mBank.pl

4 września 2019

# Raport Dzienny

**Autorzy:**

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

Maciej Zdrolik
analityk
tel. +48 22 829 02 56
maciej.zdrolik@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

Nasze wszystkie publikacje dostępne są na stronie internetowej pod adresem: www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/

Można nas również śledzić w serwisie Twitter:
@mbank_research

## Kalendarium danych

**Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy**

| | Kraj | Zmienna | Okres | Prognoza | | Poprzednio | Odczyt |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | | | mBank | konsensus | | |
| **2.09.2019 PONIEDZIAŁEK** | | | | | | | |
| 3:45 | CHN | Caixin PMI w przemyśle (pkt.) | sie | | 49.8 | 49.9 | 50.4 |
| 9:00 | POL | PMI (pkt.) | sie | 47.0 | 47.6 | 47.4 | 48.8 |
| 9:50 | FRA | PMI w przemyśle *finalny* (pkt.) | sie | | 51.0 | 49.7 | 51.1 |
| 9:55 | GER | PMI w przemyśle *finalny* (pkt.) | sie | | 43.6 | 43.2 | 43.5 |
| 10:00 | EUR | PMI w przemyśle *finalny* (pkt.) | sie | | 47.0 | 46.5 | 47.0 |
| **3.09.2019 WTOREK** | | | | | | | |
| 11:00 | EUR | PPI r/r (%) | lip | | 0.2 | 0.7 | 0.2 |
| 15:45 | USA | PMI w przemyśle *finalny* (pkt.) | sie | | 50.0 | 49.9 | 50.3 |
| 16:00 | USA | ISM w przemyśle *finalny* (pkt.) | sie | | 51.5 | 51.2 | 49.1 |
| **4.09.2019 ŚRODA** | | | | | | | |
| 3:45 | CHN | Caixin PMI w usługach (pkt.) | sie | | 51.7 | 51.6 | 52.1 |
| 9:50 | FRA | PMI w usługach *finalny* (pkt.) | sie | | 53.3 | 52.6 | |
| 9:55 | GER | PMI w usługach *finalny* (pkt.) | sie | | 54.4 | 54.5 | |
| 10:00 | EUR | PMI w usługach *finalny* (pkt.) | sie | | 53.4 | 53.2 | |
| 11:00 | EUR | Sprzedaż detaliczna m/m (%) | lip | | -0.5 | 1.1 | |
| **5.09.2019 CZWARTEK** | | | | | | | |
| 8:00 | GER | Zamówienia w przemyśle r/r (%) | lip | | -4.0 | -3.6 | |
| 14:15 | USA | Zatrudnienie wg ADP m/m (tys.) | sie | | 143 | 156 | |
| 14:30 | USA | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 24.08 | | 215 | 215 | |
| 15:45 | USA | PMI w usługach *finalny* (pkt.) | sie | | 50.9 | 50.9 | |
| 16:00 | USA | Zamówienia w przemyśle m/m (%) | lip | | 0.8 | 0.6 | |
| 16:00 | USA | ISM w usługach (pkt.) | sie | | 53.6 | 53.7 | |
| **6.09.2019 PIĄTEK** | | | | | | | |
| 8:00 | GER | Produkcja przemysłowa r/r (%) | lip | | -3.8 | -5.2 | |
| 14:30 | USA | Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.) | sie | | 165 | 164 | |
| 14:30 | USA | Stopa bezrobocia (%) | sie | | 3.7 | 3.7 | |
| 14:30 | USA | Przeciętne wynagrodzenie godzinowe m/m (%) | sie | | 0.3 | 0.3 | |

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna:** W strefie euro kalendarz wypełniają dziś finalne dane o koniunkturze w usługach, a także odczyt sprzedaży detalicznej za lipiec. W godzinach popołudniowych pojawią się wystąpienia członków Rady Gubernatorów EBC (Mersch i de Guindos). W Stanach Zjednoczonych zaś zabraknie publikacji makro, ale rozsypie się worek z wystąpieniami przedstawicieli Fed (Williams, Bullard, Kashkari, Evans).

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Kropiwnicki: Obecnie właściwym podejściem dla polityki monetarnej w Polsce jest „wait&see", jednak bilans czynników ryzyka skierowany jest w stronę zacieśnienia polityki monetarnej – powiedział PAP Biznes członek RPP. Jego zdaniem, jego mało prawdopodobne, by inflacja przekroczyła 3,5 proc.
- EUR: Przedstawiciele EBC skłaniają się ku pakietowi stymulacyjnemu, w którym uwzględniono: obniżkę stóp procentowych, środki rekompensujące bankom skutki uboczne ujemnych stóp proc. oraz zmianę forward guidance – podała we wtorek agencja Reutera, powołując się na pięć anonimowych źródeł.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle w USA w sierpniu spadł do 49,1 pkt., z 51,2 pkt. w poprzednim miesiącu – podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

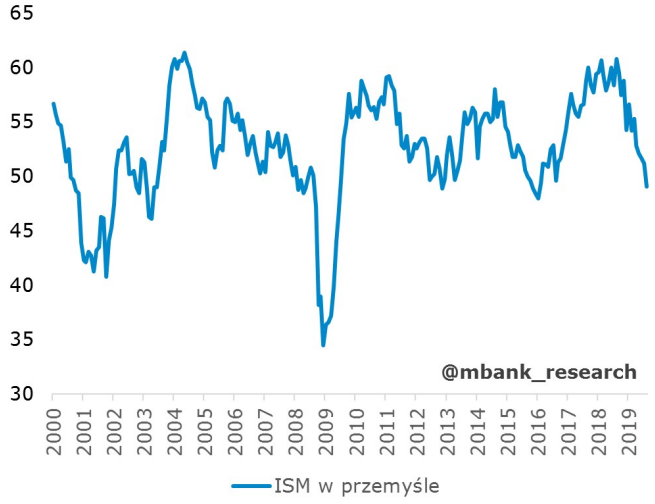
| Decyzja RPP (11.09.2019) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. |
|---|---|
| podwyżka 25 bps | 0% |
| stopy bez zmian | 100% |
| obniżka 25 bps | 0% |
| **PROGNOZA mBanku** | **bez zmian** |

| Obligacje | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|---|---|---|
| GERGB 10Y | -0.691 | 0.017 |
| USAGB 10Y | 1.452 | 0.010 |
| POLGB 10Y | 1.839 | 0.000 |

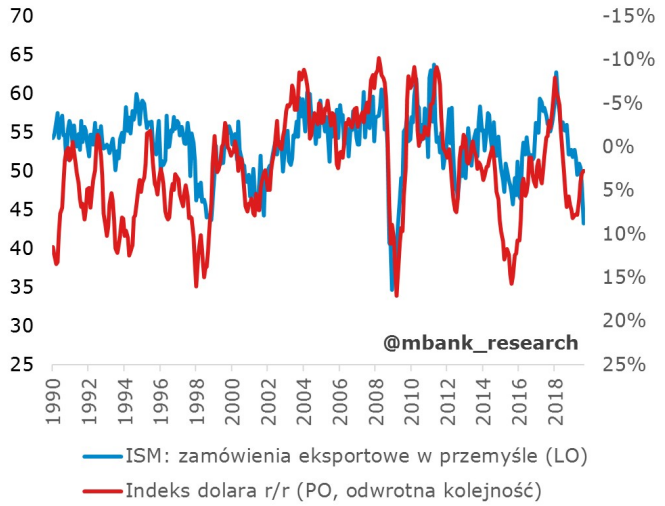
Dotyczy benchmarków Reuters

## USA: ciąg dalszy kłopotów tamtejszego przemysłu

Indeks ISM dla amerykańskiego przemysłu niespodziewanie zanurkował w sierpniu poniżej 50 pkt. i wyniósł 49,1 pkt. Oczekiwania wskazywały na jego stabilizację, spójną ze wskazaniami regionalnych indeksów koniunktury. Jest to najsłabszy wynik od stycznia 2016 r.




Szczegóły raportu są spójne: pogorszyły się oceny produkcji (z 50,8 do 49,5), nowych zamówień (z 50,8 do 47,2) i zatrudnienia (z 51,7 do 47,4). Szczególną uwagę zwracają zamówienia eksportowe, które spadły z 48,1 do 43,3 i tym samym znalazły się na najniższym poziomie od wiosny 2009. W istocie, sierpniowy odczyt tego subindeksu jest w dziesiątce najsłabszych w historii (tj. od stycznia 1988 r.), odzwierciedlając kombinację słabości popytu w gospodarce światowej, wojny handlowej z Chinami i efektów mocnego dolara (przynajmniej ten ostatni szok powoli wygasa – por. wykres poniżej). Co ciekawe, minorowym liczbom towarzyszą tym razem dość stonowane komentarze ankietowanych – nie widać w nich paniki, a raczej ostrożność i obawy o realizację wiszących nad światowym przemysłem ryzyk (wojna handlowa, twardy Brexit). Niektóre sektory do tych wydarzeń aktywnie się przygotowują, co można przewrotnie postrzegać jako przejaw samospełniania się recesyjnych prognoz.




Spojrzenie na twarde dane (zatrudnienie i godziny przepracowane w przemyśle, produkcja przemysłowa) nie pozostawia wątpliwości, że w amerykańskim przemyśle trwa spowolnienie, które jednak w świetle dotychczasowych danych nie wyglądało na głębsze niż to z 2015 i 2016 roku. Kontynuacja spadków ISM może stawiać ten wniosek pod znakiem zapytania, ale nie neguje faktu, że negatywne szoki oddziałujące na amerykańską gospodarkę mają sektorowy charakter.

Publikacja indeksu przyniosła obniżenie rentowności obligacji wzdłuż całej krzywej, ale krzywa paradoksalnie nieznacznie się wystromiła, bo odblokowaniu uległy zakłady o większą skalę cięcia stóp procentowych na najbliższym posiedzeniu FOMC. Implikowane przez wyceny rynkowe prawdopodobieństwo cięcia jako takiego to oczywiście wciąż 100%, ale prawdopodobieństwo redukcji stóp o 50 pb wzrosło z 0 do 20%. Dalsze losy tej gry rynkowej będą zależeć od sytuacji na rynku pracy (publikacja w najbliższy piątek), ale na podstawie dotychczasowej komunikacji Fed można odnieść wrażenie, że poprzeczka do podjęcia bardziej zdecydowanych działań jest zawieszona wysoko. Przy braku szerokiego konsensusu rynek będzie kolejne obniżki „wydzierać z gardła" bankowi centralnemu do czasu, gdy dane makroekonomiczne nie poprawią się.

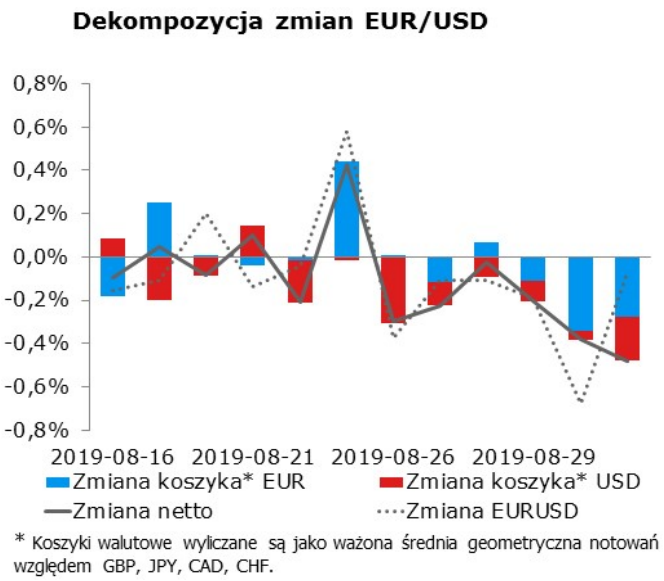
## EURUSD fundamentalnie

Negatywna niespodzianka w opublikowanym wczoraj odczycie wskaźnika ISM w amerykańskim przemyśle (spadek do 49,1 pkt. przy oczekiwaniach na poziomie 51 pkt. – więcej na ten temat piszemy piszemy w sekcji analiz) zahamowała trwający od wielu dni ruch EURUSD w dół i lekko osłabiła dolara wobec euro. Ponadto, z EBC płynęły nieoficjalne sygnały, że ten skłania się do cięcia stóp, tieringu i zmiany forward guidance – nie ma natomiast konsensusu co do nowego QE – co może być próbą zmniejszania oczekiwań przed posiedzeniem. Globalne nastroje są jednak niezmiennie pesymistyczne, EURUSD powinien wiec pozostawać w okolicach obecnych poziomów. Nadal dominuje obawa o perspektywy wzrostu m.in. w kontekście wojen handlowych. Rozwój sytuacji w brytyjskim parlamencie (prawdopodobne przedłużenie terminu dla rządu na Brexitowe negocjacje, co z kolei może skończyć się wcześniejszymi wyborami) również dodaje niepewności. To właśnie Brexit, wojna handlowa i odczyty koniunktury w usługach po obu stronach Oceanu powinny dziś kształtować zachowanie EURUSD. Warte uwagi będą też wystąpienia C. Lagarde i członków Fed.

## EURUSD technicznie

**Nowa pozycja:** Mała pozycja short, wejście po 1,0976, S/L na 1,0880.
**Preferencja:** Range/fałszywe wybicie w dół.
Notowania odbiły się od dolnego ograniczenia kanału spadkowego i przy okazji na 4H pojawiła się dywergencja. Mając świadomość potencjału do dalszych spadków w razie przebicia w dół, decydujemy się w tej sytuacji na taktyczne obstawienie korekty wzrostowej. Wchodzimy po 1,0976 z S/L na 1,0880 i bez sztywnego T/P.

| Wsparcie | Opór |
|---|---|
| 1,0906 | 1,1651 |
| 1,0864 | 1,1570 |
| 1,0341 | 1,1412 |



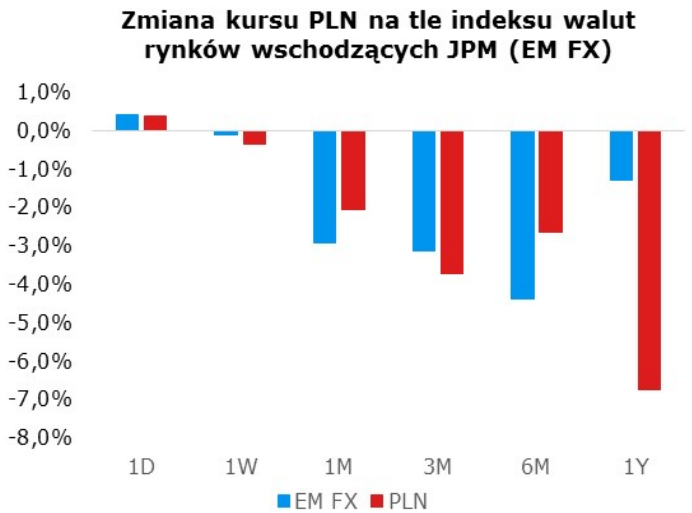
## EURPLN fundamentalnie

Wtorek był kolejnym dniem lekkiego umocnienia złotego wobec euro. Decydowały typowe korelacje z EURUSD (ten wczoraj w górę), które poskutkowały umocnieniem walut EM, na czym skorzystał też złoty. Wczorajsze przecieki co do dalszych ruchów EBC (cięcie stóp, choć brak QE) uprawdopodabniają scenariusz, w którym łagodzenie polityki przez EBC sprzyjałoby złotemu (ten korzystałby z relatywnie wyższych stóp czy solidnego wzrostu). Jednak, jak pisaliśmy wczoraj, do realizacji scenariusza istotniejszego umocnienia złotego niezbędna jest poprawa globalnych nastrojów.

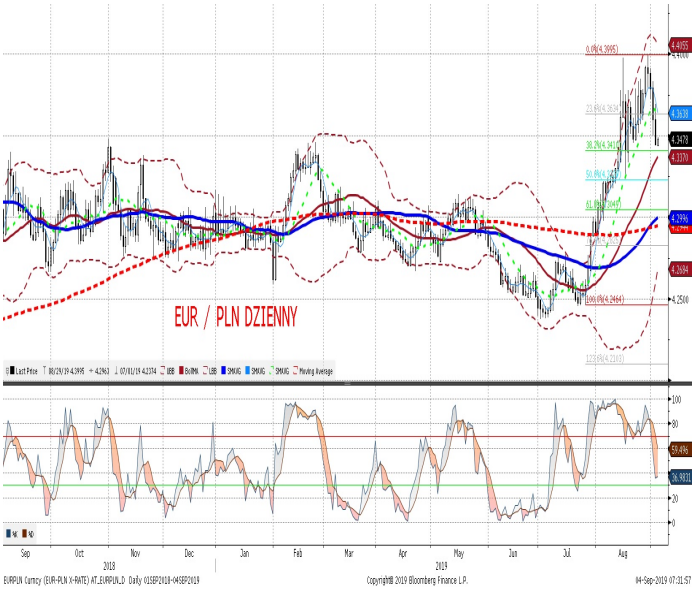
## EURPLN technicznie

**Pozycja**: Mała pozycja short po 4,3975, S/L 4,42.
**Preferencja:** Podniesienie przedziału wahań.
EURPLN kontynuuje spadki – wczoraj dotknięty został poziom 4,34, a najbliższy poziom wsparcia to skrzyżowanie MA200 na 4H i korekcyjnego FIBO w okolicach 4,3350. Łamane wcześniej średnie służą teraz jako opory, na żadnym z wykresów nie widać dywergencji. Słowem – można obstawiać dalsze spadki, dlatego też pozycja zostaje bez zmian.

| Wsparcie | Opór |
|---|---|
| 4,3460 | 4,5990 |
| 4,2374 | 4,5065 |
| 4,1511 | 4,4142 |




Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



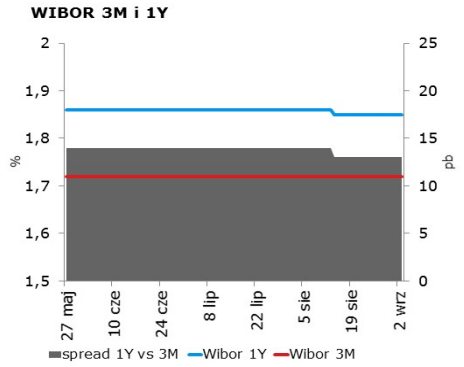
| IRS | BID | ASK |
|---|---|---|
| 1Y | 1.66 | 1.70 |
| 2Y | 1.62 | 1.66 |
| 3Y | 1.56 | 1.60 |
| 4Y | 1.52 | 1.56 |
| 5Y | 1.50 | 1.54 |
| 6Y | 1.49 | 1.53 |
| 7Y | 1.49 | 1.53 |
| 8Y | 1.49 | 1.53 |
| 9Y | 1.49 | 1.53 |
| 10Y | 1.49 | 1.53 |

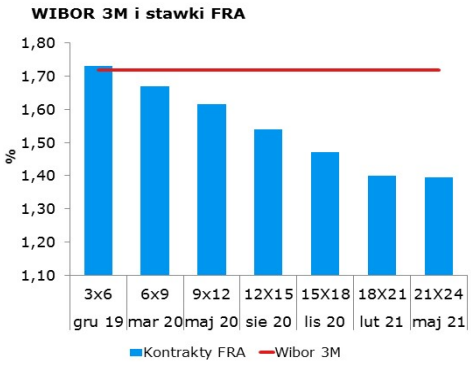
| depo | BID | ASK |
|---|---|---|
| ON | 1.45 | 1.60 |
| 1M | 1.66 | 1.86 |
| 3M | 1.62 | 1.82 |

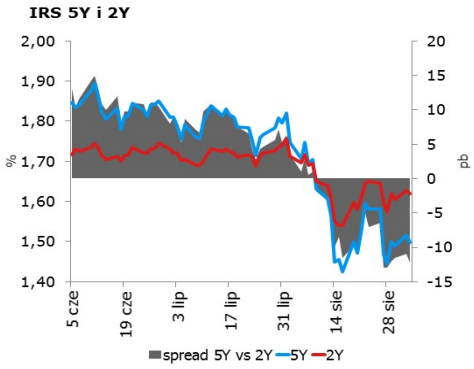
| FRA | BID | ASK |
|---|---|---|
| 1x2 | 1.62 | 1.67 |
| 1x4 | 1.70 | 1.73 |
| 3x6 | 1.69 | 1.73 |
| 6x9 | 1.63 | 1.67 |
| 9x12 | 1.58 | 1.62 |

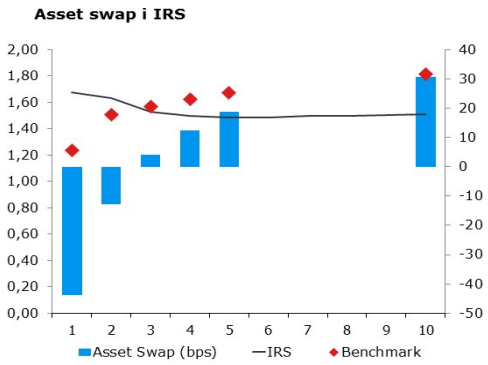
| Fixing NBP | |
|---|---|
| EUR/PLN | 4.3667 |
| USD/PLN | 3.9882 |
| CHF/PLN | 4.0244 |

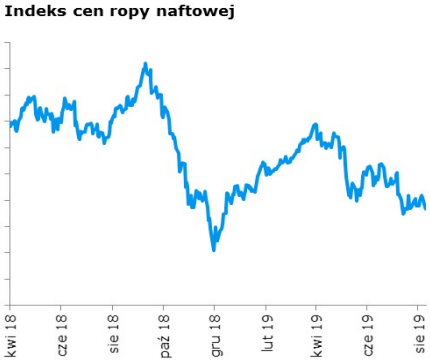
| Poziomy otwarcia | |
|---|---|
| EUR/USD | 1.0972 |
| EUR/JPY | 116.24 |
| EUR/PLN | 4.3451 |
| USD/PLN | 3.9581 |
| CHF/PLN | 4.0117 |

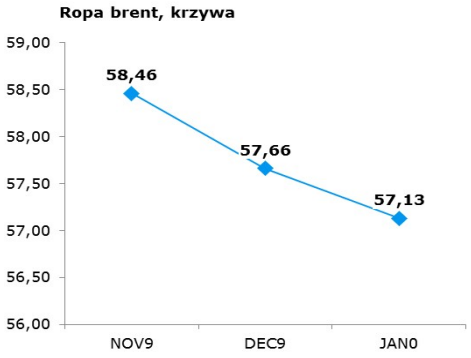



**Uwaga!**

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego, pochodzą z serwisów informacyjnych (Reuters, Bloomberg) i mają charakter wyłącznie informacyjny.

Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.

Skrzynka pocztowa research@mbank.pl służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.