

25 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		
24.07.2017 PONIEDZIAŁEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		54.6	54.8	55.4
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		56.8	56.9	55.9
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		59.2	59.6	58.3
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		54.3	54.0	53.5
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		57.2	57.4	56.8
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		55.4	55.4	55.4
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		52.2	52.0	53.2
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		54.0	54.2	54.2
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	cze		5.57	5.62	5.52
25.07.2017 WTOREK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	cze	7.1	7.1	7.4	
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	lip		106.5	106.8	
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	lip		123.8	124.1	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	lip		116.0	118.9	
26.07.2017 ŚRODA							
10:30	GBR	PKB kw/kw <i>wstępny</i> (%)	Q2		0.3	0.2	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	cze		616	610	
20:00	USA	Decyzja Fed (%)			1.25	1.25	
27.07.2017 CZWARTEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	cze		5.0	5.0	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.07		240	233	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	cze		2.7	-0.8	
28.07.2017 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	cze		0.4	0.4	
1:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	cze		3.0	3.1	
7:30	FRA	PKB kw/kw <i>wstępny</i> (%)	Q2		0.5	0.5	
8:45	FRA	CPI r/r <i>flash</i> (%)	lip		0.7	0.7	
9:00	SPA	PKB kw/kw <i>wstępny</i> (%)	Q2		0.9	0.8	
9:00	SPA	CPI r/r <i>flash</i> (%)	lip		1.5	1.5	
11:00	EUR	ESI (pkt.)	lip		110.8	111.1	
14:00	GER	CPI r/r <i>flash</i> (%)	lip		1.5	1.6	
14:30	USA	PKB kw/kw <i>pierwszy</i> (%)	Q2		2.5	1.4	
14:30	USA	Indeks kosztów pracy kw/kw (%)	Q2		9.0	0.8	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka U.Mich (pkt.)	lip		93.2	93.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny wraz z danymi o bezrobociu. Rzuci on światło na niespodzianki zanotowane w danych za czerwiec (dotyczy to w szczególności wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw). Wstępne dane MRPIPS wskazują na to, że stopa bezrobocia spadła do 7,2%, powyżej konsensusu i naszej prognozy (7,1%).

Gospodarka globalna: Dane o koniunkturze w Niemczech (indeks Ifo) powinny potwierdzić wskazania publikowanych wczoraj indeksów PMI, tj. delikatny spadek sentymentu przedsiębiorstw z wysokiego poziomu. W Stanach Zjednoczonych zobaczymy tylko odczyt koniunktury konsumenckiej CB - prawdopodobne jest dalsze pogorszenie nastrojów konsumenckich (korekta po powyborczym wystrzale).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MF: Zwroty VAT w czerwcu 2017 roku wyniosły 6,87 mld zł.
- EUR: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w lipcu 56,8 pkt. wobec 57,4 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia).
- USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym w czerwcu wzrosła do 5,52 mln w ujęciu rocznym.

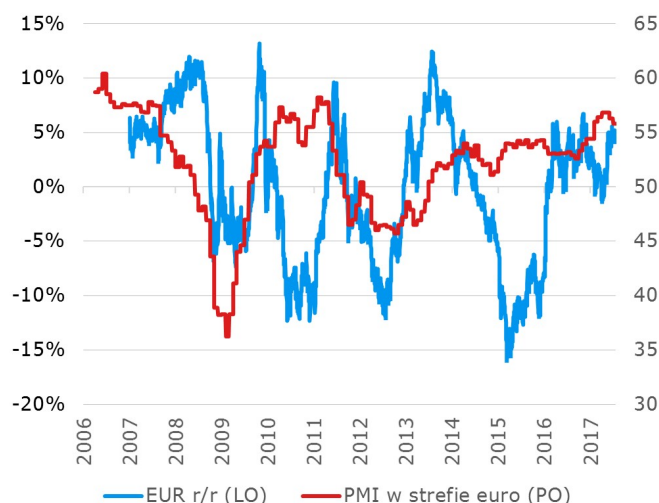
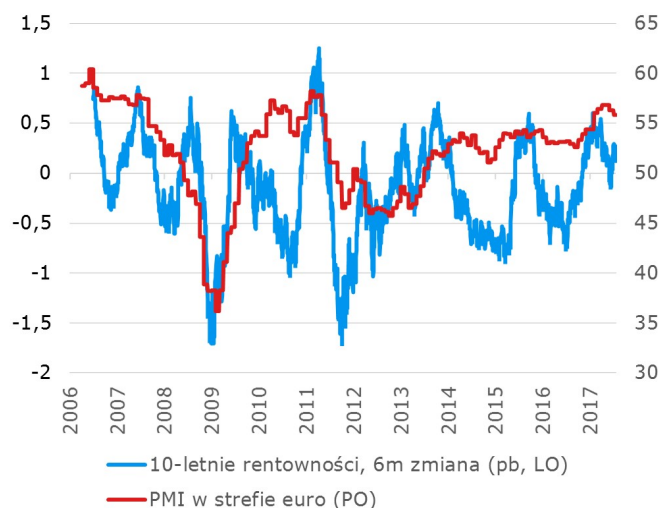
Decyzja RPP (06.09.2017)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	0.562	0.007
stopy bez zmian	100%			USAGB 10Y	2.268	0.000
obniżka 25 bps	0%			POLGB 10Y	3.258	0.000
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Strefa euro: nieznaczny spadek PMI w lipcu

W lipcu PMI dla strefy euro spadł z 56,3 do 55,8 – jest to najniższy poziom od stycznia b.r. Bez wchodzenia w zbyt duże szczegóły, należy zauważyć, że lipcowy spadek PMI wynika przede wszystkim z pogorszenia nastrojów przedsiębiorstw w Niemczech (ze szczególnym uwzględnieniem sektora usług) oraz we Francji, przy dalszej poprawie w pozostałych państwach Eurolandu. Od strony poszczególnych komponentów zaś spadek można przypisać zsynchronizowanemu spowolnieniu nowych zamówień, produkcji i zatrudnienia (ten ostatni najmniejszy).

Jakkolwiek sześciomiesięczne minimum PMI może stwarzać negatywne wrażenie, warto odnotować, że nie towarzyszy mu ani pogorszenie 12-miesięcznych prognoz formułowanych przez przedsiębiorstwa, ani skrócenie czasów dostaw czy redukcja zaległości produkcyjnych (co więcej, w raportach pojawiają się nawet odniesienia do deficytów surowców). Wszystko to łącznie sugeruje, że w gospodarce europejskiej nie można w chwili obecnej mówić o spowolnieniu gospodarczym.

Tym niemniej, ostatnie spadki PMI zbiegły się w czasie z silnym umocnieniem euro (od początku roku o ponad 6% w ujęciu koszykowym) i wzrostami nominalnych stóp procentowych (w przypadku Niemiec o prawie 40 pb od tegorocznego minimum). Porównywanie PMI i tych dwóch finansowych zmiennych, stanowiących kluczowe elementy warunków finansowania w strefie euro, jest oczywiście utrudnione przez niemożność określenia kierunku, siły i opóźnienia przyczynowości, choć historyczne korelacje wyglądają z pozoru całkiem dobrze (por. wykresy poniżej). Dla uczestników rynku jest to jednak temat nośny i w kolejnych miesiącach można spodziewać się spekulacji na temat niekorzystnych efektów umocnienia euro i wyższych stóp procentowych. Czynniki ten powinien do pewnego stopnia szachować dalsze zacieśnienie warunków finansowych w strefie euro.



EURUSD fundamentalnie

Niewielkie (o ok. pół centa) umocnienie dolara do euro w dniu wczorajszym można postrzegać jako realizację zysków na EURUSD po tygodniach mocnych wzrostów, a także jako reakcję na nieco gorsze od oczekiwań dane o koniunkturze w strefie euro (PMI). Pozytywna historia zbudowana na rynkach wokół euro oczywiście w dalszym ciągu obowiązuje – do wysokiego wzrostu, spadku ryzyka politycznego, atrakcyjnych wycen europejskich aktywów (akcji) i chęci zrównoważenia utrzymującego się przez lata niedoważenia w europejskie aktywa, dochodzi teraz normalizacja polityki pieniężnej – wydaje się, że przy de facto przyzwoleniu na umocnienie euro, jakiego udzielił w zeszłym tygodniu prezes Draghi, poprzeczka do skreślenia dla EBC (a tym samym do reakcji na wzrosty euro i stóp procentowych) jest zawieszona wysoko. Dziś bez istotnych publikacji makro (Ifo w Niemczech, koniunktura konsumencka w Stanach Zjednoczonych).

EURUSD technicznie

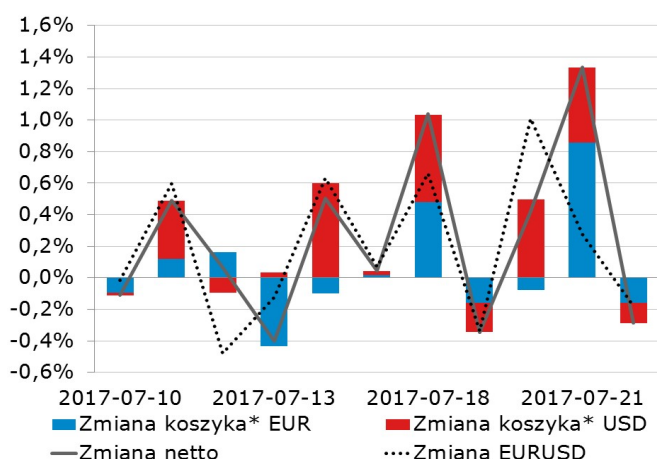
Pozycja: Mała pozycja short po 1,1674 z S/L 1,1720 oraz T/P 1,1575.

Preferencja: Korekta w trendzie wzrostowym.

Wczorajsza korekta spadkowa wyniosła około pół figury, dzisiaj jeszcze w godzinach nocnych kurs wzrósł jednak o kilkanaście ticków. Impulsy spadkowe nie wygasły, wciąż powinna działać dywergencja na wykresie 4h. Całkowita przestrzeń do korekty jest spora, wynosi jeszcze około figury (do MA55 oraz Fibo na 4h), jednak najbliższe wsparcie to MA30 na tym interwale (około 1,16). Stosunek zysku/straty dla naszej pozycji short (zarabia aktualnie 20 pipsów) jest wciąż atrakcyjny, zlecenie S/L ustawione jest zaraz ponad maksimum lokalnym z 2015. Pozostajemy short, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



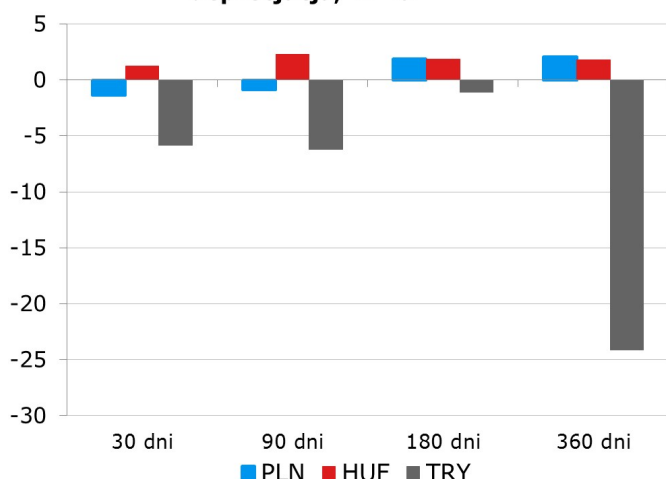
* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



EURPLN fundamentalnie

Konferencja prasowa prezydenta Andrzeja Dudy i ogłoszenie decyzji o zawetowaniu dwóch z trzech ustaw dotyczących reformy wymiaru sprawiedliwości spowodowały wczoraj umocnienie złotego o ok. 3 grosze – można zatem wnioskować, że piątkowe osłabienie złotego składało się w połowie z czynników krajowych (wzrost ryzyka politycznego) i w połowie z czynników globalnych (EURUSD, EBC ignorujący kurs walutowy). Umocnienie krajowych aktywów nie było jednak trwałe, bo w drugiej połowie dnia EURPLN powrócił w okolice 4,26-4,27. Ponieważ EURPLN wówczas wyłamał się z wzorca stabilnego zachowania walut EM, wydaje się, że ryzyko polityczne nie zniknęło z wycen polskiej waluty. O ile jednak bieżące poziomy są atrakcyjne z punktu widzenia krótkoterminowych graczy (co widzieliśmy w dniu wczorajszym), o tyle niepewność dotycząca dalszego rozwoju sytuacji politycznej wpływa negatywnie na polskie aktywa – warto w tym miejscu przypomnieć, że stabilność polityczna była w poprzednich miesiącach jednym z elementów pozytywnej narracji ich dotyczącej. Dziś w dalszym ciągu dane makro (Biuletyn Statystyczny, niemieckie Ifo) będą pozostawać w cieniu czynnika krajowego.

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



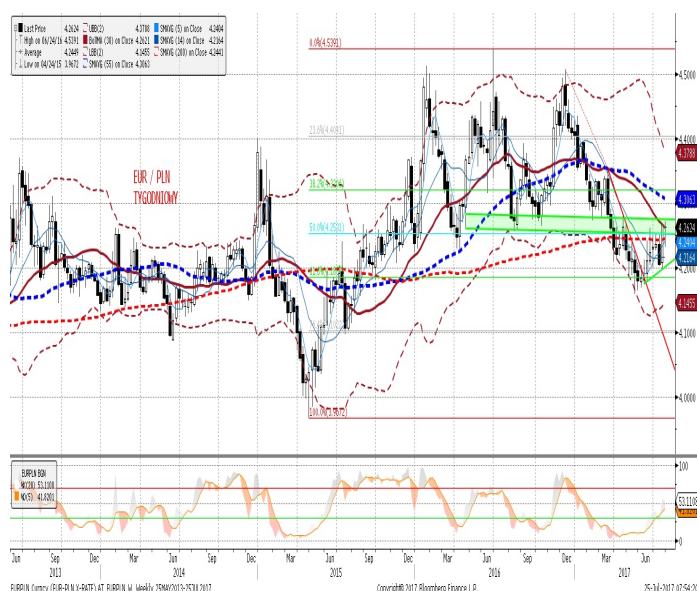
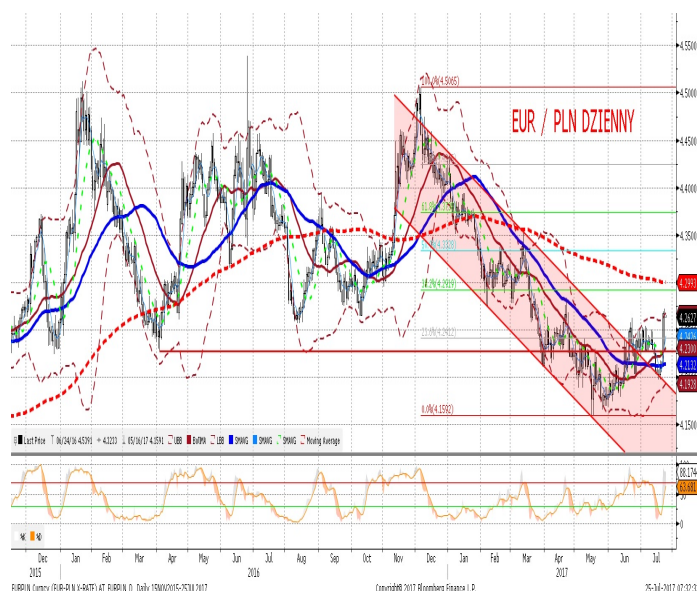
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

Preferencja: Góra range 4,23-4,27.

Zasięg korekty spadkowej na kursie EURPLN był spory (wczorajsze minimum znalazło się nieco powyżej 4,23), jednak ostatecznie notowania powróciły ponad 4,26. Przyczyn takiego zachowania ponownie należy szukać w czynnikach fundamentalnych (czytaj więcej obok). Możliwy jest teraz ruch w ramach nowej formacji range o granicach: górnej wynoszącej 4,27, a dolnej w okolicy 4,22/4,23. Patrząc w szerszej perspektywie, na wykresie tygodniowym zarysował się już wyraźny trend wzrostowy po przełamaniu linii trendu spadkowego w maju. Formacja ta jest wprawdzie stosunkowo nieregularna, jednak może wspierać aktualnie spadki za sprawą korekty w trendzie. Dzisiaj spodziewamy się wysokiej zmienności intraday, pozostajemy poza rynkiem.

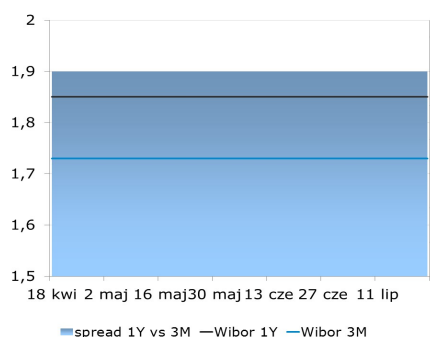
Wsparcie	Opór
4,2008	4,4345
4,1591	4,3137
4,0879	4,2716



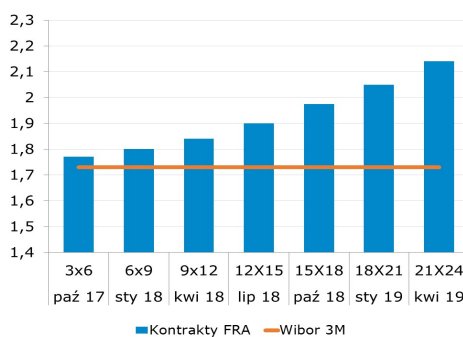
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.30	1.70	EUR/PLN	4.2057
2Y	1.90	1.94	1M	1.45	1.65	USD/PLN	3.6486
3Y	2.02	2.06	3M	1.51	1.71	CHF/PLN	3.8256
4Y	2.16	2.20					
5Y	2.31	2.35					
6Y	2.43	2.47					
7Y	2.53	2.57					
8Y	2.61	2.65					
9Y	2.69	2.73					
10Y	2.75	2.79					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.1511
1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	128.89
3x6	1.73	1.76	EUR/PLN	4.2050
6x9	1.75	1.78	USD/PLN	3.6536
9x12	1.80	1.83	CHF/PLN	3.8213

WIBOR 3M i 1Y



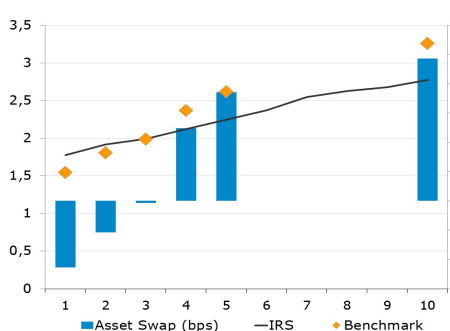
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



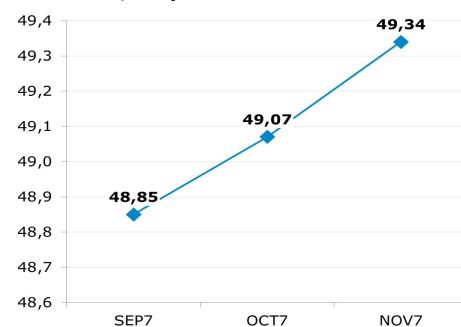
Asset swap i IRS



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.