

11 sierpnia 2017

## Raport Dzienny

mBank Research

[www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/)

[@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>07.08.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze	0.2	1.2	-1.1	
<b>08.08.2017 WTOREK</b>							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lip	2.0	1.9	2.1	
<b>09.08.2017 ŚRODA</b>							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	lip	1.5	1.5	1.4	
3:30	CHN	PPI r/r (%)	lip	5.6	5.5	5.5	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lip	2.3	2.3	2.5	
<b>10.08.2017 CZWARTEK</b>							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze	-0.6	1.9	-1.1	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze	0.1	0.1 (r)	0.5	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	05.08	240	241 (r)	244	
14:30	USA	PPI r/r (%)	lip	2.2	2.0	1.9	
<b>11.08.2017 PIĄTEK</b>							
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	cze	-1860	-750	-179	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	cze	16400	16577	16257	
14:00	POL	Import (mln EUR)	cze	16600	16457	16457	
14:00	POL	CPI <i>finalny</i> r/r (%)	lip	1.7	1.7	1.7	
14:30	USA	CPI r/r (%)	lip	1.8	1.6		

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska:** Dzisiaj zostaną opublikowane dane NBP o bilansie płatniczym i finalny odczyt inflacji za lipiec. Te pierwsze powinny pokazać wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących (w naszej opinii nawet do ok. 1,9 mld EUR), co wynika z sezonowego pogorszenia salda dochodów, przy stabilnym zachowaniu salda towarowego (200 mln EUR deficytu drugi miesiąc z rzędu). Publikowane równocześnie dane o inflacji potwierdzą odczyt *flash* na poziomie 1,7% r/r, zaś przyspieszenie w porównaniu do poprzedniego miesiąca to naszym zdaniem zasługa wyższych cen żywności (w ujęciu rocznym, m/m zanotowano mniejszy niż typowy spadek cen) obserwowanych także w innych odczytach z regionu.

**Gospodarka globalna:** Dzisiejszy dzień upłynie pod znakiem oczekiwania na dane o inflacji konsumenckiej z USA. Spodziewane jest nieznaczne przyspieszenie inflacji, związane jednak wyłącznie z efektami bazowymi z poprzedniego roku – procesy inflacyjne w USA nie mają od kilku miesięcy momentum, a inflacja bazowa powinna się stabilizować. Ze względu na zmianę nastawienia Fed do inflacji, dane te będą uważnie analizowane przez inwestorów.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MF: Bufor systemowy na poziomie 3 proc., (planowany od 1 stycznia 2018 roku), przełoży się na stabilność sektora bankowego, a za tym na wzrost ratingów Polski i banków.
- USA: Ceny produkcji sprzedanej przemysłu PPI w lipcu spadły o 0,1 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca.
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wzrosła o 3 tys. do 244 tys., wobec 241 tys. przed tygodniem po korekcie.

Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.399	-0.013
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.201	-0.012
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.399	0.079
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## EURUSD fundamentalnie

Przy kontynuacji risk-off (spadki na giełdach, spadki rentowności obligacji) EURUSD przez pierwszą część dnia spadał (okres stabilizacji na giełdach), a później już tylko rósł (okres spadków na giełdach). Na pierwszy rzut oka nastąpiło złamanie korelacji pomiędzy wzrostem awersji do ryzyka i dolarem. Może to być jednak wrażenie tylko pozorne, bo dolar zaczął wczoraj tracić po publikacji słabszych danych o PPI (oczekiwania na inflację zapewne nieco się już dzięki nim rozluźniły) a los dolara w zasadzie przypieczętował Dudley, który utrzymał mocno ostrożny ton wypowiedzi charakterystyczny dla całego FOMC (oczekiwania byłby tymczasem ustawione na coś więcej). Dziś kluczowa będzie inflacja (14:30). Niespodzianka w dół może popchnąć EURUSD z powrotem na maksima. Nie zakładamy się o odczyt, bo ostatnio jest bardzo zaszumiony, co zresztą przyznaje sam Fed.

## EURUSD technicznie

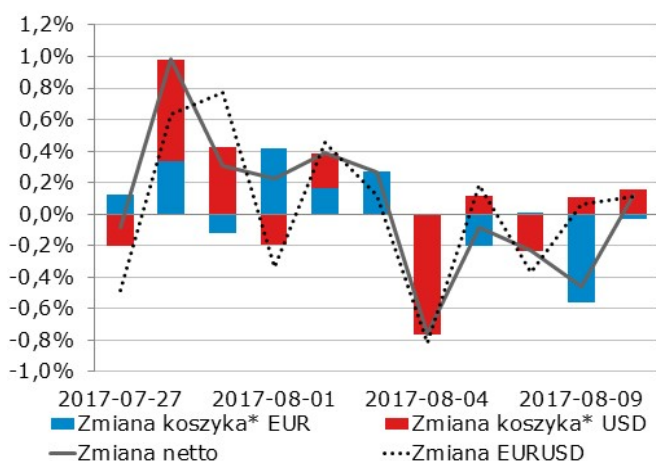
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Korekta w trendzie wzrostowym.

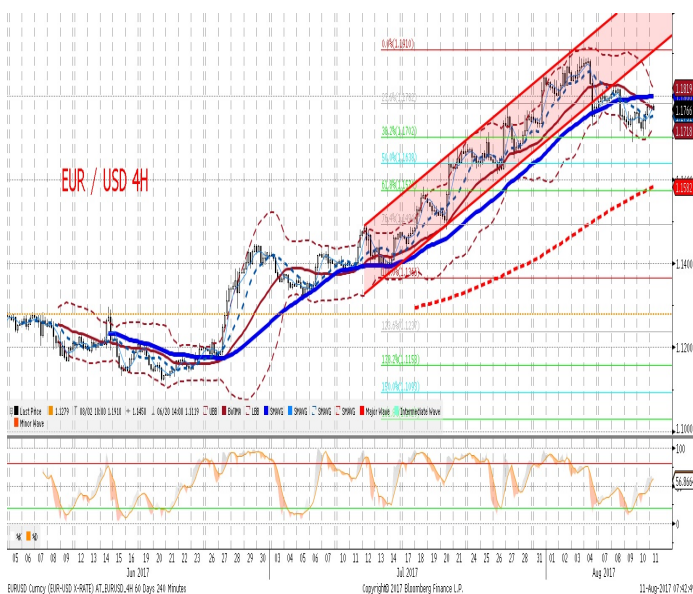
Kilkudniowy spadek EURUSD wczoraj częściowo cofnął się, ale nie przesądza to jeszcze o zakończeniu korekty spadkowej oraz powrocie do trendu wzrostowego. Wiele wskazuje na to, że notowania na wykresie 4h utknęły w wąskim range pomiędzy Fibo 38,2% od dołu, a MA30/MA55 od góry. W kwestii wybicia z tej konsolidacji, bardziej prawdopodobny niż kontynuacja korekty spadkowej wydaje się powrót do trendu, a odległość do maksimów lokalnych wynosi półtorę figury. Oczekujemy jednak na wyraźny sygnał zakończenia korekty do zajęcia pozycji long. Pozostajemy poza rynkiem, także ze względu na czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok).

Wsparcie	Opór
1,1567/74	1,3993
1,1413	1,2570
1,1104	1,1910

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

Kolejną falę wzrostów (tym razem ponad 4,28 - nie okazało się to jednak trwałe) na EURPLN zainicjowała silna korekta amerykańskich indeksów giełdowych i towarzyszący jej wzrost awersji do ryzyka (wydaje się, że główną przyczyną w dalszym ciągu są napięcia na Płw. Koreańskim). Tym niemniej, polskie aktywa w ostatnich dniach tracą nie tylko z uwagi na wzrost awersji do ryzyka na rynkach globalnych, ale też ze względu na nawarstwienie negatywnych czynników krajowych, tj.: niepewność co do skutków nowej ustawy frankowej, wyższa premia za ryzyko polityczne, zaogniony spór z KE i budująca się w prasie narracja o ograniczeniach podaży na rynku pracy i presji płacowej. Efekt to słabszy złoty, wystromienie krzywej dochodowości i wzrost spreadów kredytowych (rozszerzenie ASW i spreadu do Bundu). Do tego obrazu nie pasuje spadek rentowności na krótkim końcu, ale może to być tłumaczone nierównowagą popytu i podaży w tym segmencie rynku obligacji (brak aukcji przy jednoczesnej konieczności zrolowania istotnego zasobu bonów skarbowych). Dziś do gry wracają krajowe dane, ale nie spodziewamy się, aby inflacja poruszyła rynek walutowy. W dalszym ciągu dominować będą czynniki globalne.

## EURPLN technicznie

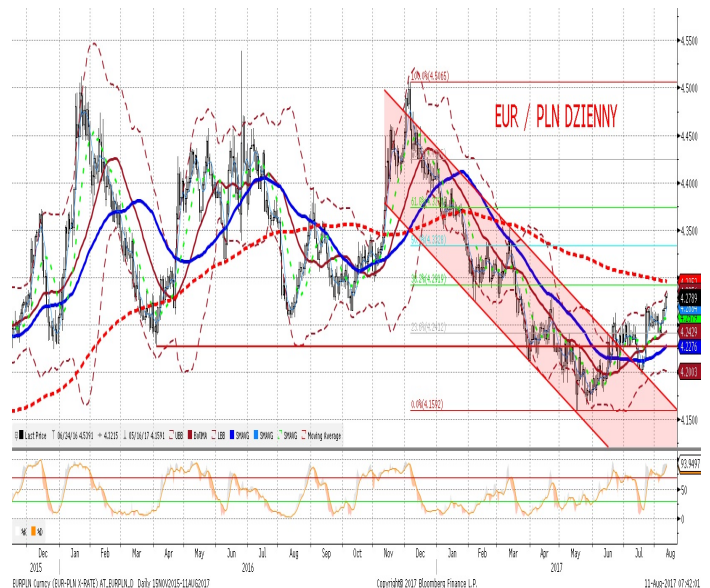
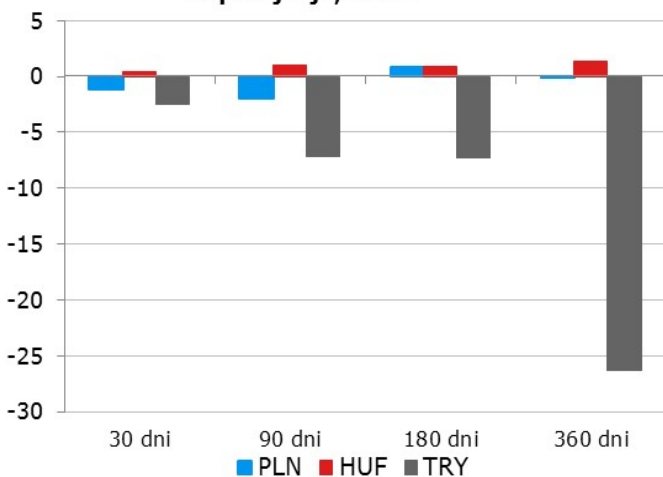
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Trend wzrostowy.

Wczoraj kurs EURPLN ostatecznie wybił się z range o górnej granicy 4,27 i ustanowił nowe maksimum lokalne. Tym samym notowania powróciły do kilkutygodniowego trendu wzrostowego. Dalsze przestrzeń do wzrostu jest jednak ograniczona. Niecałe półtorę figury powyżej aktualnych notowań znajdują się ważne opory MA200 oraz Fibo 38,2% na dziennym. Poziom Fibo odpowiada długiemu ruchowi spadkowemu (od końca 2016 roku), względem którego ostatni trend wzrostowy jest korektą. Dodatkowo na wykresie 4h pojawiła się dywergencja, czyli ważny sygnał spadkowy. Nie zamierzamy na razie zakładać się o zachowanie/pokonanie ostatnich wsparć, dlatego granie long nie jest dla nas aktualnie atrakcyjne.

Wsparcie	Opór
4,2008	4,4345
4,1591	4,3137
4,0879	4,2919

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





IRS	BID	ASK
1Y	1.77	1.81
2Y	1.95	1.99
3Y	2.07	2.11
4Y	2.22	2.26
5Y	2.35	2.39
6Y	2.48	2.52
7Y	2.59	2.63
8Y	2.68	2.72
9Y	2.76	2.80
10Y	2.82	2.86

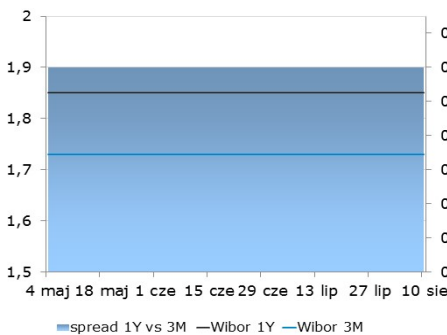
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.65
1M	1.39	1.59
3M	1.51	1.71

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2709
USD/PLN	3.6432
CHF/PLN	3.7720

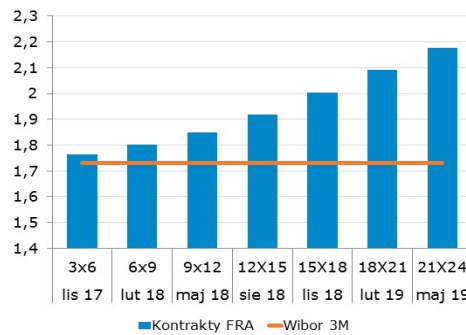
FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.72	1.75
3x6	1.74	1.77
6x9	1.77	1.80
9x12	1.82	1.85

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1771
EUR/JPY	128.53
EUR/PLN	4.2791
USD/PLN	3.6336
CHF/PLN	3.7848

WIBOR 3M i 1Y



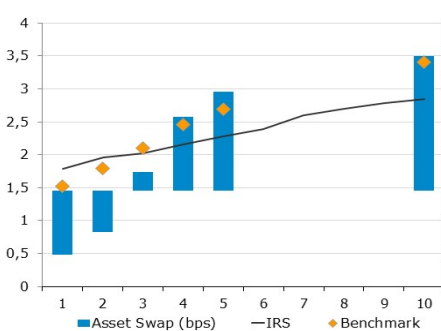
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



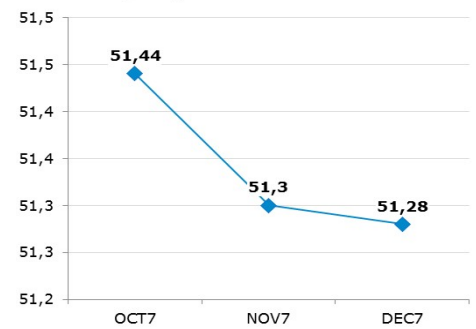
Asset swap i IRS



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 informacji 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.