

14 września 2017

Raport Dzienny

mBank Research

www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/

@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		2.8	2.6	2.9
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sie	0.7	0.8	0.8	0.7
13.09.2017 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lip		4.4	4.4	4.3
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.1	-0.6	0.1
14:00	POL	Rachunek bieżący (mld EUR)	lip	-1206	-835	-932	-878
14:00	POL	Eksport (mld EUR)	lip	15300	15222	16627	14939
14:00	POL	Import (mld EUR)	lip	15800	15788	16854	15486
14:30	USA	PPI m/m (%)	sie		0.3	-0.1	0.2
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		300	298	
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 globalna: Decyzja Banku Anglii, który w ostatnich miesiącach, pomimo spowolnienia w gospodarce realnej, stał się bardziej jastrzębi i coraz większą wagę przypisuje rosnącej inflacji (w dużej mierze jest to efekt deprecjacji funta po referendum w sprawie Brexitu), nie przyniesie zaskoczeń i stopy zostaną utrzymane bez zmian. W Stanach Zjednoczonych zostaną dziś opublikowane dane o inflacji CPI - prognozowany jest delikatny wzrost inflacji (konsekwencja wzrostów cen nośników energii) i nieznaczny spadek inflacji bazowej z uwagi na efekty bazowe. Wczorajsze dane PPI i słabość dolara w ostatnich miesiącach, która powinna przekładać się na wyższą inflację cen dóbr konsumenckich, przemawiają za przesunięciem ryzyk w kierunku wyższej inflacji.

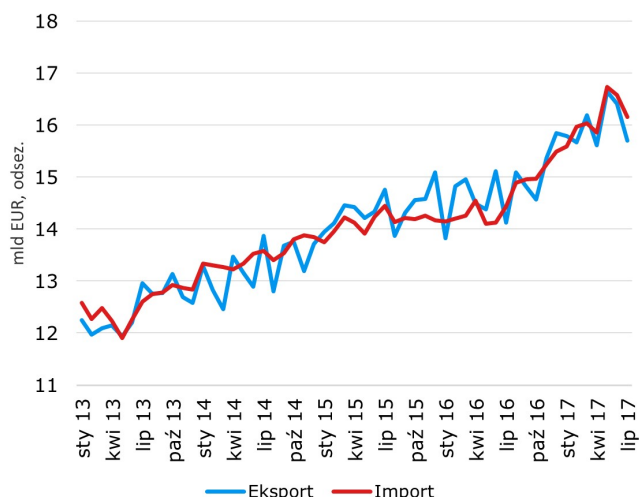
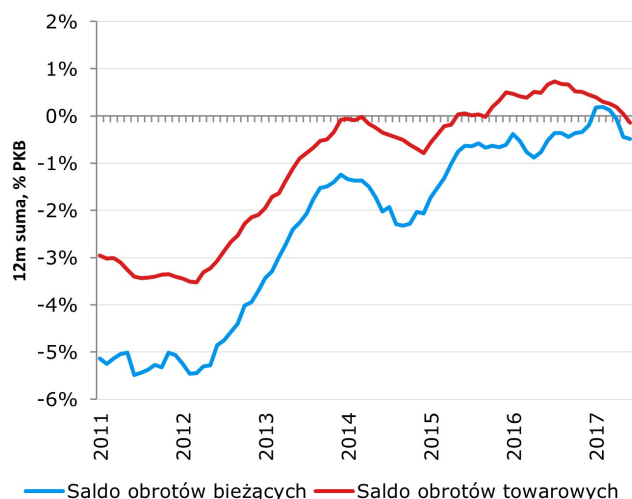
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Deficyt w obrotach bieżących w lipcu wyniósł 878 mln EUR vs konsensus 834,7 mln EUR deficytu.
- Morawiecki: Deficyt budżetowy w '17 wyniesie ok. 40-41 mld zł.
- Eurostat: Produkcja przemysłowa w Polsce, wyrównana dniami roboczymi, wzrosła w lipcu o 6,4 proc. rdr, po wzroście o 6,9 proc. rdr w czerwcu.

Decyzja RPP (04.10.2017)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.384	-0.002
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.187	-0.005
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	3.212	0.006
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Kontynuacja rozszerzania deficytu na rachunku obrotów bieżących

W lipcu saldo obrotów bieżących nieznacznie poprawiło się, rosnąc z -932 do -878 mln EUR (blisko konsensusu rynkowego, nasza prognoza wskazywała na deficyt w wysokości 1,2 mld EUR). Na sezonową poprawę salda transferów nałożyło się dalsze pogorszenie deficytu handlowego, wynoszącego obecnie 550 mln EUR. Na bazie 12-miesięcznej sumy zarówno rachunek obrotów towarowych, jak i obrotów bieżących weszły w głębszy deficyt (odpowiednio: -0,2 i -0,6% PKB).



O ile wysokość salda obrotów towarowych okazała się zgodna z oczekiwaniami, o tyle skala sezonowych spadków eksportu i importu była niedoceniona przez analityków. W istocie, wg naszych szacunków, po wyłączeniu efektów kalendarzowych i sezonowych, eksport spadł o 4,3% m/m (jeden większych spadków w ostatnich latach). Dynamika importu była już w tej metryce mniejsza (-2,6%), nie może zatem dziwić fakt, że deficyt handlowy w wersji odsezonowanej również znalazł się na najniższym od 2014 r. poziomie. W kolejnych miesiącach obserwowane od 2016 r. tendencje na rachunku obrotów bieżących powinny być kontynuowane, co wynikać będzie przede wszystkim z przyspieszenia inwestycyjnego i utrzymania bardzo wysokich wzrostów konsumpcji prywatnej. Jednocześnie, polska gospodarka jest już strukturalnie znacznie bardziej zrównoważona niż w poprzednich epizodach ożywienia i z tego względu docelowe wartości deficytów na rachunkach towarowym i bieżących będą znacznie mniejsze niż w latach 2007-2008 i 2010-2011.

EURUSD fundamentalnie

Silny spadek EURUSD w dniu wczorajszym (o przeszło 1 cent, do 1,1873) napędzało umocnienie dolara. Można ten ruch powiązać z dwoma czynnikami: (1) z pozytywnym zaskoczeniem w danych PPI dla Stanów Zjednoczonych (część uczestników rynku potraktowała je jako prognostyk przed dzisiejszym CPI, być może zbyt pochopnie); (2) sygnałami spadku ryzyka politycznego w Stanach Zjednoczonych (kolejne porozumienie prezydenta D.Trumpa z Demokratami w Kongresie) i powrotu kwestii reformy podatkowej. Na czynniki fundamentalne nałożył się sygnał techniczny związany ze złamaniem trendu wzrostowego (więcej w komentarzu obok). Dziś na pierwszy plan wysuwają się dane o inflacji CPI. Jak wielokrotnie podkreślaliśmy, jest to najważniejszy czynnik (obok retoryki Fed, która jednak najlepiej działa na rynki, gdy sprzyjają jej dane) mogący przesunąć oczekiwania dotyczące polityki pieniężnej w USA, a tym samym wyceny dolara i amerykańskich obligacji.

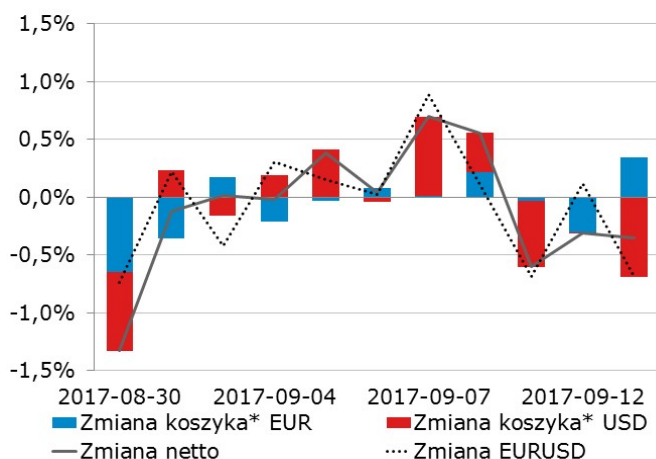
EURUSD technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 1,1920 na małej pozycji long po 1,1976 (56 ticków straty).

Preferencja: Wybicie w dół z kanału wzrostowego.

Kurs EURUSD wczoraj silnie spadł (o około figurę), przyczyną ruchu należy szukać w czynnikach fundamentalnych. Bardzo szybko została przełamana MA55 na wykresie 4h, a świeca na wykresie dziennym zamknęła się poniżej dolnej linii kanału wzrostowego, co razem z podwójną dywergencją na dziennym jest sygnałem przełamania trendu wzrostowego. Analizujemy dwa scenariusze: ruch w dół zakończy się niebawem, na MA30 na dziennym interwale, albo domknie w najbliższych dniach całą przestrzeń do spadku wewnątrz kanału na wykresie tygodniowym. Skuteczność ataku na dolną granicę formacji kanału na wykresie tygodniowym odpowie nam, czy notowania pozostaną w okolicy 1,18/1,20 czy wrócą do 1,15 lub nawet niżej. Dzisiaj do gry wchodzi dodatkowo czynniki fundamentalne, dlatego pozostajemy poza rynkiem.

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Silne wzrosty EURPLN w dniu wczorajszym (o ok. 3 gr, do 4,2850, umocnienie dolara do euro dołożyło kolejne 3 gr na USDPLN) wynikały z działania czynników globalnych (wzrost stopy wolnej od ryzyka, umocnienie dolara i osłabienie walut i aktywów na rynkach wschodzących) oraz lokalnych (wzrost krajowej premii za ryzyko po ostatnim komunikacie KE). W efekcie, złoty był w dniu wczorajszym najsłabszą walutą w regionalnym koszyku i jedną z najsłabszych walut rynków wschodzących w ogóle. Warto jednak wziąć poprawkę na wzrost zmienności po letnim letargu i pamiętać, że jak na razie ruchy EURPLN z ostatnich dni wykonały się w ramach obowiązującego od tygodni zakresu wahań i nie stanowią przełomu. W chwili obecnej najlepszą okazję do wyłamania EURPLN z tego zakresu wahań stanowią dzisiejsze dane o inflacji w USA. Ewentualna pozytywna niespodzianka i dalsze przeszacowania oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej w USA (a w konsekwencji dalszy wzrost stopy wolnej od ryzyka) powinny osłabić złotego.

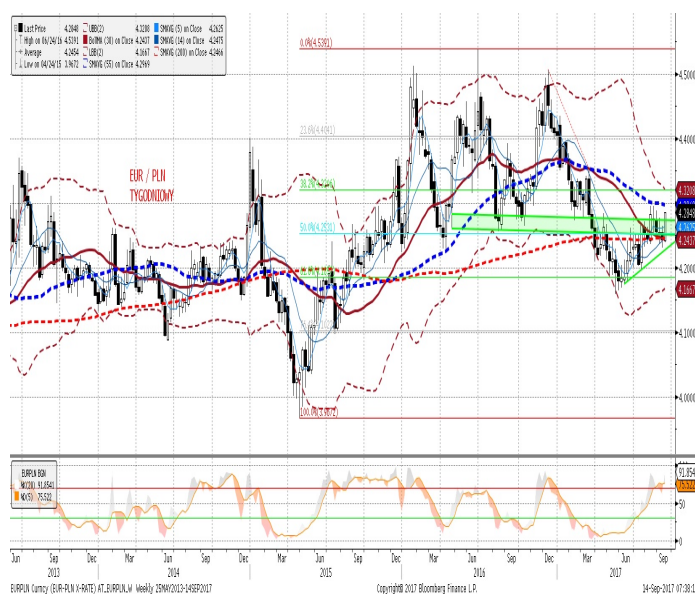
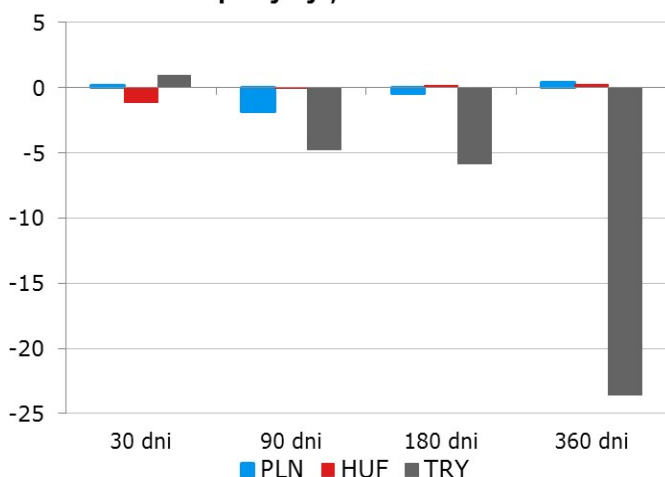
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

Preferencja: Kanał wzrostowy.

Pokonanie MA200 na wykresie 4h było ostatecznie wystarczającym impulsem wzrostowym. Niewielka korekta spadkowa w pierwszej części dnia zakończyła się nad tą średnią, a do końca sesji notowania w zasadzie już tylko rosły. Kurs doszedł w okolicy maksimum lokalnym (4,2859/4,2950) i niebawem okaże się, czy poziom ten zadziała jako skuteczny opór. W szerszej perspektywie ruch w ostatnich dwóch dniach oznacza potwierdzenie powrotu do trendu wzrostowego, notowania znajdują się już w górnej części kanału na wykresie dziennym. Aktualnie dalsza przestrzeń do wzrostu nie jest imponująca, szczególnie biorąc pod uwagę bliskie opory (warto wspomnieć także o Fibo 38,2% na dziennym). Z drugiej strony, nie zamierzamy grać wyprzedzając short – nie widzimy jeszcze żadnych sygnałów korekcyjnych.

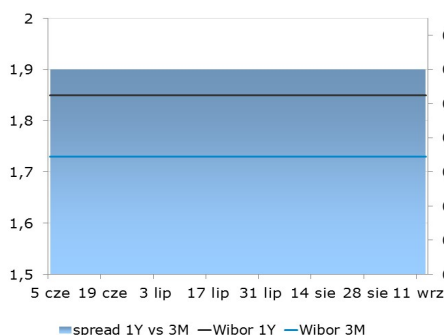
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



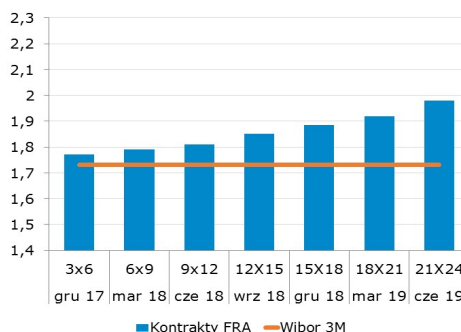
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.40	1.80	EUR/PLN	4.2677
2Y	1.86	1.90	1M	1.22	1.42	USD/PLN	3.5627
3Y	1.98	2.02	3M	1.27	1.47	CHF/PLN	3.7119
4Y	2.10	2.14					
5Y	2.21	2.25					
6Y	2.33	2.37					
7Y	2.43	2.47					
8Y	2.52	2.56					
9Y	2.60	2.64					
10Y	2.66	2.70					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.1883
1x4	1.71	1.75	EUR/JPY	131.30
3x6	1.73	1.77	EUR/PLN	4.2812
6x9	1.75	1.79	USD/PLN	3.6037
9x12	1.77	1.81	CHF/PLN	3.7374

WIBOR 3M i 1Y



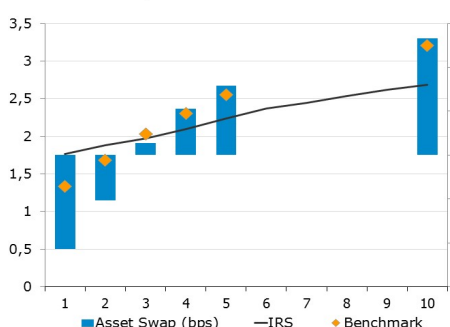
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



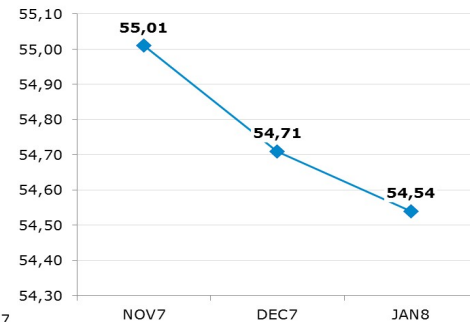
Asset swap i IRS



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.