

10 września 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

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

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
10.09.2018 PONIEDZIAŁEK							
3:30	CHN	PPI r/r (%)	sie	4.0		4.6	4.1
3:30	CHN	CPI r/r (%)	sie	2.1		2.1	2.3
9:00	CZE	CPI r/r (%)	sie			2.3	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip			0.4	
11.09.2018 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sie			3.4	
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lip			4.0	
11:00	GER	Indeks ZEW – sytuacja bieżąca (pkt.)	wrz			72.6	
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	wrz			-13.7	
12.09.2018 ŚRODA							
11:00	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip			-0.7	
14:30	USA	PPI m/m (%)	sie		0.2	0.0	
20:00	USA	Beżowa księga	wrz				
13.09.2018 CZWARTEK							
10:00	POL	CPI r/r final (%)	sie	2.0	2.0	2.0	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	wrz		0.750	0.750	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	wrz		-0.400	-0.400	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	lip	-969	-413	-240	
14:00	POL	Ekspert (mln EUR)	lip	16700	17129	18071	
14:00	POL	Import (mln EUR)	lip	17500	17502	18484	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	08.09				
14:30	USA	CPI r/r (%)	sie		2.8	2.9	
14.09.2018 PIĄTEK							
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sie		8.8	8.8	
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sie		6.1	6.0	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sie	0.8	0.7	0.6	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sie		0.6	0.5	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.3	0.1	
16:00	USA	Wsk. Koniunktury konsumenckiej wstępny (pkt.)	wrz		96.1	96.2	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: W czwartek zostaną opublikowane finalne dane o inflacji za sierpień. Spodziewamy się potwierdzenia odczytu *flash* na poziomie 2,0% r/r – jest to wartość wyższa od naszej oryginalnej prognozy i konsensusu runkowego. W naszej opinii była to zasługa wyższej inflacji bazowej i szczególnie dane GUS powinny nie tylko to potwierdzić, ale również rzucić światło na naturę tego zaskoczenia. O wzroście inflacji bazowej zaświadczą również oficjalne dane NBP na ten temat, publikowane w piątek. Również w czwartek zobaczymy miesięczne dane na temat bilansu płatniczego. Należy się spodziewać rozszerzenia deficytu na rachunku obrotów bieżących, w szczególności na rachunku handlowym (nasza prognoza zakłada tutaj większy od konsensusu deficyt) – winowajcą będzie mniejszy niż w przypadku eksportu spadek importu.

Gospodarka globalna: Początek tygodnia to w pierwszej kolejności dane na temat inflacji - obok publikacji z Chin warto zwrócić uwagę na dane z Czech i Węgier. We wtorek z kolei opublikowane zostaną dane z brytyjskiego rynku pracy oraz pierwszy z indeksów koniunktury dla Niemiec i strefy euro – ZEW. W środę szacunek produkcji przemysłowej dla strefy euro poda Eurostat (na podstawie danych krajowych można spodziewać się niewielkiego tylko wzrostu produkcji), a w Stanach Zjednoczonych zostaną opublikowane dane na temat dynamiki cen producentów (oczekuje się stabilizacji inflacji PPI). W czwartek w centrum uwagi znajdą się banki centralne (EBC i Bank Anglii), ale żaden z nich nie zmieni stóp procentowych. W przypadku EBC nie należy spodziewać się żadnych zmian w planach zakończenia programu QE w tym roku i utrzymywania stóp proc. bez zmian przez najbliższy rok. Dane o inflacji CPI w Stanach Zjednoczonych powinny pokazać jej delikatny spadek z uwagi na efekt bazowy w cenach paliw. Tydzień kończą dane ze sfery realnej z USA – sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa – które powinny pokazać umiarkowane dynamiki aktywności gospodarczej w sierpniu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

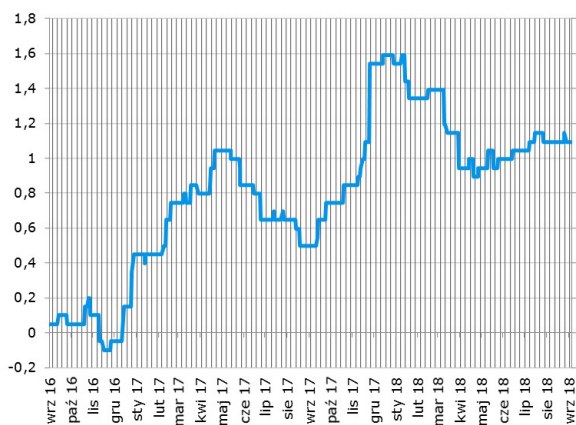
- USA: Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w sierpniu o 0,4 proc. m/m i o 2,9 proc. r/r. vs. oczekiwane +0,2 proc. i +2,7 proc. - podał amerykański Departament Pracy
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w sierpniu wzrosła o 201 tys. wobec oczekiwanych 190 tys.

Decyzja RPP (03.10.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.387	-0.007
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.944	-0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.286	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

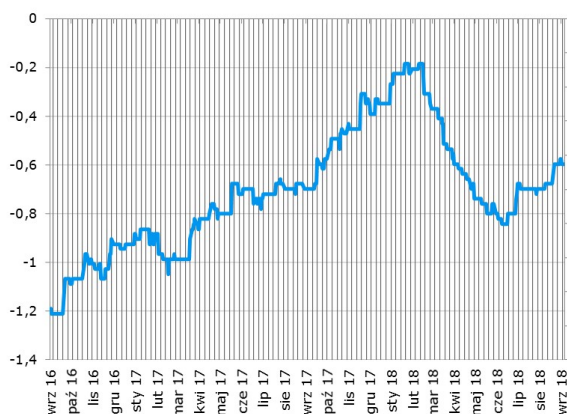
Indeks zaskoczeń dla Polski



W tym tygodniu indeksem ruszyć mogą przede wszystkim dane handlowe oraz inflacja bazowa.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



W tym tygodniu tylko indeks ZEW.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

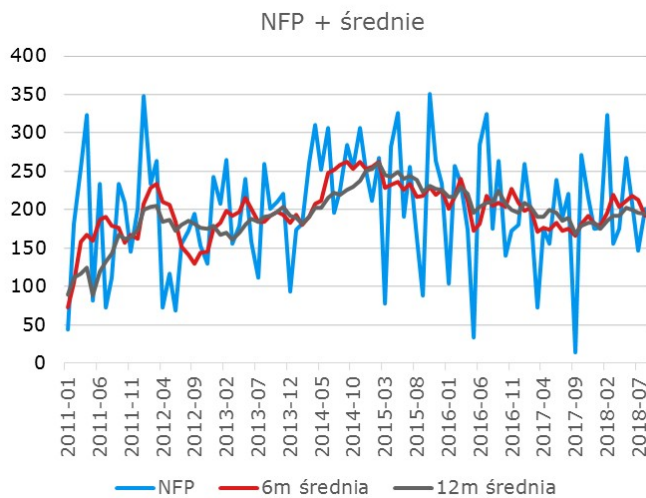


W górę po danych o NFP oraz po koniunkturze ISM. W tym tygodniu potencjał do zaskoczeń mają przede wszystkim produkcja przemysłowa oraz sprzedaż, publikowane pod koniec tygodnia.

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.

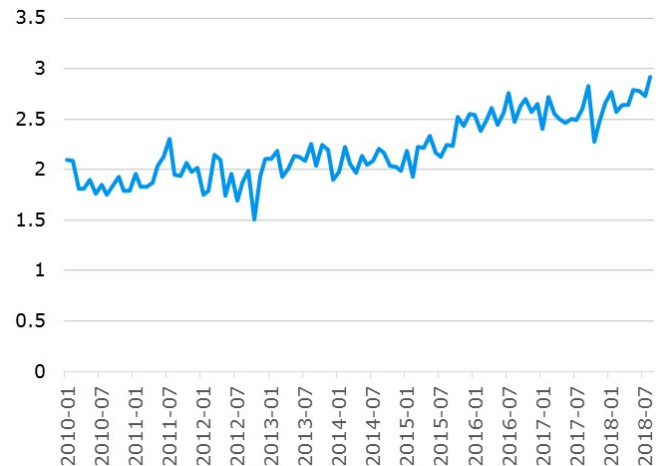
NFP: świetny odczyt z wysokimi płacami

W sierpniu powstało 201tys. etatów – zdecydowanie więcej niż postulował konsensus i rozkład czynników ryzyka związanych z wakacjami i problemami z raportowaniem w tym czasie zatrudnienia przez niektóre firmy. Albo BLS uporał się z tym problemem, albo zastosowano bardziej adekwatne poprawki sezonowe, albo zatrudnienie w gospodarce przyrasta tak szybko, że nawet bez niektórych przedsiębiorstw w próbie cała gospodarka wygląda imponująco. Przekrój zmian zatrudnienia, oprócz niespodziewanego minusa w handlu (to też sekcja, która dość silnie narzekała na problemy ze znalezieniem pracowników w ankiecie ISM), jest dość standardowy i nie ma skoków zatrudnienia, które wydałyby się szczególnie podejrzane.



Ankieta przeprowadzona wśród gospodarstw domowych (a nie firm) sugeruje jednak spadki zatrudniania (-423tys) przy dość dużym strumieniu wyjść poza siłę roboczą (prawie 700tys.). To może być efekt wakacyjny i wynikać z przesunięć między miesiącami. Dodatkowo, zwykle jest to zdecydowanie raport bardziej zmienny od tego budowanego na podstawie sektora przedsiębiorstw. W konsekwencji wskaźnik partycypacji zawodowej obniżył się do 60,3% z 60,5% miesiąc wcześniej. Jeśli miałby być to trend, jest to przyczynek do szybszych wzrostów płac. Póki co efekt kwalifikuje się do monitoringu w przyszłym miesiącu. Dodatkowym efektem obniżenia aktywności zawodowej jest tylko stabilizacja oficjalnej stopy bezrobocia (U3) na poziomie 3,9%. Pozostałe miary spadły o 0,1pp. Chyba najciekawszym elementem raportu jest wysoki wzrost płac (+0,4% m/m vs konsensus 0,2%). To jeden z najsilniejszych wzrostów na przestrzeni ostatnich lat. Zrywa to z dość dobrze ukształtowaną tendencją zmian płac w kratkę (słaby odczyt, mocny odczyt...) oraz winduje roczną dynamikę płac na całkiem przyzwoitym poziomie (patrz wykres). W metryce SAAR to prawie 5% i tym bardziej liczba robi wrażenie.

Płace godzinowe r/r



Odczyt NFP, jako silnie zaskakujący, wywołał spore zamieszanie na rynku i była w stanie poruszyć zarówno dolarem (umocnienie o prawie figurę względem euro) jak i rentownościami obligacji (kilka pb ruchu w górę). Gdyby gospodarka amerykańska była wyizolowaną od świata i polityki wyspą, inwestorzy ochoczo wycenialiby dalsze podwyżki stóp na fali zwiększonego prawdopodobieństwa, że gospodarka operuje coraz wyżej potencjału, a standardowe zależności podaży i popytu na rynku pracy działają. USA nie są jednak wyspą i tym samym wydarzenia krajowe pozostaną w cieniu informacji dot. wojen celnych. Wciąż nagłówki z tej dziedziny mają największy potencjał do kształtowania oczekiwań rynkowych.

EURUSD fundamentalnie

Na piątkowe notowania pary EURUSD zdecydowanie przełożyły się zaskakująco optymistyczne dane z amerykańskiego rynku pracy (więcej w sekcji analiz), zwłaszcza dane dot. płac. Takie przyspieszenie płac pogłębia przekonanie o konieczności kontynuacji podwyżek stóp przez Fed (co jest do pewnego stopnia wycenione przez rynek), ale także może być przyczynkiem intensywnej debaty o stopie naturalnej, a na tym polu Komitet zrobił ostatnio krok w tył i dał do zrozumienia, że może być ona niższa (czyżby zatknięcie flagi na szczycie?). Wciąż oczekujemy decyzji amerykańskiej administracji dot. ceł na chiński import. W sobotę D. Trump podpisał ustawę o 200 + 267 („jeśli tylko będę chciał”). Rynki nie zareagowały panicznie; w zasadzie nie zareagowały wcale. Kluczem jest fakt, że negocjacje z Chinami wciąż się toczą. Konsultacje dot. 200mld ceł przyniosły bardzo szeroką falę krytyki posunięcia, a jak wiadomo – prezydent Trump jest na punkcie swojego wizerunku, zwłaszcza kreślonego przez rodaków, bardzo wrażliwy. Stąd pewnie strzelba z 200 mld ceł wciąż wisi na ścianie.

EURUSD technicznie

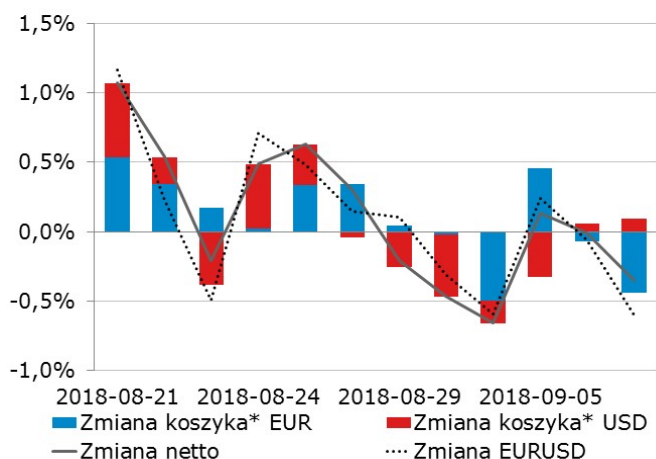
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1592, S/L 1,1490, T/P 1,1750.

Preferencja: Powrót do range.

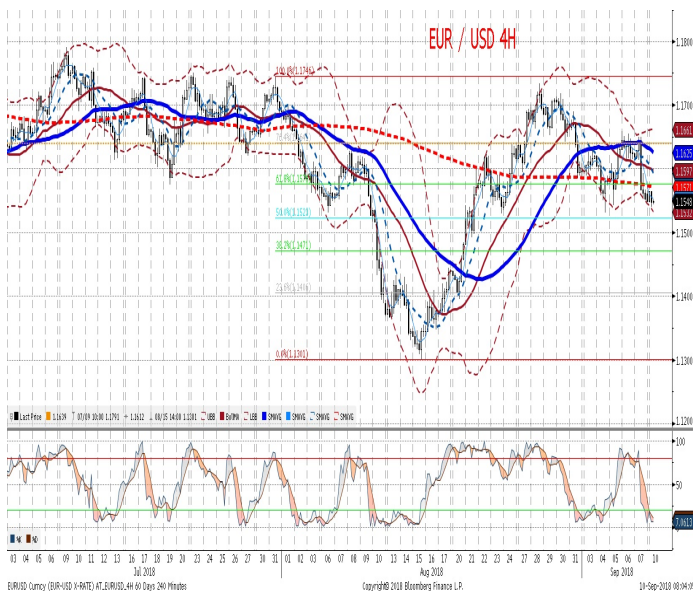
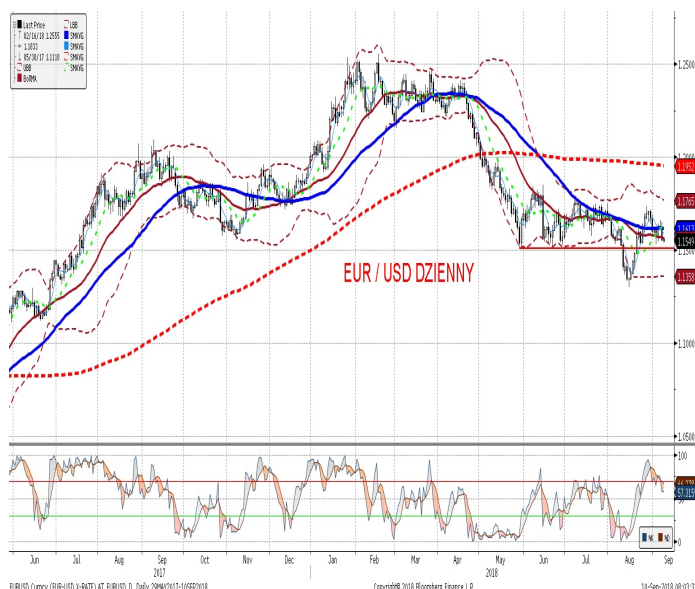
Dobre NFP wprowadziły sporo zamieszania do kresek i do P&L naszej pozycji, która aktualnie znajduje się w stracie. Z uwagi na fakt, że to dane, a nie akcja techniczna, sprowadziły notowania na bieżących poziomów, pozostawiamy pozycję bez zmian licząc na odbicie kursu od bastionu wsparć zlokalizowanego w okolicach 1,1510 (wykres dzienny).

Wsparcie	Opór
1,1510	1,1996
1,1301	1,1851
1,0869	1,1733/47/91

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty stabilnie powyżej 4,31. Lepszy odczyt NFP i umocnienie dolara bardziej widoczne były na rynku długu niż na rynku walutowym. Złoty pozostaje naszym zdaniem pomiędzy młotem, a kowadłem. Albo inwestorzy zagrają risk-on i rozlewanie się popytu z USA na gospodarkę światową i złoty umocni się na fali niewielkiego zwiększenia oczekiwań na podwyżki stóp w Polsce, a później rozbije się o ścianę łagodnej retoryki RPP i zawróci. Albo faza risk-off będzie się przeciągać i złoty będzie pozostał słaby. Przy takich nastrojach inwestorzy zapewne chętniej sięgną będą po negatywne aspekty funkcjonowania polskiej gospodarki: minięcie górnego punktu zwrotnego w cyklu, poszerzenie deficytu handlowego itp. Bardzo dużo zależy od percepcji i „story”, do którego doprowadzi. Największy potencjał do kreowania nastrojów mają wciąż informacje o wojnach celnych. Tu prezydent Trump podbił stawkę w weekend do potencjalnych 200+267, ale póki co rynki pozostają spokojne, bo nie ma informacji o definitywnym zerwaniu negocjacji z Chinami.

EURPLN technicznie

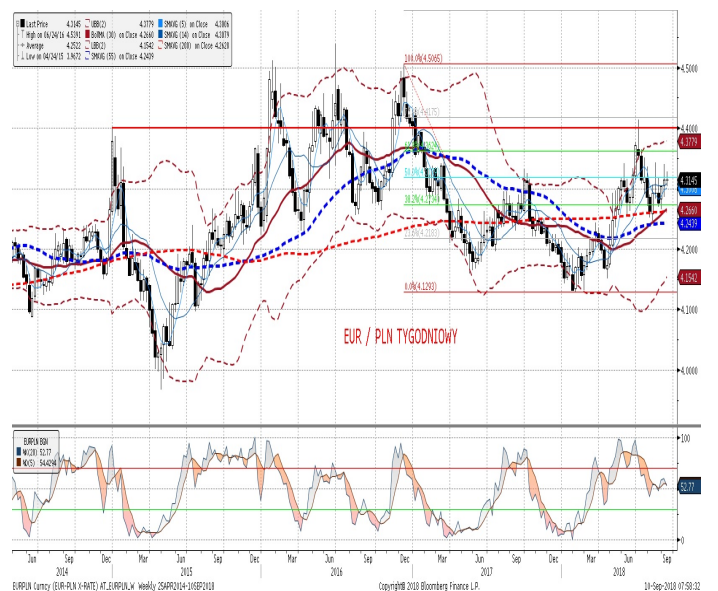
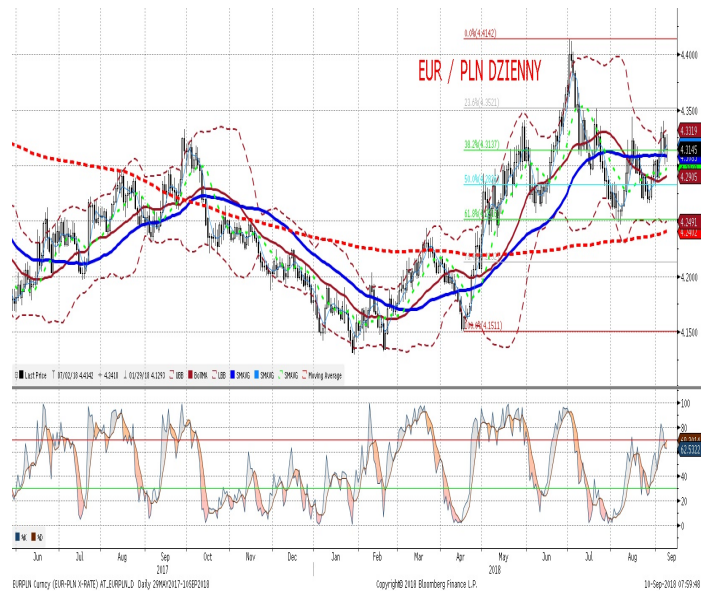
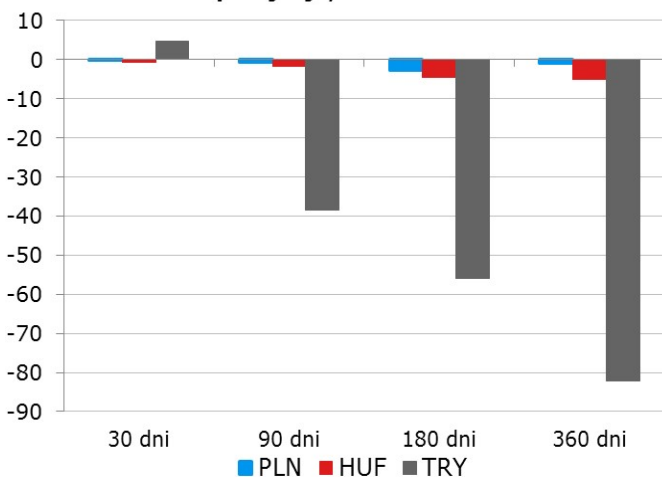
Pozycja: Warunkowe zlecenie short (mała pozycja) po 4,34, S/L 4,3520, T/P 4,31.

Preferencja: Trend wzrostowy.

W zasadzie bez zmian. Złoty wykreślił „inside day” w piątek. Wykres 4h sugeruje, że cały czas presja deprecjacyjna pozostaje żywa. Z uwagi na ostatnie zachowanie kursu i skuteczną obronę 4,34/35 pozostawiamy warunkowe zlecenie short dla małej pozycji i czekamy na rozwój sytuacji.

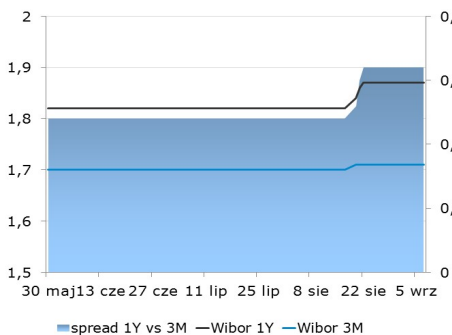
Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

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

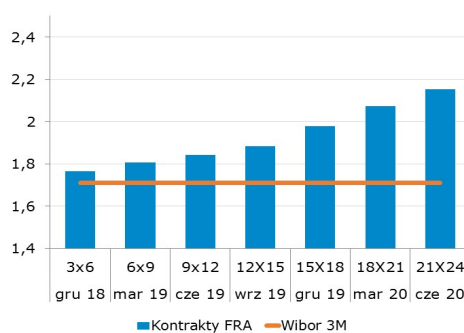


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.18	1.88	EUR/PLN	4.3079
2Y	1.92	1.96	1M	1.40	1.80	USD/PLN	3.6995
3Y	2.11	2.15	3M	1.57	1.92	CHF/PLN	3.8335
4Y	2.30	2.34					
5Y	2.45	2.49	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.56	2.60	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1558
7Y	2.66	2.70	1x4	1.71	1.75	EUR/JPY	128.18
8Y	2.75	2.79	3x6	1.73	1.77	EUR/PLN	4.3098
9Y	2.84	2.88	6x9	1.77	1.81	USD/PLN	3.7343
10Y	2.92	2.96	9x12	1.80	1.84	CHF/PLN	3.8484

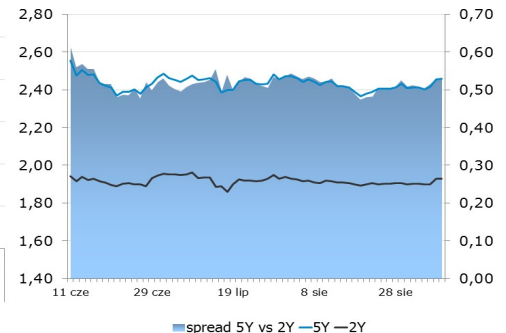
WIBOR 3M i 1Y



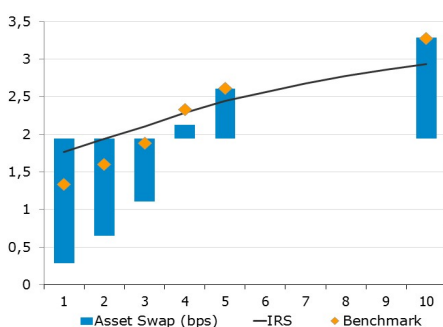
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



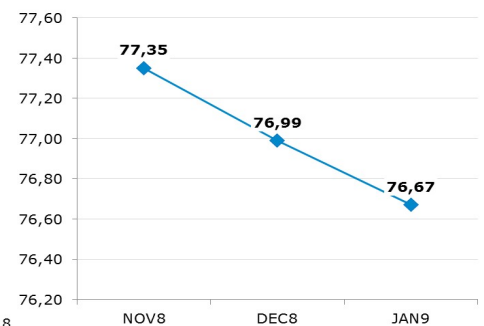
Asset swap i IRS



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.