

5 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       |        |
| 9:55                           | GER  | PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>    | cze   |          | 53.7      | 53.7       |        |
| 10:00                          | EUR  | PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>    | cze   |          | 54.7      | 54.7       |        |
|                                | POL  | Decyzja RPP (%)                         | cze   | 1.50     | 1.50      | 1.50       |        |
| 16:00                          | USA  | Zamówienia w przemyśle m/m (%)          | maj   |          | -0.5      | -0.2       |        |
| 20:00                          | USA  | Minutes FOMC                            | cze   |          |           |            |        |
| <b>06.07.2017 CZWARTEK</b>     |      |   |       |          |           |            |        |
| 8:00                           | GER  | Zamówienia w przemyśle m/m (%)          | maj   |          | 1.8       | -2.1       |        |
| 14:15                          | USA  | Zatrudnienie ADP m/m (tys.)             | cze   |          | 183       | 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       |        |
| <b>07.07.2017 PIĄTEK</b>       |      |   |       |          |           |            |        |
| 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   |          | 180       | 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:** Dzisiaj decyzję podejmie Rada Polityki Pieniężnej, więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz.

**Gospodarka globalna:** W Europie zostaną opublikowane finalne odczyty PMI w usługach (być może słaby wynik Niemiec zostanie poddany rewizji w górę). W Stanach Zjednoczonych uwagę rynków powinna przykuć przede wszystkim publikacja Minutes z ostatniego posiedzenia FOMC. Można spodziewać się, że będą one zawierać więcej informacji na temat planowanego ograniczania bilansu Fed i warunków jego rozpoczęcia.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MF: Poziom krajowego długu rynkowego na koniec czerwca 2017 r. ponownie wzrósł i wyniósł 614,3 mld zł.
- EUR: Ceny produkcji sprzedanej przemysłu (PPI) spadły o 0,4 proc. w maju, licząc miesiąc do miesiąca, a rok do roku wzrosły o 3,3 proc.

| Decyzja RPP (05.07.2017) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje                   | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|--------------------------|--|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps          | 0%   | GERGB 10Y                   | 0.464        | 0.005        |
| stopy bez zmian          | 100%   | USAGB 10Y                   | 2.336        | -0.016       |
| obniżka 25 bps           | 0%   | POLGB 10Y                   | 3.288        | 0.008        |
| <b>PROGNOZA mBanku</b>   | <b>bez zmian</b>   | Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |



## **Dziś decyzja RPP. Kontynuacja dotychczasowego kursu.**

Dziś we wczesnych godzinach popołudniowych zostanie podjęta i opublikowana decyzja RPP w sprawie stóp procentowych. Nie należy spodziewać się żadnych zmian w polityce pieniężnej, a główna stopa procentowa zostanie utrzymana na poziomie 1,5%.

W porównaniu do poprzedniego miesiąca, jedynym novum będą wyniki nowej projekcji inflacyjnej NBP. Naszym zdaniem będzie ona zawierać wyższą ścieżkę PKB w krótkim okresie, przede wszystkim z uwagi na wyższy punkt startowy (PKB w I kwartale zaskoczył NBP o ok. 0,5 pkt. proc.). Ze względu na spadki cen paliw w ostatnich tygodniach trajektoria inflacji na ten rok powinna być niższa niż w poprzedniej projekcji, ale mechanika modelu NECMOD sugeruje, że przy wyższym wzroście PKB, niższym bezrobociu i przyspieszeniu płac nominalnych inflacja bazowa powinna być wyższa w całym horyzoncie prognozy. Tym niemniej, padające na ostatniej konferencji prasowej odniesienia do wzrostu potencjalnego produktu bliskiego bieżącym dynamikom PKB są bezpośrednim wskazaniem na furtkę, przez którą wyższa inflacja bazowa ma szansę się ulotnić w lipcowej projekcji.

Sama konferencja prasowa po posiedzeniu powinna przebiegać w znanym uczestnikom rynków, optymistycznym tonie: polska gospodarka jest idealnie zrównoważona, inflacja jest i będzie niska, presja płacowa nie występuje oraz, wreszcie, nie ma potrzeby podnoszenia stóp procentowych do końca 2018 r.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD utrzymuje się na korekcyjnych poziomach (=istotnie poniżej ostatniego szczytu, ale mimo wszystko dość stabilnie). Kluczem do ruchów na EURUSD będą dziś „Minutes” z posiedzenia FOMC. Poszukiwać w nich należy przede wszystkim wskazówek, kiedy redukcja bilansu się rozpocznie a także informacji i czy faktycznie przebiegać ma ona w tle standardowej polityki pieniężnej, czy też do pewnego stopnia ma stanowić ekwiwalent podwyżek stóp, przynajmniej w najbliższym, kilkumiesięcznym terminie. My skłaniamy się ku pierwszej opcji i z tego względu uważamy, że dzisiejszy dzień dolarowi nie zaszkodzi. Po okresie skokowego dostosowania na kursie EURUSD stanowisko EBC lekko zmiało (patrz wczorajszy Praet) i z tego względu można oczekiwać kontynuacji realizacji zysków z EUR. Reasumując, ryzyka rozkładają się asymetrycznie w kierunku niższych poziomów EURUSD.

## EURUSD technicznie

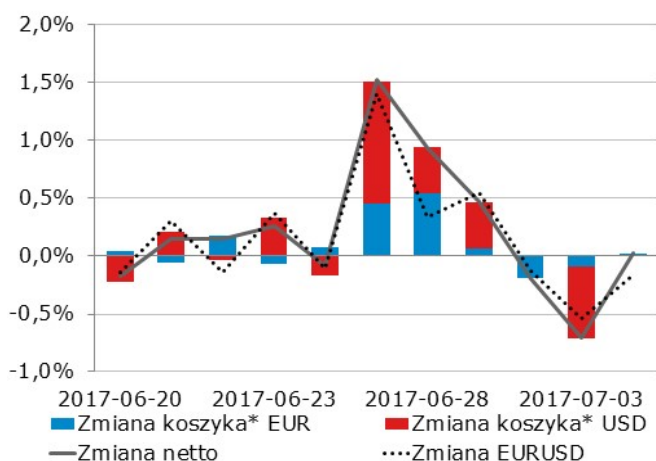
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Trend wzrostowy.

Aktualnie korekta spadkowa na kursie EURUSD wynosi około figury. Patrząc na wykres 4h jest to dobra okazja do gry long na powrót do trendu wzrostowego – kilkadziesiąt ticków poniżej aktualnego poziomu znajduje się ważne wsparcie (dawne minima lokalne/MA55), co sprawia że stosunek zysku do straty jest atrakcyjny. W szerszym ujęciu sytuacja jest jednak odmienna. Na wykresie dziennym wciąż powinna działać dywergencja, która może sprowadzić notowania jeszcze figurę w dół. Przestrzeń do dalszego spadku w ramach kanału na wykresie tygodniowym jest jeszcze większa. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy z wejściem long na wyraźne sygnały zakończenia korekty.

| 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

EURPLN stabilnie, aczkolwiek operuje aktualnie na podwyższonych poziomach (4,23-25). Marne szanse, że dzisiejsze posiadzenie RPP wesprze złotego (patrz nasz komentarz). Z tego powodu dominować powinny czynniki globalne. Przy sporej szansie realizacji zysków na EUR (patrz komentarz do EURUSD) możliwy jest także korekcyjny ruch EURPLN w dół (4,20-22). Można też zakładać, że po skokowym dostosowaniu stóp i kursów walutowych do nowej rzeczywistości nieco bardziej jastrzębich banków centralnych potrzebne jest uzasadnienie w danych z gospodarek rozwiniętych. Jeśli będą one dobre, rynki ruszą dalej, ale raczej bez risk-off. Jeśli złe – może być problem, bo ponowne „zgołębienie” banków centralnych będzie wymagało komunikacyjnej ekwilibrystyki i tym samym – sporej zwłoki. Drugi scenariusz wydaje się dużo gorszy dla EM i złotego.

## EURPLN technicznie

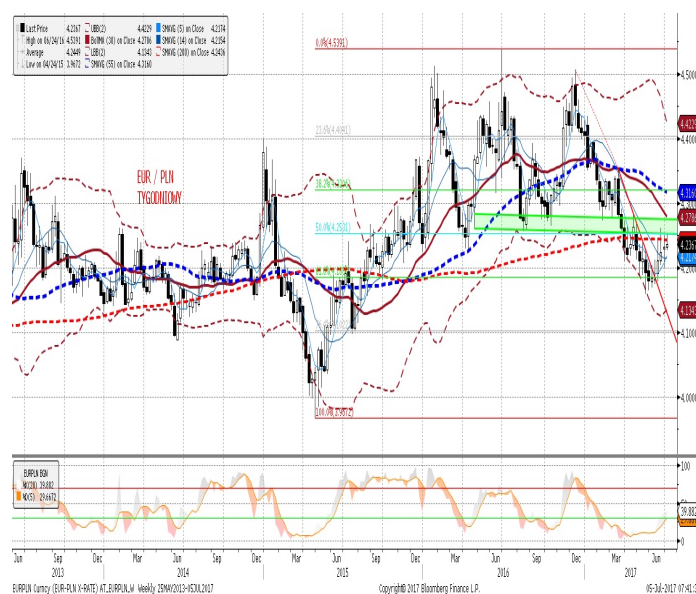
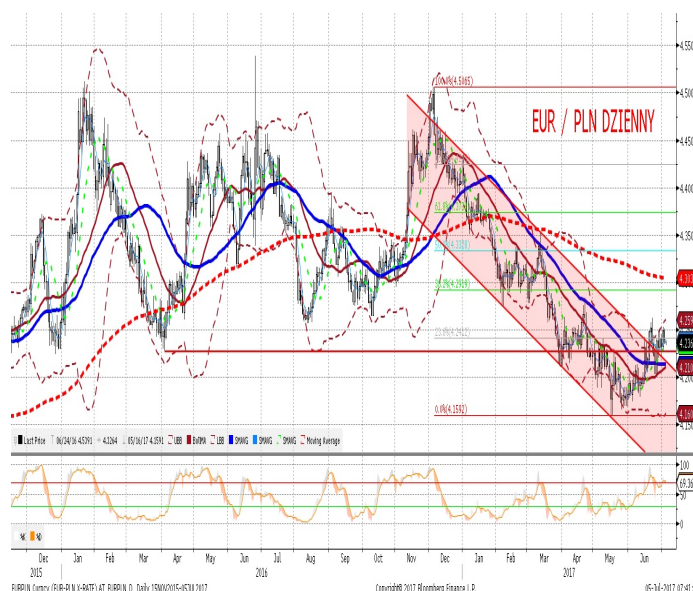
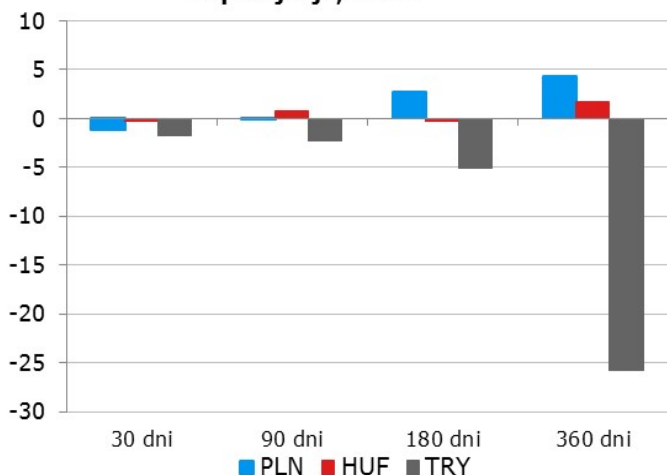
**Pozycja:** Short po 4,25 z S/L 4,2650 oraz T/P 4,2220 dla połowy pozycji.

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

Pierwsza próba ataku na wsparcie MA30 na wykresie 4h okazała się nieudana, jednak ostatecznie wspomniana średnia została przełamana, a kurs EURPLN wczoraj spadł o około półtorej figury. Sądzymy, że kolejne wsparcie na wykresie 4h (MA55) także nie będzie zbyt długo wstrzymywać dalszego spadku. Realizuje się ruch w ramach range, jednak o górnej granicy raczej bliżej 4,25 niż 4,26. Nie mamy pewności, czy dół tej formacji znajduje się w okolicy 4,22 czy 4,20. Nasza pozycja short zarabia aktualnie niecałe półtorej figury. Połowę pozycji zamierzamy zamknąć zaraz nad wspomnianym poziomem 4,22. Drugą połowę chcemy pozostawić, ponieważ liczymy na większy zasięg spadku, m.in. za sprawą dywergencji na wykresie 4h.

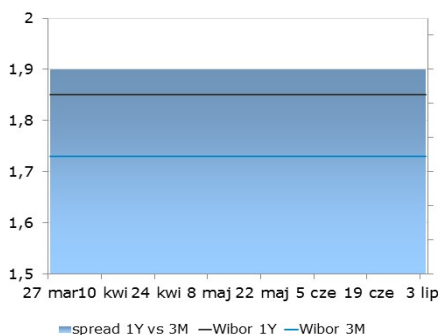
| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 4,2008   | 4,4345 |
| 4,1591   | 4,3137 |
| 4,0879   | 4,2622 |

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

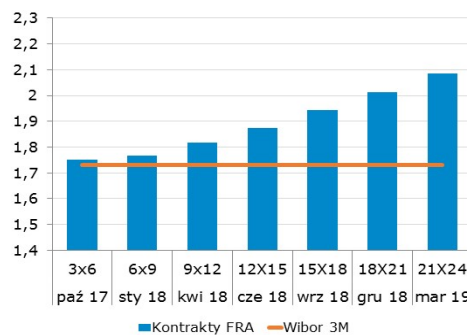


| IRS | BID  | ASK  | depo | BID  | ASK  | Fixing NBP       |        |
|-----|------|------|------|------|------|------------------|--------|
| 1Y  | 1.75 | 1.79 | ON   | 1.35 | 1.55 | EUR/PLN          | 4.2428 |
| 2Y  | 1.90 | 1.94 | 1M   | 1.46 | 1.66 | USD/PLN          | 3.7372 |
| 3Y  | 2.02 | 2.06 | 3M   | 1.55 | 1.75 | CHF/PLN          | 3.8752 |
| 4Y  | 2.18 | 2.22 |      |      |      |                  |        |
| 5Y  | 2.33 | 2.37 | FRA  | BID  | ASK  | Poziomy otwarcia |        |
| 6Y  | 2.44 | 2.48 | 1x2  | 1.64 | 1.70 | EUR/USD          | 1.1344 |
| 7Y  | 2.53 | 2.57 | 1x4  | 1.72 | 1.75 | EUR/JPY          | 128.49 |
| 8Y  | 2.62 | 2.66 | 3x6  | 1.72 | 1.75 | EUR/PLN          | 4.2344 |
| 9Y  | 2.70 | 2.74 | 6x9  | 1.74 | 1.77 | USD/PLN          | 3.7312 |
| 10Y | 2.77 | 2.81 | 9x12 | 1.79 | 1.82 | CHF/PLN          | 3.8653 |

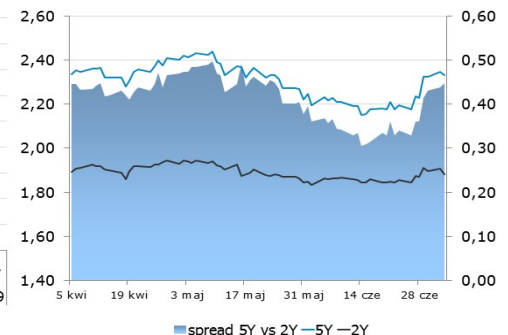
### WIBOR 3M i 1Y



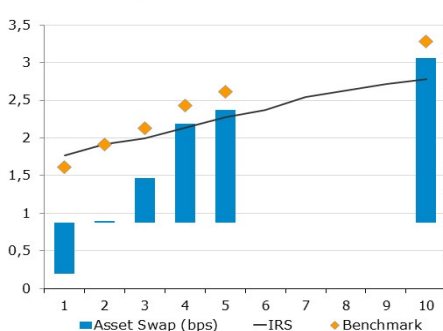
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



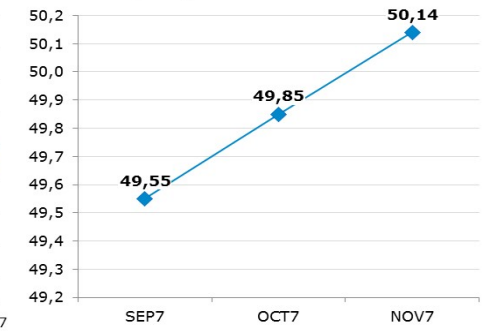
### Asset swap i IRS



### 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 danych 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.