

26 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>24.07.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
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
<b>25.07.2017 WTOREK</b>							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	cze	7.1	7.1	7.4	7.1
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	lip	106.5		106.8	107.3
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	lip	123.8		124.2 ( r )	125.4
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	lip	116.0		117.3 ( r )	121.1
<b>26.07.2017 ŚRODA</b>							
10:30	GBR	PKB kw/kw wstępny (%)	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	
<b>27.07.2017 CZWARTEK</b>							
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	
<b>28.07.2017 PIĄTEK</b>							
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 wstępny (%)	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 wstępny (%)	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 pierwszy (%)	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 globalna:** Spokojny dzień. W Wielkiej Brytanii zostaną opublikowane wstępne dane o PKB za II kwartał (jest to pierwszy kraj rozwinięty publikujący dane o PKB) – można się spodziewać tylko nieznacznie wyższego wzrostu niż w kiepskim I kwartale (0,3 wobec 0,2 kw/kw). W Stanach Zjednoczonych ciąg dalszy danych z rynku nieruchomości – oczekiwany jest nieznaczny wzrost liczby sprzedanych nowych domów. Na koniec dnia zostanie opublikowana decyzja Fed. Oczekiwania wobec dzisiejszej decyzji Fed nie są specjalnie wygórowane. Na rynku dominuje wciąż pogląd, że bank centralny dokonuje zmian stóp procentowych i zapowiada inne zmiany w stosowanych instrumentarium tylko na „dużych” posiedzeniach, uzupełnionych późniejszą konferencją. Zgadza się, że faktycznie szanse na jastrzębie zaskoczenie są małe. Jednocześnie są one jednak już dostatecznie wycenione (największe prawdopodobieństwo zmiany stóp procentowych rynek wyznaczył dopiero w grudniu i plasuje się ono poniżej 50%, a więc relatywnie nisko). Komunikat zapewne odzwierciedli ostatnie rozterki poszczególnych członków FOMC (niska inflacja) oraz słabsze dane. To już też znamy. Czarnym koniem jest możliwość ogłoszenia daty rozpoczęcia zmniejszania bilansu – w rozumieniu Fed nie jest to istotny instrument polityki pieniężnej. Stąd też jego użycie nie musi być z wyprzedzeniem komunikowane (a już zostało zasygnalizowane) i nie widać też powodów, aby czynić go nagle ważnym instrumentem polityki pieniężnej podłączając użycie tego instrumentu pod parametry makro. Ergo, ogłoszenie zmniejszania bilansu może się wydarzyć dziś.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Stopa bezrobocia w czerwcu wyniosła 7,1 proc. wobec 7,4 proc. w maju.
- NBP: Dane za pierwsze dwa miesiące II kw. wskazują, że można oczekiwać dalszego, choć powolnego wzrostu wynagrodzeń. Tempo spadku bezrobocia w kolejnych miesiącach powinno być wolniejsze (raport o rynku pracy).
- Morawiecki: Deficyt budżetowy w 2017 r. może się zamknąć nawet poniżej 49 mld zł wobec planu 59,3 mld zł.

Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.553	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.335	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.275	0.038
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD musnął poziom 1,1715 a następnie gwałtownie spadł (w momencie pisania tekstu notowania znajdują się na poziomie 1,1640). W grę wchodziła gra czysto techniczna (liczne sygnały sprzedaży generowane przez różnorodne narzędzia techniczne) i spadki nie miały nic wspólnego z wydarzeniami fundamentalnymi. Wcześniejsze wzrosty zaś można przypisać nieoczekiwanej dobrej koniunkturze w Niemczech. Dziś kluczowe dla notowań będzie posiedzenie FOMC. Nie spodziewamy się, aby wydzwięk komunikatu był znacząco inny od przekazu poszczególnych członków FOMC oraz Yellen solo. Tym samym można domniemywać, że raczej należałoby się nastawiać na mniej gołębie zaskoczenia w postaci np. podania precyzyjnej daty rozpoczęcia zmniejszania bilansu – mamy wrażenie, że ostatnio wszyscy członkowie FOMC włożyli wiele wysiłku, aby przekonać uczestników rynku, że nie jest to póki co istotny instrument polityki pieniężnej i tym samym można go zastosować w każdej chwili; naszym zdaniem rynki są wciąż innego zdania odnośnie konkretnej daty jego implementacji (wrzesień i później). Uważamy, że EURUSD wyznaczył wczoraj maksima, do których szybko nie wróci.

## EURUSD technicznie

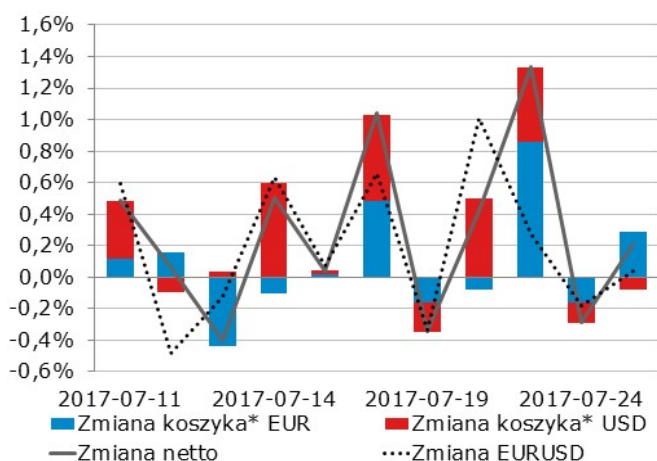
**Pozycja:** Mała pozycja short po 1,1674 z S/L 1,1720 oraz T/P 1,1560.

**Preferencja:** Korekta w trendzie wzrostowym.

Kurs EURUSD wczoraj powrócił do wzrostów. Zostało ustanowione nowe maksimum lokalne, jednak opór 1,1714 (maksimum lokalne z 2015) zachował się. Powstała przy tym podwójna dywergencja na wykresie 4h, która powinna wspierać rozpoczętą korektę spadkową. Notowania już znajdują się poniżej 1,1650, przez co nasza pozycja ponownie jest na plusie. Widzimy jeszcze około figurę przestrzeni do spadku – ruch w dół powinien zatrzymać się na MA50 albo Fibo 38,2% na wykresie 4h. Pierwszym wsparciem jest jednak MA30 na tym interwale. Pozostawiamy pozycję short, lekko w dół przesuwamy zlecenie T/P.

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

EURPLN utrzymał się w przedziale 4,25-4,26. Zgodnie z naszymi podejrzeniami, już na początku sesji ujawnili się kupujący przecenionego złotego, co spowodowało EURPLN o ponad 1 grosz niżej. Paliwa dla umocnienia złotego nie starczyło na długo - notowania dość szybko wróciły w okolice 4,26. Wypada nam powtórzyć, że premia za ryzyko polityczne wróciła do polskich aktywów, aczkolwiek obecnie nie widać oznak jej dalszego wzrostu, szczególnie że sytuacja polityczna ewidentnie nie ulega eskalacji. Ostrzeżenia agencji ratingowych (wczoraj do chóru dołączył Moody's), z uwagi na ich miękki charakter i brak bezpośrednich konsekwencji dla ratingu, nie wnoszą nic nowego do zbioru informacyjnego uczestników rynku. Przy stabilizacji wycen ryzyka politycznego, wczoraj o ruchach polskich aktywów decydowały czynniki globalne: wyższa stopa wolna od ryzyka, wzrosty na światowych giełdach i wzrosty cen surowców. Dzisiaj nie będzie inaczej (decyzja Fed nie przyniesie raczej zaskoczeń) i, podobnie jak w poprzednich dniach, epizody umocnienia złotego będą gwałtowne, ale przejściowe.

## EURPLN technicznie

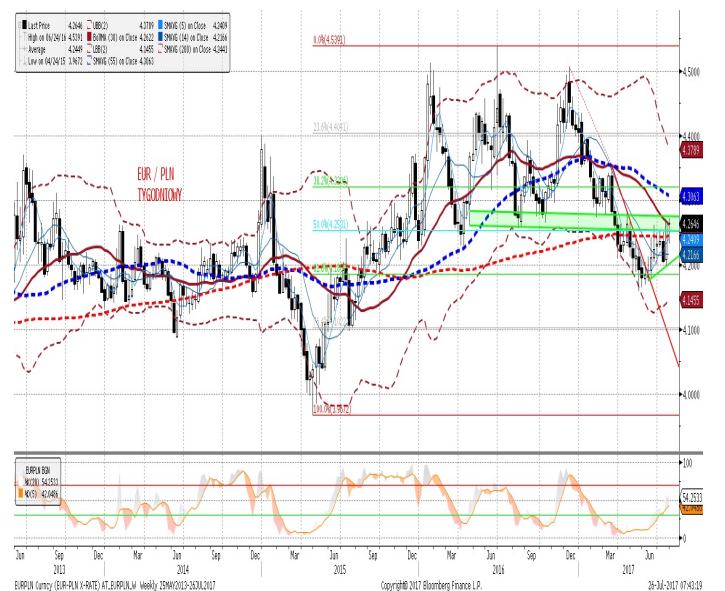
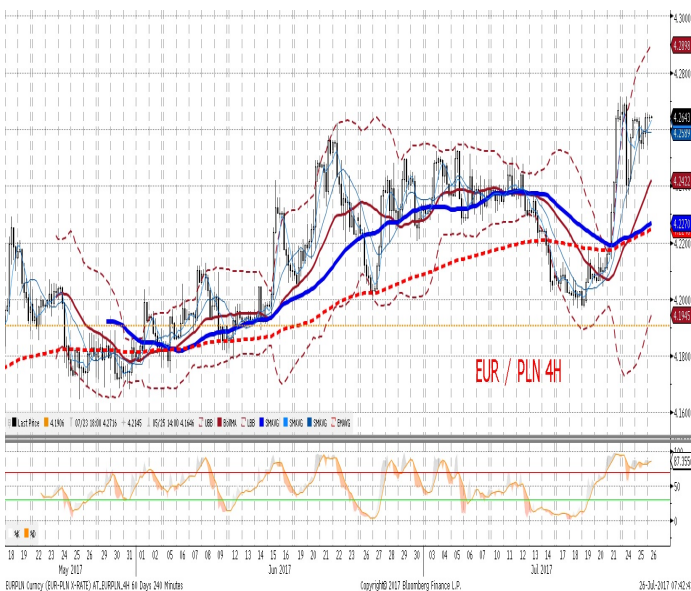
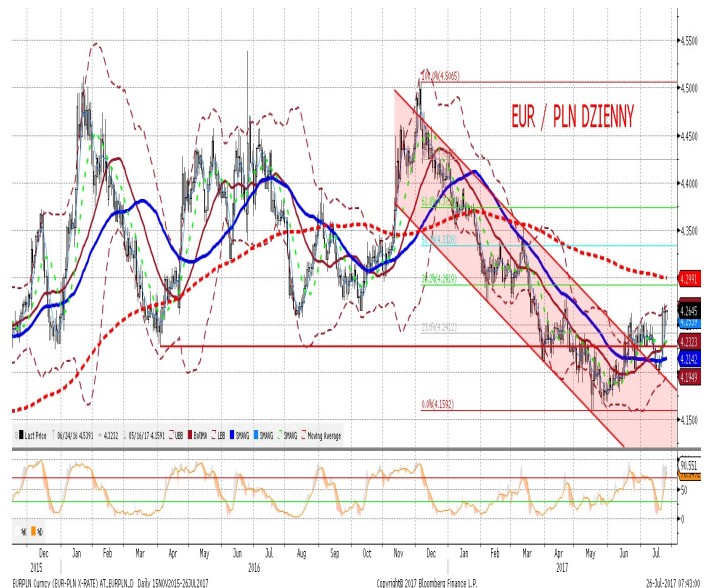
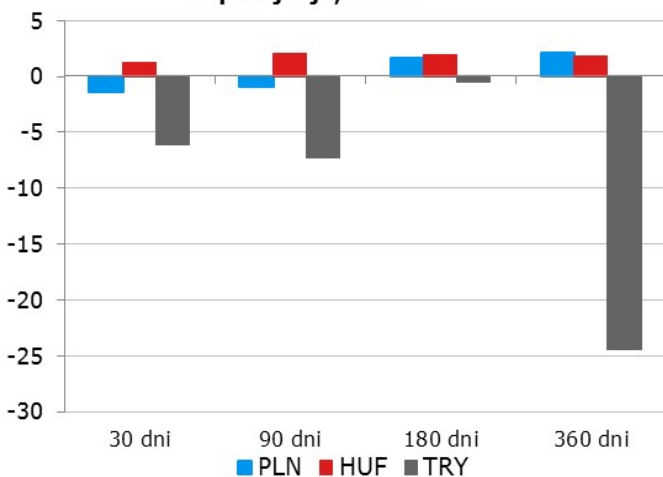
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Trend wzrostowy.

Wczorajszy spadek kursu EURPLN okazał się nie tylko umiarkowany, ale także tymczasowy. Notowania już powróciły w okolice 4,2600-4,2650, jednak początek sesji znów przyniósł spore wahania. Nie widzimy przy tym wystarczających sygnałów kierunkowych, które pozwolą na otwarcie pozycji przy takiej zmienności (nawet jeżeli zmalała ona w stosunku do ostatnich dni). W szerszym ujęciu kurs EURPLN porusza się w trendzie wzrostowym na wykresie tygodniowym, a ostatnie wahania wpisują się w tę formację. Odpowiedniego momentu na granie long szukalibyśmy raczej w okolicach 4,22/4,23. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

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	1.76	1.80
2Y	1.92	1.96
3Y	2.05	2.09
4Y	2.20	2.24
5Y	2.35	2.39
6Y	2.46	2.50
7Y	2.56	2.60
8Y	2.65	2.69
9Y	2.74	2.78
10Y	2.82	2.86

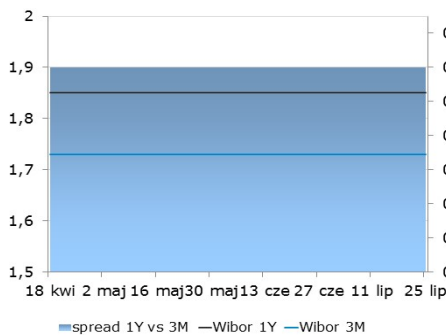
depo	BID	ASK
ON	1.15	1.50
1M	1.40	1.60
3M	1.59	1.80

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2559
USD/PLN	3.6519
CHF/PLN	3.8548

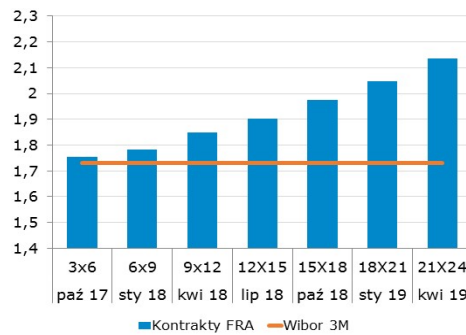
FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.72	1.75
3x6	1.72	1.75
6x9	1.75	1.78
9x12	1.80	1.85

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1646
EUR/JPY	130.30
EUR/PLN	4.2634
USD/PLN	3.6612
CHF/PLN	3.8444

### WIBOR 3M i 1Y



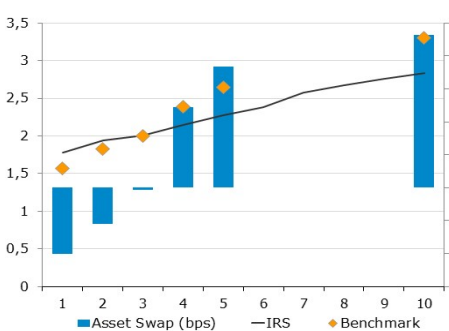
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



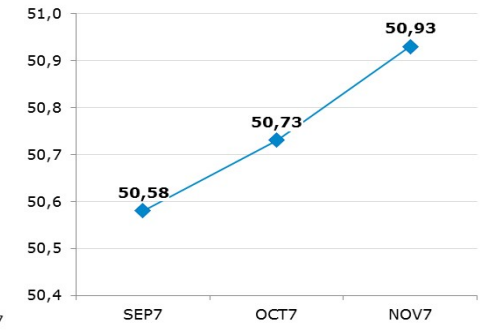
### Asset swap i IRS



### 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.