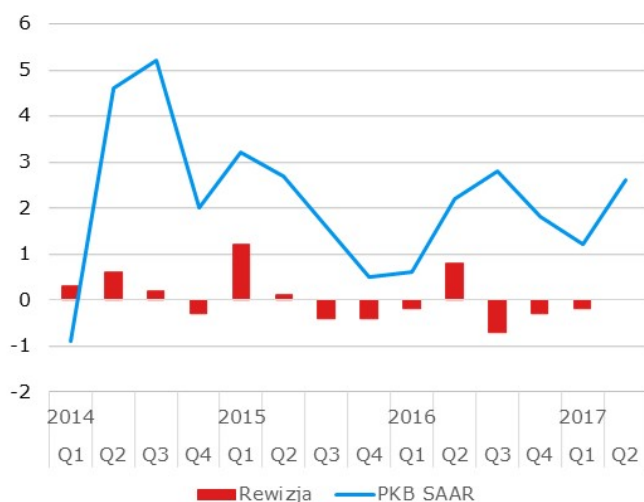


Lepsze od oczekiwań dane o konsumpcji (zaskoczenia we wskaźnikach koniunktury zbilansowały się) skorygowały lekko ostatni spadek amerykańskiego indeksu zaskoczeń. Okazji do kolejnych korekt indeksu należy szukać w publikowanych w tym tygodniu wskaźnikach koniunktury (ISM, finalne PMI) oraz danych z rynku pracy.

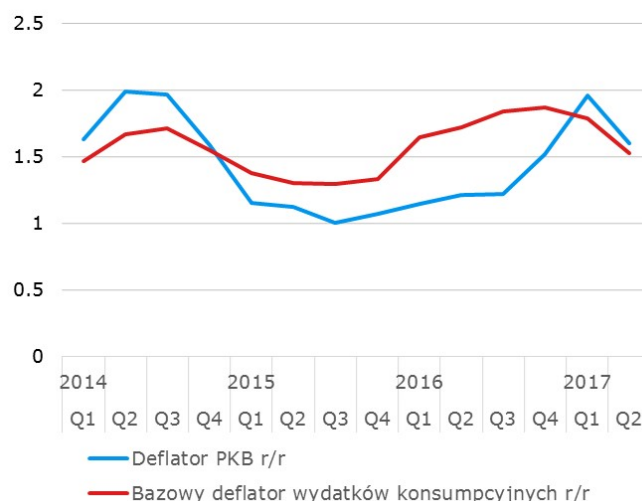
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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: PKB w II kwartale przyspieszył zgodnie z oczekiwaniami

Zgodnie z oczekiwaniami, dynamika PKB przyspieszyła w II kwartale do 2,6% SAAR z 1,2% w I kwartale. Przyspieszenie to wynik: odbicia konsumpcji we wszystkich przekrojach wydatków prócz usług (2,8% vs 1,9% – obecnie konsumpcja rośnie już prawie dokładnie, jak średnio w latach 2015-16), podniesienia tempa wzrostu inwestycji do 2,0% z -1,2%, które wynikało tylko i wyłącznie ze zwiększenia nakładów na maszyny i urządzenia przy pozostałych kategoriach notujących spadki. Eksport netto dołożył 0,18 pkt. proc. do wzrostu (podobnie, jak w poprzednim kwartale), zaś zapasy – zero (poprzednio -1,5 pkt. proc.). Rządowe wydatki inwestycyjne i konsumpcyjne również były dla wzrostu mniej więcej neutralne. Rewizje poprzednich odczytów przesunęły całą ścieżkę wzrostu w dół od III kwartału 2016. Statystyki sprzedaży końcowej do odbiorców krajowych nie zmieniły się w stosunku do poprzedniego kwartału (2,4%) i powoli przyspieszają po słabszym 2016 roku. Brak zmian w dynamice tej kategorii wobec I kwartału potwierdza, że przyczyna spowolnienia była w dużej mierze jednorazowa i wiedziona zapasami.



Deflator całego PKB obniżył się do 1,0% kw/kw SAAR z 2,0% poprzednio. Z kolei ceny samej konsumpcji rosną już tylko o 0,3% kw/kw SAAR (poprzednio: 2,2%). Ostatni tak słaby odczyt wystąpił pod koniec 2015 roku. W ujęciu bazowym ceny wydatków konsumpcyjnych wyglądają lepiej (0,9% kw/kw SAAR wobec 1,8% poprzednio), jednak nadal są to spadki dynamiki. Dużo bardziej stabilne dynamiki r/r także odnotowały spadki (patrz wykres poniżej).



O ile dane o PKB są zasadniczo zgodne z projekcjami Fed i po przejściowym spowolnieniu w I kwartale wracają do trendu, procesy cenowe będą w najbliższym czasie wnikliwie analizowane przez FOMC, zwłaszcza że cel na ten rok (1,7% r/r w IV kwartale) wydaje się z perspektywy bieżącej dynamiki procesów inflacyjnych nie tyle wykluczony, co obarczony coraz większym ryzykiem. Stąd też Fed będzie w najbliższym czasie bardzo dokładnie analizował wszystkie odczyty inflacyjne. Dotychczasowe podwyżki stóp procentowych dają decydentom większe pole manewru i wyczekania niższej inflacji niż bankom mniej zaawansowanym w procesie normalizacji polityki pieniężnej.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD znów blisko swoich nowych dwuletnich maksimów. W piątek do jego aprecjacji przyczyniły zarówno dane europejskie (inflacja w Niemczech, Francji i Hiszpanii), jak i amerykańskie (PKB). Zaskoczenie in plus w tych pierwszych to, przy obecnej funkcji reakcji EBC (który ignoruje przejściową słabość inflacji, ale w jej wzroście upatruje katalizatora dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej), to oczywiście paliwo do i umocnienia euro, i do wyższych stóp procentowych w Europie – zachowanie rynków w piątek jest z tym spójne. Negatywne zaskoczenie w danych o PKB (dotyczy ono głównie deflatora – więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz) przyniosło na tym tle już tylko potwierdzenie trendu deprecyjnego i uwiarygodniło ostrożne podejście Fed. To właśnie przez pryzmat tej „zamiany miejsc” banków centralnych będą postrzegane dane publikowane w tym tygodniu – od wskaźników koniunktury, poprzez europejską inflację, aż po dane z amerykańskiego rynku pracy. Bilans ryzyk w dalszym ciągu jest skrzywiony w kierunku wyższego EURUSD.

EURUSD technicznie

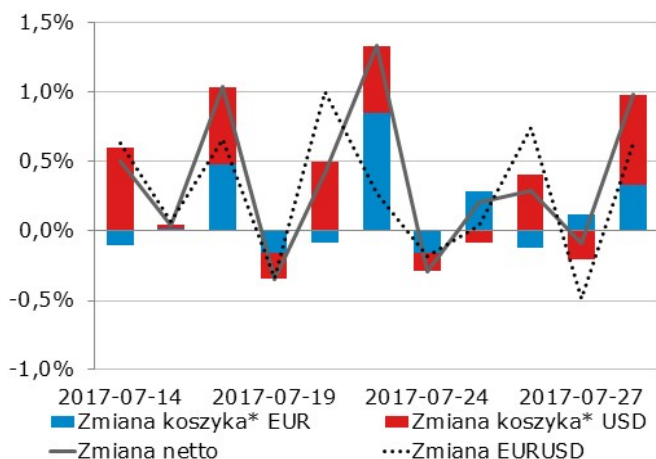
Pozycja: Brak.

Preferencja: Trend wzrostowy.

W piątek kolejna korekta spadkowa w trendzie zakończyła się, a kurs powrócił do wzrostów. Piątkowe maksimum było niższe od ostatniego, przez co kolejna korekta nie będzie wspierana dywergencją. Nie dostrzegamy także innych sygnałów korekcyjnych (formacji świecowych), dlatego spodziewamy się kontynuacji trendu wzrostowego. Najbliższe wsparcia znajdują się jednak stosunkowo daleko (MA30 na wykresie około 70 ticków), a przestrzeń do dalszego wzrostu jest trudna do oszacowania. Wstrzymujemy się ponownie z zajmowaniem pozycji, wolelibyśmy grać long zaraz po zakończeniu ruchu korekcyjnego.

Wsparcie	Opór
1,1592	1,3993
1,1413	1,2570
1,1104	1,2004

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Na EURPLN wygasa zmienność i kurs się stabilizuje w okolicy 4,25. W piątek, na początku dnia, notowania zareagowały na mocniejsze euro, ale ruch ten nie był ani znaczący, ani trwały. Ostatecznie kurs się ustabilizował w okolicy 4,2550. Jak już wspominaliśmy, potencjał czynników krajowych do wywołania dalszej deprecjacji złotego najprawdopodobniej się wyczerpał, a ryzyko polityczne będzie od tej pory miało postać statyczną - wyższej premii za ryzyko. Ogranicza ona jednak, z drugiej strony, przestrzeń do umocnienia (4,23 wydaje się naturalnym technicznym wsparciem). W konsekwencji, dla EURPLN najbardziej prawdopodobny scenariusz to trend boczny w granicach 4,23-4,26. Dane krajowe publikowane w tym tygodniu (flash CPI i PMI) raczej nie wpłyną na krajowe rynki, większą szansę stwarzają publikacje z gospodarki globalnej (na czele z danymi z amerykańskiego rynku pracy).

EURPLN technicznie

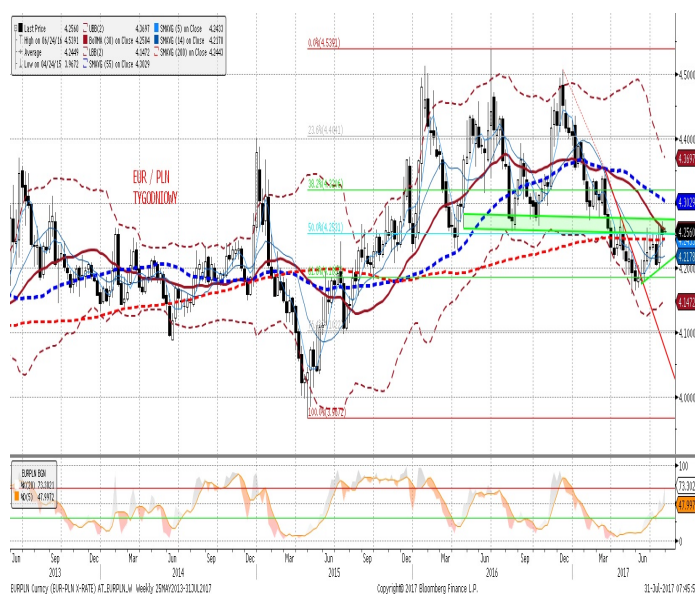
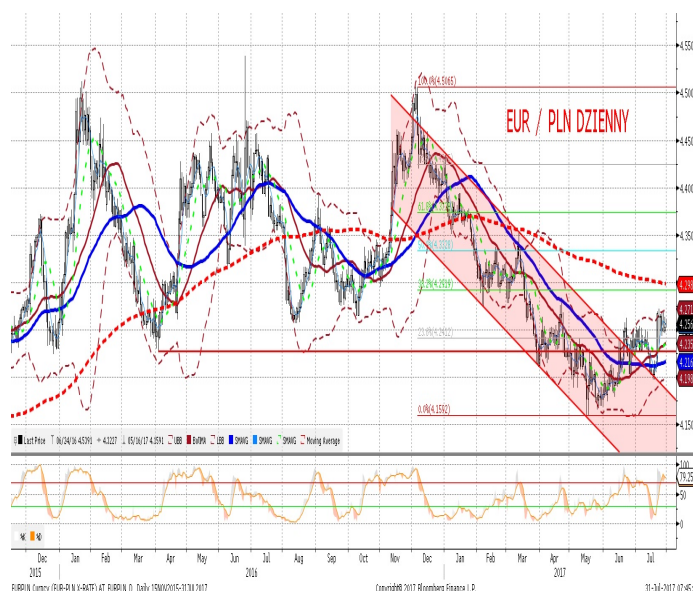
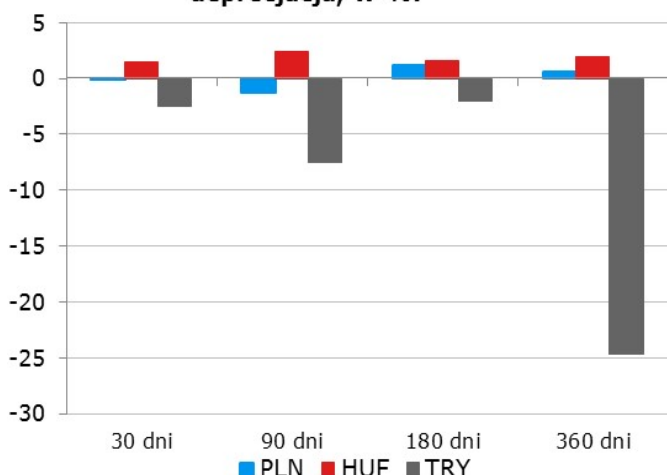
Pozycja: Otwieramy małe warunkowe zlecenie long po 4,2350 z S/L 4,2220.

Preferencja: Trend wzrostowy.

Wciąż obserwujemy konsolidację w ramach range. W piątek zakres wahań wyraźnie spadł, a notowania oscylują wokół MA30 na wykresie 4h. Nie widzimy na razie przesłanek do wybiecia z tej konsolidacji. W szerszej perspektywie kurs wciąż porusza się w trendzie na wykresie tygodniowym. Wprawdzie przestrzeń do dalszego wzrostu jest spora (do 4,30), jednak liczymy się z możliwością solidnej korekty (do 3 figur). Jesteśmy skłonni wejść long w okolicy 4,23/4,24, dlatego ustawiamy zlecenie warunkowe, na razie bez zlecenie T/P.

Wsparcie	Opór
4,2008	4,4345
4,1591	4,3137
4,0879	4,2716

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	2.05	2.09
4Y	2.19	2.23
5Y	2.35	2.39
6Y	2.46	2.50
7Y	2.57	2.61
8Y	2.65	2.69
9Y	2.74	2.78
10Y	2.79	2.83

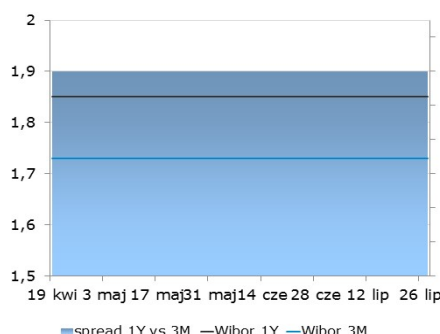
depo	BID	ASK
ON	1.10	1.50
1M	1.40	1.60
3M	1.59	1.80

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.72	1.75
3x6	1.73	1.76
6x9	1.76	1.79
9x12	1.80	1.83

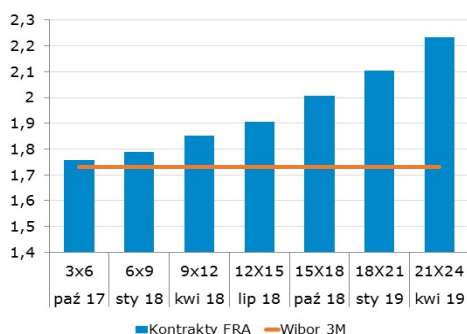
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2650
USD/PLN	3.6366
CHF/PLN	3.8116

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1675
EUR/JPY	129.88
EUR/PLN	4.2473
USD/PLN	3.6376
CHF/PLN	3.7464

WIBOR 3M i 1Y



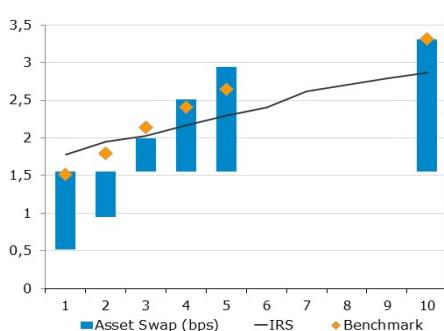
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



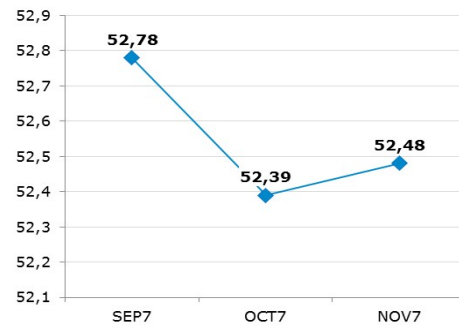
Asset swap i IRS



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.