

24 maja 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		
22.05.2017 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Koniunktura biznesowa GUS	maj				
23.05.2017 WTOREK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (%)	maj	55.2	55.1	54.0	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (%)	maj	56.7	56.7	58.0	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (%)	maj	58.0	58.2	59.4	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (%)	maj	55.5	55.4	55.2	
10:00	GER	Indeks IFO – oczekiwania (pkt.)	maj	105.4	105.2	106.5	
10:00	GER	Indeks IFO – sytuacja bieżąca (pkt.)	maj	121.0	121.4 (r)	123.2	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (%)	maj	56.5	56.7	57.0	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (%)	maj	56.4	56.4	56.2	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	maj	0.90	0.90	0.90	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (%)	maj	53.0	52.8	52.5	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (%)	maj	53.3	53.1	54.0	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	kwi	620	642 (r)	569	
24.05.2017 ŚRODA							
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	maj				
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln.)	kwi	5.65	5.71		
20:00	USA	Minutes FOMC	maj				
25.05.2017 CZWARTEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	kwi	7.7	8.1		
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	20.05				
26.05.2017 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	kwi	0.4	0.2		
14:30	USA	PKB kw/kw <i>drugi szacunek</i> (%)	Q1	0.9	0.7		
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	kwi	-1.5	0.9		
16:00	USA	Koniunktura kons. U.Mich <i>final</i> (%)	maj	97.5	97.7		

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dzisiaj GUS opublikuje dane o koniunkturze konsumenckiej w maju.

Gospodarka globalna: Dzień w Europie upłynie bez ważniejszych publikacji ekonomicznych. W Stanach Zjednoczonych poznamy kolejne dane z rynku nieruchomości, tym razem sprzedaż domów na rynku wtórnym. Wieczorem zostaną opublikowane Minutes FOMC z majowego posiedzenia. Wprawdzie nie powinny one wiele wpłynąć na decyzję na najbliższym posiedzeniu (podwyżka w czerwcu jest w zasadzie pewna), jednak rzuca więcej światła na kwestię dalszej ścieżki zacieśnienia stóp procentowych.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

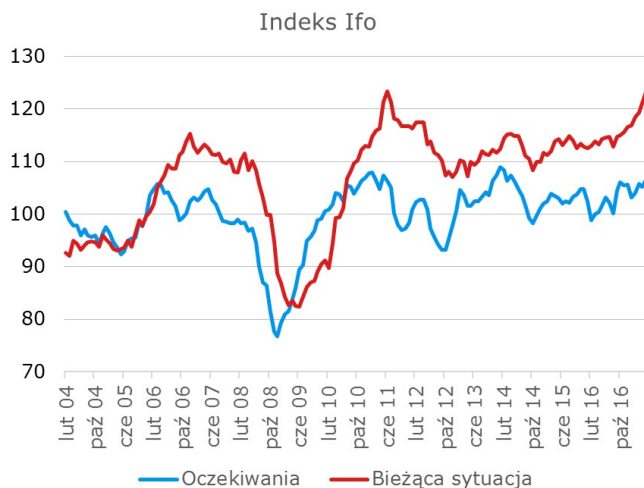
- Sura: W najbliższych 3-4 kwartałach najprawdopodobniej brak podstaw do podwyżki stóp.
- MF: Na czwartkowym przetargu zamiany ministerstwo finansów odkupi obligacje OK0717/DS1017. W zamian resort zaofiaruje papiery OK0419/PS0422/WZ1122/WZ0126/DS0727.
- EUR: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w maju 57,0 pkt. wobec 56,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia).
- GER: Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców, wyniósł w maju 114,6 pkt. wobec 113,0 pkt. w poprzednim miesiącu. (więcej w sekcji analiz).

Decyzja RPP (07.06.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.382	0.008
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.283	-0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.352	-0.023
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Niemcy: Kolejne wskaźniki potwierdzają znakomitą koniunkturę gospodarczą

Niemiecki wskaźnik Ifo wzrósł w maju do 114,6 pkt. z 113,0 pkt. w maju, notując w ten sposób swoje historyczne maksimum (czyli od zjednoczenia Niemiec w 1991 roku). Oba subindeksy także wzrosły istotnie powyżej oczekiwań ekonomistów, oceny bieżącej sytuacji są tylko minimalnie niższe (0,1 pkt.) od rekordowego odczytu w czerwcu '11 (jeszcze przed kryzysem greckim i obawami o integralność strefy euro). Pozostałe wskaźniki (PMI) nie tylko dla gospodarki Niemieckiej ale także Francji i całej strefy euro również zaskoczyły pozytywnie analityków.

wzmocnienie „dwusuwowego” niemiecko-francuskiego silnika Unii Europejskiej (wcześniej skutecznie działał duet Merkel-Sarkozy). Główną niewiadomą polityczną w unii walutowej jest teraz sytuacja we Włoszech, gdzie wybory odbędą się w przeciągu jednego roku. W sondażach aktualnie prowadzi populistyczny Ruch Pięciu Gwiazd, a jego lider chce referendum dotyczącego wyjścia Włoch ze strefy euro.



Kluczowe są teraz następujące pytania: Czy i kiedy wskaźniki koniunktury przełożą się na dane ze sfery realnej? Tematykę opóźnienia danych twardych względem miękkich poruszaliśmy już na początku miesiąca (w komentarzu dziennym z 9 maja). Przypomnijmy, jest to albo zbiorowa iluzja - wynik nieuzasadnionej wiary w poprawę koniunktury (Trump trades, odsuwanie zakończenia QE w strefie euro), albo pojawienie się nieznanego wcześniej opóźnienia pomiędzy zamówieniami a produkcją. Ostatni odczyt wskaźników Ifo i PMI nie tylko nie rozstrzyga do końca naszych wątpliwości, a nawet zwiększa pulę do wygrania przy zakładach o poszczególne scenariusze. Stosunkowo późne publikacje niemieckich danych (produkcja przemysłowa, zamówienia w przemyśle) dodatkowo odkładają w czasie weryfikację postawionych tez. Ostatnie dane miesięczne przekładają się na kwartalne tempo wzrostu gospodarczego w Niemczech w wysokości 0,5% w Q2. Jest to przynajmniej przyzwoite tempo wzrostu, szczególnie że pierwszy kwartał tego roku zaskoczył in plus. Wskaźniki koniunktury w strefie euro są wysokie jak nigdy przy dobrze (przynajmniej na tym etapie) rozpoznanych zagrożeniach odnośnie cyklu. Trwa to już na za długo jak na zwykłą grę na optymizm. Czekamy na odnowienie zakładów o ECB, tym razem nie od strony inflacji, lecz koniunktury.

Warto w tym miejscu także przyrzeć się sytuacji politycznej w Niemczech, a dokładniej ostatnim tendencjom w sondażach przed wyborami do Bundestagu. „Efekt nowości” po wyborze Martina Schulza na przewodniczącego SPD już minął, a partia ta zaczyna tracić dystans dzielący ją od prowadzącej w sondażach CDU. Przełożenie tych sondaży na wynik wyborów oznacza kolejne lata rządów wielkiej koalicji z Angelą Merkel jako kanclerz (czwarta kadencja z rządu). Po zwycięstwie Emanuela Macrona w wyborach prezydenckich we Francji (wciąż czekamy na wybory parlamentarne) przełoży się to na

EURUSD fundamentalnie

Wczorajszy dzień upłynął pod znakiem korekty na kursie EURUSD. Pozytywne zaskoczenia w publikacjach makro (PMI, Ifo) ze strefy euro nie zahamowały tej tendencji, scenariusz poprawy koniunktury nie jest niczym nowym i wciąż czeka na weryfikację. Widocznie jest jeszcze za wcześnie, żeby odżyły zakłady o reakcję ECB na potwierdzenie „miękkich” wskaźników w publikacjach ze strefy realnej. Za Oceanem publikacje nie zrobiły dużego wrażenia (PMI nieco podgonił inne wskaźniki koniunktury), dlatego wczorajszy ruch wynikał pewnie z przyczyn technicznych (realizacja zysków z krótkich pozycji w dolarze po silnym osłabieniu tej waluty). Dzisiaj do gry wracają zakłady o dalszą ścieżkę podwyższania stóp przez Fed w postaci wypowiedzi członków (Kaplan, Kashkari) oraz Minutes z ostatniego posiedzenia. Wszelkie obawy o zbyt szybkie tempo zacieśniania polityki monetarnej, jak i wątpliwości wobec planów gospodarczych rządu Trumpa (których wpływ został wcześniej zdyskontowany) powinny być negatywne dla USD.

EURUSD technicznie

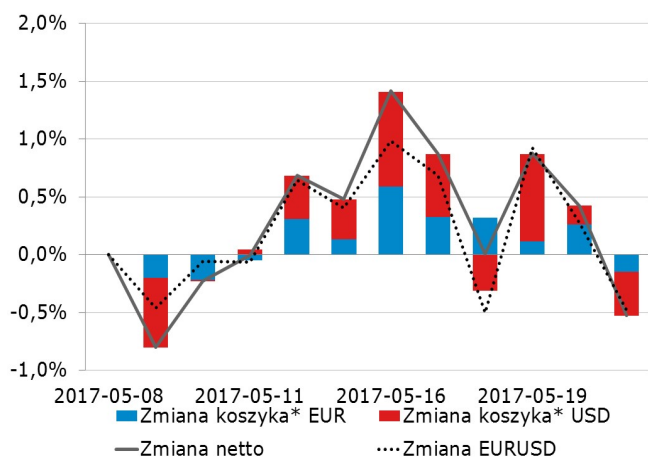
Pozycja: Mała pozycja short po 1,1247 z S/L 1,1300 oraz T/P 1,1114.

Preferencja: Kanał wzrostowy na dziennym (obecnie przestrzełony w górę).

Wczorajsza korekta spadkowa jest dużo bardziej trwała niż wcześniejsze (ma solidniejsze podstawy w postaci podwójnej dywergencji na wykresie 4h). Notowania skorygowały się o prawie figurę, a przestrzeń do dalszego ruchu jest jeszcze większa. Wszystko wskazuje na to, że pierwszy opór (MA30) na wykresie 4h zostanie przełamany, przez co kurs powinien sięgnąć przynajmniej Fibo 38,2%. Poziom ten dodatkowo zbiega się z MA55, dlatego w tych okolicach ustawiamy zlecenie T/P. Nie widzimy na razie sygnałów przełamania trendu wzrostowego, w szerszej perspektywie kurs powinien rosnąć. Pozostajemy short, szukamy dobrej okazji do zamknięcia pozycji.

Wsparcie	Opór
1,1104	1,1616
1,0821	1,1366
1,0525	1,1268

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Kolejny dzień marazmu na kursie EURPLN. Tej parze walutowej brakuje aktualnie silnego impulsu kierunkowego. Nie była takim korekta na EURUSD, dotyczy to zresztą całego koszyka walut regionu, które w ostatnich dniach poza nielicznymi wyjątkami zachowują się stabilnie. Czynniki krajowe także nie przyniosły niczego nowego. Wypowiedzi członków RPP (Sura) nie odbiegają od konsensusu, który zapanował w radzie (stabilne stopy przynajmniej do początku 2018, inflacja nie przekracza celu). Pozytywne komentarze analityków agencji Moody's ponad tydzień po podwyżce perspektywy nie powiększają w żaden sposób zbioru informacyjnego uczestników rynku. Impuls koszykowy może przyjść zza Oceanu wraz ze zmianą wycen ścieżki dalszych podwyżek stóp procentowych, w pozostałych przypadkach spodziewamy się kolejnego spokojnego dnia dla polskiego złotego.

EURPLN technicznie

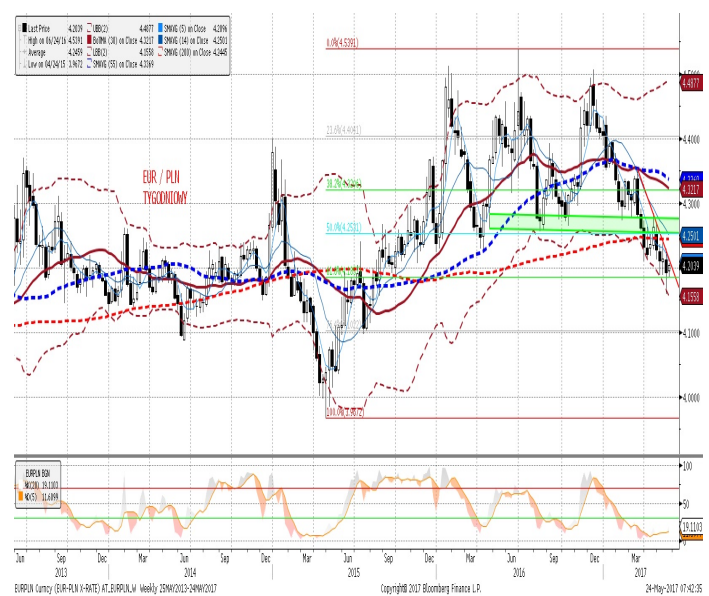
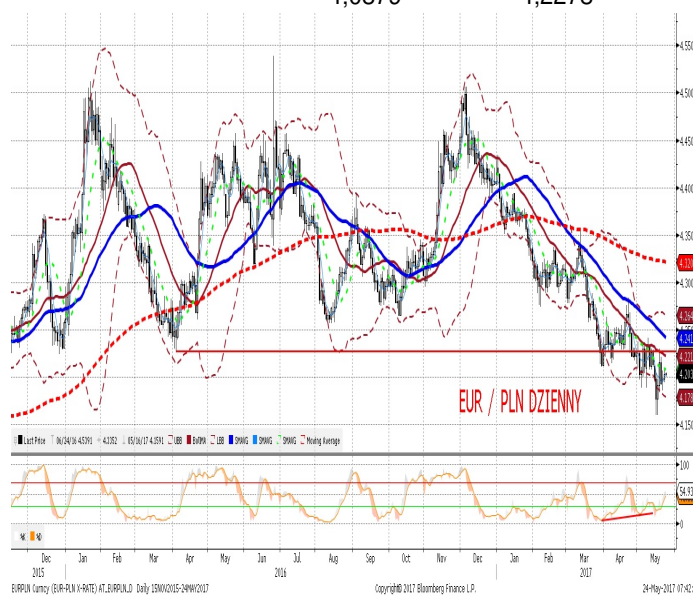
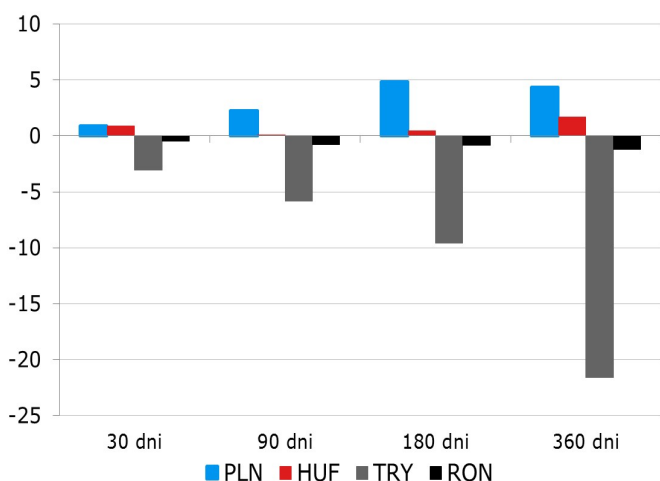
Pozycja: Brak

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,29-32.

Wtorek był kolejnym dniem stabilizacji na kursie EURPLN. Notowania ponownie konsolidują się wokół splotu MA30/MA55 na wykresie 4h, zakres wahań intraday wyniósł niewiele ponad figurę. Wprawdzie ruch ten wpisuje się w nowy, rosnący trend na wykresie dziennym, jednak po silnym sygnałach wzrostowych (podwójna dywergencja) oczekujemy wyraźniejszego momentum. Czekamy na przełom tygodnia, wtedy okaże się, czy na wykresie tygodniowym zachował się trend spadkowy. Jego przełamanie potwierdziłoby jeden z zarysowanych przez nas scenariusz (koniec korekty spadkowej w długim trendzie wzrostowym od 2015 roku albo korekta wzrostowa w trendzie spadkowym od końca 2016). W obu przypadkach przestrzeń do ruchu w górę jest spora, dlatego nie warto grać wyprzedzająco. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,1591	4,35364
4,1000/22	4,2837
4,0879	4,2278

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.75	1.79
2Y	1.88	1.92
3Y	2.03	2.07
4Y	2.19	2.23
5Y	2.33	2.37
6Y	2.46	2.50
7Y	2.56	2.60
8Y	2.65	2.69
9Y	2.73	2.77
10Y	2.79	2.83

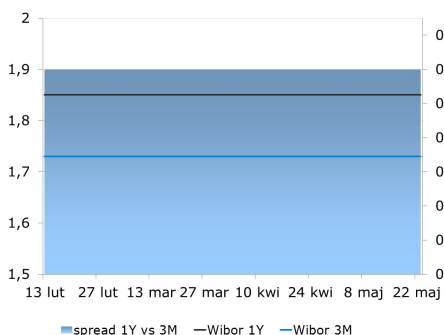
depo	BID	ASK
ON	1.45	1.85
1M	1.63	1.83
3M	1.72	1.92

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.70
1x4	1.71	1.74
3x6	1.72	1.75
6x9	1.73	1.78
9x12	1.77	1.83

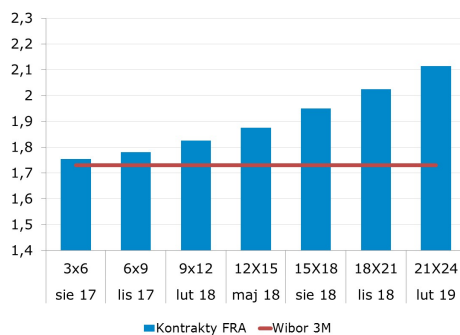
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2018
USD/PLN	3.7354
CHF/PLN	3.8448

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1182
EUR/JPY	124.98
EUR/PLN	4.2015
USD/PLN	3.7572
CHF/PLN	3.8503

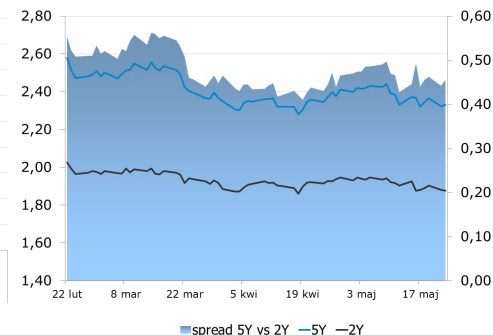
WIBOR 3M i 1Y



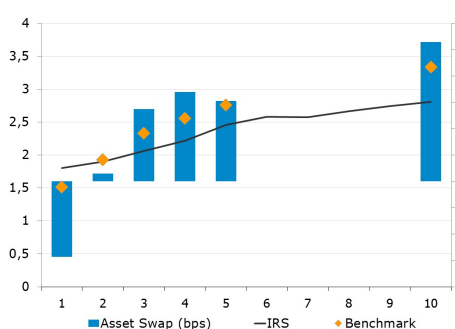
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



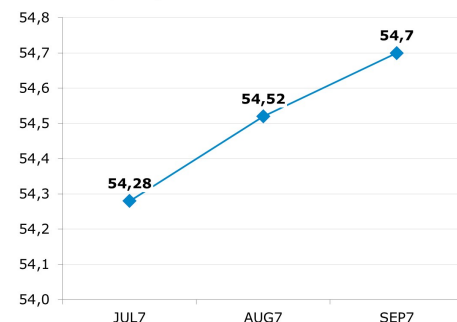
Asset swap i IRS



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 informacjiach 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.