

10 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		
07.08.2017 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze	0.2	1.2	-1.1	
08.08.2017 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lip	2.0	1.9	2.1	
09.08.2017 ŚRODA							
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	
10.08.2017 CZWARTEK							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze	-0.6	1.9		
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze	0.1	-0.1		
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	05.08	240	240		
14:30	USA	PPI r/r (%)	lip	2.2	2.0		
11.08.2017 PIĄTEK							
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 globalna: W Europie będziemy jedynie świadkami publikacji danych o produkcji przemysłowej za czerwiec - obok danych francuskich (po bardzo dobrym maju ryzyko korekty jest duże) zostaną również opublikowane dane z Wielkiej Brytanii (tutaj produkcja przemysłowa rozczarowywała w ostatnich miesiącach). W Stanach Zjednoczonych najważniejsze będą dane o inflacji producenckiej (oczekuje się przyspieszenia) - pozytywne niespodzianki w danych PPI w poprzednich miesiącach nie przełożyły się na lepsze CPI, stąd znaczenie tej danej jako wskazówki co do piątkowego CPI może być względnie małe.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

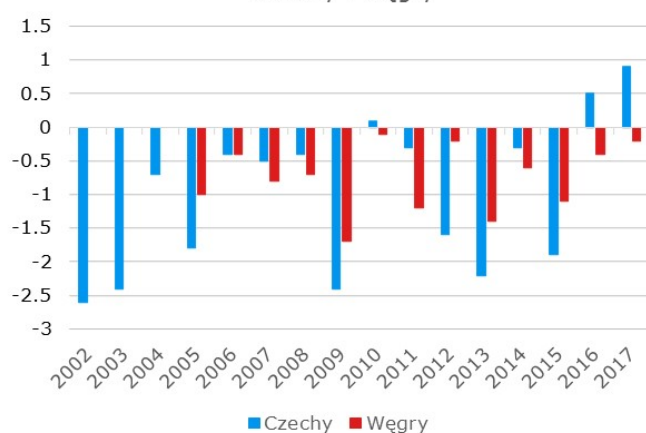
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie w II kwartale wyniosło w Polsce 4 220,69 zł, co oznacza wzrost w ujęciu rocznym o 5,0 proc.
- Gruza (MF): Resort nie wyklucza zmian w stosowaniu obniżonych stawek VAT na żywność, weźmie pod uwagę propozycję stawek 5 proc. i 23 proc.
- USA: Wydajność pracy amerykańskich pracowników zatrudnionych w sektorach poza rolnictwem wzrosła o 0,9 proc. kdk w II kwartale 2017 r. (wstępne wyliczenia).

Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.462	0.008
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.250	0.004
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.359	-0.003
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja w Polsce: odczyty z regionu potwierdzają hipotezę, że za wyższy odczyt w lipcu odpowiada żywność.

Inflacja na Węgrzech urosła zgodnie z oczekiwaniami do 2,1% r/r (uwaga na dużo wyższą niż w Polsce inflację bazową: 2,6% r/r), zaś inflacja w Czechach do 2,5% r/r (powyżej oczekiwań analityków na poziomie 2,3%). W obu przypadkach do wzrostu inflacji przyczyniły się ceny żywności, które uplasowały się powyżej sezonowego wzorca (w przypadku Czech przestrzelenie jest potężne nie tylko w zakresie wartości bezwzględnej, ale samego znaku: zwykle były spore spadki cen żywności w lipcu). Warto zwrócić uwagę jak wzorzec sezonowy gwałtownie zmienił się w latach 2016-2017.

Zmiany cen żywności w lipcu m/m:
Czechy i Węgry



Inflacje bazowe w obu krajach wykazują kontynuację budowania momentum. Tego samego spodziewamy się w najbliższych kwartałach w Polsce. Za silniejszy od oczekiwań wzrost cen w samym lipcu odpowiadają w kraju jednak ceny żywności, co potwierdza nasze hipotezy wysuwane po publikacji odczytu flash. Szacujemy, że ceny żywności obniżyły się marginalnie w skali 0,2-0,4% m/m. Godzi to wzrost inflacji do 1,7% r/r z chwilową stabilizacją inflacji bazowej na poziomie 0,8% r/r.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD podczas wczorajszej sesji korygował się do godzin popołudniowych. Po publikacji znaczącej rewizji kosztów pracy w I kwartale w USA wyznaczone zostało minimum lokalne (1,1687), jednak chwilę później notowania ruszyły w górę a dzień skończył się na poziomie otwarcia (1,1750-60); dziś startujemy znów nieco niżej. Trudno nam wyrokować, czy spadki EURUSD po publikacji kosztów pracy to relacja przyczynowo-skutkowa, czy tylko przypadek. Rynki wciąż obstawiają dyplomatyczne rozwiązanie napięć z Koreą Płn. i naszym zdaniem trudno będzie posunąć się dalej, bo przy konflikcie atomowym wpadamy w scenariusze iście skrajne, stąd ex ante trudne do wyceny. Ta prosta heurystyka prowadziła zwykle do sytuacji, w której rynki przyzwyczajają się do napięcia i wracały do normalnego handlu. A normalny handel to zakłady o politykę pieniężną, które w przypadku USA sprowadzają się głównie do inflacji publikowanej dziś od strony producentów, a jutro od strony konsumentów. Silna reakcja rynku na NFP utwierdza nas w przekonaniu, że asymetria reakcji na inflację może być równie duża z uwagi na wciąż skrajne pozycjonowanie.

EURUSD technicznie

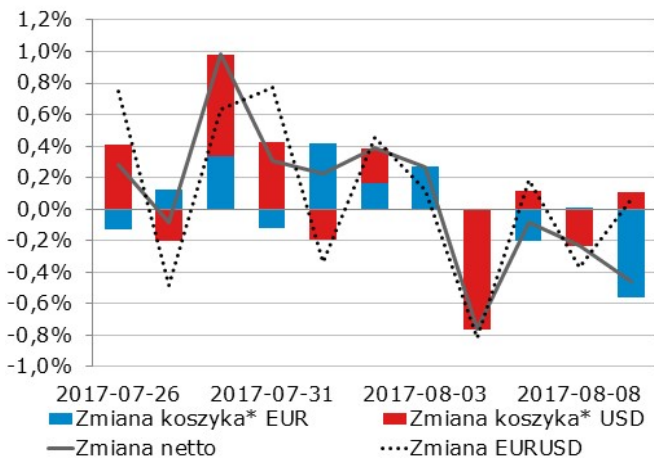
Pozycja: Brak.

Preferencja: Korekta w trendzie wzrostowym.

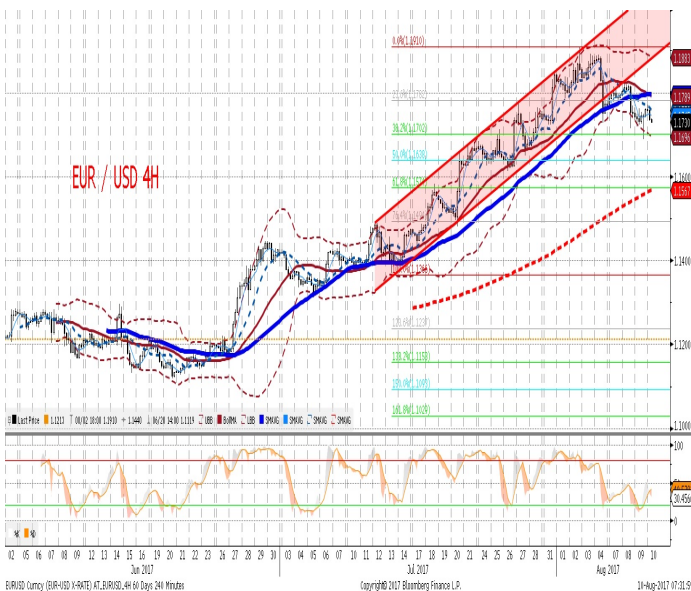
Kwestia dalszego losu korekty spadkowej wciąż pozostaje nierozstrzygnięta. Wczoraj wprawdzie wystąpiła kolejna fala dynamicznego spadku (poniżej 1,17), jednak notowania powróciły szybko w okolice poziomu otwarcia. Kurs znajduje się wciąż ponad ważnymi poziomami technicznymi – Fibo 38,2% na wykresie 4h oraz dolną granicą trendu wzrostowego na tygodniowym. Brak nowych impulsów spadkowych oznacza dalszą konsolidację w okolicy 1,1750. Czekamy na dodatkowe sygnały kierunkowe, bez nich pozostajemy poza rynkiem.

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

EURPLN w delikatnym trendzie wzrostowym - wczoraj notowania przebiły poziom 4,27 za EUR i tym samym ustanowiły nowe wielomiesięczne maksimum. Osłabienie złotego (któremu towarzyszyły spadki na warszawskiej giełdzie i rozszerzenie spreadu obligacji do rynków bazowych) to głównie zasługa wzrostu ryzyka geopolitycznego, którego efektem była wyprzedaż aktywów ryzykownych (w tym rynków wschodzących). Dodatkowo, reakcja polskich rynków wskazuje na to, że polskie aktywa, z uwagą na wyższą lokalną premię za ryzyko, mają obecnie - używając terminologii z analizy portfelowej - wyższą betę niż na początku roku. Dziś, o ile nie dojdzie do deeskalacji napięć wokół Płw. Koreańskiego, można spodziewać się dalszej presji na osłabienie złotego - blisko obecnych poziomów wielu inwestorów ustawiło zapewne zlecenia S/L (dlatego też zmienność może w takim wypadku wzrosnąć).

EURPLN technicznie

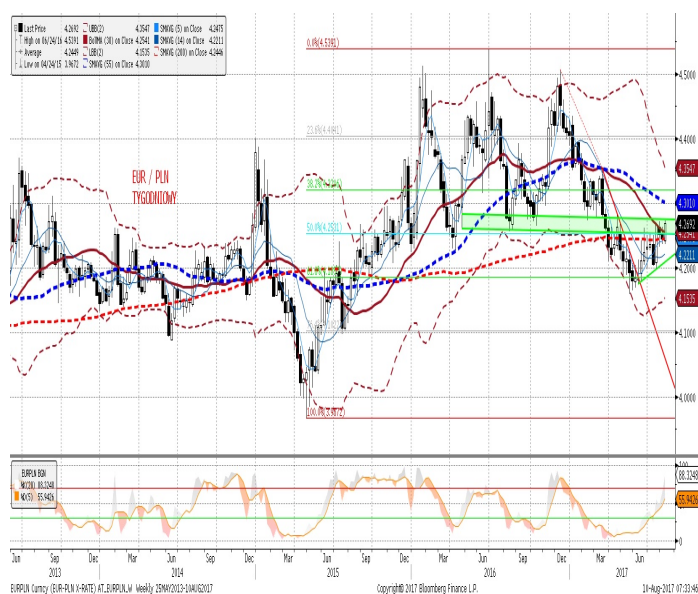
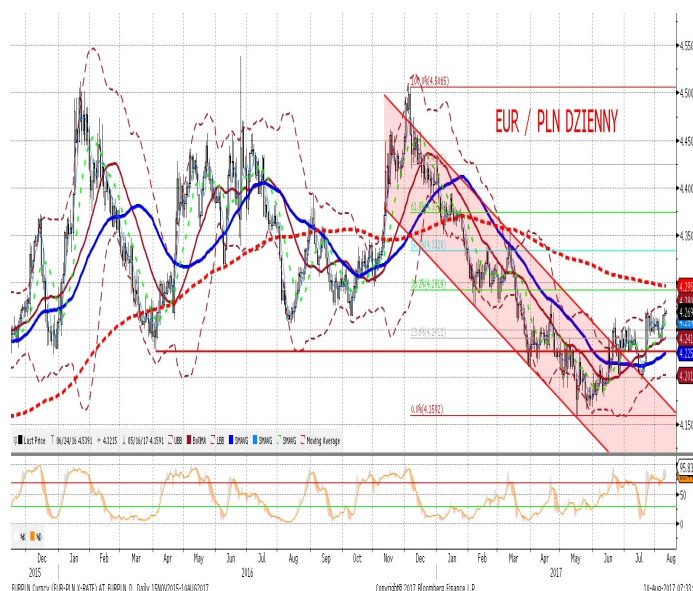
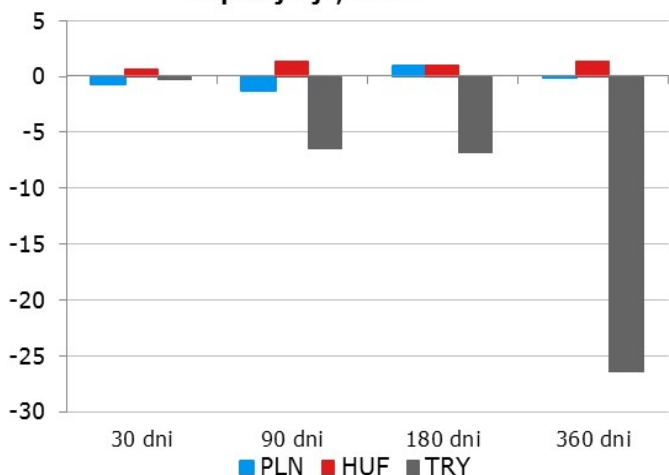
Pozycja: Brak.

Preferencja: Trend wzrostowy.

Wczoraj kurs EURPLN kontynuował wzrost. Ruch w górę sięgnął ostatnich maksimum lokalnych w okolicy 4,2710/20, czyli górnej granicy postulowanego przez nas range. Dzisiaj powinna się rozstrzygnąć kwestia, czy notowania wciąż będą poruszać się w ramach range, czy powrócą do trwającego od kilku tygodni trendu wzrostowego. Jesteśmy bardziej przekonani do drugiego scenariusza, jednak nie na tyle, żeby ponownie otwierać pozycję long. Aktualne poziomy nie są pod tym względem atrakcyjne, odległość do najbliższych ważnych wsparć wymaga ustawienia szerokiego zlecenia S/L. Pozostajemy poza rynkiem.

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	1.77	1.81
2Y	1.93	1.97
3Y	2.07	2.11
4Y	2.21	2.25
5Y	2.34	2.38
6Y	2.48	2.52
7Y	2.58	2.62
8Y	2.67	2.71
9Y	2.76	2.80
10Y	2.81	2.85

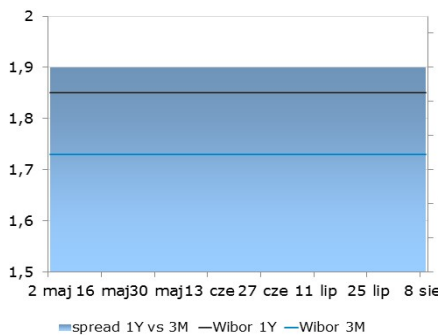
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.65
1M	1.40	1.60
3M	1.51	1.71

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2638
USD/PLN	3.6342
CHF/PLN	3.7693

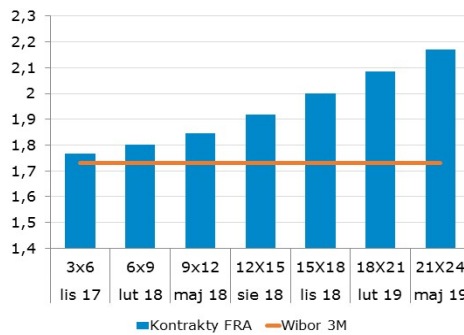
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.71	1.76
3x6	1.74	1.77
6x9	1.77	1.80
9x12	1.82	1.85

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1757
EUR/JPY	129.42
EUR/PLN	4.2668
USD/PLN	3.6285
CHF/PLN	3.7666

WIBOR 3M i 1Y



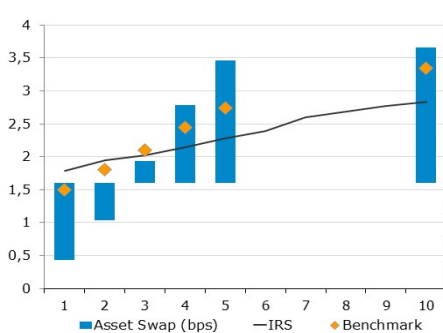
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



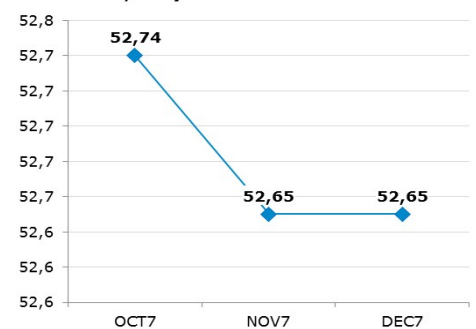
Asset swap i IRS



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.