

27 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	101.0
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	wrz		106.0	106.4	106.4
14:00	POL	M3 r/r (%)	sie	8.0	7.5	7.3	7.5
25.09.2018 WTOREK							
9:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sie	5.9	5.9	5.9	5.8
16:00	USA	Koniunktura konsum. CB (pkt.)	wrz		131.5	133.4	138.4
26.09.2018 ŚRODA							
13:00	CZE	Decyzja Banku Centralnego (%)	26.09		1.50	1.25	1.50
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. pierwotnym	sie		631.0	627.0	629
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	26.09		2.25	2.00	2.25
27.09.2018 CZWARTEK							
11:00	EUR	ESI (pkt.)	wrz		111.2	111.6	
14:00	GER	Inflacja HICP <i>flash</i> r/r (%)	wrz		1.9	1.9	
14:30	USA	PKB kw/kw <i>trzeci odczyt</i>	Q2		4.2	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 <i>r/r flash</i> (%)	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 <i>r/r</i> (%)	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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dzień zaczynamy od wskaźnika koniunktury ESI, który oczekiwany jest na niższym poziomie niż poprzednio. Dzisiaj też wstępne dane o inflacji w Niemczech – rynek spodziewa się wzrostu. Swoją ofensywę komunikacyjną kontynuują członkowie ECB. W USA otrzymamy finalny odczyt PKB za 2 kw (bez zmian) oraz dane o zamówieniach na dobra trwałe we wrześniu.

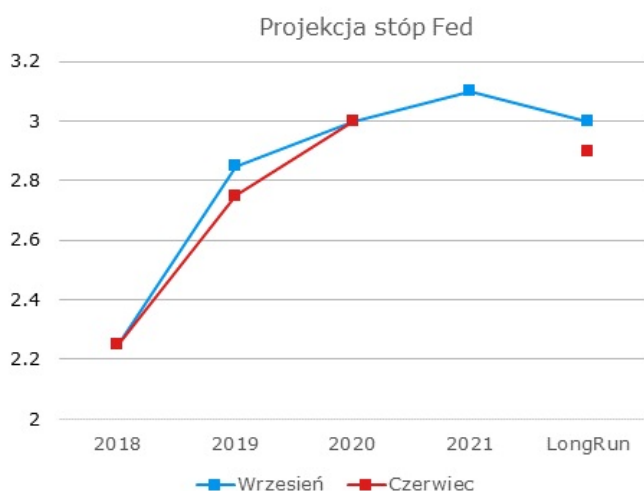
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Kropiwnicki: Perspektywa, w której mogłaby powstać konieczność podwyżki stóp procentowych, oddala się do końca 2019 r. – powiedział PAP Biznes Jerzy Kropiwnicki, członek RPP. Jego zdaniem, ścieżka inflacji w listopadowej projekcji przesunie się nieco w górę, a PKB pozostanie stabilna.
- CZE: Narodowy Bank Czeski (CNB) podniósł główną stopę procentową, dwutygodniową stopę repo, o 25 punktów bazowych do 1,50 proc. - podał bank w komunikacie po zakończeniu posiedzenia.
- Fed: Amerykańska Rezerwa Federalna, zgodnie z oczekiwaniami, podwyższyła główną stopę procentową o 25 pb do 2,0-2,25 proc. - podano w komunikacie. Utrzymano prognozy czterech podwyżek stóp w całym 2018 r. oraz kolejnych trzech w 2019 r. Fed usunął określenie prowadzonej polityki monetarnej jako „akomodacyjnej”.

Decyzja RPP (03.10.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.539	-0.020
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	3.054	-0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.295	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Fed: podwyżka i utrzymanie autopilota

Na wczorajszym posiedzeniu, zgodnie z powszechnymi oczekiwaniami, stopa Fed Funds wylądowała w przedziale 2,0-2,25%. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, ton komunikatu w zasadzie się nie zmienił. Najważniejszą zmianą jest opuszczenie przymiotnika „akomodacyjny” w określeniu bieżącej polityki pieniężnej. Jak dowodził jednak na konferencji Powell, jest to zabieg czysto techniczny, z konieczności odzwierciedlający konieczne różnice w stosunku do języka, który został wprowadzony, gdy Fed rozpoczął podwyżki stóp. Modus operandi Rezerwy pozostaje bez zmian: określanie optymalnej polityki pieniężnej będzie wciąż zależeć od analizy stanu gospodarki (w tym przede wszystkim inflacji), a nie rozbieżności bieżącej stopy procentowej od estymowanej wartości długoterminowej (neutralnej). Ta została nieznacznie przesunięta w górę, jednak jej znaczenie – tak jak się spodziewaliśmy – jest niewielkie z uwagi na pragmatyczny sposób działania Fed.



Wśród ciekawostek z konferencji warto wspomnieć przede wszystkim ciekawą wypowiedź w zakresie efektów podaźowych generowanych przez bieżącą politykę fiskalną. Yellen była w tym temacie bardziej powściągliwa, a Powell doszedł nawet do stwierdzenia, że może to prowadzić do podniesienia szacunków produktu potencjalnego. Całkiem nieźle pasuje to także do wcześniejszych komentarzy o dużej elastyczności cenowej/płacowej podaży pracy, która odpowiada na potrzeby popytowe w zasadzie bez istotnego wzrostu wynagrodzeń. To jeden z powodów utrzymywania się inflacji w okolicy celu inflacyjnego w projekcjach. Kolejnym jest oczekiwanie spowolnienia dynamiki PKB oczekiwane w projekcjach od 2019 roku.

Jeśli nie wydarzy się nic nieoczekiwanego, Fed pozostanie na autopilocie podnosząc stopy w grudniu, a następnie zapewne jeszcze dodatkowo 2-3 razy w przyszłym roku. Nieoczekiwane byłoby nagłe przyspieszenie inflacji i jej zdecydowane wyjście poza cel (chodzi o miarę bazową, możliwość przestrzelenia na fali wyższych cen ropy naftowej jest w zasadzie oczekiwana) lub destabilizacja oczekiwań inflacyjnych. Całkiem oczekiwane natomiast będzie stopniowe wytracanie pędu przez gospodarkę – to przecież scenariusz bazowy zarówno w projekcjach jak i z uwagi na reakcję wskaźników koniunktury na wyższe stopy. Nieoczekiwane byłoby dalsze przyspieszenie.

W reakcji na posiedzenie stopy procentowe cofnęły się, a krzywa rentowości nieznacznie się wypłaszczyła. Jak pisaliśmy wcześniej, inwestorzy zbudowali potężny bufor bezpieczeństwa na jastrzębie elementy konferencji, które summa summarum okazały się dość ograniczone.

EURUSD fundamentalnie

Fed nie sprostał wczoraj rynkowym oczekiwaniom (więcej w sekcji analiz), co powinno było osłabić dolara (w zasadzie to był motyw przewodni w początkowej fazie spadków rentowności). Ze względu jednak na późniejszy delikatny risk off na giełdach, ostatecznie EURUSD skończył dzień nisko, a dziś rano dalej spada. Taka sytuacja nie może jednak trwać w nieskończoność, gdyż na posiedzeniu nie wydarzyło się absolutnie nic, co mogłoby umocnić dolara w oderwaniu od ruchów stóp procentowych. No chyba że uczestnicy rynku za dobrą monetę wzięli pozytywne, podażowe skutki pakietu fiskalnego, o których przez chwilę wypowiadał się Powell (to szansa na dłuższy, bezinflacyjny wzrost oraz generalnie na szybszy wzrost w dłuższym terminie, co powinno być pozytywne dla USD, ale niestety nie jest spójne z zachowaniem giełdy). Tak więc pozostajemy przy risk-offowej interpretacji. Jako taka pewnie nie będzie w stanie się dłużej utrzymać. Dziś publikacja niemieckiej inflacji oraz wskaźnika ESI. Naszym zdaniem będzie raczej trudno o przyspieszenie inflacji, co dodatkowo może jeszcze pograć euro.

EURUSD technicznie

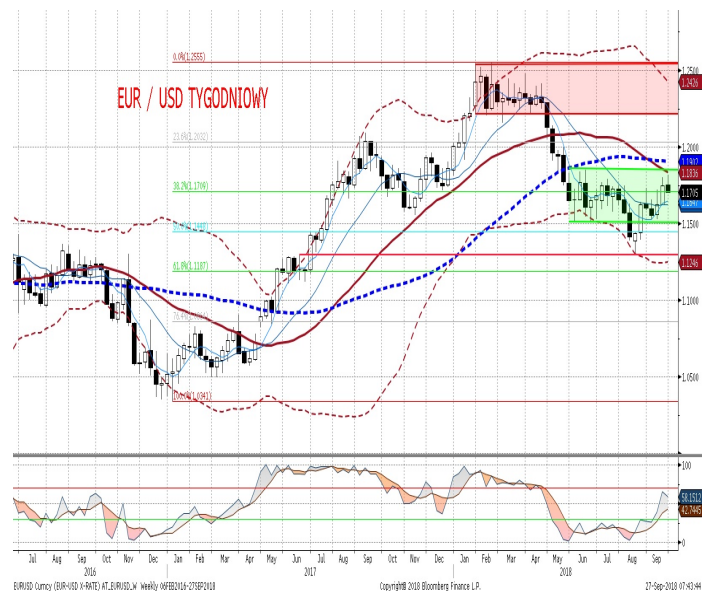
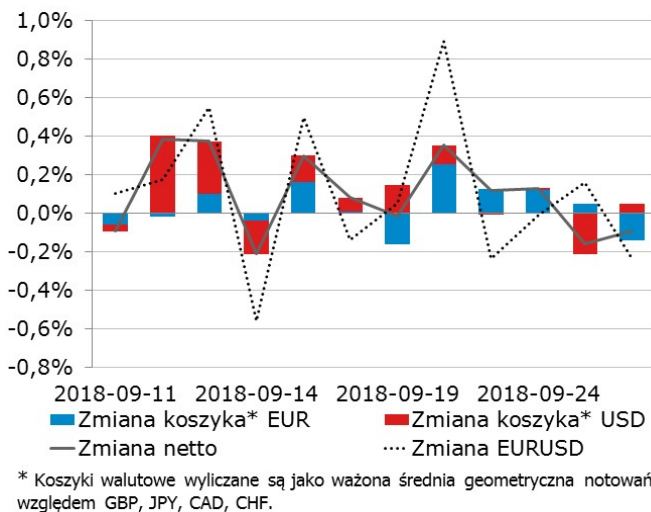
Pozycja: Mała pozycja short po 1,1760, S/L 1,1830.

Preferencja: Powrót do range.

Rynek dynamicznie ruszył w dół. Padły średnie na wykresie 4h, które do tej pory odpowiadały za wzrostowy trend. Notowania zmierzają w okolice 1,1640. Do tych poziomów w zasadzie brakuje jakichkolwiek poziomów wsparcia. Pozostawiamy pozycję bez zmian i czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



EURPLN fundamentalnie

Wczoraj EURPLN zbliżył się do poziomu 4,27 kontynuując umocnienie z poprzednich dni. Początkowa faza rynkowa po posiedzeniu Fed wskazywała na wzrost apetytu na ryzyko a więc w teorii mogła być pozytywna dla złotego. Niestety wszystko zamieniło się w lekkie risk-off przy mocniejszym dolarze i w konsekwencji umocnienie złotego zatrzymało się. Jako, że traktujemy ten epizod risk-off jako tymczasowy, złoty może się jeszcze tymczasowo umocnić. Kontynuacja umocnienia nie będzie jednak możliwa. Gospodarka zwalnia wciąż generując presję inflacyjną. A oczekiwania na podwyżki stóp w Polsce przysunęły się już raczej do ściany ze względu na zablokowanie RPP, o czym pisaliśmy wczoraj. Dziś dzień bez polskich danych, na EURPLN wpływ mogą mieć informacje z europejskiej gospodarki i same losy EURUSD.

EURPLN technicznie

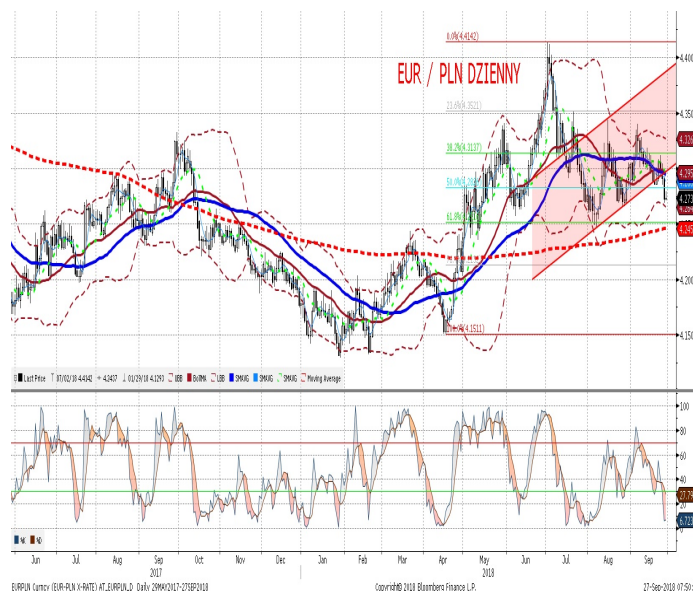
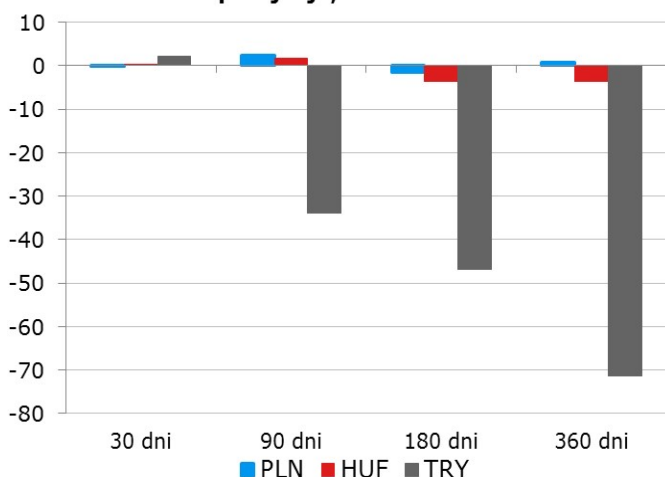
Pozycja: S/L, 122 ticki straty. Brak pozycji.

Preferencja: Range 4,25-35

S/L na poziomie 4,2800. Notowania przebiły się w dół z kanału wzrostowego. Brak dywergencji sugeruje spore prawdopodobieństwo, że po niewielkiej korekcie w górę (1-2 figury) lub wręcz konsolidacji na bieżących poziomach, ruch w dół będzie kontynuowany przynajmniej do 4,2657. To jednak za mało do zajęcia pozycji short. Czekamy więc na dalszy rozwój sytuacji.

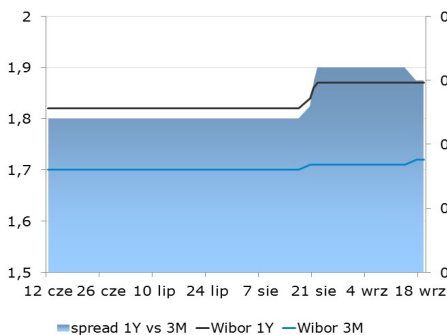
Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

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

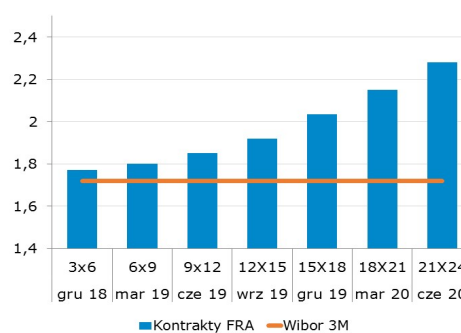


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.78	2.48	EUR/PLN	4.2865
2Y	1.92	1.96	1M	1.63	1.83	USD/PLN	3.6430
3Y	2.13	2.17	3M	1.69	1.89	CHF/PLN	3.7735
4Y	2.31	2.35					
5Y	2.53	2.57	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.66	2.70	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1738
7Y	2.76	2.80	1x4	1.71	1.75	EUR/JPY	132.34
8Y	2.85	2.89	3x6	1.73	1.77	EUR/PLN	4.2697
9Y	2.93	2.97	6x9	1.76	1.80	USD/PLN	3.6374
10Y	3.02	3.06	9x12	1.80	1.85	CHF/PLN	3.7628

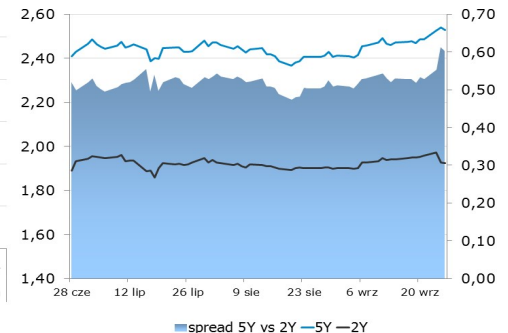
WIBOR 3M i 1Y



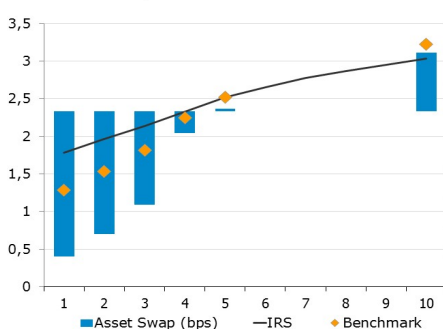
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



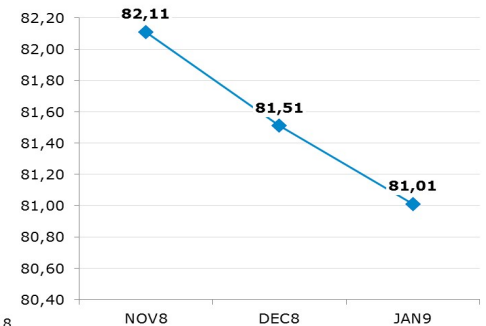
Asset swap i IRS



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.