

31 sierpnia 2018

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

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

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

Można nas również śledzić w
serwisie Twitter:

[@mbank_research](https://twitter.com/mbank_research)

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
27.08.2018 PONIEDZIAŁEK							
10:00	USA	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	sie	98.4		98.2	101.2
10:00	USA	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	sie	105.3		105.4 (r)	106.4
28.08.2018 WTOREK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	lip	4.3		4.5 (r)	4.0
16:00	USA	Koniunktura konsum. CB (pkt.)	sie	126.6		127.9 (r)	133.4
29.08.2018 ŚRODA							
14:30	USA	PKB kw/kw drugi odczyt (%)	Q2	4.0		4.1	4.2
30.08.2018 CZWARTEK							
9:00	SPA	Inflacja HICP flash r/r (%)	sie	2.3		2.3	2
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	sie	5.2		5.2	5.2
11:00	EUR	ESI (pkt.)	sie	111.9		112.1	111.6
14:00	GER	Inflacja HICP flash r/r (%)	sie	2.1		2.1	1.9
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	25.08	213		210	213
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	lip	0.4		0.4	0.3
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	lip	0.4		0.4	0.4
14:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	lip	2.3		2.2	2.3
31.08.2018 PIĄTEK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	sie	51.2		51.2	51.3
3:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	sie	53.7		54.0	54.2
8:45	FRA	Inflacja HICP flash r/r (%)	sie	2.5		2.6	
10:00	POL	CPI flash r/r (%)	sie	1.8	2.0	2.0	
10:00	POL	PKB r/r final (%)	Q2	5.1	5.1	5.1	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	lip	8.2		8.3	
11:00	EUR	Inflacja HICP flash r/r (%)	sie	2.1		2.1	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	sie	63.0		65.5	
16:00	USA	Wskaźnik koniunktury kons. UMich (pkt.)	sie	95.7		95.3	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Miesiąc i tydzień jednocześnie wieńczy publikacja wstępnego szacunku inflacji w sierpniu i szczegółowych danych o PKB w II kwartale. Pierwsze z nich powinny pokazać spadek inflacji z 2,0 do 1,8% r/r. Wynika to z niskich cen żywności (na co wskazują zarówno ceny detaliczne, jak i realizacja cen żywności w innych krajach europejskich w sierpniu), efektu bazowego w cenach paliw oraz relatywnie niskiej inflacji bazowej (szacujemy, że nie zmieni się ona w ujęciu rocznym). Dane o PKB niosą ze sobą niebagatelne ryzyko rewizji odczytu flash (w górę), natomiast ważniejsza będzie struktura wzrostu PKB w II kwartale. Spodziewamy się wysokiej dynamiki konsumpcji prywatnej i solidnego wzrostu inwestycji (4,8 i 9,3% r/r, odpowiednio).

Gospodarka globalna: W Europie dzień upłynie pod znakiem kolejnych publikacji wstępnych danych o inflacji – po porannym odczycie z Francji przyjdzie pora na szacunek Eurostatu dla całej strefy euro. Na podstawie danych krajowych można prognozować stabilizację inflacji r/r przypisać ryzyko w dół. W Stanach Zjednoczonych tydzień kończy się publikacją wskaźników koniunktury: Chicago PMI i finalnego odczytu wskaźnika koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan.

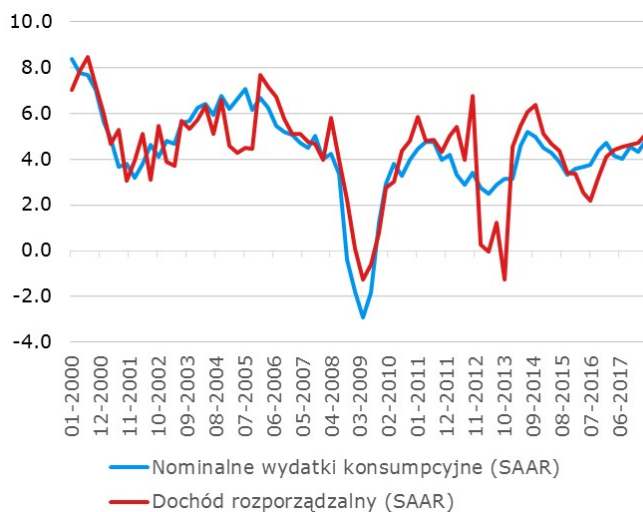
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- KE: Wskaźnik nastrojów w polskiej gospodarce (ESI) w sierpniu wyniósł 108,9 pkt., czyli o 1,3 pkt mniej niż w lipcu.
- GER: Inflacja wg HICP w sierpniu pozostała bez zmian m/m, a w ujęciu rdr wyniosła 1,9 proc. (wstępne wyliczenia).
- USA: Deflator PCE w lipcu wyniósł 2,3 proc. rdr, wobec 2,2 proc. czerwca i konsensus 2,3 proc.

Decyzja RPP (05.09.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.405	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.860	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.208	0.001
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

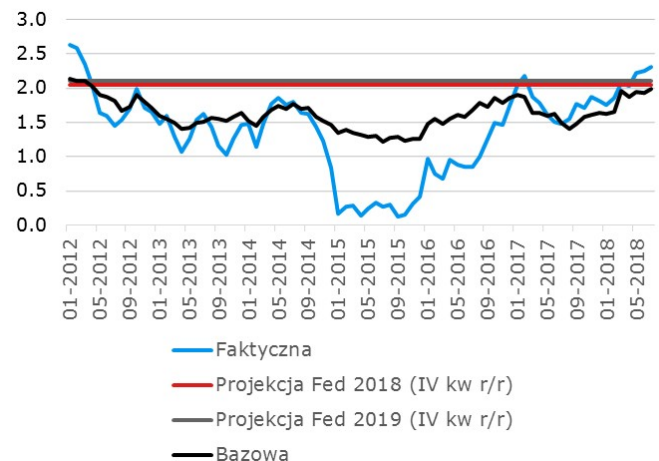
Popyt konsumpcyjny w USA nie słabnie

Opublikowane wczoraj dane o wydatkach i dochodach konsumentów sugerują co najmniej stabilizację wydatków konsumpcyjnych w najbliższym czasie. Dochody rozporządzone w lipcu wzrosły o 2,9% r/r (nieznacznie spowolnienie z 3,0% miesiąc wcześniej), zaś realne wydatki konsumpcyjne o 2,8%. Tąpnięcie w przypadku wydatków na dobra trwałe należy uznać w tym przypadku za efekt jednorazowy (zresztą – jest to najmniejsza kategoria wydatków obejmująca około 10% całości). Kluczowa wydaje się kontynuacja solidnego przyspieszenia w usługach (zmiana dynamiki od 1,9% na początku roku do 2,4% w lipcu) i ponowne rozprężenie się wydatków na dobra nietrwałe. W nic szerszym ujęciu dochody rozporządzone rosną obecnie porównywalnie do tempa wzrostu konsumpcji. Z perspektywy możliwości utrzymania dynamiki konsumpcji w środowisku wyższych stóp procentowych należy taki rozwój wydarzeń uznać za pozytywny.



Dane o cenach wydatków konsumpcyjnych sugerują z kolei, że z dzisiejszej perspektywy projekcje Fed na koniec roku wydają się nadmiernie optymistyczne, nawet biorąc pod uwagę bazę na paliwach oraz – szczątkową – na cenach żywności (patrz wykres). Zdajemy sobie sprawę, że przestrzelenie inflacji od dłuższego czasu było celem Fed i obecnie obserwujemy realizację świadomej strategii obranej przez Komitet. Tym samym implikacje rynkowe przestrzelenia inflacji są mniejsze niż można byłoby wyczytać z doświadczeń historycznych. Jeśli jednak wzrost PKB (i wydatków konsumpcyjnych) nie będzie zwalniał, a negocjacje handlowe przebiegną bardziej gładko niż obecnie zakłada rynek, przestrzelenie inflacji stanie się problematyczne dla inwestorów oraz FOMC. Obie grupy ostatnio nieco poluzowały oczekiwania na stopy procentowe w przyszłości. Jeśli natomiast inflacja PCE oraz jej bazowy odpowiednik będą nadal rosły (a nie spadały, jak przepowiada konsensus), implikacje będą bezwarunkowe względem bieżącej informacji dot. negocjacji handlowych, gdyż – zgodnie z obraną strategią FOMC – będzie to oznaczało rewizję szacunków produktu potencjalnego oraz stopy docelowej. W takim scenariuszu Fed nie tylko przyspieszy z podwyżkami, ale będzie ich także więcej.

Inflacja PCE (r/r)



EURUSD fundamentalnie

Wypzedaż aktywów EM, poszukiwanie bezpiecznej przystani i dobre w swoim wydźwięku publikacje z USA (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz) przyniosły wczoraj mocniejszego dolara i spadek EURUSD na dobre poniżej 1,17. Źródła zwiększonego popytu na dolara są póki co czysto zewnętrzne i, podobnie jak miało to miejsce w przypadku tureckich kłopotów miesiąc wcześniej, jego umocnienie powinno być przejściowe. Inwestorzy powinny je zatem potraktować jako okazję do sprzedaży dolara / kupienia euro po atrakcyjnych cenach. Fundamentalnie, kłopoty Argentyny czy Turcji stanowią ból głowy dla wierzycieli (czy w tym pierwszym przypadku MFW), ale nie zagrażają budującej się narracji dotyczącej poprawy sytuacji w gospodarce światowej i spadku napięć. Pozytywne niespodzianki w danych z Chin dziś rano mogą to wrażenie wzmocnić.

EURUSD technicznie

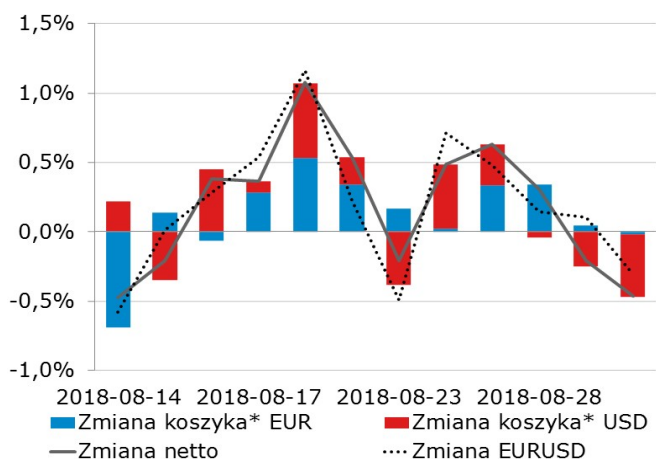
Pozycja: Brak.

Preferencja: Powrót do range.

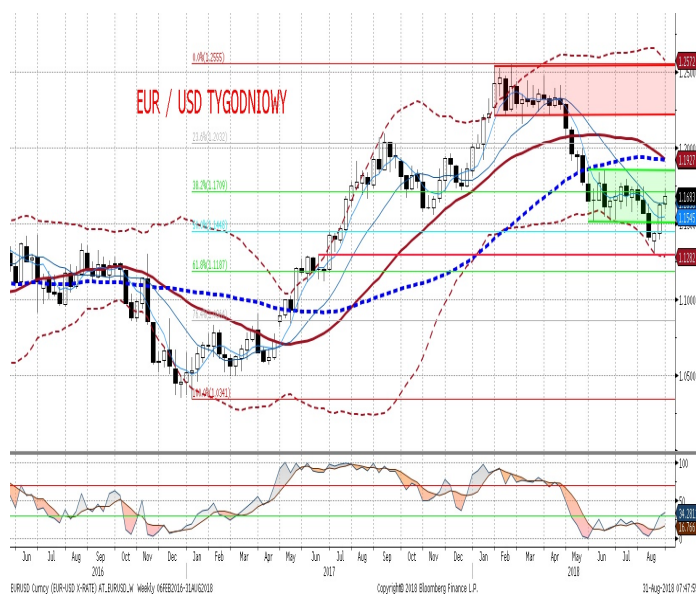
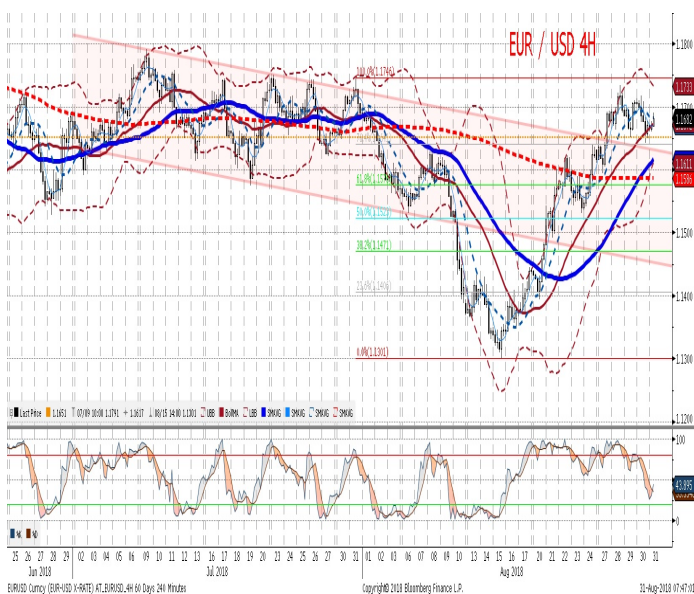
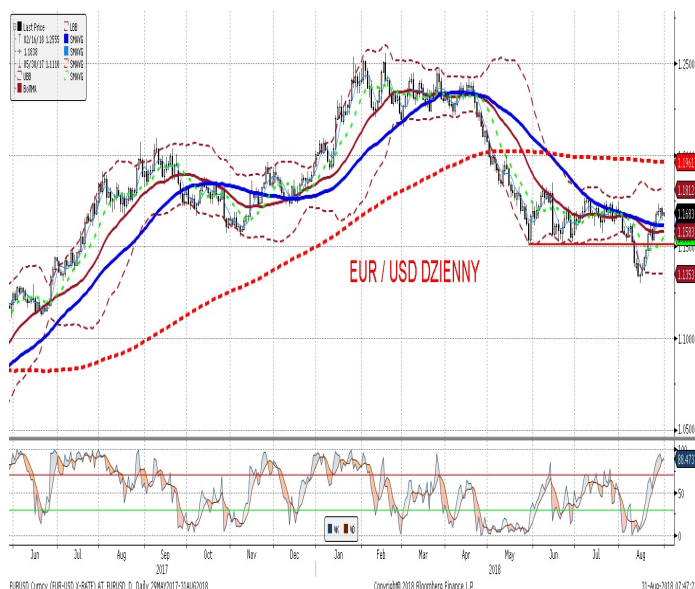
Kurs EURUSD wczoraj pogłębił korektę spadkową w trendzie wzrostowym. Ruch w dół zatrzymał się na MA30 na wykresie 4h. Notowania znajdują się aktualnie blisko środka dawnego range (1,15-1,18). Aktualny trend wzrostowy powinien wspierać ruch w stronę górnej granicy range, jednak konieczne jest wcześniejsze przebicie minimum lokalnego w okolicy 1,1750. W tym kontekście przestrzeń do wzrostu nie jest wystarczająco atrakcyjna, abyśmy grali long po aktualnych poziomach. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
1,1510	1,2183
1,1301	1,1996
1,0869	1,1851

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty osłabił się wczoraj do 4,3050 w stosunku do euro. Należy ten ruch wiązać w pierwszej kolejności z intensyfikacją kłopotów niektórych rynków wschodzących (Turcji i Argentyny). Skala wyprzedzaży była oczywiście mniejsza, ale nie ominęła ona wczoraj żadnego rynku wschodzącego. Podobnie, jak w poprzednich aktach tego dramatu, jego wpływ na polską gospodarkę i rynki pozostaje minimalny i dopóki ten negatywny szok pozostanie idiosynkratyczny (tj. związany z konkretnymi państwami), a nie zewnętrzny (np. umocnienie dolara z uwagi na zmianę percepcji polityki pieniężnej w USA), inwestorzy będą różnicować rynki wschodzące na podstawie ich fundamentów. Dziś przejściowo na pierwszy plan mogą wysunąć się krajowe dane - o ile PKB nie wpłynie na rynki, o tyle negatywna niespodzianka w danych o inflacji, której się spodziewamy, może poruszyć rynkiem długu i FX (osłabiając złotego i obniżając rynkowe stopy procentowe).

EURPLN technicznie

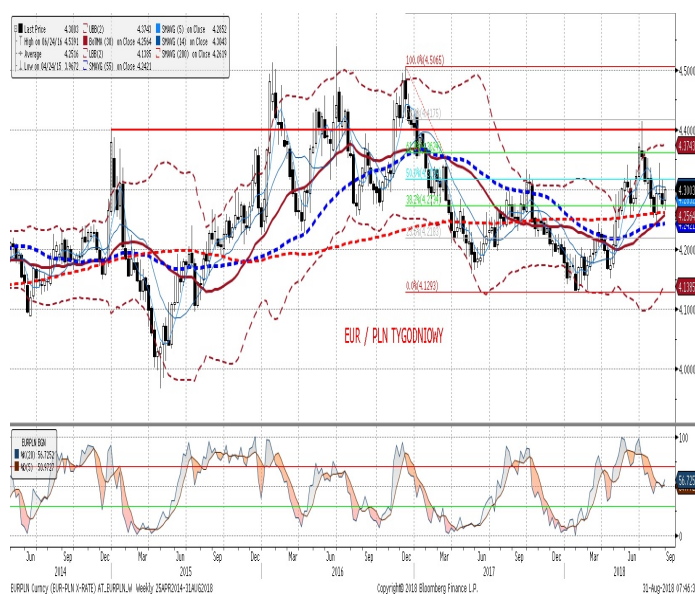
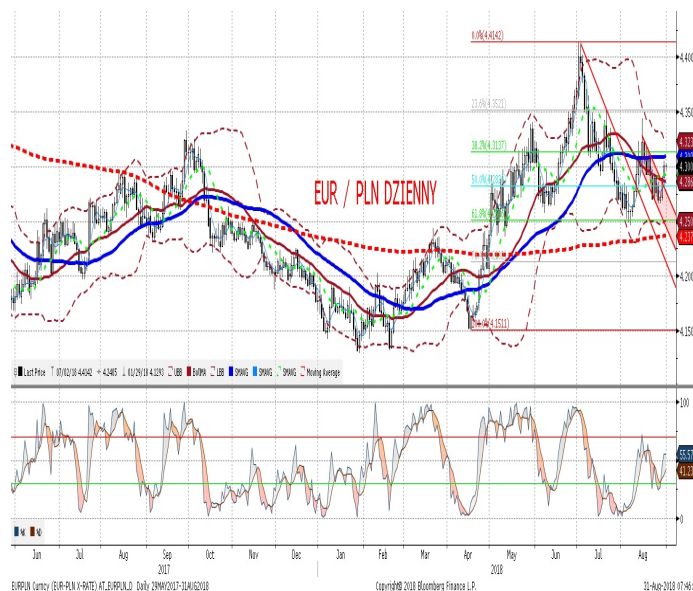
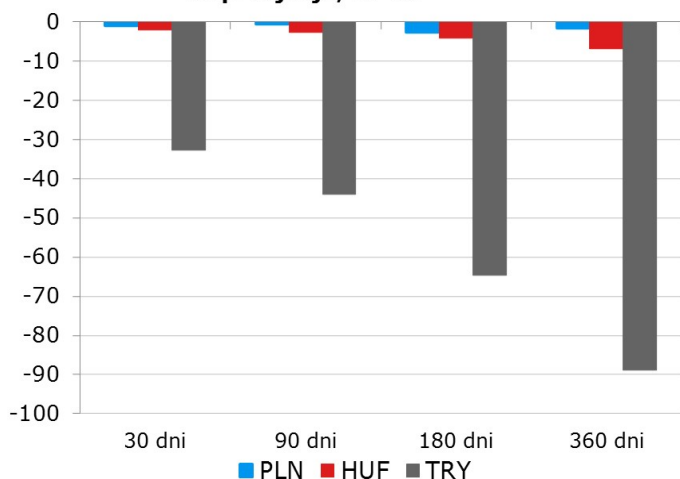
Pozycja: Brak.

Preferencja: Wybicie z kanału spadkowego.

Kurs EURPLN bez problemu pokonał MA200 na wykresie 4h i domknął prawie całą przestrzeń przed kolejnym ważnym oporem – MA55 na wykresie dziennym. Wzrost jest wciąż napędzany przez wybicie z kanału na wykresie 4h / dziennym. Jeżeli nie zobaczymy innych sygnałów wspierających wzrost, to ruch w górę powinien zakończyć się na wspomnianej MA55 albo w okolicy maksimów lokalnych (4,32+). Dzisiaj spory wpływ na kurs mogą mieć czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok). Wciąż nie widzimy okazji do zarobku, pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3088

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.77	1.81
2Y	1.90	1.94
3Y	2.08	2.12
4Y	2.25	2.29
5Y	2.41	2.45
6Y	2.52	2.56
7Y	2.62	2.66
8Y	2.71	2.75
9Y	2.79	2.83
10Y	2.87	2.91

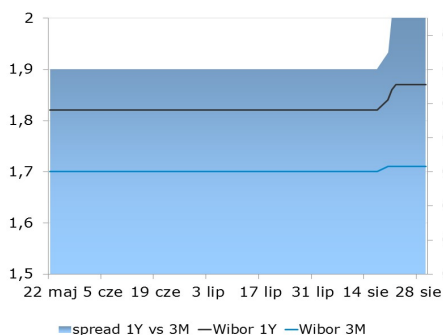
depo	BID	ASK
ON	1.40	2.00
1M	1.55	1.75
3M	1.55	1.75

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2917
USD/PLN	3.6724
CHF/PLN	3.7871

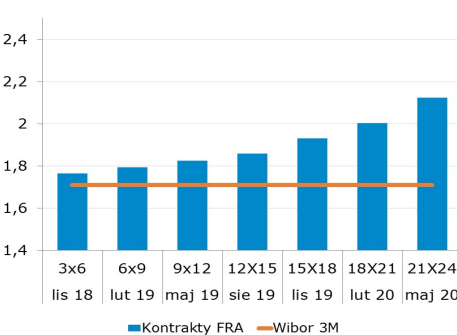
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.70	1.76
3x6	1.71	1.77
6x9	1.74	1.80
9x12	1.77	1.83

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1669
EUR/JPY	129.50
EUR/PLN	4.2992
USD/PLN	3.6832
CHF/PLN	3.8053

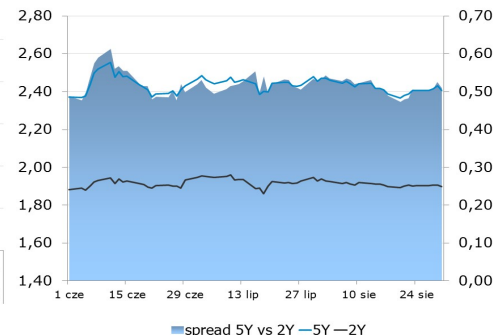
WIBOR 3M i 1Y



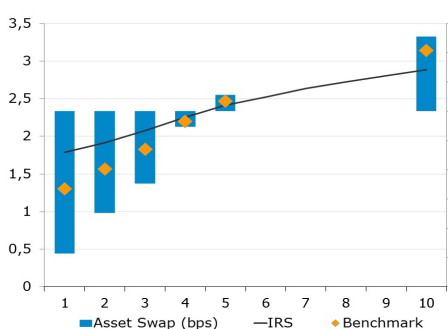
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



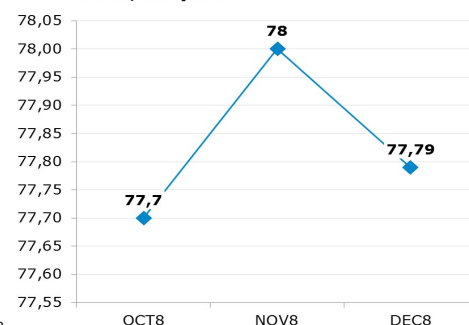
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. 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 (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 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.