

24 sierpnia 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
21.08.2017 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
22.08.2017 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	sie		85.3	86.4	86.7
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	sie		15.0	17.5	10.0
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	sie		0.90	0.90	0.90
23.08.2017 ŚRODA							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sie		54.5	54.9	55.8
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sie		55.8	56.0	55.5
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sie		57.7	58.1	59.4
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sie		53.3	53.1	53.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sie		56.3	56.6	57.4
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sie		55.4	55.4	54.9
14:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach	sie				
14:00	POL	M3 r/r (%)	lip	4.6	5.1	5.0	5.0
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sie		53.4	53.3	53
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sie		54.9	54.7	56.9
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	lip		613	630 (r)	571
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	sie		-1.8	-1.7	-1.5
24.08.2017 CZWARTEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lip	7.0	7.0	7.1	
14:00	POL	Koniunktura konsumencka	sie				
14:00	POL	Minutes RPP	lip				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	12.08		238	232	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	lip		5.56	5.52	
25.08.2017 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	lip		0.5	0.4	
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	sie		125.0	125.4	
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	sie		106.8	107.3	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lip		-5.7	6.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny za lipiec wraz z danymi o bezrobociu. Świetne wyniki zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw (dzięki Biuletynowi poznamy ich przyczynę) stawiają pod znakiem zapytania szacunek MRPIPS stopy bezrobocia na poziomie 7,1% i sugerują, że ostateczny wynik może być zgodny z konsensem rynkowym na poziomie 7,0%. W godzinach popołudniowych zobaczymy dane o koniunkturze konsumenckiej oraz protokół z lipcowego posiedzenia RPP - ten ostatni dokument ma obecnie wartość czysto historyczną.

Gospodarka globalna: W Stanach Zjednoczonych zobaczymy dziś cotygodniowe dane z rynku pracy oraz kolejną informację na temat tamtejszego rynku nieruchomości - sprzedaż nieruchomości na rynku wtórnym.

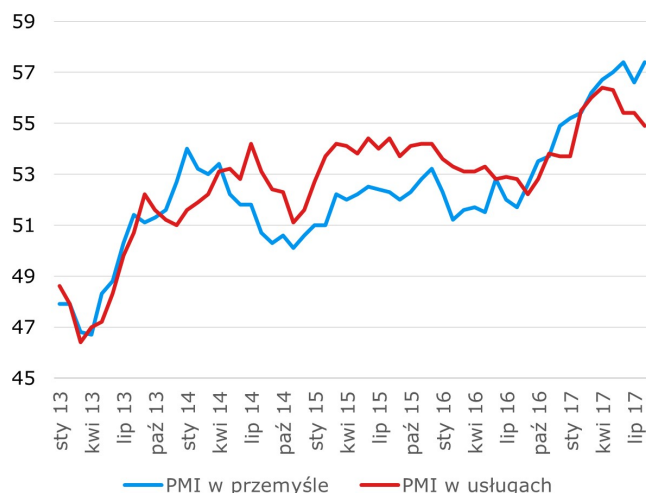
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Podaż pieniądza (M3) w lipcu 2017 roku wzrosła o 5 proc. rdr do 1 264 710,3 mln zł.
- GUS: Wskaźnik syntetyczny koniunktury w sierpniu oceniany jest na wyższym poziomie rdr, jak i mdm.
- EUR: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w sierpniu 57,4 pkt. wobec 56,6 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia).

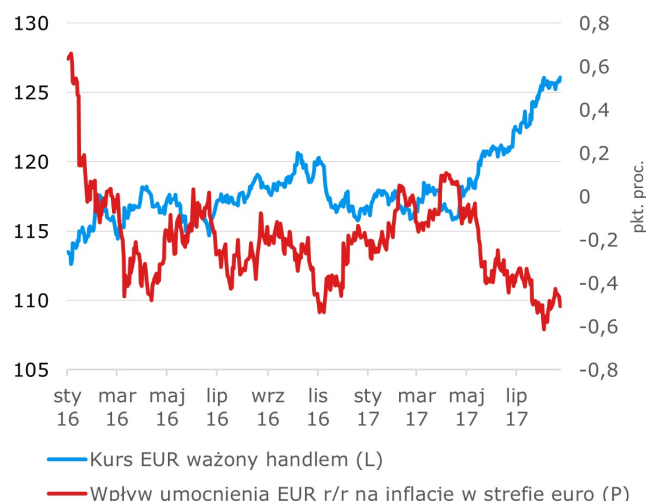
Decyzja RPP (06.09.2017)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	0.407	-0.006
stopy bez zmian	100%			USAGB 10Y	2.175	0.005
obniżka 25 bps	0%			POLGB 10Y	3.339	0.009
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Strefa euro: koniunktura pozostaje niewzruszona

W sierpniu koniunktura w strefie euro nieznacznie się poprawiła – wskaźnik PMI wzrósł z 55,7 do 55,8, co wynikało ze znaczącej poprawy nastrojów w przemyśle (wzrost z 56,6 do 57,4 – wyrównano tym samym niemal siedmioletni rekord) i niewielkiego pogorszenia sentymentu w sektorze usług (spadek z 55,4 do 54,9 – najniżej od stycznia b.r.). Od strony geograficznej na wzrost PMI złożyła się poprawa indeksu w Niemczech i we Francji (zwłaszcza w tamtejszym przemyśle), przy jednoczesnym spadku PMI dla pozostałych państw strefy euro.



Moglibyśmy wymieniać dalsze szczegóły raportów, ale od tego, co w sierpniowym PMI jest, ciekawsze jest to, czego tam nie ma. Nieobecne są bowiem jakiegokolwiek skutki umocnienia euro notowanego od kwietnia b.r. – przypomnijmy, że od kwietnia b.r. euro w stosunku do koszyka walut umocniło się o prawie 9%, a aprecjacja zanotowana na bazie rocznej przekłada się (wg modeli stosowanych przez EBC) na spadek inflacji w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej o 0,5-0,6 pkt. proc. (por. wykres poniżej). Klasyczne kanały, za pośrednictwem których te efekty miałyby być obserwowane, to wycena dóbr importowanych i relatywna cena importowanych i krajowych dóbr przemysłowych oraz wysokość eksportu netto. Tymczasem, nic podobnego nie zaobserwowano: zamówienia eksportowe w sierpniu rosły w najszybszym tempie od 6,5 roku (w Niemczech najszybciej od maja 2010 r.), a wszystkie miary presji kosztowej i cenowej nieznacznie wzrosły. Niezależnie od tego, czy w przypadku tych ostatnich wpływ wyższych cen surowców (metali przemysłowych) przeważał nad efektem kursowym, czy też efekt kursowy w ogóle nie wystąpił, jest to do pewnego stopnia zaskakujące. Warto również w tym miejscu wspomnieć, że zaległości produkcyjne w europejskim przemyśle rosły w najszybszym tempie od 11 lat, co sugeruje wzrost inwestycji w najbliższym czasie.



Po danych umocniło się euro i wzrosły rentowności obligacji, zwłaszcza na długim końcu – reakcja naszym zdaniem wynika nie tyle z samego poziomu indeksów PMI czy też ze skali zaskoczenia (bo nominalnie nie była ona duża), co raczej z zaprzeczenia konwencjonalnej opinii i falsyfikacji bardziej skrajnych scenariuszy, zakładających silny, negatywny efekt umocnienia euro na wzrost i inflację. Jeden miesiąc oczywiście nie rozstrzyga debaty na temat wpływu aprecjacji euro na gospodarkę strefy euro, ale warto pamiętać, że strefa euro obecnie znajduje się cyklicznie w innym punkcie niż np. w 2013 r., a wzrost jest napędzany głównie przez popyt wewnętrzny. Utrzymanie solidnego momentum w europejskiej gospodarce pozwala EBC na utrzymanie dotychczasowego kursu na powolne, miarowe zacieśnienie (normalizację) polityki pieniężnej. Zacznie się ono jeszcze w tym roku od ogłoszenia dalszego ograniczenia skali skupu aktywów.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD znowu ponad 1,18. Tym razem katalizatorem umocnienia euro okazały się być lepsze od oczekiwań dane o koniunkturze w strefie euro. Nie wchodząc w ich szczegóły (więcej na ich temat piszemy w sekcji analiz), zauważymy tylko, że próżno w nich szukać negatywnych efektów trwającego od miesięcy systematycznego umocnienia euro, i większość uczestników rynku wydawała się zwracać uwagę na ten sam element raportu. Z tego względu można sierpniowe dane traktować jako formę przyzwolenia na aprecjację euro, oczywiście w ramach zakresu wahań wyznaczonego w ostatnich dniach. Dalsze losy wspólnej waluty są w rękach EBC (już w piątek w Jackson Hole wystąpi prezes Draghi) i, jeśli EBC nie złagodzi wyraźnie retoryki, trend aprecjacyjny euro powinien być kontynuowany z przyzwoleniem i EBC, i gospodarki. Dziś bez ważniejszych danych.

EURUSD technicznie

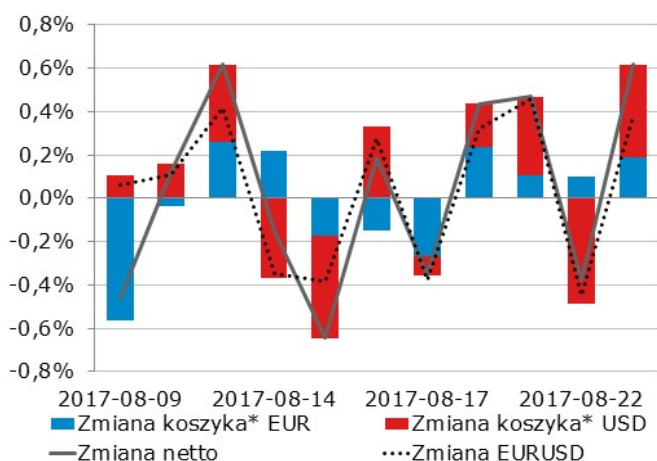
Pozycja: Brak.

Preferencja: Trend wzrostowy.

W ostatnich dniach obserwujemy konsolidację w obszarze 1,1730-1,1830. O ile znajdujący się na dole tego obszaru spłot MA30/MA55 na wykresie 4h działa jako wsparcie, to górna granica kanału spadkowego na tym samym interwale nie jest już skutecznym poziomem technicznym. Wprawdzie wiele wskazywało, że korekta w trendzie wzrostowym już zakończyła się, jednak momentum wzrostowe nie powróciło. Kluczowa naszym zdaniem jest teraz MA30 na wykresie dziennym, odbicie od niej powinno być brakiem impulsem spadkowym, jej przełamanie może oznaczać złamanie trendu wzrostowego. Nie będziemy zakładać się jednak o losy wspomnianej średniej, szczególnie że znajduje się ona 75 ticków poniżej aktualnych notowań. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1567/74	1,3993
1,1413	1,2570
1,1104	1,1910

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Wzrost EURUSD, napędzany koszykowym umocnieniem euro po dobrych danych o koniunkturze w eurolandzie, przełożył się na wzrosty EURPLN - wczoraj kurs sięgnął 4,29. O ile nie należy mieć wątpliwości co do przyczyn wzrostów EURPLN jako takich, o tyle warto zauważyć, że na przestrzeni ostatnich dni złoty wyróżnia się słabością spośród innych walut regionu (w stosunku do forinta o 1% w przeciągu tygodnia). Powtarzamy, że obecna konstelacja czynników (wykonany już skręt ze strony EBC i możliwość zastrzeżenia Fed, nie mówiąc już o niepewności w przypadku elementów polityki krajowej, która wpływa na premię za ryzyko w złotym) sprzyja obecnie słabemu złotemu. Dziś nie powinno się to zmienić - dane krajowe bez wpływu na rynki, kalendarz globalny dziś pozostaje pusty, a zmienność przed sympozjum w Jackson Hole może dziś spadać.

EURPLN technicznie

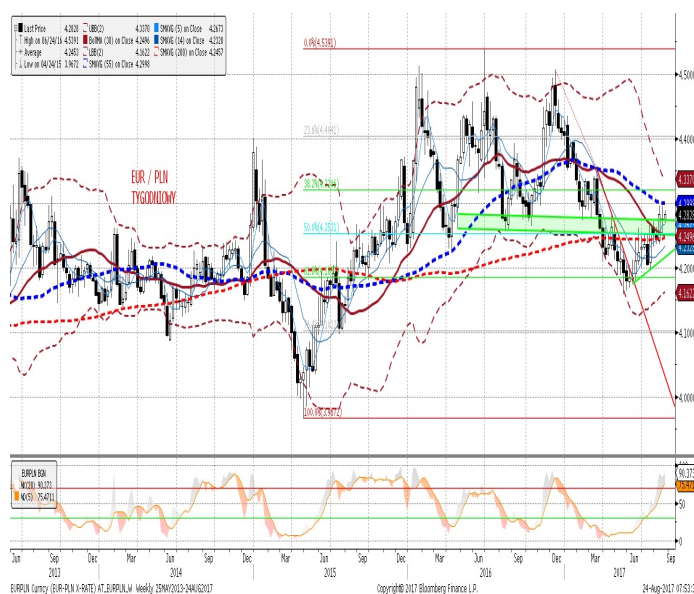
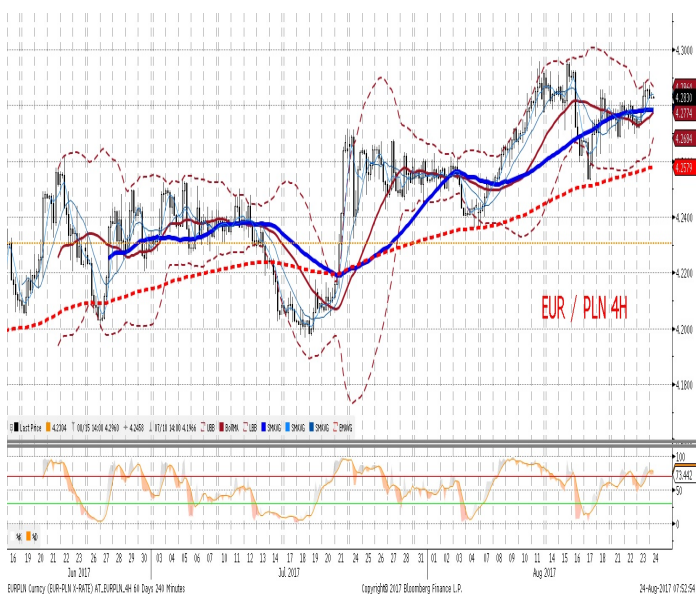
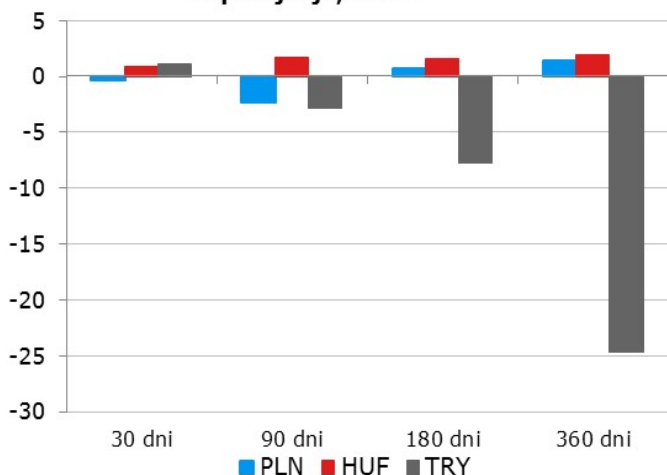
Pozycja: Dwa warunkowe zlecenia: short po 4,2950 (S/L 4,31, T/P 4,26) oraz long po 4,2560 (4,2400, T/P 4,2950).

Preferencja: Korekta w trendzie wzrostowym.

Kurs EURPLN wczoraj oderwał się od spłotu MA30/MA55 na wykresie 4h oraz wyskoczył do góry. Wciąż jednak zakres wahań intraday wynosi mniej niż figurę, a notowania już powracają do wspomnianego spłotu średnich. W ostatnich dniach obserwujemy ruch w range, ale o bardzo małej szerokości, jest to raczej ruch oscylujący wokół wspomnianych średnich. Na wykresie dziennym notowania powoli wracają do wzrostu w ramach kanału, jednak tempo ruchu jest niewielkie. Nasze warunkowe zlecenia są dopasowane zarówno do odbicia od górnej granicy kanału (short) jak i ruchu w szerszym range. Pozostawiamy zlecenia bez zmian parametrów i czekamy na impulsy wybiecia z ostatniej konsolidacji.

Wsparcie	Opór
4,2435	4,4345
4,2008	4,3137
4,1591	4,2945

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.76	1.80
2Y	1.90	1.94
3Y	2.03	2.07
4Y	2.15	2.19
5Y	2.28	2.32
6Y	2.41	2.45
7Y	2.51	2.55
8Y	2.59	2.63
9Y	2.67	2.71
10Y	2.72	2.76

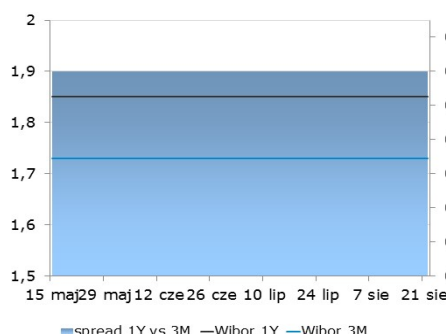
depo	BID	ASK
ON	1.30	1.70
1M	1.39	1.59
3M	1.47	1.67

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.72	1.75
3x6	1.73	1.76
6x9	1.76	1.79
9x12	1.80	1.83

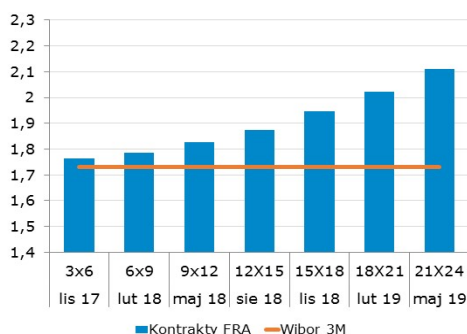
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2767
USD/PLN	3.6274
CHF/PLN	3.7459

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1805
EUR/JPY	128.73
EUR/PLN	4.2845
USD/PLN	3.6304
CHF/PLN	3.7590

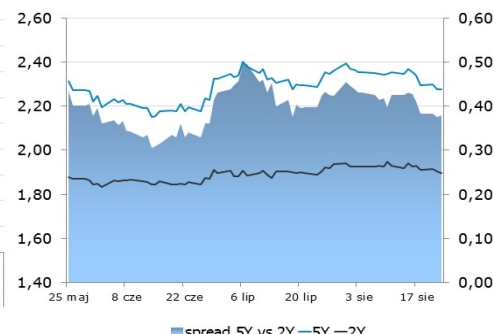
WIBOR 3M i 1Y



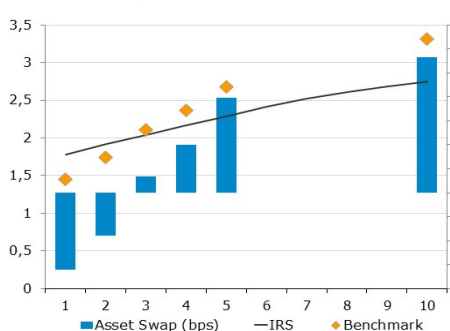
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



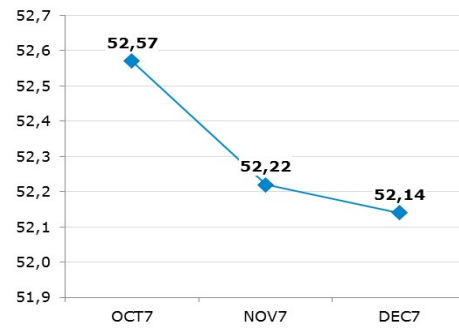
Asset swap i IRS



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.