

1 sierpnia 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		
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	9.2 (r)	9.1
11:00	EUR	CPI r/r (%)	lip		1.3	1.3	1.3
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	lip	1.6	1.6	1.5	1.7
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lip		59.0	65.7	58.9
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	55.4	
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	lip		58.3	58.3	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lip			5.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	lip		56.8	56.8	
11:00	EUR	PKB kw/kw <i>wstępny</i> (%)	Q2		0.6	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	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	55.9	
9:55	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	lip		53.5	53.5	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	lip		55.4	55.4	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	03.08		0.250	0.250	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	29.07		242	244	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	lip		56.9	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		0.5	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: Dziś poznamy odczyt PMI w polskim przemyśle za lipiec. Spodziewamy się wzrostu indeksu z 53,1 w czerwcu do 53,6 w lipcu – będzie to spójne z zachowaniem analogicznych wskaźników koniunktury GUS, a także z niezmiennie bardzo dobrymi nastrojami przedsiębiorstw u głównych partnerów handlowych Polski.

Gospodarka globalna: W Europie dzień upłynie pod znakiem finalnych odczytów indeksów PMI w przemyśle (jak zwykle, obok ewentualnych rewizji danych dla Francji, Niemiec i strefy euro, warto zwrócić uwagę na dane z pozostałych krajów, m.in. Wielkiej Brytanii, Włoch i Hiszpanii) oraz wstępnych danych o PKB za II kwartał. Te ostatnie powinny pokazać utrzymanie szybkiego tempa wzrostu w strefie euro (0,6% kw/kw). W Stanach Zjednoczonych publikacja danych o dochodach i wydatkach konsumenckich pozostanie w cieniu publikowanej równocześnie inflacji PCE. Dzień zakończy ISM w przemyśle, który najprawdopodobniej - w ślad za danymi z regionów - spadł w lipcu po bardzo dobrym czerwcu.

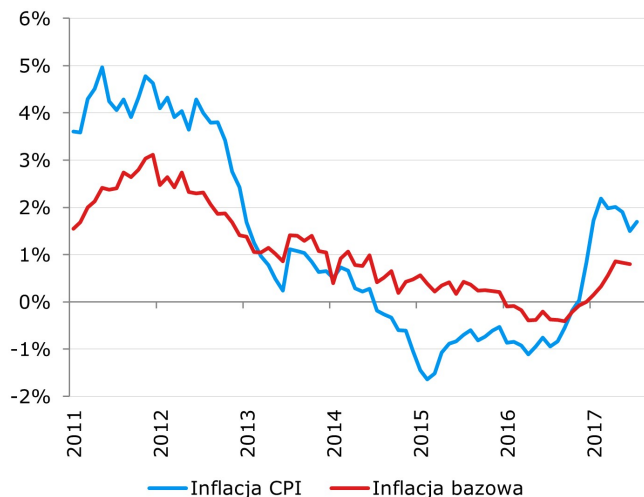
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w lipcu wzrosły o 1,7 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,2 proc. (szacunek flash).
- Eurostat: Stopa bezrobocia, po dostosowaniu sezonowym, w czerwcu, według metodologii Eurostatu, wyniosła w Polsce 4,8 proc., wobec 4,8 proc. w maju.
- MF w sierpniu planuje przeprowadzić jeden przetarg zamiany obligacji (3 sierpnia). MF nie planuje zaś przeprowadzać aukcji sprzedaży obligacji oraz nie planuje aukcji sprzedaży bonów skarbowych.

Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.540	0.011
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.303	0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.317	0.021
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Lekka niespodzianka (na plus) na inflacji

Według odczytu flash, lipcowa inflacja uplasowała się na poziomie 1,7% r/r (oczekiwania rynkowe 1,6% r/r, w tym nasze). Oznacza to wzrost w stosunku do poprzedniego odczytu, wynoszącego 1,5% r/r.



Oczywiście możemy w obecnym momencie tylko spekulować na temat przyczyn nieco szybszego wzrostu cen. Na pierwszy plan wysuwają się jednak naszym zdaniem ceny żywności. Nasza prognoza cen żywności (-0,6% m/m) była kompromisem pomiędzy obserwowanym sporo mniejszym niż zazwyczaj spadkiem cen warzyw na targowiskach, wzrostem cen mięs (zwykle zaniżanym przez GUS względem odczytów z rynków hurtowych) oraz tłuszczów (potężnie zaniżanym przez GUS względem i rynków hurtowych i innych europejskich urzędów statystycznych), a pewną tendencją urzędu statystycznego do łagodzenia spadków i wzrostów cen. Wśród pozostałych elementów inflacji zwrócić uwagę należy na dalsze spadki cen paliw (prawie 2% w ujęciu miesięcznym), nieco wyższe ceny turystyki zorganizowanej (odzwierciedlana przez GUS sezonowość zmian tych cen zaczyna się upodabniać do tej z Europy Zachodniej) oraz trwałe już trendy na kategorii restauracje i hotele. Jako że naszym zdaniem niespodzianka to wynik cen żywności, pozostajemy z prognozą inflacji bazowej na poziomie 0,8%.

Kolejne miesiące powinny stać pod znakiem wzrostów cen żywności nieznacznie wyższych od sezonowych wzorców, zatrzymania spadków cen paliw, efektów bazowych z ubiegłego roku oraz powolnego wzrostu inflacji bazowej. W konsekwencji do końca roku inflacja będzie systematycznie rosła, zaś o grudniowej dynamice cen oraz zachowaniu inflacji w I kwartale zdecydują ceny paliw, które w na przełomie 2016 i 2017 roku wygenerowały potężny efekt bazowy. Warto jednak przypomnieć, że przy bieżących poziomach cen ropy naftowej ledwie kilkudolarowy ruch cen ropy w górę może spowodować, że efekty bazowe należało będzie potraktować jak niebyłe.

Dane wygenerowały niewielki ruch na stopach procentowych (w górę). Scenariusz wyższej inflacji – bez względu na przyczynę – wpisuje się bardzo dobrze w scenariusz europejski i oczekiwane działania EBC. Choć RPP pozostanie na razie głucha na sygnały cenowe, skupiając się na średnioterminowych perspektywach inflacji wyznaczonych przez projekcję, rynek może być mniej łaskawy dla stóp procentowych wyceniając nieco wcześniejsze rozpoczęcie cyklu podwyżek.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD wystrzelił w górę i wylądował w okolicach 1,1830. Oprócz oczywistych przesłanek technicznych i przebicia długiej średniej na wykresie tygodniowym trudno jest wskazać jednoznacznie przyczynę. Optujemy za powolną kumulacją czynników niesprzyjających dolarowi: 1) spadkiem inflacji, którego wystraszył się Fed, 2) wzrostem PKB bez fajerwerków, 3) zbliżającą się kolejną batalią o podniesienie limitu zadłużenia, 4) zerwaniem oczekiwań na jakiegokolwiek działania nowej administracji. Globalna koordynacja polityki pomiędzy Europą i USA (lub szerzej — w obrębie G7) ostatnio też mocno zgrzyta, co standardowo rodzi dyskusje o przyszłej roli dolara jako waluty rezerwowej. Dziś dane o wydatkach konsumentów i inflacji PCE. Z racji tego, że zostały one objęte piątkowym szacunkiem PKB za II kwartał, ich znaczenie dla rynków jest mniejsze. Trudno też spodziewać się wielkiej reakcji na ISM w przemyśle. Nie gospodarka jest problemem dla podwyżek stóp, lecz brak inflacji. Spodziewamy się, że presja na EURUSD będzie trwała nieprzerwanie dopóki dezinflacyjne działanie kursu nie zmusi EBC do zmiany retoryki lub dopóki oczekiwania na tę zmianę nie zaczną się szybko rozpowszechniać (a coraz więcej instytucji odświeża swoje modele kursowe). Póki co to jeszcze nie ten moment.

EURUSD technicznie

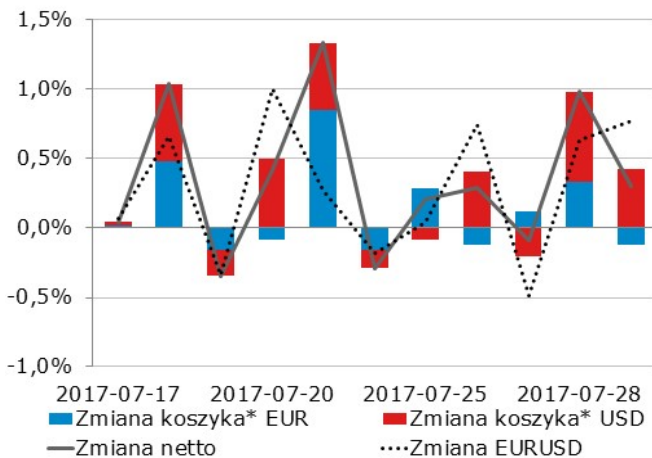
Pozycja: Otwieramy małą warunkową pozycję long po 1,1750 z S/L 1,1710.

Preferencja: Trend wzrostowy.

Kolejny korekcyjny ruch spadkowy zakończył się bardzo szybko, a kurs powrócił do wzrostów. Przetłamane zostało kolejne dawne maksimum lokalne z 2015 roku (1,1808), przez co kolejnych oporów należy szukać na wykresie miesięcznym (MA200 znajduje się w okolicy 1,20). W ostatnich dniach ruch intraday nie sprzyjał graniu z trendem – korekty spadkowe kończyły się w godzinach popołudniowych, a kurs wzrastał głównie wieczorem. Nie widzimy na razie przesłanek do przetłamania trendu, dlatego zamierzamy grać z nim. Aktualne poziomy nie są jednak atrakcyjne do grania long, dlatego ustawiamy warunkowe zlecenie.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Kolejny dzień bez historii na EURPLN - notowania oscylowały wczoraj wokół poziomu 4,25, a większa zmienność powróciła na chwilę dopiero w godzinach popołudniowych, wraz z silnym, koszykowym umocnieniem euro, które wypchnęło EURUSD w okolice 1,18 (więcej na ten temat piszemy na poprzedniej stronie), a na EURPLN było warto ponad 1 grosz. 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 dziś (PMI) raczej nie wpłyną na krajowe rynki, większą szansę stwarzają publikacje z gospodarki globalnej (ISM i inflacja PCE w USA).

EURPLN technicznie

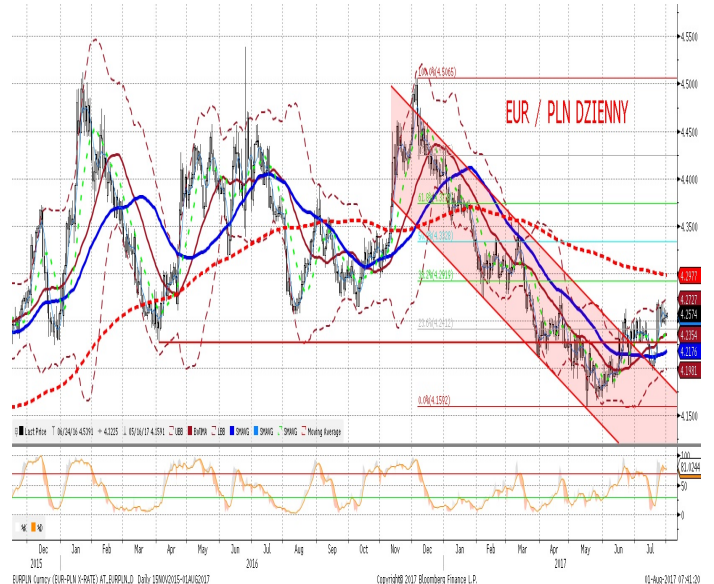
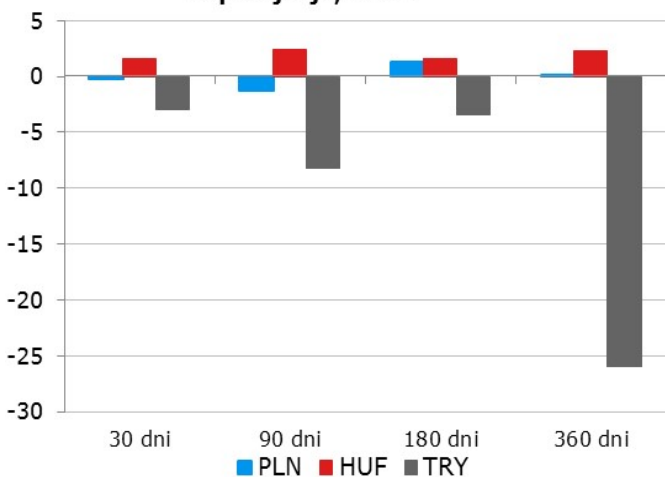
Pozycja: Małe warunkowe zlecenie long po 4,2350 z S/L 4,2220.

Preferencja: Trend wzrostowy.

Bez większych zmian na kursie EURPLN. Notowania wciąż oscylują wokół MA30 na wykresie 4h. Wczorajsza próba wybicia w dół z tej konsolidacji zakończyła się nieudanie na MA55. Wciąż nie widzimy przesłanek do wybicia. W szerszej perspektywie kurs wciąż porusza się w trendzie na wykresie tygodniowym. Aktualnie poziomy nie są jednak korzystne do grania long. 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 pozostawiamy zlecenie warunkowe.

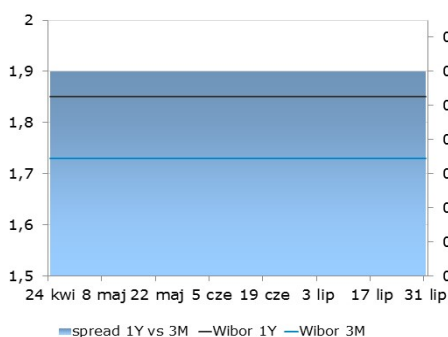
Wsparcie	Opór
4,2008	4,4345
4,1591	4,3137
4,0879	4,2716

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

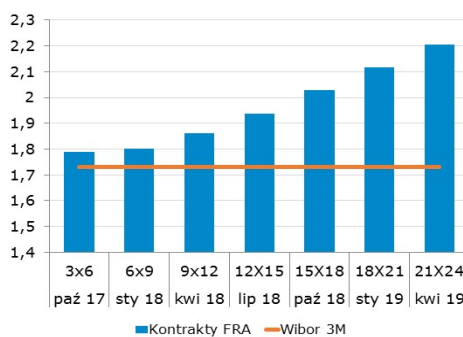


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.10	1.50	EUR/PLN	4.2545
2Y	1.94	1.98	1M	1.43	1.63	USD/PLN	3.6264
3Y	2.09	2.13	3M	1.51	1.71	CHF/PLN	3.7381
4Y	2.25	2.29					
5Y	2.40	2.44	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.53	2.57	1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.1840
7Y	2.63	2.67	1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	130.53
8Y	2.73	2.77	3x6	1.74	1.79	EUR/PLN	4.2532
9Y	2.82	2.86	6x9	1.77	1.80	USD/PLN	3.5936
10Y	2.87	2.91	9x12	1.81	1.86	CHF/PLN	3.7201

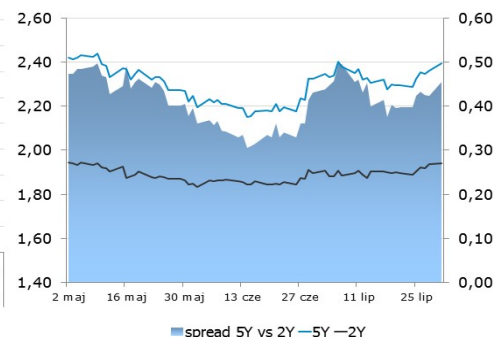
WIBOR 3M i 1Y



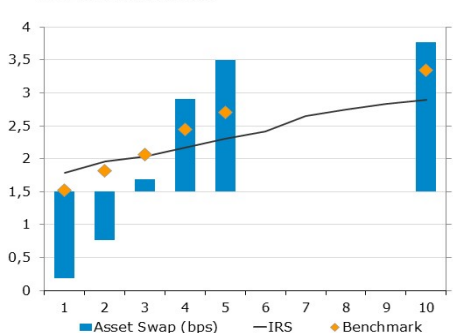
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



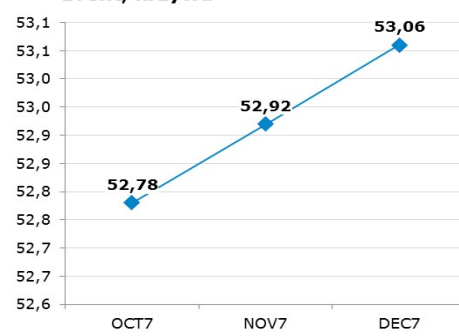
Asset swap i IRS



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.