

7 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		
04.09.2017 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
05.09.2017 WTOREK							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	sie			51.5	52.7
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sie		54.9	54.9	54.7
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	sie		53.5	53.8	53.2
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		-3.2	-3.2 (r)	-3.3
06.09.2017 ŚRODA							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		0.2	0.9	-0.7
	POL	Decyzja RPP (%)	wrz	1.50	1.50	1.50	1.50
14:30	USA	Bilans handlowy (mld EUR)	lip		-44.1	-43.5 (r)	-43.7
15:45	USA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sie		56.9	56.9	56
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sie		55.0	53.9	55.3
07.09.2017 CZWARTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.5	-1.1	0.0
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)			-0.40	-0.40	
13:45	EUR	Decyzja EBC (mld EUR)			60	60	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	02.09		242	236	
08.09.2017 PIĄTEK							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.5	-1.1	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sie		2.5	2.1	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.2	0.5	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dzień upływa pod znakiem posiedzenia EBC (więcej na ten temat w sekcji analiz).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej.
- Glapiński: Wzrost gospodarczy w skali roku na poziomie 4 proc. jest realny, a w gospodarce brak jest nierównowag, więc nie ma obecnie potrzeby dyskusowania o zmianie stóp procentowych.
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach (ISM) w sierpniu wzrósł do 55,3 pkt., wobec 53,9 pkt. w lipcu.

Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.329	0.016
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.101	-0.012
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.240	0.016
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Stopy i retoryka RPP bez zmian

Zgodnie z oczekiwaniami, Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych na wrześniowym posiedzeniu. Komunikat po posiedzeniu Rady również nie uległ znaczącym zmianom – końcówka nadal zawiera stwierdzenie: „ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone”.

W warstwie diagnostycznej komunikatu zabrakło tym razem odniesienia do umiarkowanego tempa wzrostu jednostkowych kosztów pracy. Ten ostatni akcent mógłby zostać odebrany jako lekko jastrzębia poprawka do komunikatu, gdyby nie (i do tego RPP zdążyła nas już przyzwyczaić w ostatnich miesiącach) jawnie gołębi ton konferencji prasowej prezesa Głapińskiego. Tak, jak się spodziewano, powtórzone zostały wszystkie dotychczasowe tezy dotyczące polskiej gospodarki, tj. o braku nierównowag, bezinflacyjnym wzroście, rychłym powrocie inwestycji i stabilnej inflacji. Prezes Głapiński wyrażał również zdecydowany sceptycyzm co do presji płacowej w polskiej gospodarce i narastających w ostatnich miesiącach informacji o brakach siły roboczej. W konsekwencji, powtórzona została również teza o braku potrzeby zmian stóp procentowych do końca przyszłego roku.

Ta zapowiedź stabilizacji stóp proc. jest zasadniczo zgodna z obecnymi wycenami rynkowymi, widzącymi pierwszą podwyżkę stóp proc. na początku 2019 roku i całą skalę zacieśnienia w horyzoncie 5 lat w okolicy 100 pb. Jak wielokrotnie podkreślaliśmy, w świetle znanych i działających relacji między sytuacją na rynku pracy, dynamiką płac i dynamiką inflacji bazowej, takie przewidywania mogą być stanowczo zbyt optymistyczne. Z drugiej strony, odnosimy wrażenie, że RPP będzie reagować na faktyczny i zaobserwowany wzrost presji cenowej – z tego względu spodziewamy się rozpoczęcia cyklu zacieśnienia monetarnego w Polsce w III kw. 2018 r.

Dziś decyzja EBC

Dziś o 13:45 zostanie opublikowana decyzja EBC dotycząca parametrów polityki pieniężnej w strefie euro, a o 14:30 przed mikrofonem zasiądzie prezes M. Draghi. Na dzisiejszym posiedzeniu nie dojdzie do zmian stóp procentowych, a skala miesięcznych zakupów obligacji zostanie utrzymana bez zmian. Nie oznacza to jednak, że wrześniowe posiedzenie nie będzie dla rynków interesujące.

Po pierwsze, przedstawiony zostanie nowy zestaw projekcji, odzwierciedlających pełen wpływ umocnienia euro w ostatnich miesiącach – przede wszystkim będzie to niższa prognoza inflacji na 2018 r. Prognozy wzrostu gospodarczego mogą zostać nieznacznie zrewidowane w górę, na 2017 r. – z uwagi na wyższy punkt startowy.

Po drugie, część uczestników rynku oczekuje słownej interwencji na rynku walutowym ze strony Europejskiego Banku Centralnego. Powinno być przy tym jasne, że trwałe osłabienie euro może być wywołane tylko przez wycofanie się przez EBC z kursu na normalizację polityki pieniężnej. O ile zatem można spodziewać się miękkich komentarzy (o monitorowaniu kursu i niepożądanym zacieśnieniu warunków finansowania), interwencja nie będzie mieć trwałych efektów.

Po trzecie, prezes Draghi – nie zmieniając ogólnego kierunku polityki pieniężnej – będzie chciał zakomunikować ostrożność i elastyczność w stosowaniu obecnych instrumentów. Decyzja o kolejnym cięciu programu QE zapadnie zapewne na październikowym posiedzeniu lub, zgodnie z niedawnymi przeciekami, w grudniu.

Reasumując, EBC nie da się łatwo zawrócić z planów wyjścia z ultrałagodnej polityki pieniężnej. Proces ten (włącznie z dostosowaniem rynkowym) powinien być stopniowy i ostrożny – z tego względu gołębie akcenty w retoryce nie powinny dziwić.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD bez większych zmian - kurs zaczął i zakończył dzień w okolicy 1,19, a łączny zakres dobowych wahań do niecałe 0,5 centa. Epizody umocnienia dolara w ciągu dnia związane były z lepszymi od oczekiwań danymi ISM oraz decyzją o prowizorycznym podniesieniu limitu zadłużenia na 3 miesiące. Informacja o rezygnacji S.Fischera z Fed powinna być, ceteris paribus, negatywna dla dolara (Fischer był uznawany za umiarkowanego jastrzębia), nie wpłynęła jednak wczoraj na notowania. Dziś kursem euro będzie rządzić Europejski Bank Centralny i komentarze prezesa Draghiego na konferencji prasowej po posiedzeniu Rady Gubernatorów EBC. O ile jest jasne, że gołębia retoryka oznacza osłabienie euro, a jastrzębia - jego umocnienie, o tyle w naszej opinii w tym pierwszym scenariuszu ruch na EURUSD może nie być trwały (chyba, że EBC wykona krok wstecz, czego nikt się nie spodziewa). Co więcej, ponieważ część uczestników rynku spodziewa się słownej interwencji, brak komentarza na temat kursu euro będzie odebrany jako przyzwolenie na jego dalsze umocnienie (wówczas kurs przekroczy 1,20).

EURUSD technicznie

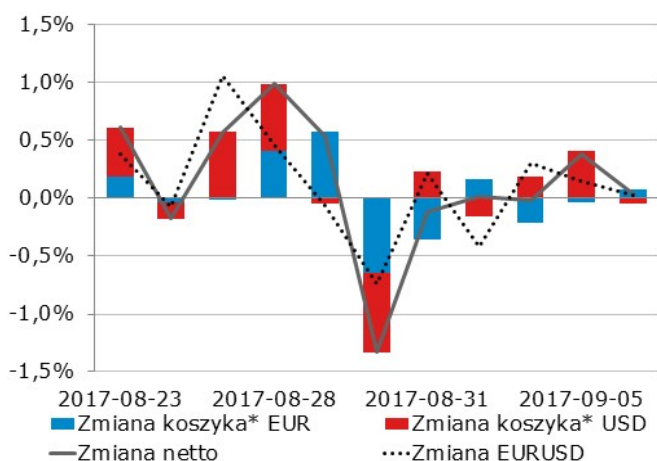
Pozycja: Zamykamy po 1,1923 małą pozycję long po 1,1830 (97 ticków zysku).

Preferencja: Koniec korekty w trendzie wzrostowym.

Zmienność towarzyszyła kursowi tylko w godzinach porannych, następnie na wykresach wysokiej częstotliwości obserwowaliśmy flautę. Notowania nie mogą oderwać się od MA55 na wykresie 4h, nawet jeżeli ciągle znajdują się powyżej tej średniej. Nie udało się wczoraj złapać zlecenia T/P, nasza pozycja zarabia aktualnie niecałą figurę. Dzisiaj do gry wchodzi czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok). Nie zamierzamy przewidywać reakcji rynku w różnych scenariuszach (przełamanie 1,1970 czy powrót poniżej 1,19?). W celu ochrony zysku zamykamy naszą pozycję, w przypadku zachowania trendu będziemy szukali okazji do ponownego wejścia long.

Wsparcie	Opór
1,1567/74	1,3993
1,1413	1,2570
1,1104	1,2070

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy (wzrost EURPLN z 4,23 do 4,2550). Nie skończyła się wprawdzie koniunktura na polskie aktywa (wczoraj zanotowano solidne spadki rentowności SPW, zwłaszcza na długim końcu), ale czynniki techniczne i łagodna retoryka RPP zdecydowały o osłabieniu złotego. Co ciekawe, złotego charakteryzowała wczoraj asymetryczna reakcja na zmiany EURUSD - jego wzrosty pociągały za sobą wyższy EURPLN, analogicznych efektów niższego EURUSD próżno na złotym szukać. Dziś dominującym czynnikiem na rynku walutowym powinno być posiedzenie EBC. Jeśli będzie ono mieć jastrzębi wydźwięk, złoty powinien osłabiać się do euro w ślad za całym koszykiem. Jeśli odbiór retoryki EBC okaże się gołębi, powinniśmy być świadkami powrotu w okolice 4,23.

EURPLN technicznie

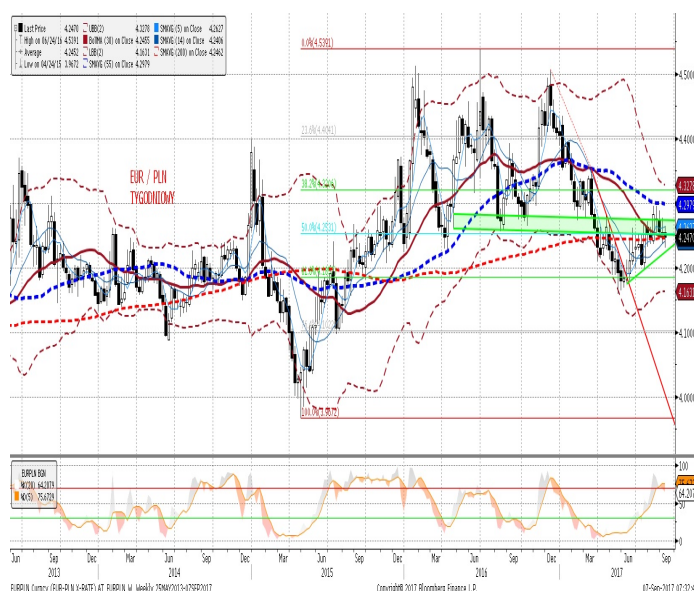
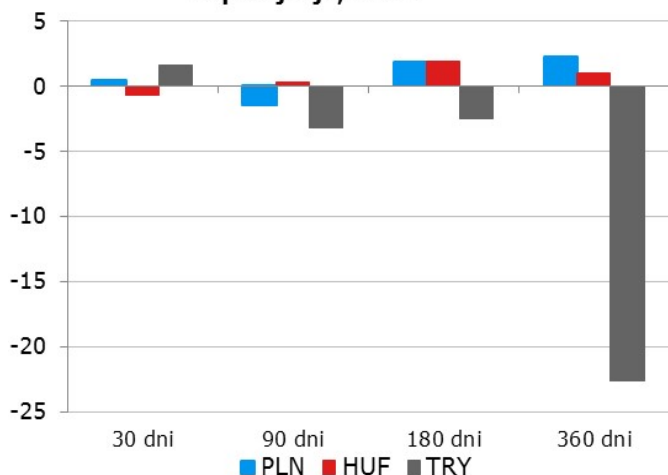
Pozycja: Mała pozycja long po 4,2321 z S/L 4,2200 oraz T/P 4,2700.

Preferencja: Dolna granica kanału/linia trendu wzrostowego.

Wczoraj zgodnie z naszymi oczekiwaniami notowania odbiły w górę (przed dojściem do dolnej granicy kanału wzrostowego na wykresie dziennym). Momentum wzrostowe jest silne, jednak nie wystarczyło ono do przebicia wszystkich średnich w okolicy 4,24-4,25 (na razie padła tylko MA30 na wykresie 4h). Sądzimy, że średnie te nie powinny działać jako skuteczne opory zbyt długo, w perspektywie kilku dni trend wzrostowy powinien przeważać. Nasza pozycja long zarabia aktualnie ponad figurę, ale liczymy na większy zysk. Pierwsza fala wzrostowa powinna sięgnąć przynajmniej maksimum lokalnych w okolicy 4,27. Pozostajemy long, dodajemy zlecenie T/P.

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	1.86	1.90
3Y	1.97	2.01
4Y	2.09	2.13
5Y	2.20	2.24
6Y	2.32	2.36
7Y	2.42	2.46
8Y	2.51	2.55
9Y	2.59	2.63
10Y	2.66	2.70

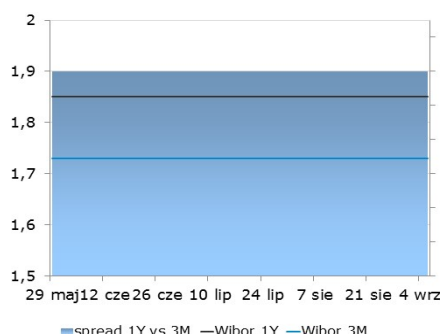
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.65
1M	1.29	1.49
3M	1.37	1.57

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.72	1.75
3x6	1.73	1.76
6x9	1.75	1.78
9x12	1.77	1.82

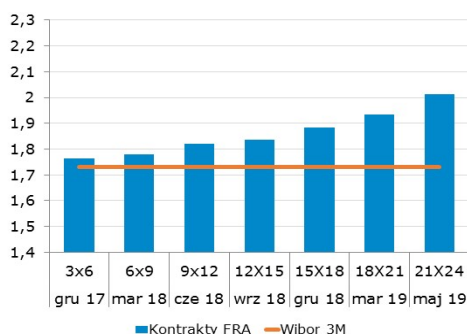
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2446
USD/PLN	3.5538
CHF/PLN	3.7263

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1915
EUR/JPY	130.16
EUR/PLN	4.2468
USD/PLN	3.5657
CHF/PLN	3.7240

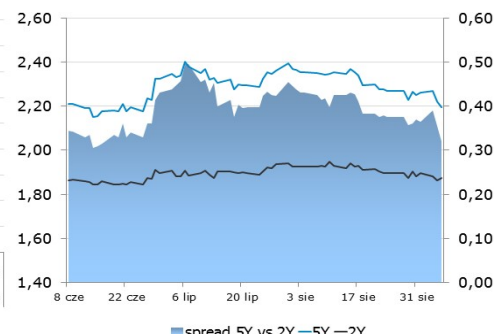
WIBOR 3M i 1Y



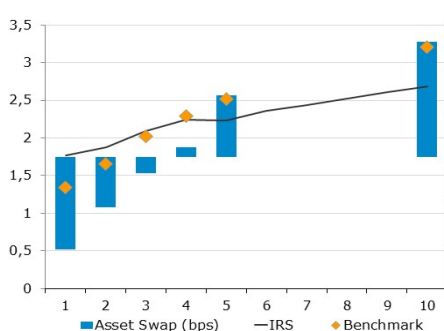
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



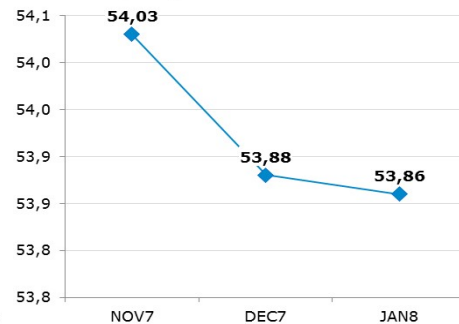
Asset swap i IRS



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.