

24 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
24.09.2018 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	wrz		100.3	101.2	
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	wrz		106.0	106.4	
14:00	POL	M3 r/r (%)	sie	8.0	7.5	7.3	
25.09.2018 WTOREK							
9:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sie	5.9	5.9	5.9	
16:00	USA	Koniunktura konsum. CB (pkt.)	wrz		131.5	133.4	
26.09.2018 ŚRODA							
13:00	CZE	Decyzja Banku Centralnego (%)	26.09		1.50	1.25	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. pierwotnym	sie		631.0	627.0	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	26.09		2.25	2.00	
27.09.2018 CZWARTEK							
11:00	EUR	ESI (pkt.)	wrz		111.2	111.6	
14:00	GER	Inflacja HICP flash r/r (%)	wrz		1.9	1.9	
14:30	USA	PKB kw/kw trzeci odczyt	Q2		4.3	4.2	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe	sie		1.7	-1.7	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	08.09				
28.09.2018 PIĄTEK							
8:45	FRA	Inflacja HICP r/r flash (%)	wrz		2.6	2.6	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	wrz		5.2	5.2	
10:00	EUR	M3 r/r (%)			3.9	4.0	
14:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	sie			2.3	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	sie		0.4	0.3	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	sie		0.3	0.4	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	wrz		62.0	63.6	
16:00	USA	Wskaźnik koniunktury kons. UMICH (pkt.)	wrz		100.4	100.8	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Dziś publikacja podaży pieniądza M3. Spodziewamy się odczytu wyższego od konsensusu. Marsz gotówki w obiegu i depozytów gospodarstw domowych w górę trwa, w przypadku tych drugich wzorec sezonowy zbliża się do tego z lat 2007-2008. Efekt kursowy pozostaje przy tym neutralny. We wtorek zobaczymy nowy Biuletyn Statystyczny, a w nim m. in. dane o stopie bezrobocia. Postanowiliśmy zagrać przeciwie do prognozy MRPIPS i postawić na odczyt 5,9% z uwagi na fakt, że realizacja niższego odczytu wymaga szeregu zbiegów okoliczności. Z regionu warto śledzić decyzję CNB w środę (przewidywana podwyżka o 25pb), który ostatnio stał się bardziej jastrzębi.

Gospodarka globalna: W tym tygodniu liczy się w zasadzie tylko Fed (środa). Podwyżka stóp jest pewna i w pełni wyceniona. W międzyczasie rynek zabrał się za obstawianie roku 2019, a w tym kontekście ważne będą wypowiedzi Powella dotyczące stopy docelowej. Prezes poświęcił temu tematowi ostatnio sporo czasu, ale naszym zdaniem jest to na tym etapie mało prawdopodobne, aby z całą powściągliwością bankiera centralnego mógł orzec, że to właśnie jest moment na podwyżkę. Raczej pogląd ten będzie ewoluował zgodnie z rytmem rynku pracy. Stopy procentowe ruszyły ostatnio o kilkanaście pb i rynek wydaje się przygotowany nawet na drobną zmianę w górę stopy docelowej w projekcjach, choć to naszym zdaniem wcale nie jest takie pewne. W czwartek wstępne dane o inflacji w Niemczech – rynek spodziewa się wzrostu. W piątek inflacja PCE z USA, ale tu już cel wyznaczyła inflacja CPI. Gdzieś w tle będą przewijać się nagłówki z wojen celnych a istną ofensywę komunikacyjną przeprowadzi EBC – jak piszemy w komentarzu do PMI, sytuacja tego banku jest daleka od komfortowej, aby na tym etapie cokolwiek na sztywno wyznaczać.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

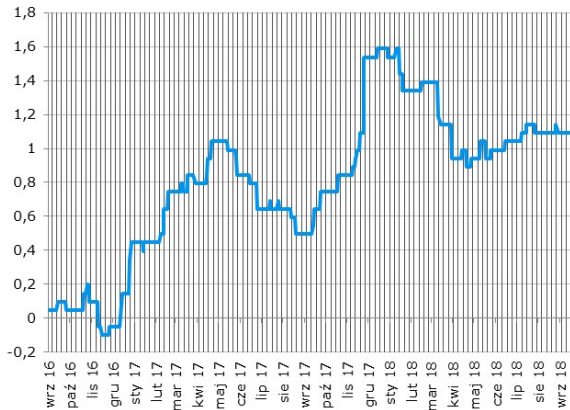
- GUS: Sprzedaż detaliczna w sierpniu 2018 r. wzrosła o 9,0 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym wzrosła o 0,9 proc.
- EUR: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym strefy euro, wyniósł we IX 53,3 pkt. wobec 54,6 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca, natomiast indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usług strefy euro, wyniósł we wrześniu 54,7 pkt. wobec 54,4 pkt. w poprzednim miesiącu - podano wstępne wyliczenia.

Decyzja RPP (03.10.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.477	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	-0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.253	0.010
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

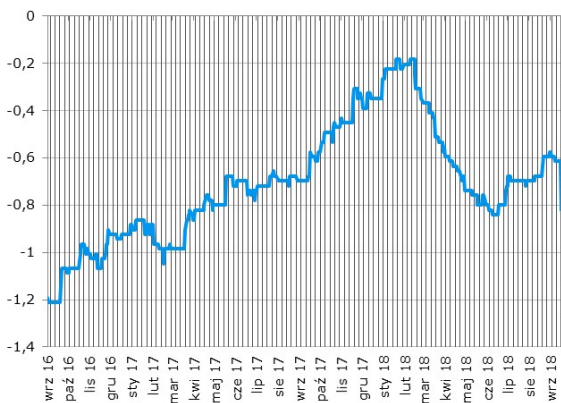
Indeks zaskoczeń dla Polski



Brak zaskoczeń. Każda dana zgodna z konsensusem.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Źmniejszenie po słabych danych o PMI. Szansa na dokładkę po dzisiejszym Ifo.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

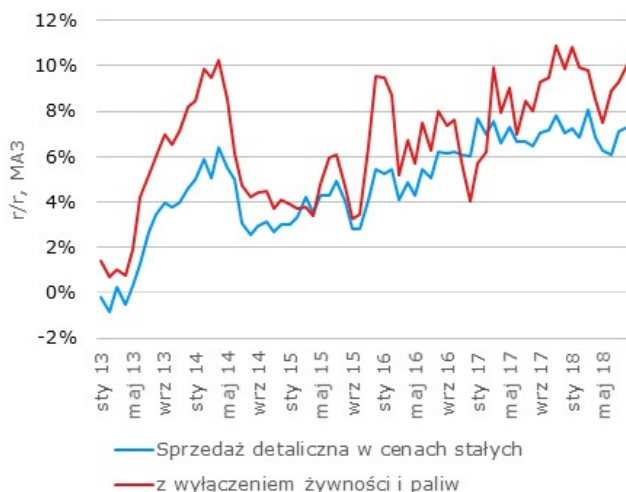


Praktycznie bez zmian. Napływ danych z USA jest wciąż neutralno-pozytywny.

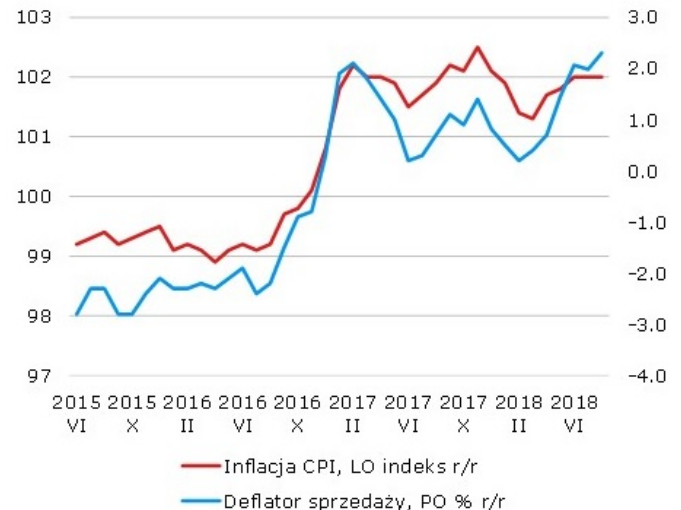
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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.

Sprzedaż nieznacznie spowalnia. Efekt zwiększonej sprzedaży samochodów nie wystąpił. Deflator sprzedaży powyżej inflacji CPI.

Sprzedaż detaliczna wzrosła w sierpniu realnie o 6,7% (9,0% nominalnie), a więc w tempie zbliżony do konsensusu rynkowego, ale poniżej naszej prognozy. Zaskoczeniem jest dla nas przede wszystkim niska sprzedaż samochodów, która w zasadzie nie odbiega od wartości implikowanych przez dni robocze. Wygląda na to, że potężny wzrost rejestracji nowych samochodów (z doniesień prasowych wiadomo, że to salony samochodowe rejestrowały samochody na potęgę, aby zdążyć przed nową normą EURO) nie przełożył się na wyniki sprzedaży. Być może konsumenci czekają, aż de facto już używane samochody potanieją. Wśród innych kategorii widzimy odreagowanie na sprzedaży żywności i w sklepach niewyspecjalizowanych, jednak póki co nie powróciły one do poprzednich wzrostów. Być może to kombinacja wakacji i wolnych niedziel handlowych. Czekamy na dalsze informacje. Szerszy obraz pozostaje wciąż bardzo dobry. Póki co średnia dynamika realnej sprzedaży przekracza w III kwartale tę z poprzedniego kwartału; nawet biorąc pod uwagę oczekiwany słabszy wrzesień (dni robocze), konsumpcja towarów w zasadzie nie spowalnia.



W sierpniu po raz kolejny wzrósł deflator sprzedaży detalicznej i obecnie ceny sprzedaży rosną szybciej od inflacji CPI (patrz wykres). Przyspieszająca inflacja cen towarów będzie kolejnym elementem układanki sugerującym prawdopodobieństwo silniejszego przyspieszenia inflacji bazowej w przyszłości.



Dane bez wpływu na rynek i na RPP. Sprzedaż to kolejna w tym miesiącu dana, która okazała się zgodna z konsensem rynkowym. Naszym zdaniem cały czas silna sprzedaż towarów (patrz po wyłączeniu paliw i żywności) to podbudowa dla myślenia o silnym popycie wewnętrznym i PKB obniżającym się w zasadzie głównie z powodu ujemnego eksportu netto (z uwagi na wylewanie się wspomnianego popytu za granicę). Przyspieszenie cen związane z taką strukturą powinno być w pierwszej kolejności widoczne na towarach i aktualnie właśnie to obserwujemy. Przed nami jednak jeszcze spadki inflacji CPI powodowane efektami bazy i jest mocno wątpliwe, że inwestorzy będą w stanie je przeskoczyć i skupić się na dłuższej perspektywie i wspomnianych mechanizmach.

Koniunktura w strefie euro bez poprawy.

Ogólny obraz koniunktury w strefie euro uległ we wrześniu pogorszeniu (54,2 vs 54,5 miesiąc wcześniej) przy dalszym, silnym wyhamowaniu w przemyśle (53,3 vs 54,6) i odbiciu w usługach (54,7 vs 54,4). W obu przypadkach jednak wskaźniki uznawane za wyprzedzające (zamówienia, opóźnienia w realizacji zamówień) dodatkowo się pogorszyły. W przemyśle nowe zamówienia eksportowe znalazły się poniżej granicy 50pkt. po raz pierwszy od czerwca 2013. Co ciekawe, mimo wzrostów zaobserwowanych po stronie kosztów, indeksu cen wyrobów gotowych nie rosną – firmy nadal absorbują wzrosty cen nakładów.



W poprzednim komentarzu do – podobnie jak obecnie – minorytowych danych o koniunkturze europejskiej pisaliśmy, że problemy podażowe zaczynają przekształcać się w problemy popytowe. Kontrybutorem do nich z kolei są (cytuując za komentarzem



Markit): wojny handlowe, brexit, awersja do ryzyka, wzrost niepewności politycznej w strefie euro. Oprócz pozytywnej reakcji rynków na ostatnią rundę cel wzajemnych pomiędzy USA i Chinami, w wymienionym zestawie ryzyk nic się nie zmieniło. Co więcej, wyższe stopy procentowych sugerują zacieśnienie warunków finansowych zarówno w samej strefie euro jak i na świecie.

Słabsze dane o koniunkturze zostały opublikowane w momencie, kiedy inwestorzy zdają się być w doskonałych nastrojach (nowe szczyty na giełdzie, wzrosty rentowności obligacji), stawiając na rychły koniec globalnych problemów handlowych (stymulacja ze strony Chin, obniżanie barier celnych dla krajów poza sporem Chin-USA). Prawdopodobnie na mniej euforycznym rynku, wydźwięk danych o PMI byłby dość negatywny. Pasują one jednak doskonale do ostrożnej retoryki EBC, która przy wciąż sporej ilości ryzyk dla gospodarki realnej oraz przy braku przyspieszenia inflacji (jeśli pogląd o spowolnieniu o naturze popytowej będzie eskalował, skorygują się także oczekiwania inflacyjne) ma małe szanse na zmianę.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD spadł z nowo wyznaczonych szczytów (1,1803) do wartości dużo bardziej umiarkowanych (1,1730). Tym razem to nie wojna handlowa, a sytuacja strefy euro miała decydujący wpływ na piątkowe notowania pary EURUSD. Słabsze dane o PMI w strefie euro oraz w jej najważniejszych gospodarkach (więcej w sekcji analiz) doprowadziły do osłabienia europejskiej waluty. Nie pomogły jej też kolejne informacje o impasie w brexitowych negocjacjach, zakończone dość pesymistyczną konferencją premier May, w trakcie której funt znacząco tracił. Słowem, znów szanse na twardy Brexit wzrosły. Dzisiejsze dane o indeksie Ifo mogą pogłębić spadki EURUSD. Nie jesteśmy pewni, czy taki sam efekt będzie miało posiedzenie FOMC. Rynek wycenił w ostatnich ruchu dość agresywny komentarz ze strony tego gremium. Tymczasem dla ostrożnych bankierów centralnych może być nieco za wcześnie, aby uderzać w taki właśnie ton. Podwyżka jest pewna, ale już narracja dotycząca roku 2019 – nie.

EURUSD technicznie

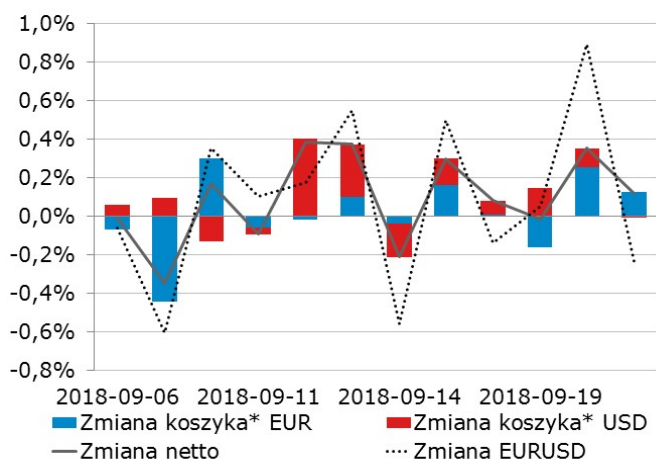
Pozycja: S/L na małej pozycji short: 66 ticki straty. Nowa, mała pozycja short po 1,1734, S/L 1,1810, T/P 1,1540.

Preferencja: Powrót do range.

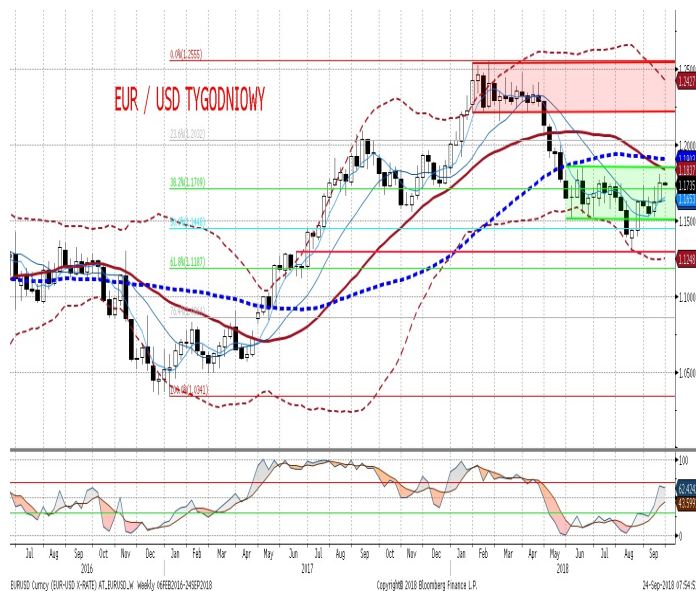
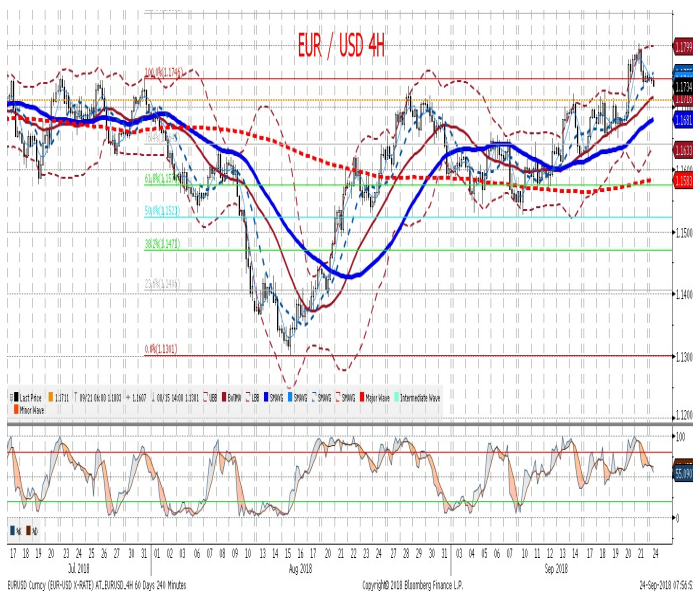
Kwestie fundamentalne o sporym kalibrze znów namieszały (huśtawka Brexitowa), przez co złapał się zlecenie S/L. Wciąż uważamy, że bardziej prawdopodobny jest spadek notowań, w czym utwierdza nas budująca się dywergencja na wykresie dziennym (tym razem wygładzona część Stochastic, bardziej wiarygodna). Potencjalny zasięg spadku to co najmniej 1,1540 – tam też ustawiamy nasze zlecenie T/P.

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

Piątkowe, zbliżone do konsensusu, dane o sprzedaży detalicznej nie wpłynęły na kurs złotego. Słabsze dane z europejskich gospodarek wywołały osłabienie EUR, ale również zdeprecjonowały krajową walutę. Takiego właśnie mechanizmu się spodziewaliśmy. W dokładnie takim samym kierunku działały informacje o regresie w negocjacjach Brexitowych. Tu Oxford Economics szacuje, że twardy Brexit będzie kosztował polską gospodarkę 0,8pp. z tempa wzrostu PKB z 2020 roku. To dużo wyższy szacunek niż dla Niemiec i pozostałych krajów regionu. Nie znamy modelu, który wygenerował taki efekt, jednak póki co jest to pewna wskazówka dla inwestorów, że lata 2020+ będą wyzwaniem dla polskiej gospodarki. Publikowane dzisiaj dane o podaży pieniądza w Polsce powinny pozostać bez wpływu na rynek walutowy.

EURPLN technicznie

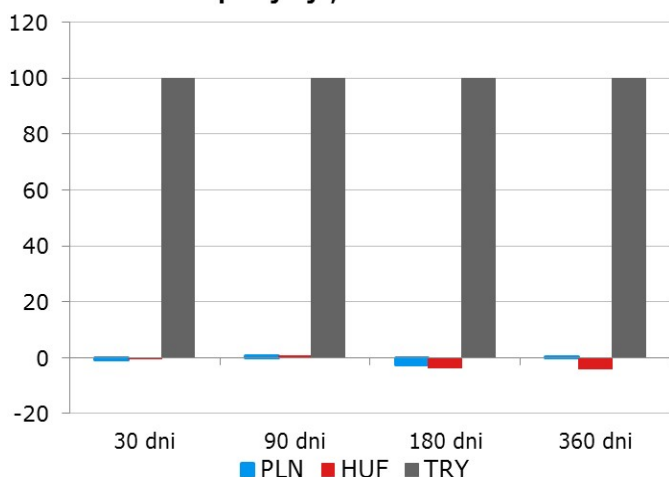
Pozycja: Mała pozycja long po 4,2922, S/L 4,2800, T/P 4,34.

Preferencja: Range 4,25-35

Notowania odbiły się w górę w okolicach dolnego ograniczenia kanału na dziennym. Na 4h widać krótkoterminowe wyprzedanie, ale kurs nie zdążył jeszcze zdywergować, więc cofnięcie się notowań – jeśli wystąpi – pewnie zatrzyma się na 4,30 (MA55 i MA200 z 4h). Pozostawiamy pozycję bez zmian. Obecnie zarabiamy około 1,5 figury.

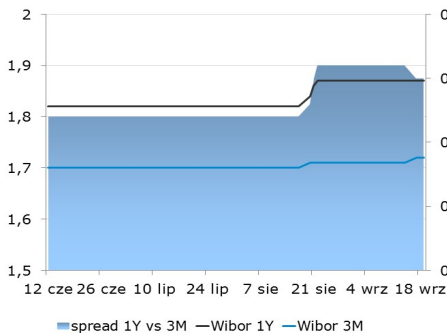
Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

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

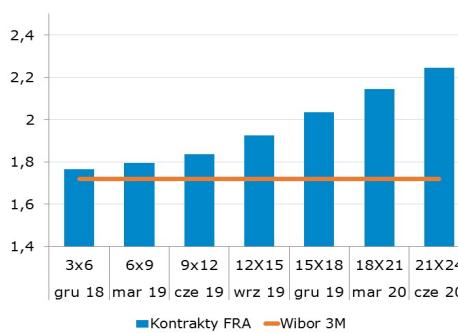


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.76	1.80	ON	1.22	1.92	EUR/PLN	4.2929
2Y	1.96	2.00	1M	1.60	1.80	USD/PLN	3.6402
3Y	2.15	2.19	3M	1.61	1.81	CHF/PLN	3.8095
4Y	2.33	2.37					
5Y	2.49	2.53	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.61	2.65	1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.1749
7Y	2.71	2.75	1x4	1.71	1.75	EUR/JPY	132.28
8Y	2.80	2.84	3x6	1.73	1.77	EUR/PLN	4.3056
9Y	2.89	2.93	6x9	1.76	1.80	USD/PLN	3.6642
10Y	2.97	3.01	9x12	1.80	1.84	CHF/PLN	3.8207

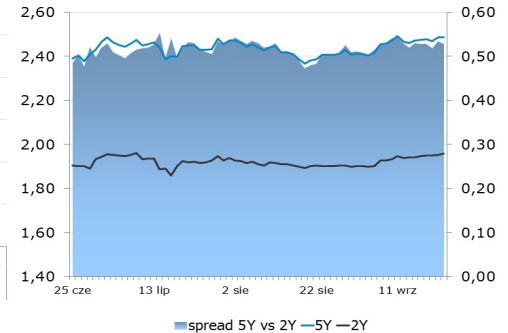
WIBOR 3M i 1Y



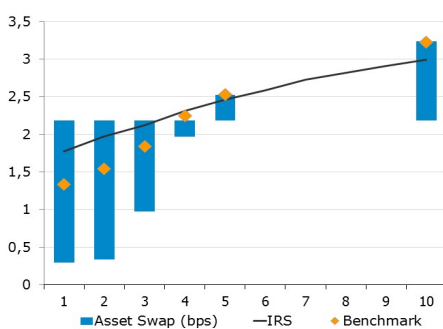
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



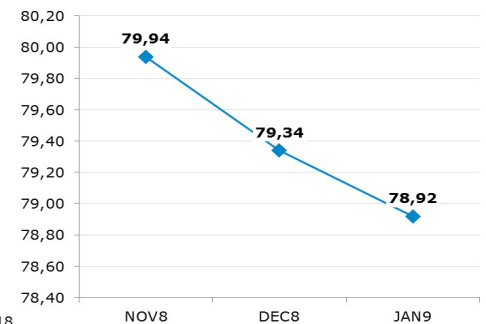
Asset swap i IRS



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.