

15 września 2017

## Raport Dzienny

mBank Research

[www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://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](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>11.09.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
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
<b>12.09.2017 WTOREK</b>							
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
<b>13.09.2017 ŚRODA</b>							
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
<b>14.09.2017 CZWARTEK</b>							
13:00	GBR	Dezycja BoE (%)	14.09		0.250	0.250	0.250
14:30	USA	CPI m/m (%)	sie		0.3	0.1	0.4
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	09.09		300	298	284
<b>15.09.2017 PIĄTEK</b>							
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:** Tydzień wieńczą dane ze Stanów Zjednoczonych. Sprzedaż detaliczna w sierpniu (po bardzo dobrym lipcu) nieco spowolniła, do czego przyczynił się spadek sprzedaży samochodów i efekty wielomiesięcznej deprecjacji dolara (podnoszącej ceny dóbr importowanych). Z kolei dane o koniunkturze (indeks Empire State i wstępny odczyt koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan) powinny pokazać nieznaczne pogorszenie sentymentu przedsiębiorstw i konsumentów we wrześniu - są to najwcześniej publikowane dane o koniunkturze.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

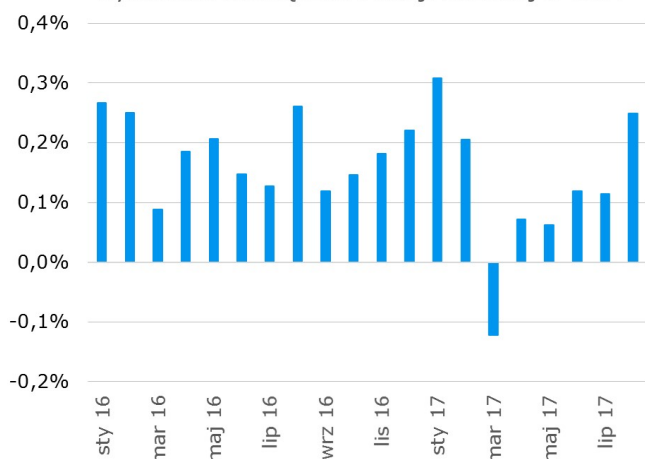
- MF: Na czwartkowym przetargu zamiany ministerstwo odkupiło obligacje DS1017 / WZ0118 / PS0418 / PS0718 łącznie za 6 584,8 mln zł, a sprzedało obligacje OK0419 / WZ1122 / PS0123 / WZ0126 / DS0727 za 6 818,6 mln zł.
- Ucińska (ZUS): 54 mld zł - tyle w latach 2017-2021 kosztować ma nowa ustawa emerytalna, obniżająca wiek przechodzenia na emeryturę. Kwota przewidziana na wypłaty w tym roku to ok. 805 mln zł.
- USA: Ceny konsumpcyjne (CPI - consumer price index) w sierpniu wzrosły o 0,4 proc. w ujęciu mdm, a rdr wzrosły o 1,9 proc.

Decyzja RPP (04.10.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.408	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.178	-0.018
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.224	0.001
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

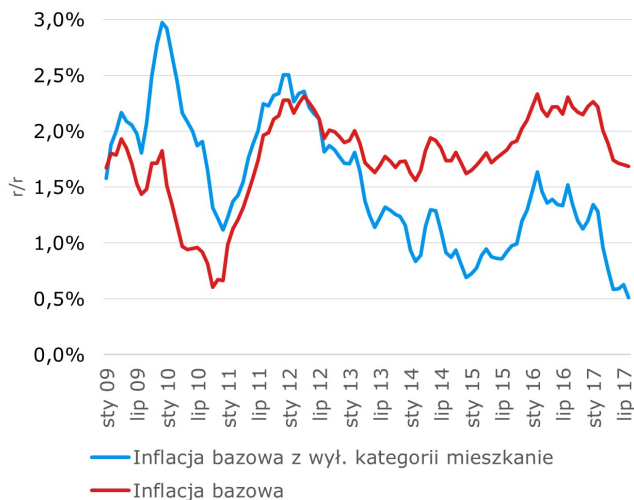
## USA: Wyższa inflacja nie zrobiła wrażenia na rynkach

Po 5 miesiącach ciągłych rozczarowań, inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych nareszcie zaskoczyła in plus: w ujęciu rocznym wyniosła 1,9% (oczekiwano 1,8%), a miesiąc do miesiąca ceny konsumenckie wzrosły o 0,4% (najsilniej od stycznia, oczekiwano +0,3%). Co ważniejsze, inflacja bazowa, której wyniki w poprzednich miesiącach najczęściej odstawały od oczekiwań, utrzymała się na poziomie 1,7% r/r. Sekwencyjny odczyt inflacji bazowej (+0,25% m/m) wrócił tym samym do poziomów notowanych na początku roku.

Dynamika miesięczna inflacji bazowej w USA



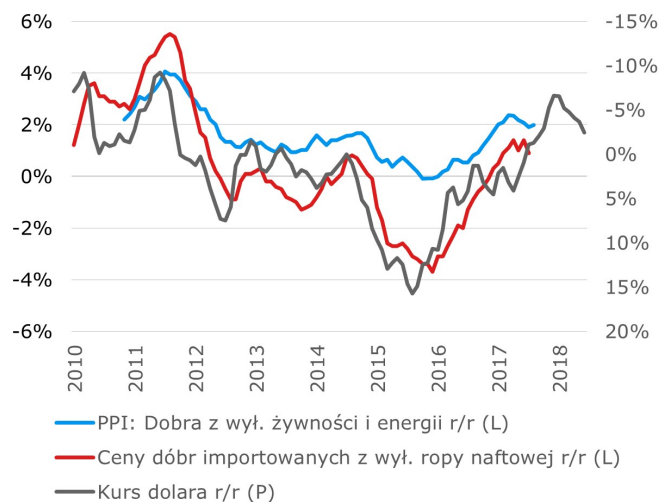
Odbicie inflacji bazowej było napędzane przez kategorię mieszkanie (mocne +0,5% m/m) – przyspieszyły wszystkie elementy tej ogromnej kategorii, ze szczególnym uwzględnieniem usług hotelowych, których zagadkowy spadek pograżył inflację bazową w poprzednim miesiącu. Utrzymał się trend spadkowy w cenach dóbr i usług medycznych, i na horyzoncie nie widać ani jasno określonych przyczyn tego stanu rzeczy, ani sygnałów jego odwrócenia. Duża waga służby zdrowia w CPI sprawia, że summa summarum, inflacja bazowa z wyłączeniem mieszkania ponownie spadła i jej sierpniowy wynik jest trzecim najniższym (sic!) w historii.



Rynki początkowo zareagowały na publikację zgodnie z kierunkiem zaskoczenia: dolar umocnił się, a rentowności obligacji wzdłuż całej krzywej wzrosły o kilka pb – dzięki wzrostom rentowności w tym tygodniu prawdopodobieństwo podwyżki

stóp procentowych Fed na grudniowym posiedzeniu przekroczyło już 50%. Ruch jednak okazał się być nietrwały i wyceny dość szybko wróciły do poziomów sprzed publikacji danych. Sierpniowy odczyt inflacji nie stanowi przełomu, a raczej odwraca tylko jeden z jednorazowych, negatywnych efektów z poprzednich miesięcy. Dodatkowo, brak nowej interpretacji danych ze strony Fed sprawia, że przesunięcie oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej nie może być znaczące.

W kolejnych miesiącach warunki do wzrostu inflacji w USA powinny być sprzyjające: (1) w kategoriach mieszkanie (większy popyt na hotele) i nowe samochody (ze względu na konieczność skokowej odbudowy zniszczonej części prywatnej floty samochodów) powinien ujawnić się wpływ niedawnych huraganów; (2) momentum inflacji bazowej było jesienią zeszłego roku raczej słabe (średnio 0,15% m/m); (3) osłabienie dolara w 2017 roku będzie mieć znaczący wpływ na ceny dóbr importowanych (por. wykres poniżej) i, tym samym, na dobra konsumenckie pozostające obecnie w deflacji.



## EURUSD fundamentalnie

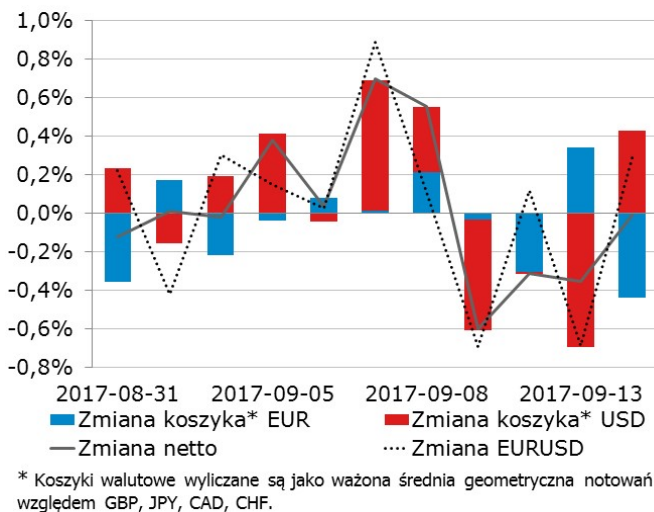
Inflacja w Stanach Zjednoczonych zaskoczyła na plus, ale nie zdołała poruszyć trwale rynkami - dolar po publikacji ostatecznie umocnił się, a rentowności obligacji wrócił na poranne poziomy. Jest to głównie konsekwencją potraktowania przez rynki niezbyt spektakularnego w szczegółach odczytu jako okazji do realizacji zysków po kilku dniach wzrostów rentowności i umocnienia dolara. Być może stabilizacja inflacyjnego momentum w USA jest dostateczna do tego, aby Fed uznał okres słabości inflacji za zakończony – o tym jednak rynki same nie zdecydują. Wydaje się zatem, że wyczekiwany ruch na krzywej dochodowości w USA i na dolarze musi być wsparty albo przez kolejne odczyty inflacji, albo przez odpowiednio nakierowujące rynek komentarze Fed. Do tego czasu zmienność może być mniejsza, a ruchy wspomnianych zmiennych - dwukierunkowe. Dzisiejsze publikacje (sprzedaż detaliczna i koniunktura) zapewne poruszają rynkami w przypadku niespodzianek, ale nie w sposób znaczący.

## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Otwieramy po 1,1912 małą pozycję short z S/L 1,1967.  
**Preferencja:** Wybicie w dół z kanału wzrostowego.  
 Próba kontynuacji spadków okazała się nieudana, skutecznym wsparciem okazały się MA200/Fibo 61,8% na wykresie 4h. Notowania na koniec skorygowały się lekko w górę, wciąż jednak znajdują się pomiędzy ważnymi poziomami technicznymi. Spodziewamy się kontynuacji spadków po wybiciu z kanału na wykresie dziennym, dodatkowym impulsem jest wciąż podwójna dywergencja na dziennym. Optymalność pozycji short wiąże się jednak z losem dolnej granicy wspomnianej formacji na wykresie tygodniowym. Uchowanie oznacza, że przestrzeń wynosi niecałą figurę, przebicie otwiera drogę do poziomu 1,15. Zagramy wyprzedzająco, aby nie przegapić największego ruchu. Skorzystamy z korzystnego układu średnich na wykresie 4h (splot MA30 i MA55) do ustawienia wąskiego zlecenia S/L.

Wsparcie	Opór
1,1798	1,2570
1,1511	1,2092
1,1104	1,2092

### Dekompozycja zmian EUR/USD



## EURPLN fundamentalnie

Złoty stabilny. Publikacja inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych poruszyła wprawdzie złotym na kilka chwil, ale ostatecznie notowania się ustabilizowały po kilku minutach na poziomach sprzed publikacji. Późnym popołudniem, już w sesji amerykańskiej, złoty umocnił się nieznacznie (o ok. 1 grosz). Generalnie jednak, wczorajszy zakres wahań dla EURPLN pozostaje nieznaczny i EURPLN czeka na nowe impulsy ze strony fundamentalnej, niezależnie od tego, czy pochodzą one będą z gospodarki globalnej czy też nie. Dzisiejszy kalendarz ponownie wypełniają dane z gospodarki amerykańskiej, ale jest mało prawdopodobne, aby przyniosły one znaczącą reakcję na rynkach. Dziś EURPLN powinien pozostać w pobliżu 4,28 za EUR.

## EURPLN technicznie

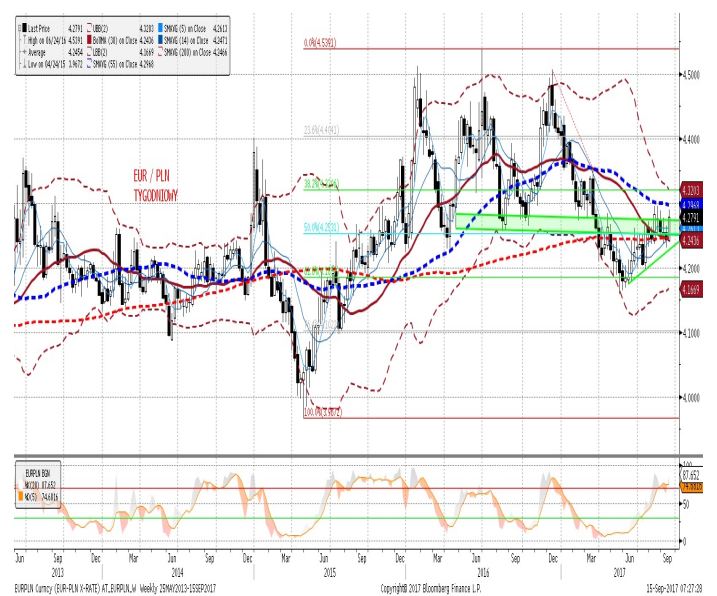
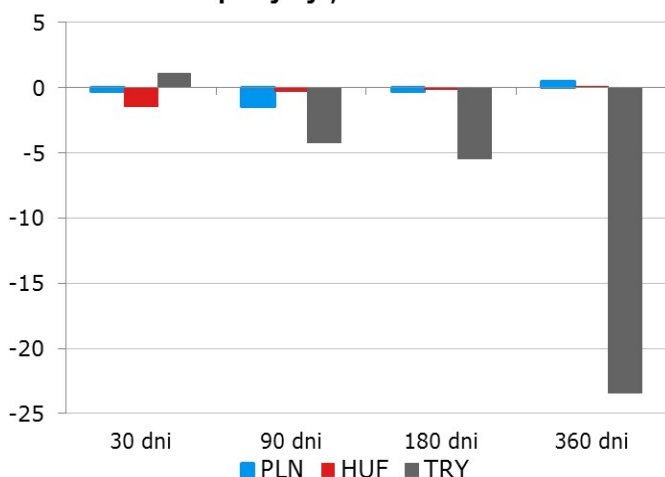
**Pozycja:** Otwieramy warunkową pozycję long po 4,2680 oraz T/P 4,2550.

**Preferencja:** Kanał wzrostowy.

Pierwsza próba ataku na opory w okolicy 4,2850/4,2950 (maksymalne lokalne oraz Fibo 38,2% na wykresie dziennym) okazała się nieudana. W konsekwencji kurs EURPLN skorygował wczoraj około figurę z ostatniego wzrostu. Notowania znajdują się jednak wciąż powyżej MA200 na wykresie dziennym, co powinno wspierać ruch w górę w ramach kanału wzrostowego. Przestrzeń do wzrostu w ramach tej formacji w perspektywie kilku dni wynosi około 3-4 figur, czyli jest względnie atrakcyjna. Poza wspomnianą MA200 najbliższe wsparcia znajdują się jednak dopiero w okolicy 4,2550/4,2650, co wymagałoby ustawienia szerokiego zlecenia S/L w przypadku otwierania pozycji long. Z tych powodów ustawiamy warunkową pozycję, jesteśmy skłonni wejść long po niższych poziomach.

Wsparcie	Opór
4,2230	4,4345
4,2008	4,3536
4,1591	4,2919

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.75	1.79
2Y	1.86	1.90
3Y	1.97	2.01
4Y	2.10	2.14
5Y	2.22	2.26
6Y	2.34	2.38
7Y	2.44	2.48
8Y	2.53	2.57
9Y	2.61	2.65
10Y	2.67	2.71

depo	BID	ASK
ON	1.45	1.85
1M	1.21	1.41
3M	1.24	1.44

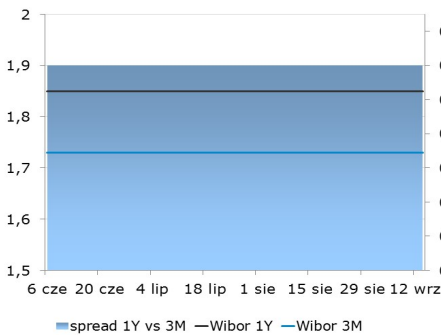
FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.72	1.75
3x6	1.73	1.76
6x9	1.75	1.78
9x12	1.78	1.81

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2837
USD/PLN	3.5984
CHF/PLN	3.7206

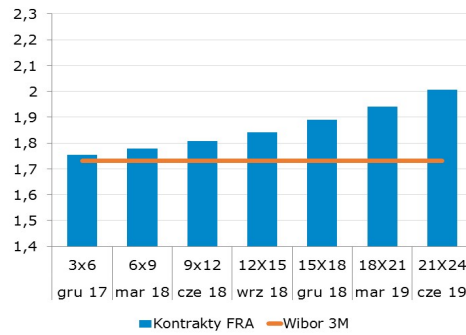
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1917
EUR/JPY	131.39
EUR/PLN	4.2753
USD/PLN	3.5888
CHF/PLN	3.7254

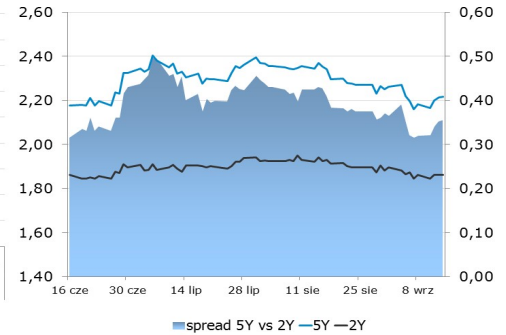
### WIBOR 3M i 1Y



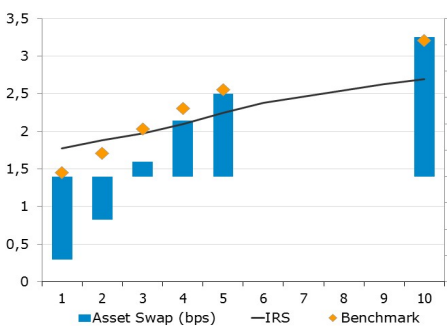
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



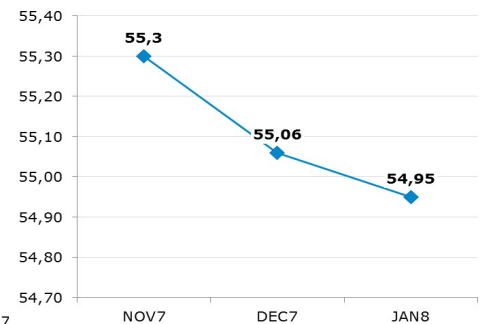
### Asset swap i IRS



### 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.