

21 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		
17.07.2017 PONIEDZIAŁEK							
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q2		6.8	6.9	6.9
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze		6.5	6.5	7.6
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze		10.6	10.7	11.0
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	lip		15.0	19.8	9.8
18.07.2017 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	cze		2.9	2.9	2.6
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	lip		18.0	18.6	17.5
11:00	GER	Indeks ZEW – bieżąca sytuacja (pkt.)	lip		88.0	88.0	86.4
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	cze	5.2	5.0	5.4	6.0
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	cze	4.4	4.3	4.5	4.3
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	18.07		0.90	0.90	0.90
19.07.2017 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze	4.4	3.9	9.1	4.5
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze	6.5	6.8	8.4	6.0
14:00	POL	PPI r/r (%)	cze	1.9	2.2	2.5	1.8
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	cze		1160	1092	1215
20.07.2017 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja ECB (mld EUR)	20.07		60	60	60
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	20.07		0.000	0.000	0.000
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.07		245	248 (r)	233
14:30	USA	Indeks Phily Fed (pkt.)	lip		23.7	27.6	20
16:00	EUR	Koniunktura kons. KE (pkt.)	lip		-1.2	-1.3	-1.7
21.07.2017 PIĄTEK							
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	cze	5.7	5.9	6.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś zostaną opublikowane dane o podaży pieniądza M3. Spodziewamy się dalszego spowolnienia, napędzanego spadkami dynamik depozytów gospodarstw domowych (jak w lustrze odbija się w nich dynamiczny wzrost konsumpcji) i pieniądza gotówkowego. Równoległe zostaną opublikowane dane GUS o koniunkturze w przemyśle, handlu i usługach w lipcu - jest to najwcześniejszy próbiez nastrojów przedsiębiorstw.

Gospodarka globalna: Brak istotnych publikacji makro.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MF: Nadwyżka budżetowa po czerwcu wyniosła 5,9 mld zł wobec rocznego planu deficytu na poziomie 59,3 mld zł – wynika z wykonania budżetu po czerwcu.
- EUR: Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła podstawowe stopy procentowe i parametry programu skupu aktywów bez zmian – wynika z czwartkowego komunikatu EBC. Jednocześnie EBC utrzymał gotowość do zwiększenia skali programu skupu aktywów.
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA spadła o 15 tys. do 233 tys., wobec 248 tys. przed tygodniem po korekcie - poinformował Departament Pracy.

Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.546	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.266	-0.004
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.333	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

ECB gołębi, ale z widoczną zmianą w postrzeganiu gospodarki

Komunikat EBC towarzyszący wczorajszemu posiedzeniu był lekko gołębi, ponieważ znalazło się w nim stwierdzenie, które inwestorzy traktują jako miernik gołębiości tego banku centralnego: bank gotowy jest do rozszerzenia stymulacji, gdy sytuacja rynkowa lub zmiana warunków makroekonomicznych zagrażą realizacji celu inflacyjnego. Stwierdzeniu temu towarzyszyła optymistyczna – tu obyło się bez zmian w stosunku do poprzedniego komunikatu – ocena sytuacji gospodarczej, wsparta dodatkowo pozytywnymi sygnałami kredytowymi: wzrostem popytu na kredyt i rozluźnieniem standardów kredytowania przez instytucje finansowe. Tym sposobem EBC dał sygnał, że nie dość, że pozytywnie ocenia bieżącą sytuację gospodarczą, to jeszcze wierzy w kontynuację ożywienia i są ku temu podstawy (liczne odniesienia do efektów dotychczasowych, pozytywnych efektów rozluźnienia polityki pieniężnej, są w tym kontekście nie tylko zabiegiem marketingowym).

Kluczowym punktem konferencji było naszym zdaniem stwierdzenie, że w związku z poprawą sytuacji gospodarczej i rynku pracy, inflacja prędzej czy później musi dotrzeć do celu wyznaczonego przez EBC. Odnosimy wrażenie, że jest to odejście od przywiązania banku do reagowania na bieżące odczyty inflacji. Tym samym na pierwszy plan wysuwa się sfera realna oraz monitoring jej wpływu na miary bazowe, a na drugi spadają bieżące odczyty inflacji; stwierdzenie faktu oczekiwanej, niskiej inflacji w najbliższych miesiącach to wyraźne czyszczenie przedpola w tym zakresie.

Reasumując, EBC zmienia nastawienie i potwierdza, że zmiana sytuacji gospodarczej wymaga zmiany w zakresie natężenia stosowanego instrumentarium polityki pieniężnej (tu brak kroku w tył). Nie jest to jednak zmiana bezwarunkowa (na razie brak dyskusji o ograniczeniu QE). Tym samym wzrostowy trend rentowności będzie kontynuowany tylko w przypadku poprawy danych makro. Można zaryzykować stwierdzenie, że komunikacja EBC przypomina tę zastosowaną przy podwyżkach stóp procentowych przez Fed (ale nie tę przed rozpoczęciem „tapera”). To oznacza płaszczenie krzywych przy braku dopalania ze strony danych makro. W związku z ostatnim podniesieniem oczekiwań w zakresie rozwoju sytuacji w strefie euro natychmiastowe zaskoczenia in plus będą trudne do zrealizowania. Wylacza to w krótkim terminie automatyzm wzrostów rentowności, co z kolei sprawia, że porównanie do taper talk może przeszacowywać efekt zmiany retoryki EBC na rentowności obligacji. Dodatkowo, można wspomnieć o pojawiających się (choć odrzuconych wczoraj przez Draghiego) dyskusjach dotyczących nie-automatycznej (warunkowanej reakcją krzywej dochodowości) redukcji skali miesięcznych zakupów.

EURUSD fundamentalnie

Pierwsza reakcja EURUSD na posiedzenie EBC była negatywna - delikatne spadki w okolice 1,1480, ale w trakcie i po konferencji prezesa Draghiego EURUSD już tylko rósł, dochodząc w pewnym momencie nawet do 1,1650. Stało się to przy nawet nieco niższych stopach procentowych w strefie euro, co stwarza wrażenie, jakoby zachowanie rynków obligacji i walut było ze sobą sprzeczne. Częściowo ten dysonans może wynikać z pozycjonowania, częściowo zaś - jak to już widzieliśmy po przemówieniu Draghiego w Sinterze i późniejszych dementi - ze zmienionej percepcji polityki EBC. Bank będzie normalizował politykę pieniężną w sposób wykluczający gwałtowne reakcje rynków, co - zwłaszcza przy specyfice strefy euro - implikuje płaszczenie krzywych dochodowości. Tym niemniej, mocne euro będzie ograniczać zarówno skalę poprawy koniunktury, jak i inflację, bo samo w sobie (i ceteris paribus) implikuje niższe stopy procentowe. Równowaga z mocną walutą i niskimi stopami procentowymi może nie być aż tak zaskakująca, jak na pierwszy rzut oka się wydaje.

EURUSD technicznie

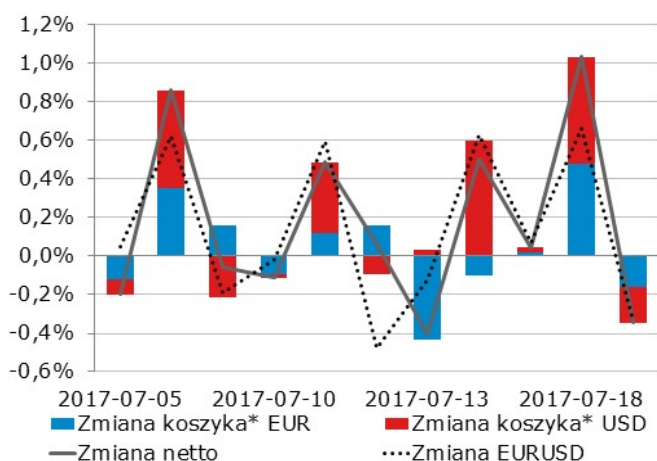
Pozycja: Brak.

Preferencja: Kanał wzrostowy (górną granicą).

Trend wzrostowy na EURUSD jest nieubłagany - wczoraj bez większych trudności złamane zostało dwuletnie maksimum (1,1616), co otwiera drogę do kolejnych lokalnych maksimów (1,1714 - z 2015 roku). Nie widać żadnych oznak odwrócenia trendu wzrostowego (ani śladu dywergencji na którymkolwiek z wykresów. Jednocześnie, postępujące erodowanie górnego ograniczenia wieloletniego zakresu wahań sprawia, że nie jesteśmy skłonni do zajmowania pozycji przy obecnym układzie technicznym i stosunku potencjalnego zysku do ryzyka.

Wsparcie	Opór
1,1296	1,1808
1,1104	1,1711
1,0821	1,1616

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty stabilny. Towarzysząca posiedzeniu EBC (więcej na ten temat w sekcji analiz) zmienność na rynku walutowym, widoczna przede wszystkim w notowaniu EURUSD, nie odbiła się praktycznie wcale na notowaniach złotego. Wynika to w pierwszej kolejności z tego, że główną siłą napędową wzrostów EURUSD była zmiana percepcji stóp realnych w strefie euro, podczas gdy dysparytet stóp nominalnych, ewidentnie ważniejsze z punktu widzenia EURPLN, nie pogorszył się. Z drugiej strony, porównanie złotego z innymi walutami regionu (HUF, CZK, TRY) wskazuje na to, że w wycenach złotego znalazł się w ostatnich dniach dodatkowo, negatywny, choć stosunkowo niewielki czynnik. Możemy wiązać go ze wzrostem krajowego ryzyka politycznego. Jego niewielka skala - powtórzmy - sugeruje, że inne czynniki mogą w średnim terminie okazać się dominujące. Dziś kalendarz publikacji makro jest pusty (jedynie M3 w Polsce).

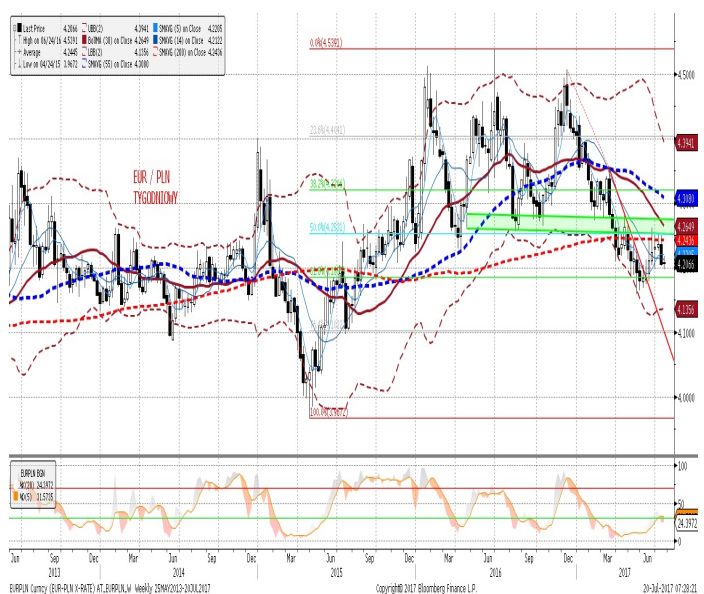
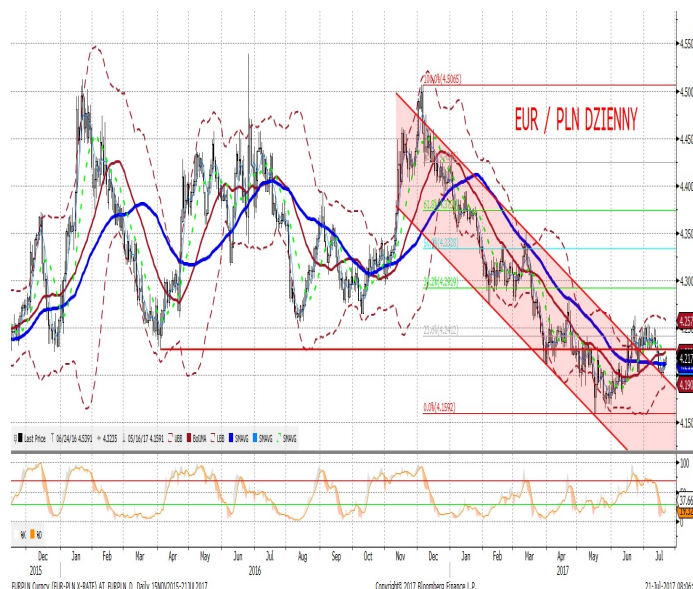
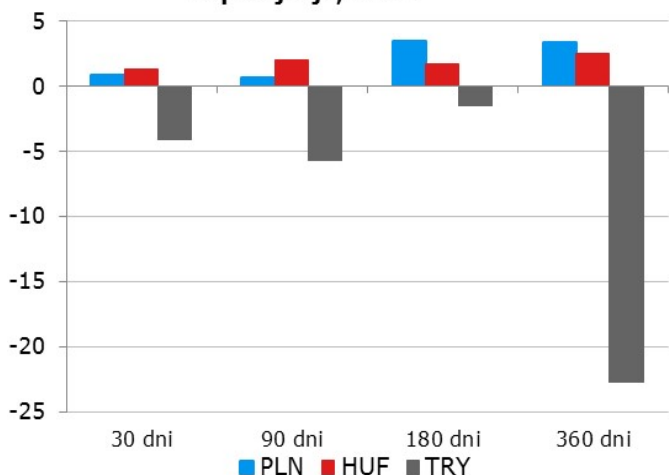
EURPLN technicznie

Pozycja: Mała pozycja short po 4,2060 (S/L 4,2250, T/P 4,16).
Preferencja: Dół range 4,20-4,26 (duże prawdopodobieństwo wybicia).

Nieznaczne wzrosty EURPLN zbliżyły kurs do naszego poziomu S/L, ale dystans wciąż wydaje się bezpieczny. Najbliższe poziomy oporów dla kursu do spłot średnich na wykresie 4H (MA200 i MA55), znajdujący się w okolicy 4,22. Jego złamanie otworzy drogę do górnego ograniczenia bieżącego, obowiązującego od ponad miesiąca zakresu wahań (4,20 - 4,26). My decydujemy się na utrzymanie pozycji, licząc na zachowanie wspomnianych oporów i ruch w kierunku 4,20.

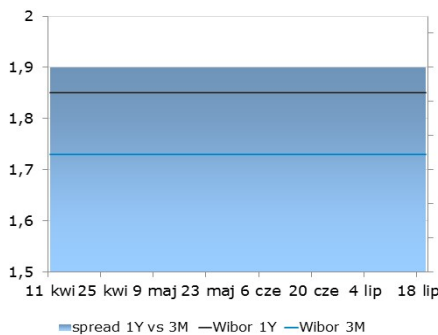
Wsparcie	Opór
4,2008	4,4345
4,1591	4,3137
4,0879	4,2622

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

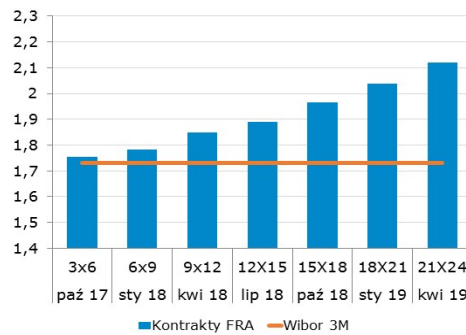


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.76	1.80	ON	1.30	1.70	EUR/PLN	4.2117
2Y	1.90	1.94	1M	1.42	1.62	USD/PLN	3.6604
3Y	2.02	2.06	3M	1.49	1.69	CHF/PLN	3.8276
4Y	2.18	2.22					
5Y	2.30	2.34	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.43	2.47	1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.1632
7Y	2.53	2.57	1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	130.13
8Y	2.61	2.65	3x6	1.72	1.75	EUR/PLN	4.2130
9Y	2.69	2.73	6x9	1.75	1.78	USD/PLN	3.6202
10Y	2.75	2.79	9x12	1.80	1.85	CHF/PLN	3.8092

WIBOR 3M i 1Y



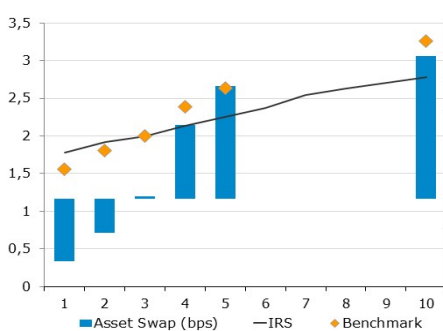
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



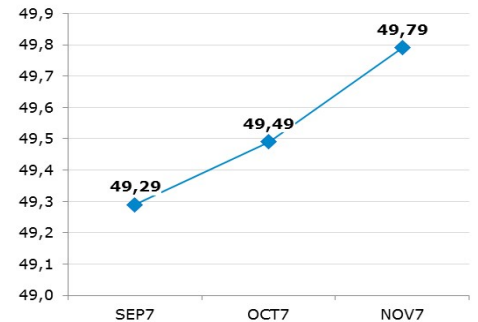
Asset swap i IRS



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 informacjach 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.