

12 września 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		
11.09.2017 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	sie		2.6	2.5	2.5
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	sie	1.8	1.8	1.7	1.8
12.09.2017 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	sie		2.7	2.6	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sie	0.7	0.8	0.8	
13.09.2017 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lip		4.4	4.4	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip			-0.6	
14:00	POL	Rachunek bieżący (mld EUR)	lip	-1206	-835	-932	
14:00	POL	Eksport (mld EUR)	lip	15300	15222	16627	
14:00	POL	Import (mld EUR)	lip	15800	15788	16854	
14:30	USA	PPI m/m (%)	sie		0.3	-0.1	
14.09.2017 CZWARTEK							
13:00	GBR	Dezycja BoE (%)	14.09		0.250	0.250	
14:30	USA	CPI m/m (%)	sie		0.3	0.1	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	09.09				
15.09.2017 PIĄTEK							
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	wrz		18.0	25.2	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sie		0.2	0.6	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.1	0.2	
16:00	USA	Wsk. kon. U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	wrz		95.0	96.8	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Na podstawie publikowanych wczoraj danych GUS można szacować, że inflacja bazowa spadła w sierpniu z 0,8 do 0,7% r/r, poniżej oryginalnych prognoz (rynek: 0,8%; my 0,9%).

Gospodarka globalna: Dane o inflacji w Wielkiej Brytanii pokażą nieznaczny wzrost dynamiki cen konsumenckich, związany z wyższymi cenami nośników energii.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

■ **Żyżyński:** Przynajmniej do połowy przyszłego roku nie będzie powodu, żeby podwyższać stopy procentowe, ze względu na niewystarczająco rozkręconą akcję kredytową. Podwyżka stóp tylko ze względu na wzrost inflacji przysiadłaby gospodarce.

■ **Łon:** W ciągu najbliższych kilku miesięcy może pojawić się potrzeba obniżki stóp procentowych o 50 pb. Wśród przyczyn są m.in.: umocnienie się złotego, słabą dynamikę inwestycji, niskie stopy proc. w otoczeniu oraz możliwe spadki cen surowców.

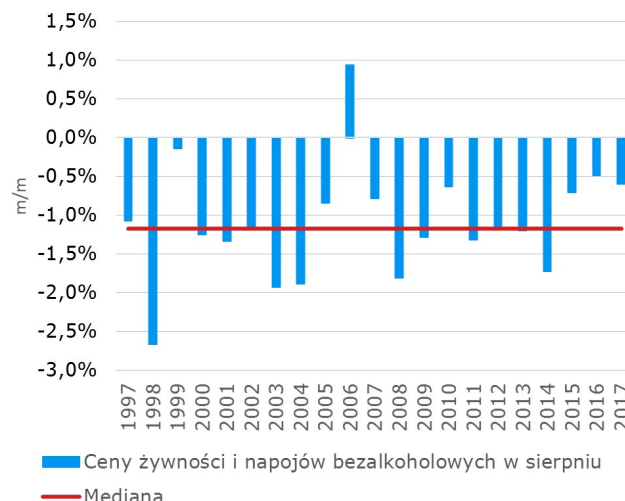
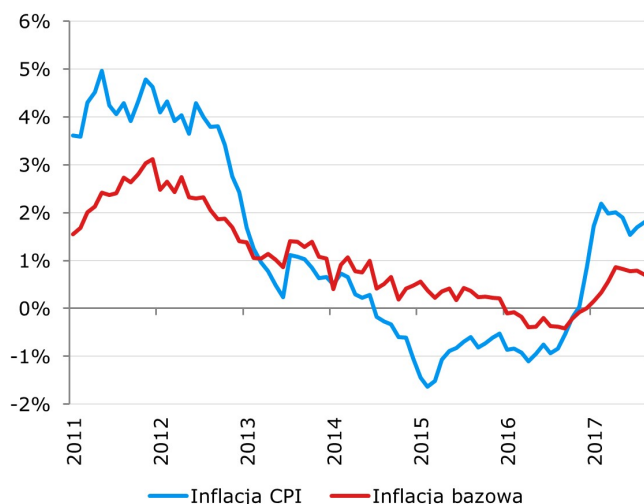
■ **GUS:** Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w sierpniu wzrosły rdr o 1,8 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,1 proc. (więcej w sekcji analiz).

■ **Skiba (MF):** Po sierpniu budżet odnotował deficyt.

Decyzja RPP (04.10.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.329	0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.127	0.013
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.166	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja wzrosła w sierpniu za sprawą wyższych cen żywności i paliw.

Inflacja CPI w sierpniu wyniosła 1,8% r/r, zgodnie z odczytem flash (uwaga – dynamika cen m/m została zweryfikowana w górę, z -0,2 do -0,1%) i konsensusem rynkowym, a nieco poniżej naszej oryginalnej prognozy, wynoszącej 1,9% r/r. W komentarzu do odczytu flash wskazywaliśmy na dwa czynniki mogące stać za zaskoczeniem – niższe ceny żywności i brak przyspieszenia inflacji bazowej – opowiadając się jednocześnie za tym pierwszym wyjaśnieniem. Szczegółowe dane GUS rozwiewają nasze wątpliwości w tym zakresie.



Odczyt nie wywołał żadnej reakcji rynkowej i nie wzruszy RPP, która pozostaje niewzruszona w swojej retoryce absolutnego braku nierównowag w polskiej gospodarce. Dane o inflacji za sierpień (a zwłaszcza spadek inflacji bazowej) jedynie potwierdzi preferowany przez RPP scenariusz stabilizacji stóp procentowych do końca przyszłego roku. Dzisiejsza wypowiedź E. Łona o obniżce stóp procentowych nie zmienia tego obrazu – Łon od dłuższego czasu postrzegany jest jako jeden z największych gołębi (por. cykliczne ankiety PAP).

Po pierwsze, ceny żywności i napojów bezalkoholowych spadły w ujęciu miesięcznym o 0,6% m/m - tu w naszej prognozie się nie pomyliliśmy. Główna przyczyna relatywnie wysokich cen żywności (historycznie w sierpniu spadały nawet o 1,5%) to dość płytkie spadki cen warzyw związane naszym zdaniem z przesunięciem sezonu wegetacyjnego, a zatem z niekorzystną pogodą w I połowie roku. Po drugie, ceny paliw wzrosły o 2,2% m/m, nieznacznie poniżej naszego szacunku, ale istotnie powyżej zeszłorocznej dynamiki. Po trzecie (i najważniejsze), inflacja bazowa okazała się podstawowym źródłem zaskoczenia. Zamiast rosnąć z 0,8 do 0,9% r/r, spadła do 0,7% r/r. Jej struktura to, podobnie jak w poprzednich miesiącach, spory galimatias: związane z pogodą ryzyka w górę dla cen odzieży i obuwnia nie zrealizowały się (spadki identyczne, jak w poprzednich miesiącach); ceny usług w transporcie zostały podbite przez wyższe ceny biletów lotniczych (o 7,1% m/m); pracowita kategoria restauracje i hotele tym razem rozczarowała, rosnąc tylko o 0,1%; wreszcie, spadki cen usług finansowych i książek dopełniają obraz spadków inflacji bazowej.

EURUSD fundamentalnie

Dzień upłynął pod znakiem: (1) solidnego umocnienia dolara (EURUSD spadł w okolice 1,1950); (2) wzrostów rentowności na rynkach bazowych ze szczególnym uwzględnieniem amerykańskich obligacji; (3) wzrostu notowań giełdowych - w USA indeks S&P500 zanotował nowe maksimum wszechczasów. Prawdopodobnie głównym czynnikiem napędzającym te ruchy rynkowe był relatywnie łagodny przebieg huraganu Irma w USA – skala zniszczeń i negatywny wpływ na aktywność gospodarczą najprawdopodobniej okażą się znacznie mniejsze niż pierwotnie zakładano. Dziś kolejny dzień bez publikacji, stąd prawdopodobna jest stabilizacja notowań i spadek zmienności na rynkach. Pomimo niedawnych spadków podtrzymujemy opinię, że EURUSD może jeszcze spadać, co wynika z istnienia ogromnej przestrzeni do korekty, zarówno na rynku walutowym (indeksy dolarowe), jak i na rynku stopy procentowej.

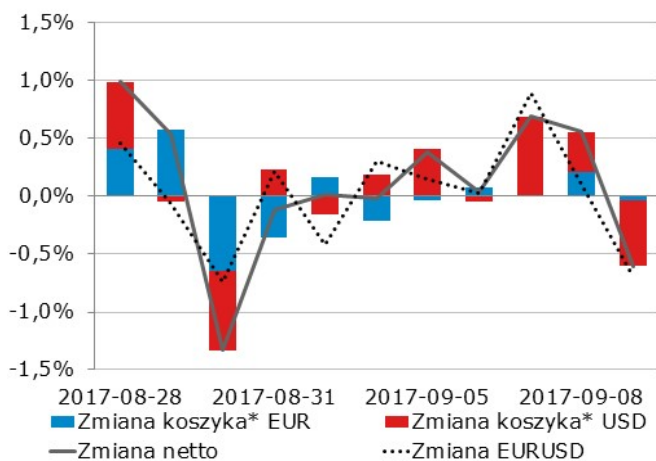
EURUSD technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie T/P po 1,1974 na małej pozycji short po 1,2079 (105 ticków zysku).

Preferencja: Korekta w trendzie wzrostowym.

Kolejny dzień korekty spadkowej sprowadził kurs EURUSD w okolice 1,1950. Bez większych problemów pokonane zostało pierwsze wsparcie – MA30 na wykresie 4h, przez co złapaliśmy zlecenie T/P (zarobek wyniósł nieco ponad figurę). Ruch w dół na razie zatrzymał się na kolejnym wsparciu na wykresie 4h (nieco dłuższa MA55), nie jesteśmy do końca pewni dalszych losów korekty. W ramach kanału wzrostowego na wykresie dziennym pozostało pół figury przestrzeni do spadku, jednak możliwy jest także ruch w okolice 1,18/1850, gdzie na wykresie 4h znajdują się MA200 oraz Fibo 38,2%. Nie widzimy sygnałów przełamania trendu wzrostowego, jednak bardzo niewiele brakuje do podwójnej dywergencji na wykresie dziennym. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN nieznacznie słabszy, ale skala osłabienia była w dniu wczorajszym minimalna. Waluty regionu (za wyjątkiem liry) pozostawały wczoraj stabilne, niewzruszone wyraźnym umocnieniem dolara i wzrostami stóp procentowych na rynkach bazowych. W Polsce dodatkowym czynnikiem sprzyjającym względnej słabości złotego mogły być dane o inflacji CPI, wskazujące na słabość inflacji bazowej (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz, a dziś potwierdzenie tych przewidywań zobaczymy w oficjalnych danych NBP), a także zaskakująco gołębia wypowiedź E. Łona z RPP o potrzebie cięcia stóp procentowych. Wreszcie, wzrostom EURPLN sprzyja analiza techniczna (więcej na ten temat w sąsiednim komentarzu). Dziś kalendarz publikacji makro jest pusty, a zatem i złoty może pozostawać w letargu. W szerszej perspektywie, obowiązuje zakres wahań 4,23-4,29.

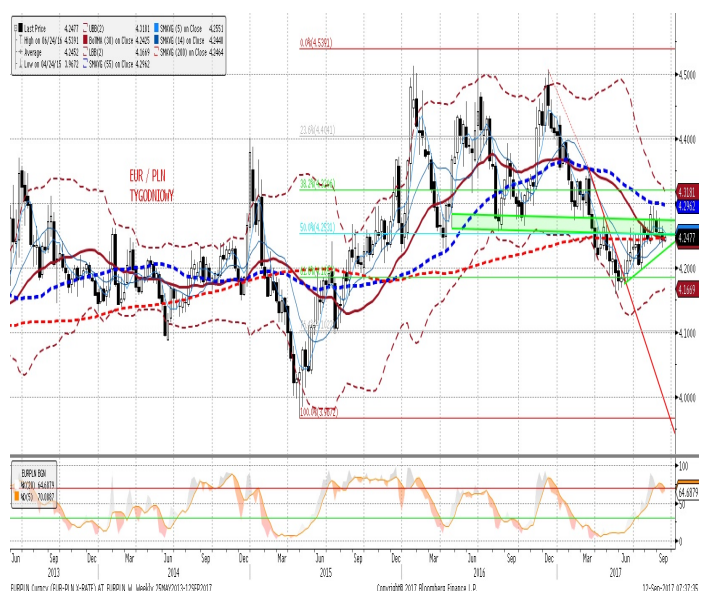
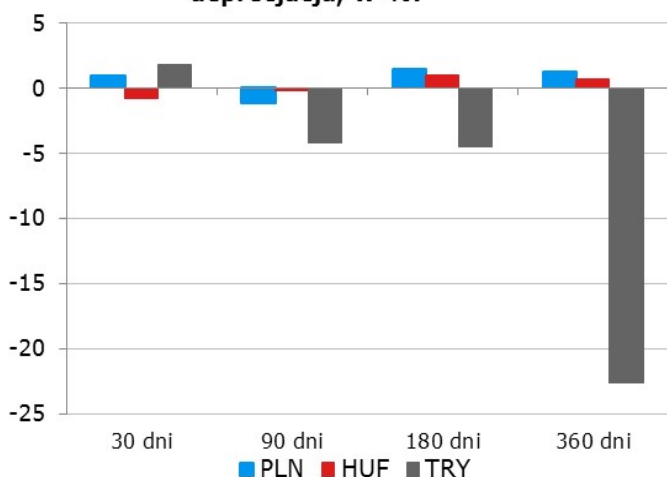
EURPLN technicznie

Pozycja: Mała pozycja long po 4,2321 z S/L 4,2280 oraz T/P 4,2600.

Preferencja: Dolna granica kanału/linia trendu wzrostowego. Kurs EURPLN wczoraj konsolidował się w okolicy splotu MA30 oraz MA55 na wykresie 4h. Zakres wahań znacząco spadł względem ostatnich dni. Oczywiście niewiele to zmienia w szerszej perspektywie, gdzie notowania znajdują się przy dolnej granicy szerokiego i łagodnie nachylnego trendu wzrostowego. Nasza pozycja long jest na całkiem sporym plusie (półtorej figury), jednak większy zarobek jest w zasięgu ręki. Liczymy, że uda nam się złapać zlecenie T/P przy kolejnej próbie ataku na 4,2600. Nieco w dół przesuwamy zlecenie S/L i czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
4,2230	4,4345
4,2008	4,3137
4,1591	4,2819

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.75	1.79
2Y	1.85	1.89
3Y	1.95	1.99
4Y	2.06	2.10
5Y	2.17	2.21
6Y	2.28	2.32
7Y	2.38	2.42
8Y	2.47	2.51
9Y	2.55	2.59
10Y	2.61	2.65

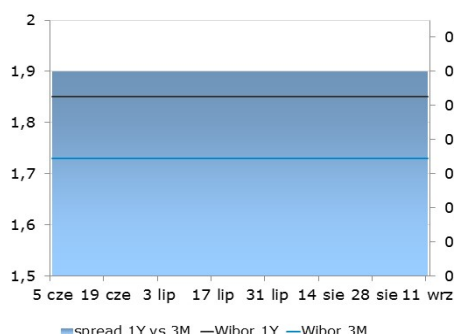
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.65
1M	1.27	1.47
3M	1.33	1.53

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.70
1x4	1.70	1.76
3x6	1.71	1.77
6x9	1.73	1.78
9x12	1.76	1.82

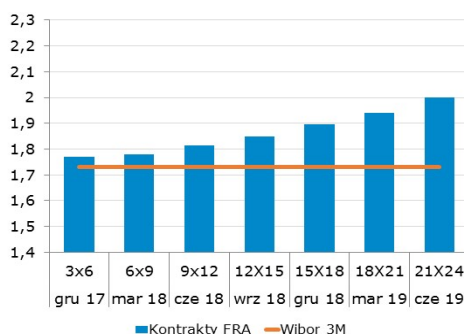
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2426
USD/PLN	3.5293
CHF/PLN	3.7201

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1951
EUR/JPY	130.74
EUR/PLN	4.2450
USD/PLN	3.5513
CHF/PLN	3.7126

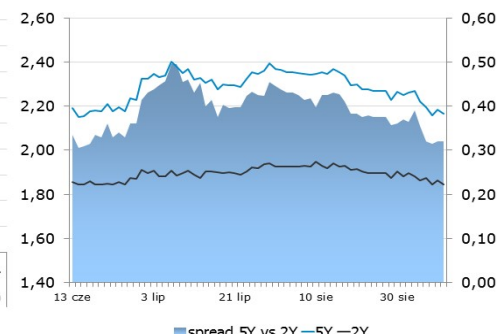
WIBOR 3M i 1Y



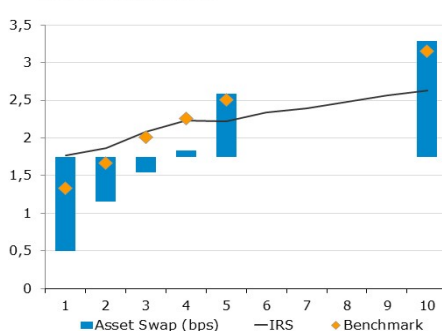
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



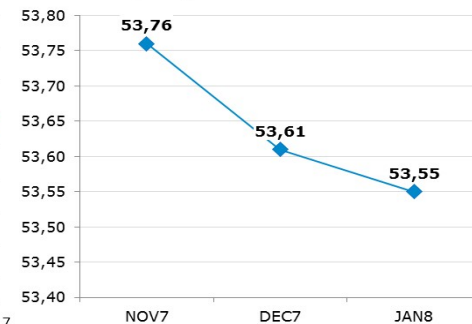
Asset swap i IRS



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.