

8 listopada 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		
05.11.2018 PONIEDZIAŁEK							
2:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	paż		52.8	53.1	50.8
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	paż		53.3	53.9	52.2
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	paż		59.2	61.6	60.3
06.11.2018 WTOREK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	wrz		-0.5	2.0	0.3
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	paż		53.3	53.3	53.7
	USA	Wybory parlamentarne					
07.11.2018 ŚRODA							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.1	0.1 (r)	0.2
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		0.0	-0.2	0
14:00	POL	Decyzja RPP (%)	lis	1.50	1.50	1.50	1.50
08.11.2018 CZWARTEK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	paż		3.6	3.6	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	03.11		214	214	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	lis		2.25	2.25	
09.11.2018 PIĄTEK							
2:30	CHN	PPI r/r (%)	paż			3.6	
2:30	CHN	CPI r/r (%)	paż			2.5	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.3	0.3	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	paż		2.3	2.3	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.0	0.2	
14:30	USA	PPI r/r (%)	paż		2.6	2.6	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka U.Mich (pkt.)	lis		97.9	98.6	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: W Europie warto jedynie odnotować publikację danych o inflacji na Węgrzech. W Stanach Zjednoczonych, po cotygodniowym raporcie z rynku pracy, wieczorem przyjdzie pora na publikację decyzji FOMC. Dzisiejsze posiedzenie jest jednym z tzw. „małych posiedzeń”, czyli bez projekcji oraz bez konferencji. Nie spodziewamy się zmiany stóp procentowych, ani zmiany komunikatu. Gospodarka zachowuje się dokładnie tak, jak przewidywał Fed. Ostatnie zacieśnienie warunków finansowych zostanie odzwierciedlone w grudniowych projekcjach FOMC, jednak będzie to zmiana kosmetyczna: projekcje już teraz pokazują punkt przegięcia na dynamice PKB. Bez gwałtownego przyspieszenia inflacji Fed pozostanie na autopilocie, podnosząc stopy w tempie raz na kwartał.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **RPP:** RPP na środowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej. Rada ocenia, że inflacja w 2019 r. może przekroczyć 2,5 proc., choć pozostanie w dopuszczalnym paśmie odchyleń od celu - podano w komunikacie po posiedzeniu. RPP podtrzymała, że obecny poziom stóp proc. sprzyja utrzymaniu gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwala zachować równowagę makroekonomiczną.
- **NBP:** Inflacja z 50-proc. prawdopodobieństwem ukształtuje się w 2018 r. w przedziale 1,7-1,9 proc. rdr, w 2019 r. w przedziale 2,6-3,9 proc., a w 2020 r. w przedziale 1,9-3,9 proc. - wynika z projekcji Departamentu Analiz Ekonomicznych NBP. Według DAE, wzrost PKB z 50-proc. prawdopodobieństwem wyniesie 4,4-5,2 proc. w 2018 r., 2,7-4,4 proc. w 2019 r. i 2,3-4,2 proc. w 2020 r.
- **Głapiński:** W świetle nowej projekcji NBP nie widać przesłanek, żeby w 2019 roku stopy procentowe miały ulec zmianie - poinformował prezes NBP.
- **MRPiPS:** Stopa bezrobocia w październiku wyniosła 5,7 proc., tak jak we wrześniu.

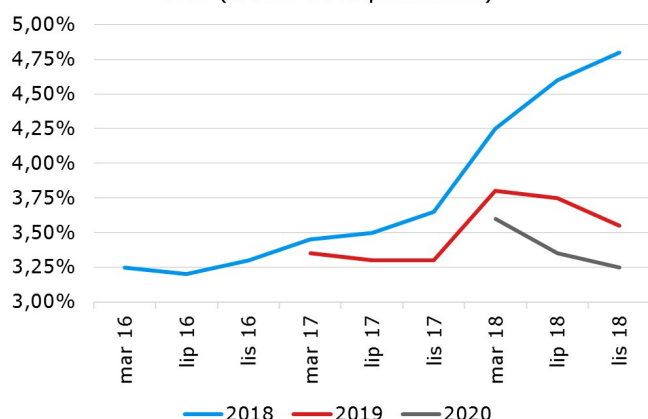
Decyzja RPP (07.11.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.428	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	3.213	-0.024
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.193	-0.008
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

RPP: Retoryka i stopy procentowe bez zmian pomimo wyższej prognozowanej inflacji

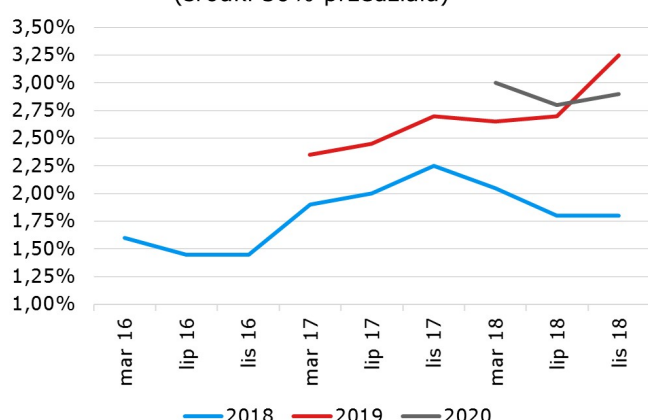
Na listopadowym posiedzeniu stopy NBP nie uległy zmianie – główna stopa procentowa wynosi w dalszym ciągu 1,50%. Komunikat po posiedzeniu Rady utrzymano w niezmiennym w zasadzie formie i końcówka w dalszym ciągu określa obecny poziom stóp jako „sprzyjający utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu i pozwalający zachować równowagę makroekonomiczną”.

Zgodnie z oczekiwaniami, najwięcej emocji i komentarzy wzbudziła nowa projekcja inflacyjna, jej kształt nie jest jednak w pełni zgodny z naszymi przypuszczeniami. W przypadku PKB obyło się bez niespodzianek – podwyższono szacunki tegorocznego PKB (z 4,6 do 4,8 r/r) i o 0,1-0,2 pkt. proc. obniżono tempo wzrostu na kolejne lata, a trajektoria jest niezmiennie spadkowa. Prognozy tegorocznej inflacji nie dotknęły zmiany, za to prognozę średniorocznej inflacji w 2019 r. zrewidowano z 2,70 do 3,25% r/r (sic!), 2020 r. zaś z 2,8 do 2,9% r/r. Jest to najwyższa prognoza inflacji na rok następny, jaką NBP przedstawił w ostatnich 7 latach.

Kolejne projekcje średniorocznego wzrostu PKB (środkie 50% przedziału)



Kolejne projekcje średniorocznej inflacji (środkie 50% przedziału)



Ten jastrzębi akcent został jednak bardzo szybko złagodzony. Po pierwsze, w komunikacie explicite wskazuje się na „pozostający poza oddziaływaniem polityki pieniężnej” wzrost cen energii jako na przyczynę rewizji prognozy inflacji. Po drugie, taka przyczyna wzrostu inflacji w 2019 została potwierdzona przez prezesa Głapińskiego. Wreszcie, zgodnie ze słowami

prezesa Głapińskiego, w warunkach niepewności co do decyzji URE w projekcji założono konserwatywny (tj. wysoki, w okolicy 15%) wariant wzrostu cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych. Taki, jaki – powiedzmy sobie wprost – jest kompletnie nierealistyczny. Retoryka prezesa Głapińskiego podczas pozostałej części konferencji była gołębia i zbliżona do tego, do czego RPP nas już przyzwyczaiła. W szczególności, w świetle wariantu maksymalnego podwyżek cen energii i zaprezentowanej ścieżki inflacji, prezes NBP w dalszym ciągu nie widzi potrzeby zmian stóp procentowych i „jeżeli nie wydarzy się nic niespodziewanego”, to jego preferencja przedłuża się również na 2020 rok. Inflacja bazowa „nie budzi niepokoju” i efekty drugiego rzędu wzrostu cen energii są oceniane jako małe, z czym się zgadzamy. Faktyczna realizacja wzrostu cen energii to jedno duże źródło niepewności dla ścieżki inflacji, drugie zaś to wpływ planowanych w Niemczech regulacji na podaż pracowników z Ukrainy w Polsce (tutaj jednak prezes jest optymistą).

Rozpatrywane łącznie, komunikat, projekcja i konferencja prasowa pokazały Radę Polityki Pieniężnej zdolną do tolerowania relatywnie wysokiej (aczkolwiek pozostającej wewnątrz pasma dopuszczalnych odchyśleń od celu) inflacji. Wbrew niektórym komentarzom, RPP pozostaje bardzo pewna swojego scenariusza, zwłaszcza w odniesieniu do przyszłej koniunktury (spowolnienie w strefie euro ponownie pojawia się jako centralny jego element). Sygnalizując zdolność do ignorowania negatywnych szoków podaży, jednocześnie poprzeczkę do zmiany stóp procentowych Rada zawiesiła bardzo wysoko. Między wierszami można wyczytać, że w warunkach spowalnającego PKB i inflacji napędzanej czynnikami pozostającymi poza kontrolą polityki pieniężnej RPP nie będzie sygnalizować choćby zmiany chęci do podwyżek stóp procentowych, o samych stopach nie wspominając. Zakładana przez NBP podwyżka cen energii jest zresztą silnym uderzeniem w dochód rozporządzalny gospodarstw domowych i konsumpcję, a ewentualne rekompensaty dla najbardziej potrzebujących gospodarstw domowych przez kombinację transferów i podatków to jeszcze większe ekonomiczne science fiction niż sama podwyżka cen energii w takiej skali.

Uważamy, że ryzyka dla zaprezentowanej przez NBP ścieżki inflacji są rozłożone zdecydowanie w dół, nie tylko z uwagi na mniejszą skalę wzrostu cen energii, ale również ze względu na łagodną ścieżkę cen żywności oraz nieodzwierciedlone jeszcze w detalu spadki cen nośników energii (cena ropy w PLN spadła w miesiąc o 15%). W konsekwencji, nawet przy agresywnej prognozie inflacji bazowej inflacja CPI będzie oscylować w 2019 roku wokół 2% r/r. W tym świetle obecne wyceny rynkowe pierwszej podwyżki (końcówka 2019 r) są naszym zdaniem stanowczo zbyt wczesne. Nasza własna prognoza (I kwartał 2020 roku) może zostać ponownie zrewidowana, gdy wyjaśni się kwestia zmian cen regulowanych (i nie tylko) na przełomie roku.

EURUSD fundamentalnie

Reakcja na amerykańskie wybory do Kongresu była niejednoznaczna. Najpierw dolar tracił wobec euro (z powodów nakreślonych we wczorajszym komentarzu), a EURUSD doszedł w okolice 1,15, ale po południu nastąpiło odreagowanie i eurodolar wylądował w pobliżu 1,1425 (zdjęcie niepewności po wyborach okazało się zbawienne dla giełdy w USA, a tym samym dla dolara). Dzisiaj zachowanie EURUSD będzie przebiegać pod wpływem oczekiwań wobec posiedzenia Fed, gdzie jednak nie spodziewamy się ani zmian stóp, ani zmian komunikatu. Dzisiaj również Komisja Europejska opublikuje swoje prognozy, w których oczekiwane jest obniżenie tempa wzrostu dla Włoch. Prognozy KE mogą nieznacznie wpływać na zachowanie europejskiej waluty (kierunek zmian prognoz jest jasny), która na początku dnia traci po słabszych danych o niemieckim handlu.

EURUSD technicznie

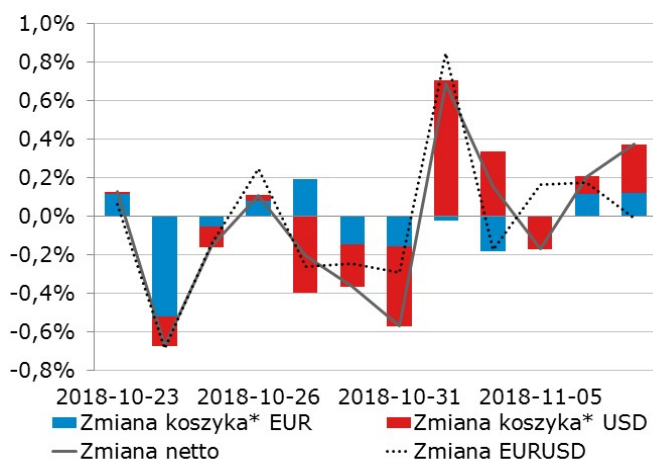
Pozycja: Zamykamy małą pozycję long po 1,1416 (19 ticków zysku).

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Nagły odwrót notowań w okolicach MA200 z 4h oraz powyżej MA30 z dziennego to raczej wpływ wydarzeń po stronie fundamentalnej (napływ kapitału na giełdę w USA). Tym niemniej wytworzyło to dywergencję na 4h i wygląda na to, że notowania mogą cofnąć się głębiej w okolice solidnych wsparć (1,1290). Będziemy szukać okazji do odnowienia pozycji niżej. Nasza preferencja wynikająca z zachowania kursu na wykresie tygodniowym to wciąż gra na początek nowego, dużego impulsu wzrostowego.

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

Złoty wczoraj umacniał się wobec euro (w ślad za umocnieniem dolara) w odpowiedzi na wzrost apetytu na ryzyko po amerykańskich wyborach, sprzyjający zarówno giełdom jak i krajom EM. Nie zaszkodził mu również gołębi przekaz konferencji RPP, który pozostał bez zmian mimo podwyżek prognoz NBP dla inflacji w 2019 roku (więcej o wnioskach z konferencji RPP piszemy w sekcji analiz). Można odnieść wrażenie, że część uczestników rynku mylnie skupiła się na kształcie projekcji inflacyjnej, ignorując niezmiennie gołębią retorykę RPP. Jako, że konferencja RPP była jedynym wydarzeniem polskiego kalendarza w tym tygodniu, dzisiaj EURPLN powinien być nadal zależny głównie od czynników globalnych.

EURPLN technicznie

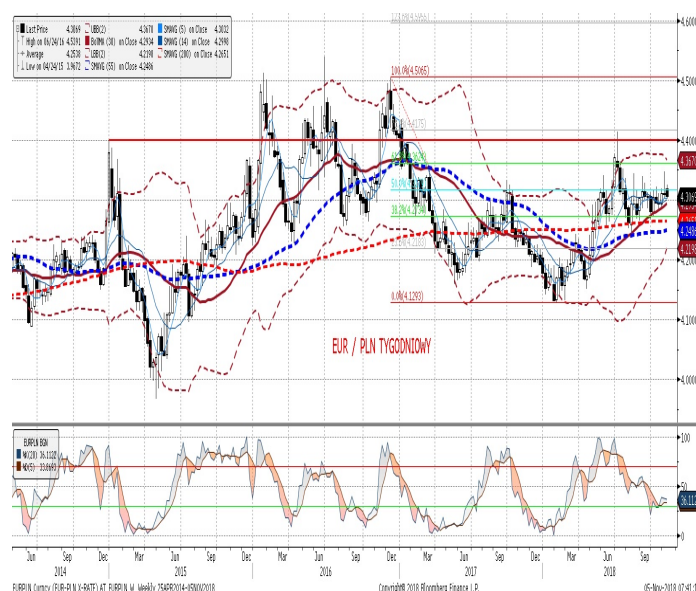
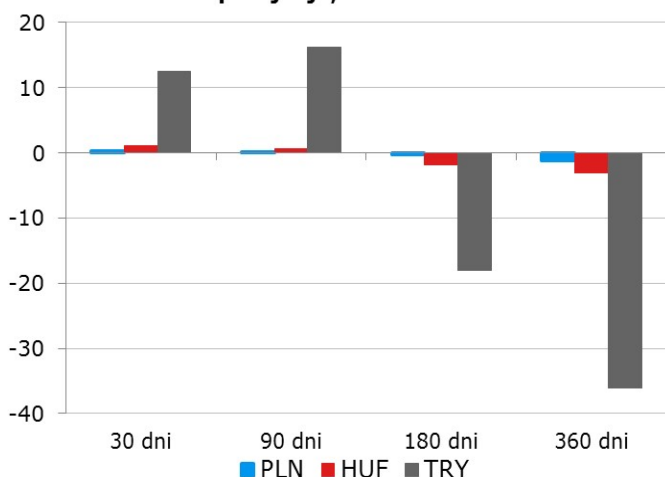
Pozycja: Mały long po 4,2910, T/P 4,3050, S/L 4,2820.

Preferencja: Range 4,25-35

Obniżenie notowań poniżej 38,2% Fibo z dziennego otworzyło drogę do realizacji RGR i celowania w 4,26. Niespodziewanie jednak na 4h wytworzyła się dywergencja i będziemy próbowali ją wykorzystać do zagrania na szybki ruch w górę. Pozycji sprzyja także świeży epizod umocnienia dolara (patrz analiza techniczna tej pary walutowej). Gramy krótkim S/L wykorzystując ostatnie minima jako wsparcie z niewielkim marginesem.

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	1.98	2.02
3Y	2.19	2.23
4Y	2.35	2.39
5Y	2.49	2.53
6Y	2.59	2.63
7Y	2.67	2.71
8Y	2.74	2.78
9Y	2.81	2.85
10Y	2.88	2.92

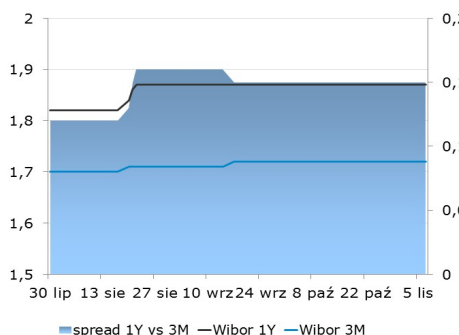
depo	BID	ASK
ON	1.43	1.93
1M	1.30	1.70
3M	1.87	2.07

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.70	1.74
3x6	1.72	1.76
6x9	1.75	1.79
9x12	1.82	1.86

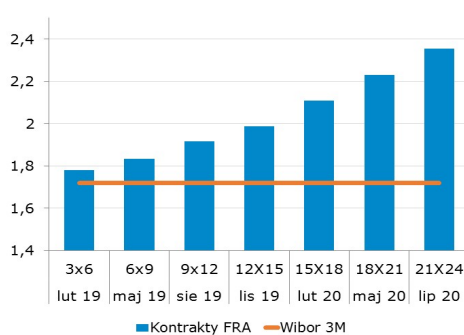
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3115
USD/PLN	3.7802
CHF/PLN	3.7624

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1425
EUR/JPY	129.60
EUR/PLN	4.3025
USD/PLN	3.7657
CHF/PLN	3.7557

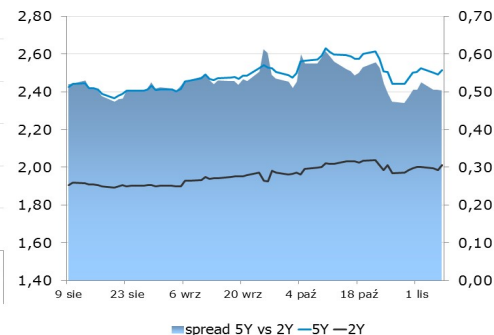
WIBOR 3M i 1Y



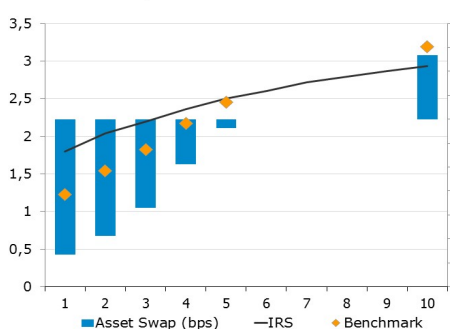
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



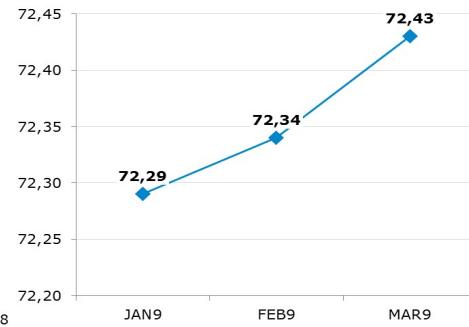
Asset swap i IRS



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. Kwantowania 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.