

4 października 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		
01.10.2018 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	wrz	52.1	51.3	51.4	50.5
9:50	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	wrz		52.5	52.5	52.5
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	wrz		53.7	53.7	53.7
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	wrz		53.3	53.3	53.2
10:00	POL	CPI <i>flash r/r</i> (%)	wrz	1.9	1.9	2.0	1.8
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	wrz		55.6	55.6	55.6
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	wrz		60.0	61.3	59.8
02.10.2018 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
03.10.2018 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	wrz		54.3	54.3	54.8
9:55	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	wrz		56.5	56.5	55.9
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	wrz		54.7	54.7	54.7
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)			0.2	-0.6 (r)	-0.2
13:15	POL	Decyzja RPP (%)		1.50	1.50	1.50	1.50
14:15	USA	Zatrudnienie wg ADP (tys.)	wrz		185	168 (r)	230
14:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	wrz		53.0	52.9	53.5
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	wrz		58.0	58.5	61.6
04.10.2018 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	08.09		215	214	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sie		1.0	-0.8	
05.10.2018 PIĄTEK							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	wrz		188	201	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	wrz		3.8	3.9	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	wrz		0.3	0.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Brak istotnych publikacji.

Gospodarka globalna: Spokojny dzień. Obok cotygodniowych danych z rynku pracy w USA można zwrócić uwagę na dane o zamówieniach w amerykańskim przemyśle.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP: Rada Polityki Pieniężnej na śródowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej
- GUS: Produkt Krajowy Brutto wzrósł w 2017 roku o 4,8 proc. rdr wobec 4,6 proc. szacowanych wcześniej.
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach w USA we wrześniu wzrósł do 61,6 pkt., w porównaniu z 58,5 pkt. w poprzednim miesiącu - podała Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

Decyzja RPP (07.11.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.551	0.067
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	3.198	0.056
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.254	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

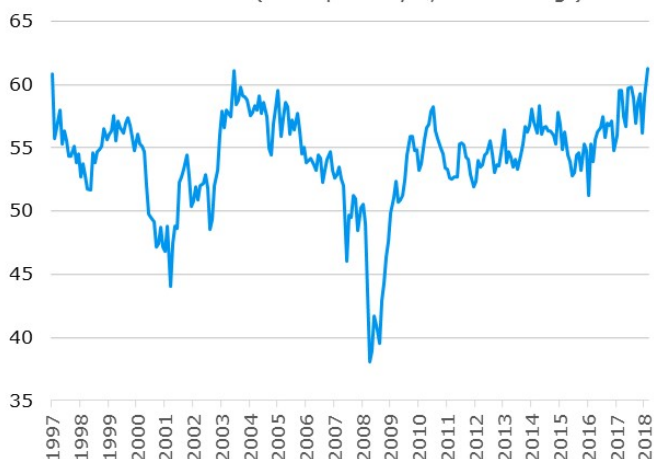
Stopy bez zmian

Zgodnie z oczekiwaniami, na październikowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych – główna stopa proc. wynosi nadal 1,50%. Żadne godne odnotowania zmiany nie dotknęły również retoryki RPP (w szczególności, „osobistych preferencji” prezesa NBP co do poziomu stóp w kolejnych kwartałach) i najlepszym potwierdzeniem jej stabilności jest fakt, że komunikat po posiedzeniu zmieścił się po raz pierwszy na jednej stronie. Na konferencji po posiedzeniu pojawił się jeden interesujący i aktualny wątek, dotyczący cen energii. Choć debata naszym zdaniem zdrzyfowała w niewłaściwą stronę (zamiast o zrealizowanych już wzrostach cen energii elektrycznej dla firm i nośników energii dla mieszkańców oraz o efektach drugiego rzędu, przez większość czasu rozmawiano o perspektywach cen ropy naftowej), odnosimy wrażenie, że RPP czuje się komfortowo z ewentualnym wzrostem inflacji wywołanym przez egzogeniczny wzrost cen energii. To, co może być czarnym koniem, to niepewne wciąż efekty drugiego rzędu w inflacji bazowej, której niski bieżący poziom pozostaje jednym z kluczowych argumentów za utrzymaniem bieżącego poziomu stóp procentowych. W konsekwencji, status quo w RPP może – jak wielokrotnie twierdziliśmy – zmienić jedynie istotny wzrost inflacji bazowej. Nie spodziewamy się go przed przyszłym rokiem i z tego względu pozostawiamy naszą prognozę pierwszej podwyżki stóp proc. w IV kwartale 2019 r.

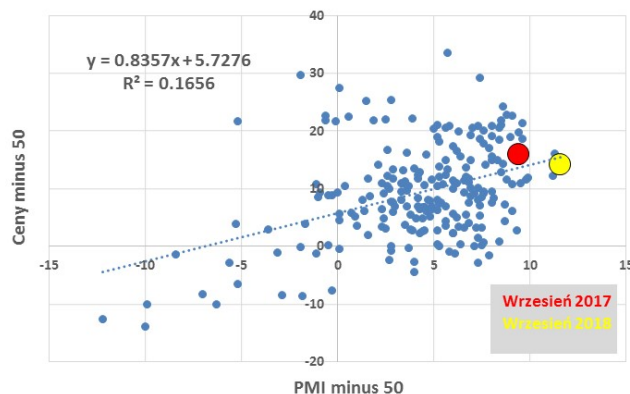
USA: świetna koniunktura poza przemysłem

Indeks koniunktury poza przemysłem (NMI) solidnie zaskoczył i solidnie wzrósł (zamiast spaść) do 61,6 pkt. Wzrosła przy tym każda składowa wskaźnika oraz indeksy dodatkowe. Jedyнным elementem, który nie zmienił się wobec poprzedniego miesiąca, są odczucia względem poziomu zapasów – nadal uznawane są za wysokie i tak już jest od 256 miesięcy – ten wskaźnik ma raczej niewielką/żadną moc predykcyjną. Dzięki silnym wzrostom w usługach indeks koniunktury dla całej gospodarki znalazł się na najwyższym poziomie od... czasu wprowadzenia ważenia indeksu dla usług analogicznie do przemysłu w postaci NMI. Podobne odczyty widziano w 1997 oraz 2004 roku. Komentarze dołączone do raportu sugerują dynamicznie rozwijającą się gospodarkę (naszym zdaniem widać proces inwestycyjny wywołany ulgami podatkowymi i przyspieszoną amortyzacją), prawdopodobnie dodatkowo wspartą zamówieniami z końca roku podatkowego. Wśród problemów unisono wymieniane są cła oraz braki siły roboczej.

Średnie ISM (20% przemysł, 80% usługi)



Wśród składowych warto pochylić się nad indeksem cenowym. Wzrost w zasadzie tylko wygląda na znaczący. Na podobnych (a nawet wyższych) poziomach indeks cenowy znajdował się już rok wcześniej. Co więcej, nie widać żadnego przyspieszenia względem implikowanej zależności średniookresowej na całej próbie, a sama dynamika poziomu cen nadal jest historycznie niska. Wysłunięcie w prawo ostatniej obserwacji naszego wykresu jest raczej potwierdzeniem osłabienia kanału transmisji koniunktury na ceny.



Po publikacji oraz serii dość jastrzębich komentarzy bankierów centralnych (w tym dość naszym zdaniem niefortunnych komentarzu Powella o tym, że bieżącym stopom jeszcze „daleko” do stopy neutralnej) 10-letnie stopy w USA wystrzeliły kilkanaście punktów w górę i znalazły się na najwyższym poziomie od 2011 roku. To, co było dla nas oczywiste wiele miesięcy wcześniej (gospodarka uniknie spowolnienia i nie będzie rychłej recesji, zwłaszcza przy tak dużej dynamice rynku pracy) rynek gra dopiero teraz. I jakkolwiek bieżące poziomy stóp procentowych robią wrażenie, ich oddziaływanie na gospodarkę może być większe niż analogicznych ruchów z przeszłości, gdyż mamy do czynienia prawie wyłącznie ze wzrostem stóp realnych, a więc z coraz szybszym schładzaniem gospodarki. Tym samym obecnie grany scenariusz może się szybko zdezaktualizować, zwłaszcza w obliczu problemów kosztowych i podaży (rynek pracy, rynek ropy naftowej z chwilowo bardziej przyblokowaną przesyłową ropą z łupków), w sytuacji wykuwania się nowego ładu handlowego w gospodarce światowej oraz silnego dopalania fiskalnego, które niebawem osiągnie górkę. Nie kwestionujemy przy tym wzrostu krótkich stóp procentowych. W takim układzie – jeśli gospodarka będzie łądować mniej miękko i pojawi się wyższa inflacja – powinny one rosnać. Nie dotyczy to już jednak stóp dłuższych i tym samym obecne stromienie krzywej dochodowości jest zagadkowe i mamy poważne wątpliwości, czy trwałe.

EURUSD fundamentalnie

Czynnik włoski schodzi na dalszy plan. Wygląda na to, że rząd otwarty jest do pewnego stopnia na współpracę z KE, o czym świadczą dokonane w ostatniej chwili poprawki deficytu w dół. Dodatkowo, sytuacja Włoch nie rozprzestrzenia się na inne kraje strefy euro. Gramy więc póki to tylko wyizolowany problem fiskalny, a nie ryzyka dla waluty. Podstawowym motorem spadków EURUSD był wczoraj dolar, który istotnie się umocnił po danych o ADP oraz w szczególności po doskonałym indeksie ISM (więcej w sekcji analiz) oraz wieczornej (naszym zdaniem dość niefortunnej) wypowiedzi Powella wskazującej, że stopy procentowe są dalekie od neutralnych. Dzisiaj mniej istotne dane ze USA, czekamy na jutrzejsze dane o płacach. Po wczorajszych wzrostach rentowności rynek wydaje się bardziej niż przygotowany nawet na pozytywną niespodziankę względem i tak już wysokiego konsensusu na płacach.

EURUSD technicznie

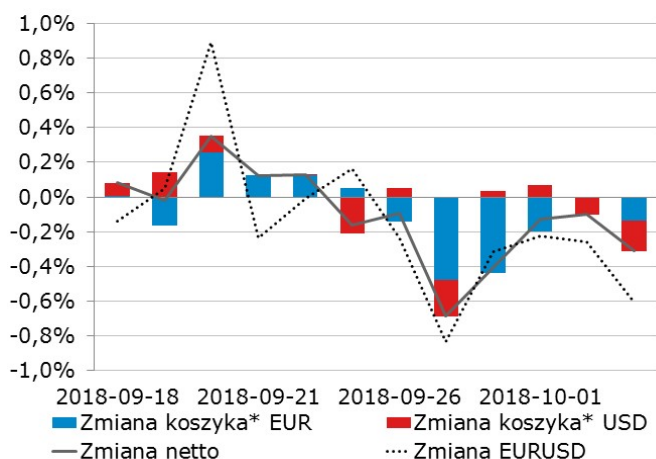
Pozycja: S/L na małej pozycji long (94 pipsów straty).

Preferencja: Powrót do range.

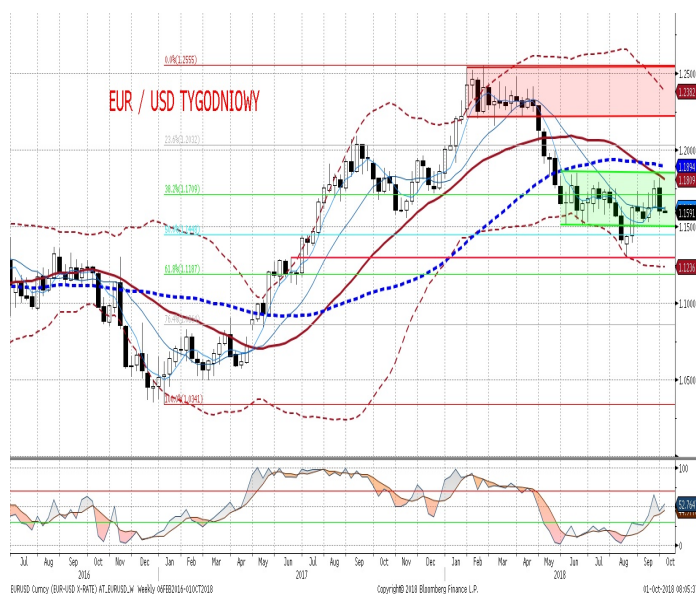
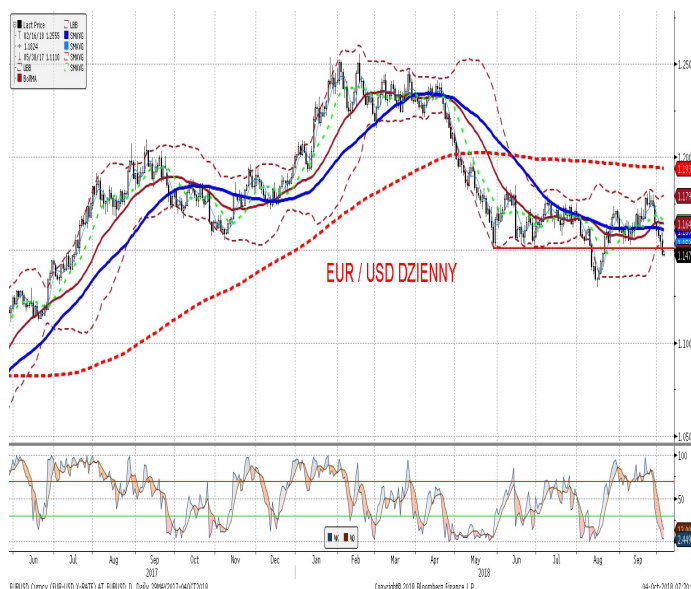
Duża czarna świeca na dziennym wyznacza przełamanie dolnego ograniczenia „starego” range i jednocześnie koniec naszej pozycji (inkasujemy z tego tytułu 94 pipsy straty). Impet EURUSD okazał się większy niż pierwotnie zakładaliśmy i obecnie notowania celują we wsparcie zdefiniowane przez tegoroczne minima (1,1301). Po drodze nie ma już żadnego istotnego wsparcia, a jedynym argumentem przeciw dalszemu spadkowi kursu jest potrójna już dywergencja na wykresie czterogodzinowym. Niestety, EURUSD jest ostatnio dość odporny na tego rodzaju sygnały i preferujemy pozostanie poza rynkiem i obserwację.

Wsparcie	Opór
1,1301	1,1996
1,1000	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

Wczorajsza konferencja NBP nie zaskoczyła (więcej w sekcji analiz). Jeśli ktoś oczekiwał jastrzębich sygnałów to mógł się poczuć zawiedziony, a złoty pozostawał słabszy w stosunku do euro. Nowa presja na złotego przyszła wraz z umocnieniem się dolara, ale jest ona póki co kosmetyczna. Słabość złotego może się pogłębić, jeśli wzrosty rentowności w USA wywołają fazę risk off na giełdach, co wydaje się dość prawdopodobne, zwłaszcza że rosną w zasadzie tylko stopy realne a nie oczekiwania inflacyjne. Dziś dzień bez polskich danych. EURPLN będzie pod wpływem rozwoju sytuacji we Włoszech (choć tu czekamy już chyba tylko na nadchodzące decyzje agencji ratingowych) oraz przede wszystkim – wczorajszego wzrostu stóp procentowych w USA.

EURPLN technicznie

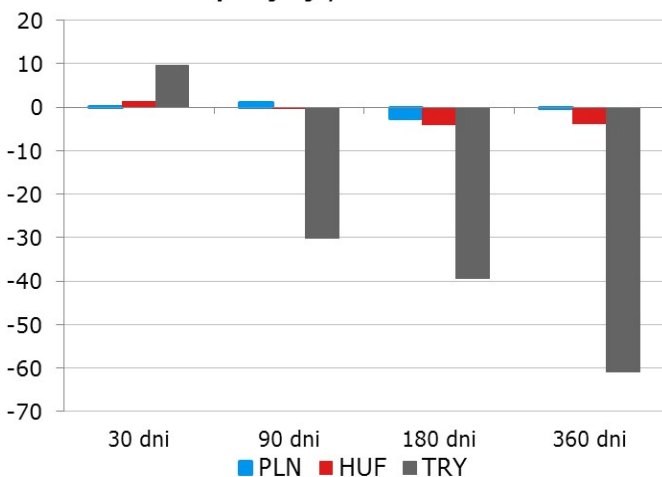
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range 4,25-35

Notowania przebiły MA55 i MA30 na wykresie dziennym, a seria białych świec wydłużyła się do czterech. Brak sygnałów odwrócenia niedawnych wzrostów (na 4H) oznacza, że w obecnej sytuacji stosunek potencjalnego zysku do ryzyka jest niekorzystny dla którejkolwiek z pozycji. Tym niemniej, trend is your friend, i gracze intraday mogą łapać kolejną falę wzrostową, skoro wspomniane wcześniej średnie zostały już przebite i kurs zamknął się powyżej ich. Pozostajemy poza rynkiem i czekamy na wyklarowanie sytuacji – podtrzymujemy naszą wolę rozgrywania range, tj. sprzedawania EURPLN w okolicy 4,35 i kupowania przy 4,25 (z nadzieją, że tym razem punkt wejścia uda nam się skalibrować lepiej...).

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
1Y	1.76	1.80
2Y	1.97	2.01
3Y	2.12	2.16
4Y	2.30	2.34
5Y	2.50	2.54
6Y	2.62	2.66
7Y	2.72	2.76
8Y	2.81	2.85
9Y	2.89	2.93
10Y	2.97	3.01

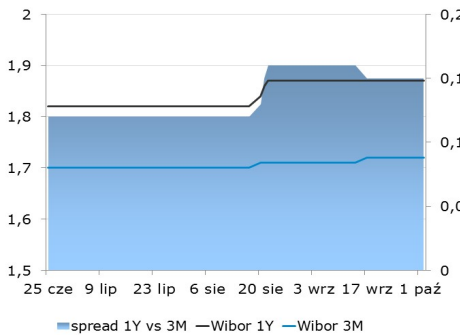
depo	BID	ASK
ON	1.35	2.05
1M	1.57	1.77
3M	1.74	1.94

FRA	BID	ASK
1x2	1.61	1.67
1x4	1.70	1.76
3x6	1.71	1.77
6x9	1.75	1.81
9x12	1.79	1.86

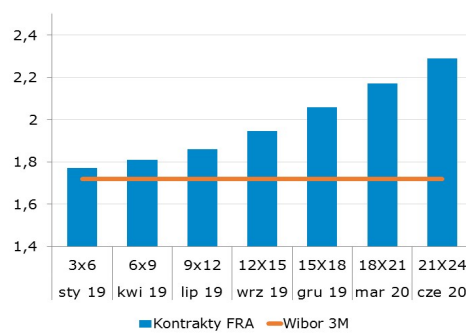
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2949
USD/PLN	3.7103
CHF/PLN	3.7650

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1476
EUR/JPY	131.45
EUR/PLN	4.3000
USD/PLN	3.7475
CHF/PLN	3.7796

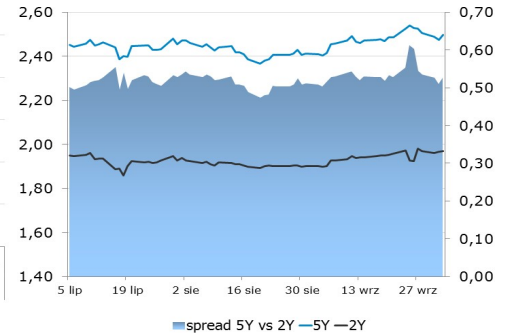
WIBOR 3M i 1Y



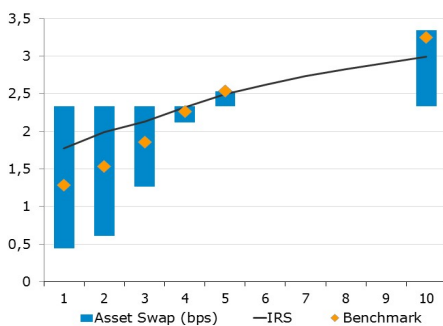
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



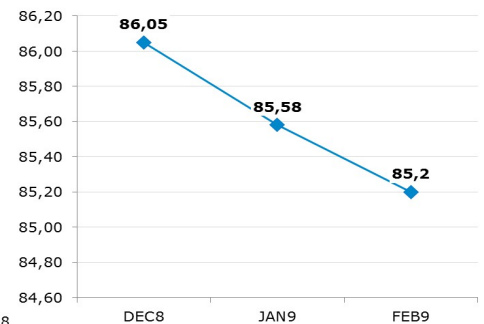
Asset swap i IRS



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.