

25 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		
25.09.2017 PONIEDZIAŁEK							
2:30	JAP	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	wrz			52.2	52.6
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	wrz		108.0	107.9	
10:00	GER	Indeks Ifo – bieżąca sytuacja (pkt.)	wrz		124.7	124.6	
26.09.2017 WTOREK							
16:00	USA	Sprzedaż d. na r. pierwotnym (tys.)	sie		600	571	
27.09.2017 ŚRODA							
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	sie		4.7	4.5	
14:30	USA	Zam. na d. trwale m/m (%) <i>wstępny</i>	sie		0.9	-6.8	
28.09.2017 CZWARTEK							
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	wrz		1.8	1.8	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR <i>finalny</i>	Q2		3.1	3.0	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	23.09		270	259	
29.09.2017 PIĄTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	wrz		5.7	5.7	
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	wrz			1.8	
14:30	USA	Dochody g. domowych m/m (%)	sie		0.3	0.4	
14:30	USA	Wydatki g. domowych m/m (%)	sie		0.1	0.3	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	wrz		57.5	58.9	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Na publikację z Polskiej gospodarki musimy czekać do końca tygodnia. W piątek zostanie opublikowany odczyt flash CPI za wrzesień. Z uwagi na wzrost cen paliw we wrześniu (o ok. 3-4%) można spodziewać się wzrostu inflacji do ok. 2%, jest jednak jeszcze zbyt wcześnie aby podać dokładną prognozę.

Gospodarka globalna: Tydzień rozpoczyna się od publikacji niemieckich wskaźników Ifo. We wtorek zza Oceanu napłynie kolejna transza danych z rynku nieruchomości – sprzedaż domów na rynku pierwotnym. Środa będzie także stosunkowo spokojna, przed południem EBC poda informację o kształtowaniu się podaży pieniądza w strefie euro. W USA zostaną opublikowane dane o zamówieniach na dobra trwałe. Końcówka tygodnia upłynie w Europie pod znakiem wstępnych danych o inflacji (w Niemczech w czwartek, w piątek poznamy stopę bezrobocia w tym kraju). Nieco ciekawsze będą dane amerykańskie: trzeci odczyt PKB za drugi kwartał w czwartek oraz dane o dochodach i wydatkach gospodarstw domowych oraz Chicago PMI w piątek.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

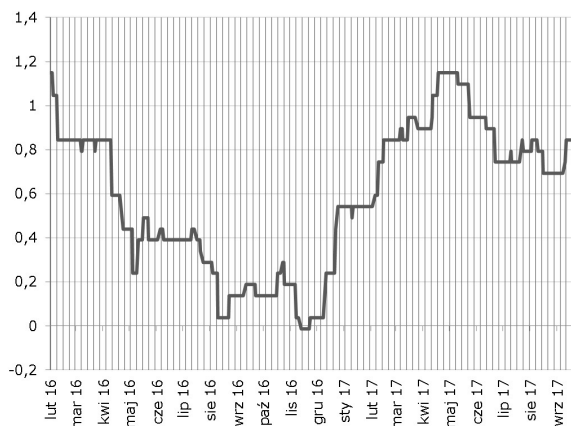
- NBP utrzymuje cel inflacyjny na poziomie 2,5 proc. z pasem odchylenia o 1 pkt. proc.
- GUS: Stopa bezrobocia w sierpniu w Polsce wyniosła 7,0 proc. wobec 7,1 proc. w lipcu.
- GER: Unia CDU/CSU obecnej premier Angeli Merkel zwyciężyła w niedzielnych wyborach parlamentarnych (więcej w sekcji analiz).

Decyzja RPP (04.10.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.444	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.260	-0.010
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.386	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

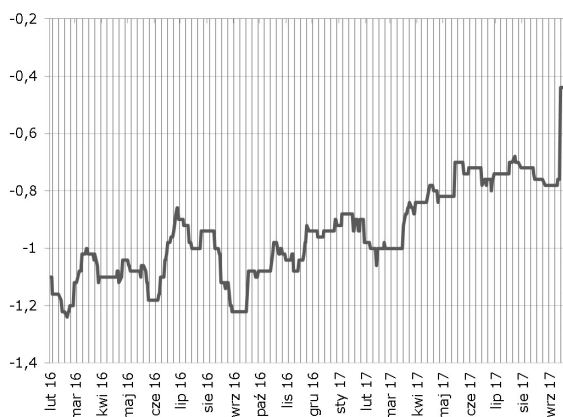
Indeks zaskoczeń dla Polski



Polski indeks zaskoczeń w końcu wzrósł dzięki pozytywnym zaskoczeniom w danych o płacach i produkcji przemysłowej. W tym tygodniu mamy tylko jedną okazję do dalszego poruszenia indeksem – odczyt flash CPI.

STREFA EURO

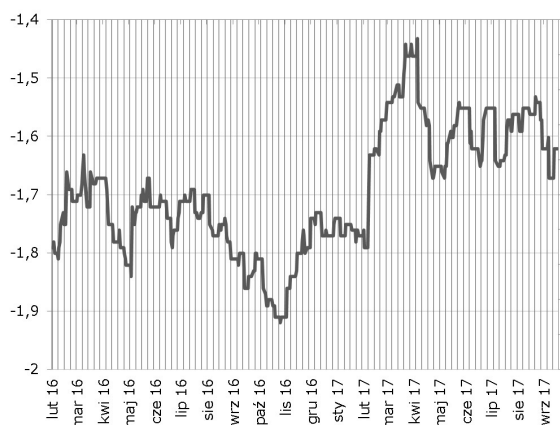
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Określenie, że indeks zaskoczeń dla strefy euro wylądował w kosmosie nie jest nadużyciem. Przyczyną tego ruchu były fenomenalne odczyty wstępnych wskaźników PMI. W tym tygodniu zmienić to mogą głównie dane z Niemiec (Ifo, CPI, stopa bezrobocia).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

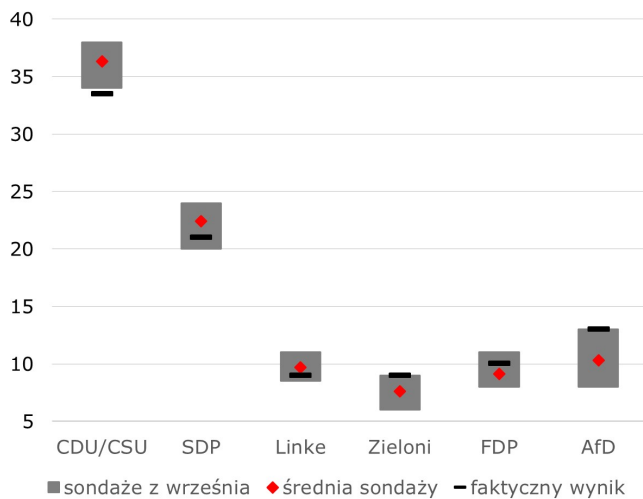


Bardzo dobre dane o liczbie nowych bezrobotnych odpowiadają za spory wzrost amerykańskiego indeksu zaskoczeń. Nadchodzący tydzień przyniesie sporo okazji do dalszych zaskoczeń: od danych z rynku nieruchomości, przez wskaźniki koniunktury po dane o PKB.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Wybory w Niemczech: sukces mniejszych partii i zmiana koalicji rządzącej

Wybory parlamentarne w Niemczech przyniosły niespodziewanie słaby wynik rządzącej CDU/CSU (wg exit poll 33,5% wobec 35-37% w sondażach z ostatnich 2 tygodni) i zbliżony do oczekiwań, aczkolwiek gorszy od osiągniętego 4 lata wcześniej, wynik koalicyjnej SPD (21% wobec 22-23% w ostatnich sondażach). Liderzy tej drugiej partii wykluczyli już możliwości odnowienia tzw. Wielkiej Koalicji CDU/CDU – SPD, dlatego uwaga obserwatorów niemieckiej sceny politycznej musi się skupić na mniejszych partiach. Wobec wykluczenia Wielkiej Koalicji, jedyny możliwy układ koalicyjny dysponujący większością w Bundestagu to tzw. koalicja jamajska (ze względu na kolory poszczególnych partii, czarny, żółty i zielony), czyli CDU/CSU-FDP-Zieloni. Obaj potencjalni koalicjanci zdołali nieco poprawić swoje wyniki sondażowe (por. wykres poniżej), a dla liberałów z FDP jest to powrót do parlamentu po czteroletniej nieobecności. Wielkim wygranym wyborów jest skrajnie prawicowa AfD, która zdobyła 13%, więcej niż dawały ostatnie sondaże (10-11%).



O ile koalicja jamajska jest w obecnych warunkach jedyną możliwą, o tyle jej utworzenie nie będzie łatwe: większość wyborców jej nie chce, programy Zielonych i FDP są w niektórych punktach niekompatybilne, a w negocjacjach koalicyjnych (które z w/w powodów zapowiadają się jako długie i trudne) lepsze karty od Angeli Merkel będą mieć liderzy mniejszych partii. Przy założeniu, że taka koalicja ostatecznie powstanie, można pokusić się o kilka przewidywań co do kształtu niemieckiej polityki i architektury strefy euro w najbliższych 4 latach. Po pierwsze, FDP jest najbardziej jastrzębią partią w odniesieniu do polityki fiskalnej w strefie euro – prawdopodobieństwo stymulacji fiskalnej, mutualizacji długów lub współdzielenia ryzyka kredytowego znacząco w takim układzie spada. Po drugie, pogłębienie integracji w ramach strefy zostanie najpewniej zahamowane – do rządu wejdzie partia nie tylko sprzeciwiająca się bodaj wszystkim niedawnym pomysłom, takim jak wspólny budżet czy minister finansów, ale także zapowiadająca cofnięcie części zmian w architekturze strefy euro z ostatnich lat. Przykładowo, FDP chce wygaszenia ESM, podczas gdy pozostałe partie i nowy francuski rząd chcą stworzyć na jego bazie „europejski MFW”. Po trzecie, w przypadku ponownej erupcji kryzysu greckiego można spodziewać się większej presji na wypchnięcie Grecji ze strefy euro. Po czwarte, zmiana układu politycznego w Niemczech zapewne zwiększa szanse, że następnym szefem EBC będzie obecny przewodniczący Bundesbanku, Jens Weidmann. Wreszcie, z punktu widzenia Polski wynik wyborów w Niem-

czech należy uznać jako korzystny, zarówno z uwagi na kolejną (czwartą już!) kadencję Angeli Merkel jako kanclerz, ale również ze względu na przyhamowanie procesu integracji strefy euro. Dla rynków wybory oznaczają okres niepewności w czasie rozmów koalicyjnych, natomiast ceteris paribus zmiana koalicji na jamajską to w średnim okresie rozszerzenie spreadów kredytowych na peryferiach strefy euro i utrzymanie skrajnej nierównowagi popytu i podaży na rynku Bundów.

EURUSD fundamentalnie

Piątek przyniósł najpierw umocnienie euro (do 1,20), napędzane przynajmniej częściowo przez silne pozytywne niespodzianki w danych PMI, a potem jego osłabienie i powrót do poziomu otwarcia. Po wyborach w Niemczech nie widać znaczących zmian na rynkach (EURUSD otworzył się kilkanaście pipsów poniżej piątkowego zamknięcia). Naszym zdaniem (na temat wyborów w Niemczech piszemy szerzej w sekcji analiz) ich wynik oznacza co najmniej zatrzymanie procesów pogłębiania integracji w ramach strefy euro, a zatem w średnim terminie rozszerzenie spreadów kredytowych, ostrzejszą politykę pieniężną i większą premię za skrajne ryzyka (np. Grexit). Na razie jednak na gwałtowny wzrost niepewności politycznej nakładają się czynniki, o których pisaliśmy od tygodni, tj. perspektywa korekty na dolarze pod wpływem lepszych danych z USA.

EURUSD technicznie

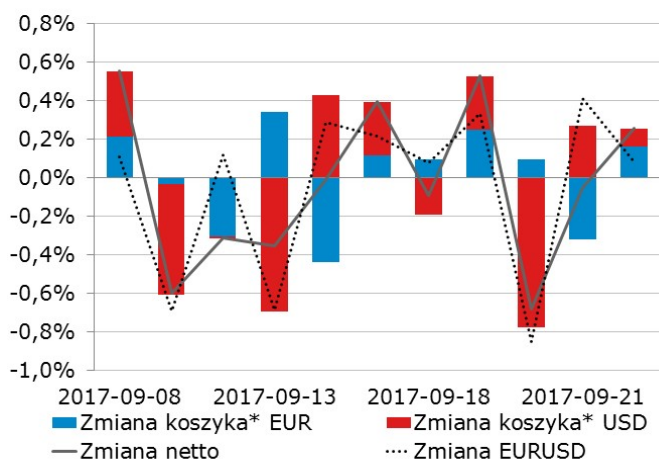
Pozycja: Dokładamy po 1,1922 do małej pozycji long po 1,1970 z S/L 1,1850.

Preferencja: Dolna granica kanału wzrostowego.

W piątek notowania EURUSD wyraźnie spadły, przebijając przy tym splot MA30/MA55 na wykresie 4h. Ważniejszym sygnałem jest jednak obrona wsparcia w okolicy 1,1860/1,1880 (jest ono wyznaczone przez MA200 na tym interwale i dolną granicę kanału na wykresie tygodniowym/dziennym). Nie widzimy na razie wystarczających sygnałów spadkowych potrzebnych do wybicia z tej formacji. Nasza pozycja long jest na minusie (prawie pół figury), jednak jej perspektywy są bardzo korzystne. Przestrzeń do wzrostu w ramach kanału jest spora, dlatego wykorzystujemy atrakcyjne poziomy i podwajamy naszą małą pozycję long.

Wsparcie	Opór
1,1855	1,3993
1,1511	1,2570
1,1104	1,2092

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty pozostawał w piątek relatywnie silny, czemu pomogło – zapewne w marginalnym stopniu, ale pomogło – zakończenie korekty wzrostowej na EURUSD. Dziś startujemy ponownie z poziomu 4,27. Wynik wyborów parlamentarnych w Niemczech (patrz sekcja analiz) oznacza wyhamowanie integracji w ramach strefy euro oraz potencjalnie bardziej jastrzębią politykę pieniężną EBC. Ma to dwojakie i sprzeczne konsekwencje dla Polski. Z jednej strony to potencjalnie większy dysparytet na stopach procentowych w przyszłości (jeśli RPP zachowa obecny, relatywnie gołębi kurs), z drugiej oddech polityczny dla rządu, który jako przeciwna integracji UE na bieżących zasadach będzie mogła pozostać na peryferiach i akcentować inne wartości (nie będąc przy tym odosobnionym – vide Węgry). Oba czynniki nie zmaterializują się jednak w najbliższej przyszłości. W najbliższym czasie złoty pozostaje na pastwie czynników globalnych a negatywny czynnik krajowy (polityczny) naszym zdaniem powoli zanika.

EURPLN technicznie

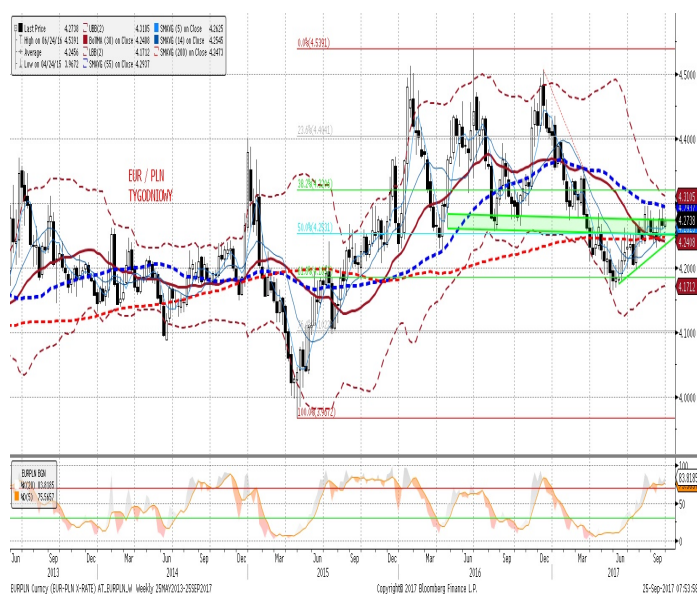
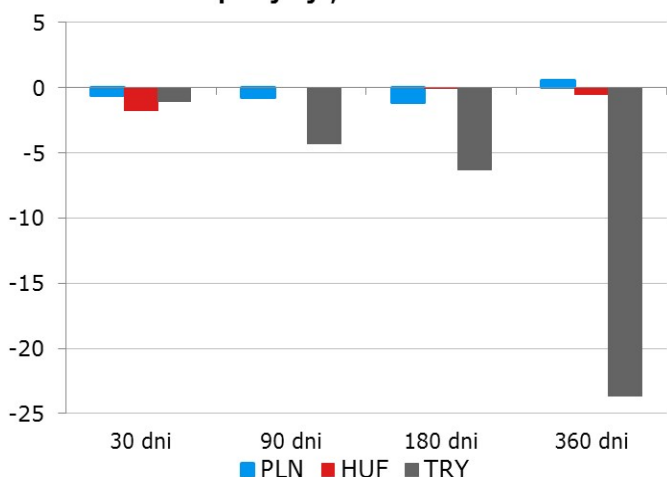
Pozycja: Brak.

Preferencja: Kanał wzrostowy.

W piątek notowania EURPLN znacząco spadły, sięgając na przełomie tygodniu poziomu 4,26. Świeca na wykresie dziennym zamknęła się poniżej MA200 na wykresie dziennym, jednak był to fałszywy sygnał, bo notowania powróciły powyżej tego poziomu. Obserwujemy aktualnie konsolidację w okolicy średnich na wykresach dziennym i 4h (splot MA55 i MA30 na 4h tworzy aktualnie opór). W szerszej perspektywie najważniejsza jest teraz formacja podwójnego szczytu na wykresie tygodniowym. Nawet jeżeli sygnał ten nie wystarczy do przełamania kanału wzrostowego na wykresie dziennym, to spadek może i tak sięgnąć 4,24/4,25. Wobec braku impulsów spadkowych z wykresów o wyższej częstotliwości, wstrzymujemy się z zawarciem pozycji short. Aktualne poziomy nie są wystarczająco atrakcyjne.

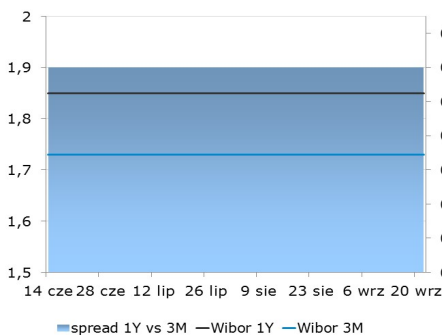
Wsparcie	Opór
4,2230	4,4345
4,2008	4,3536
4,1591	4,2919

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

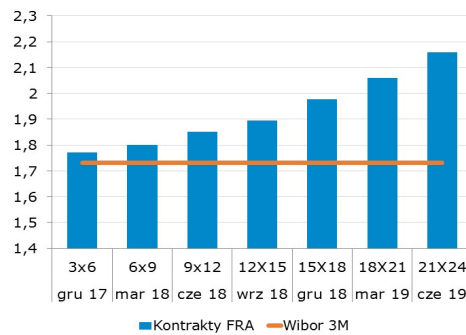


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.40	1.60	EUR/PLN	4.2746
2Y	1.93	1.97	1M	1.47	1.67	USD/PLN	3.5651
3Y	2.07	2.11	3M	1.53	1.73	CHF/PLN	3.6807
4Y	2.22	2.26					
5Y	2.35	2.39	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.46	2.50	1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.1951
7Y	2.55	2.59	1x4	1.71	1.75	EUR/JPY	133.82
8Y	2.63	2.67	3x6	1.73	1.77	EUR/PLN	4.2659
9Y	2.72	2.76	6x9	1.76	1.80	USD/PLN	3.5726
10Y	2.80	2.84	9x12	1.81	1.85	CHF/PLN	3.6839

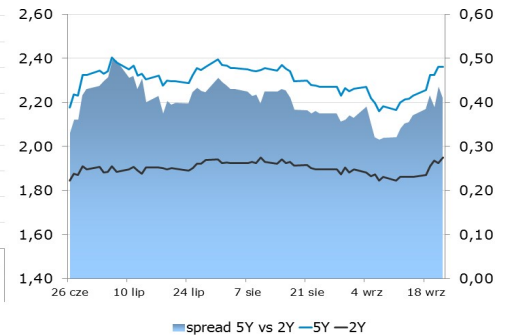
WIBOR 3M i 1Y



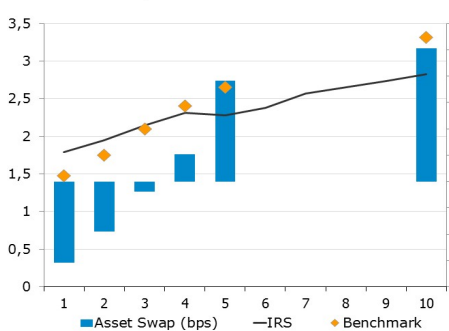
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



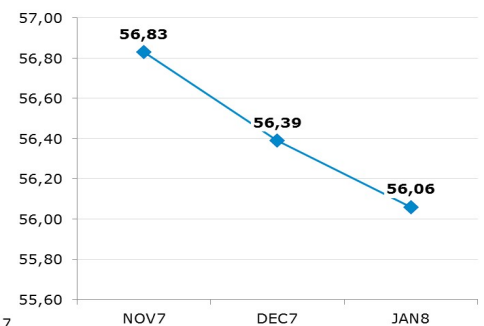
Asset swap i IRS



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.