

16 września 2019

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		
16.09.2019 PONIEDZIAŁEK							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sie	5.2	4.8	4.4	
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sie	8.0	7.6	7.5	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sie	2.1	2.2		
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	wrz	4.0	4.8		
17.09.2019 WTOREK							
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - oczekiwania (pkt.)	wrz	-36.0	-44.1		
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	wrz		-13.5		
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie	0.2	-0.2		
18.09.2019 ŚRODA							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	sie	6.8	7.4		
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sie	2.7	2.7		
11:00	EUR	CPI <i>finalny</i> (%)	sie	1.0	1.0		
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	sie	1315	1336		
14:30	USA	Rozpoczęcie budowy domów (tys.)	sie	1250	1191		
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	18.09	1.75	1.75		
19.09.2019 CZWARTEK							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	sie	0.8	5.8		
10:00	POL	PPI r/r (%)	sie	0.8	0.6		
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	07.09				
14:30	USA	Wskaźnik Phily Fed (pkt.)	wrz	11.5	16.8		
16:00	USA	Sprzedaż domów z rynku wtórnego (mln.)	sie	5.39	5.42		
20.09.2019 PIĄTEK							
8:00	GER	PPI r/r (%)			1.1		
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sie	6.4	7.4		

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się od publikacji inflacji bazowej za sierpień (oczekujemy 2,2%). Druga połowa tygodnia przynosi natomiast niemalże pełen zestaw sierpniowych danych z polskiej gospodarki. W środę opublikowane zostaną wzrosty zatrudnienia i wynagrodzeń. Oczekujemy odpowiednio 2,6%/r/r (podtrzymany spadkowy trend w dynamikach zatrudnienia) i 6,7% r/r (różnica w dniach roboczych obniża ruchome składniki wynagrodzeń). W czwartek dane z przemysłu – prognozujemy dynamikę produkcji przemysłowej na 1,5% r/r (duże ryzyko zera w przetwórstwie za sprawą dni roboczych, trendu i lekkiej bazy) oraz PPI na 0,8% r/r. W piątek opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej (nasza prognoza 4% r/r) - obstawiamy odczyty wyższe od wahań sezonowych z uwagi na transfery społeczne, które w sierpniu powinny wlewać się do gospodarki jeszcze szerszym strumieniem.

Gospodarka globalna: Najważniejszym wydarzeniem tygodnia jest śródowa decyzja FOMC. Obniżka stóp o 25 pb. jest już w pełni wyceniona. Poznamy też wskaźniki koniunktury po obu stronach Oceanu (ZEW w Europie i Empire i Phily Fed w Stanach). Ponadto zostaną opublikowane dane z amerykańskiego rynku nieruchomości.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

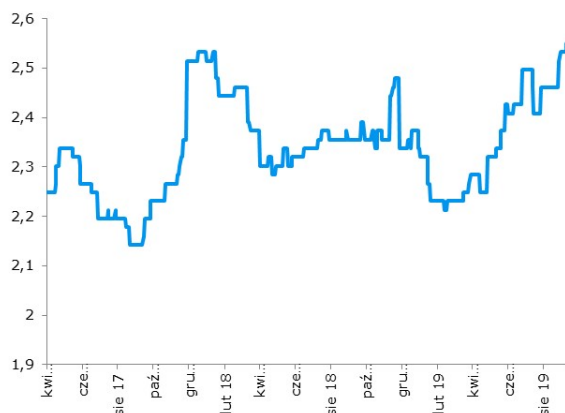
- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w sierpniu 2019 r. wzrosły rdr o 2,9 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny pozostały bez zmian.
- NBP: W lipcu odnotowano wzrost eksportu m. in. części motoryzacyjnych i samochodów dostawczych, a największy wzrost wartości odnotowano w imporcie dóbr konsumpcyjnych - podał NBP w bilansie płatniczym Polski w lipcu 2019 r.
- USA: Sprzedaż detaliczna w USA w sierpniu wzrosła o 0,4 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca - podali statystycy Departamentu Handlu. Analitycy oczekiwali wzrostu o 0,2 proc.

Decyzja RPP (2.10.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.016	0.057
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Polski indeks zaskoczeń poruszył się o punkt w górę za sprawą wyższego od odczytu flash finalnego odczytu inflacji (2,9% vs 2,8%). Ten tydzień przynosi dane z rynku pracy, produkcji i sprzedaży, które mogą poruszyć indeksem.

STREFA EURO

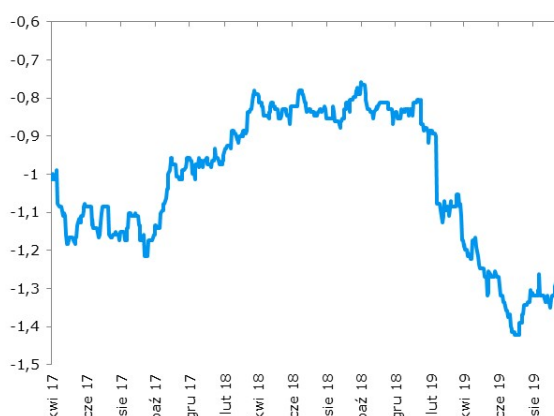
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Indeks znalazł się punkt niżej za sprawą danych o produkcji przemysłowej w strefie euro. W tym tygodniu zmienić go może odczyt indeksu ZEW.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



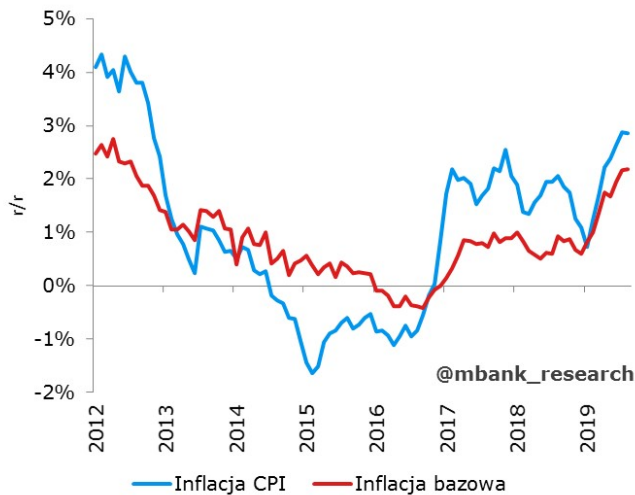
Indeks w górę za sprawą pozytywnych zaskoczeń w danych o nowo zarejestrowanych bezrobotnych, CPI i wskaźnika koniunktury Uniwersytetu w Michigan. W tym tygodniu indeks zależny będzie od kolejnych wskaźników koniunktury i danych z rynku nieruchomości.

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.

Inflacja nie ustępuje. Dalszy wzrost inflacji bazowej

W sierpniu dynamika cen konsumpcyjnych wyniosła 2,9 r/r, a więc nieznacznie szybciej niż szacowano w odczycie flash. Z możliwością jego rewizji liczyliśmy się od samego początku, szczegóły wskazywały bowiem na odczyt „na ostrzu noża”. Tak się istotnie stało, zresztą nie pierwszy raz w tym roku.

inflacji w okolice górnej granicy pasma dopuszczalnych odchyleń i jednocześnie jej ramy analityczne de facto wykluczają prognozowanie trwałego wzrostu inflacji. Z tego względu RPP trzymająca stopy w miejscu i przesuwająca poprzeczkę do reakcji w górę to w dalszym ciągu bazowy scenariusz.



Szczegóły w większości nie zaskakują. Ceny żywności i napojów bezalkoholowych spadły o 0,3 m/m, co jest wynikiem wysokim jak na ten miesiąc. W zasadzie trudno tutaj mówić o wygasaniu szoku cenowego - obserwujemy w ostatnim czasie dalsze podwyżki cen żywności przetworzonej i mięsa, a także owoców. Jedyne w przypadku warzyw sytuacja się ustabilizowała. Wysokie dynamiki cen żywności utrzymują się do końca roku. W nośnikach energii i paliwach do środków transportu tym razem wieje nudą (odpowiednio, 0,0 i -1,2 m/m). Tutaj istotniejsze zmiany mogą nastąpić na przełomie roku - widzimy dużą szansę obniżki cen gazu ziemnego, przy niejasnej wciąż sytuacji w cenach energii elektrycznej.

Podobnie, jak miało to miejsce w poprzednich miesiącach, trwałym elementem krajobrazu jest wysoka inflacja bazowa. Tutaj większość naszych założeń okazała się słuszna (w szczególności, dotycząca biletów lotniczych i turystyki zorganizowanej), ale są też niespodzianki. Po pierwsze, wzrosty cen usług telekomunikacyjnych utrzymały się kolejny miesiąc z rzędu - sierpień to +0,8 m/m. Po drugie, wzrost cen w kategorii Restauracje i hotele wyniósł solidne 0,5% m/m. Po trzecie, w kategorii Inne próżno szukać zakładanych przez nas niewielkich wzrostów. Ostatecznie inflacja bazowa uplasowała się w sierpniu na poziomie 2,2% r/r po zaokrągleniach. Jest jasne, że następuje dalsze filtrowanie się wyższych kosztów pracy do cen pracochłonnych usług.

Ceny żywności i niesłabnąca presja w kategoriach bazowych powinna utrzymać inflację w okolicy 3% do końca roku. W pierwszym kwartale przyszłego roku powinna ona sięgnąć 3,7-3,8% i później opadać w kierunku celu, wiedzona efektami bazowymi. Nasza ścieżka inflacji jest nieco wyższa od tej, którą (jak dowiedzieliśmy się na ostatniej konferencji) dysponuje RPP, wzrosty są też bardziej „lepkie”. Wreszcie, nasz wstępny szacunek skutków przyszłorocznej podwyżki płacy minimalnej to ok. 0,2 pkt. proc. Czy to wystarczy, by zmienić status quo w RPP? Jest to wątpliwe. RPP jest już mentalnie gotowa na przejściowy wzrost

EURUSD fundamentalnie

Weekendowy atak na rafinerię w Arabii Saudyjskiej powinien przełożyć się dziś na umocnienie dolara wobec euro (risk-off). Poza samym wpływem ataku na ceny ropy naftowej może on na powrót wywołać kwestie sankcji na Iran. Dodatkowo scenariusz umocnienia dolara wspierają też niższe od oczekiwań dane o chińskiej produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej. W tym tygodniu najważniejsza dla EURUSD będzie śródowa decyzja Fed. Oczekiwane jest cięcie stóp o 25pp i jest to już zapewne uwzględnione w kursie EURUSD, jednak każdy sygnał uznany za bardziej gołębi/jastrzębi zwrot J. Powella poruszy eurodolar.

EURUSD technicznie

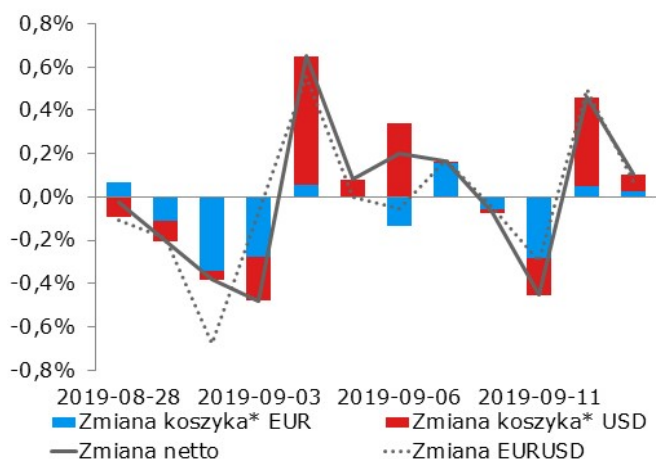
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range/fałszywe wybiecie w dół.

Na wykresach brakuje kierunkowych sygnałów. Kurs poblokowany jest w okolicach ostatnich przedziałów wahań na każdym interwale. Czekamy.

Wsparcie	Opór
1,0906	1,1651
1,0864	1,1570
1,0341	1,1412

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Wyższy od oczekiwań odczyt sierpniowej inflacji (finalna inflacja 2,9% przy odczycie flash i oczekiwaniach 2,8% – więcej w komentarzu w sekcji analiz) przełożył się na piątkowe umocnienie złotego wobec euro. Dodatkowo wspierały go też lepsze dane z polskiego bilansu handlowego. Ten tydzień dla EURPLN ponownie upłyne w cieniu wydarzeń globalnych – głównym czynnikiem kształtującym jego zachowanie będzie reakcja rynków po środowym posiedzeniu Fed. Ponadto końcówka tygodnia to pełen zestaw danych z polskiej gospodarki. Scenariusz łagodzenia polityki monetarnej przez ważniejsze banki centralne przy wciąż dobrych danych z polskiej gospodarki powinien wspierać złotego. Dzisiaj może jednak tracić w ślad za globalnym risk-offem.

EURPLN technicznie

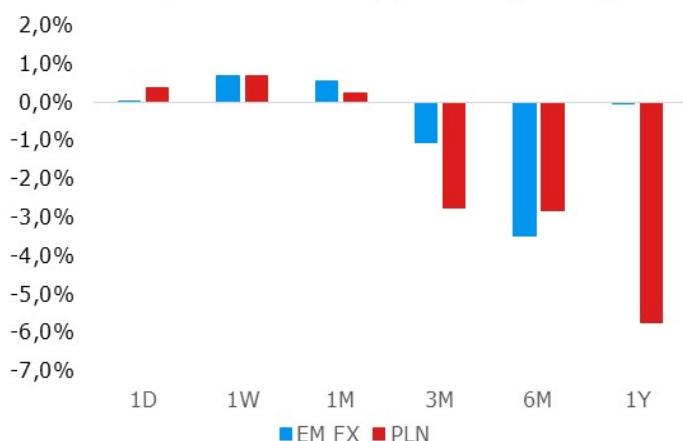
Pozycja: Mały long po 4,33, S/L 4,31.

Preferencja: Podniesienie przedziału wahań.

Notowania znajdują się pomiędzy MA30-MA55 na dziennym i niewiele brakuje do MA55. MA55 i MA200 na 4h zostały przekroczone, ale notowania lekko dywergują. Uważamy, że jest szansa na obronę MA55 na dziennym i dlatego decydujemy się na zajęcie małej pozycji long.

Wsparcie	Opór
4,3050	4,5065
4,2374	4,4142
4,1511	4,3460

Zmiana kursu PLN na tle indeksu walut rynków wschodzących JPM (EM FX)

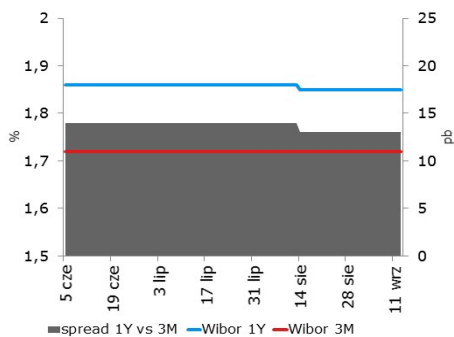


Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara

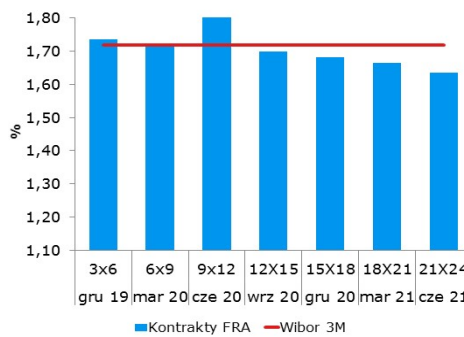


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP		
1Y	1.71	1.75	ON	1.40	1.55	EUR/PLN	4.3396	
2Y	1.76	1.80	1M	1.52	1.72	USD/PLN	3.9120	
3Y	1.75	1.79	3M	1.52	1.72	CHF/PLN	3.9608	
4Y	1.76	1.80						
5Y	1.78	1.82	FRA		BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	1.79	1.83	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1085	
7Y	1.80	1.84	1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	119.16	
8Y	1.80	1.84	3x6	1.70	1.74	EUR/PLN	4.3233	
9Y	1.81	1.85	6x9	1.68	1.72	USD/PLN	3.9030	
10Y	1.82	1.86	9x12	1.90	1.94	CHF/PLN	3.9511	

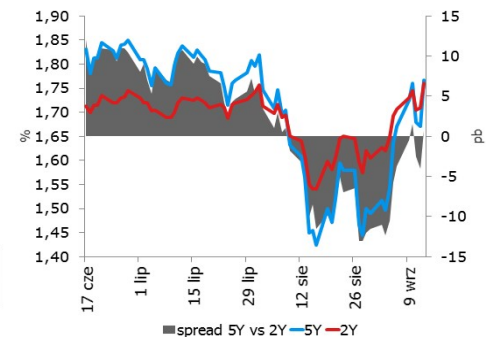
WIBOR 3M i 1Y



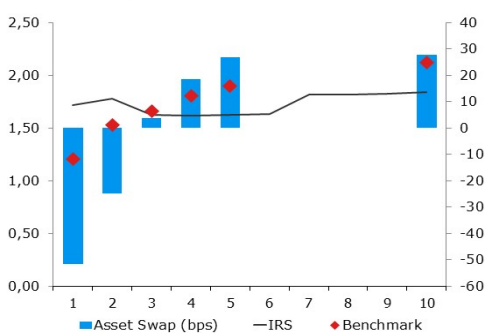
WIBOR 3M i stawki FRA



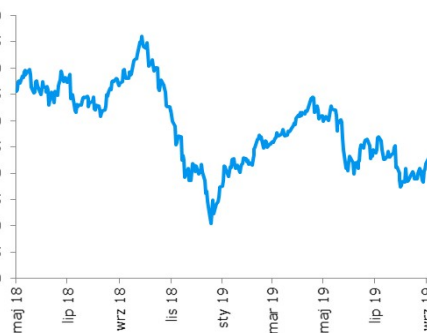
IRS 5Y i 2Y



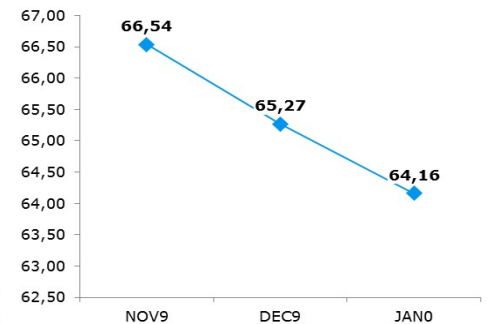
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent, krzywa



Uwaga!

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 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.