

13 grudnia 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		
10.12.2018 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lis		2.0	2.2	2.0
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		-0.3	-0.1 (r)	-0.6
11.12.2018 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lis		3.3	3.8	3.1
11:00	GER	Indeks ZEW – sytuacja bieżąca (pkt.)	gru		55.0	58.2	45.3
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	gru		-25.0	-24.1	-17.5
14:30	USA	PPI r/r (%)	lis		2.5	2.9	2.5
12.12.2018 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.1	-0.6 (r)	0.2
14:30	USA	CPI m/m (%)	paź		0.0	0.3	0.0
13.12.2018 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	13.12		-0.400	-0.400	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	08.12		225	231	
14.12.2018 PIĄTEK							
3:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis		8.8	8.6	
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lis		5.9	5.9	
9:15	FRA	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	gru		50.7	50.8	
9:15	FRA	PMI w usługach wstępny (pkt.)	gru		54.8	55.1	
9:30	GER	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	gru		51.7	51.8	
9:30	GER	PMI w usługach wstępny (pkt.)	gru		53.5	53.3	
9:30	EUR	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	gru		51.8	51.8	
9:30	EUR	PMI w usługach wstępny (pkt.)	gru		53.4	53.4	
10:00	POL	CPI r/r final (%)	lis	1.2	1.2	1.8	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	paź	-950	-472	-547	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	paź	19200	18724	17683	
14:00	POL	Import (mln EUR)	paź	20000	19040	18132	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lis		0.1	0.8	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.3	0.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dziś zakończy się posiedzenie EBC (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Czerwińska: W perspektywie wieloletniej ważne jest utrzymanie stabilnej dynamiki PKB Polski powyżej 3 proc. – oceniła minister finansów. Dodała, że w 2019 r. tempo PKB Polski obniży się do 3,7-3,8 proc.
- EUR: UE idzie w kierunku ustanowienia budżetu strefy euro. Szczyt państw wspólnej waluty, w którym wezmą udział też przywódcy innych krajów, ma w piątek dać mandat do opracowania nowego instrumentu dla „19”. Polska zabiega, by wpływ na jego kształt miało 27 państw.
- USA: Ceny konsumpcyjne (CPI) w listopadzie pozostały bez zmian w ujęciu mdm, a rdr wzrosło o 2,2 proc. – podał amerykański Departament Pracy w komunikacie. Odczyt był zgodny z oczekiwaniami rynkowymi.

Decyzja RPP (09.01.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.279	0.010
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.910	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.034	-0.002
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

EBC stoi przed próbą gołębiego zakończenia programu QE

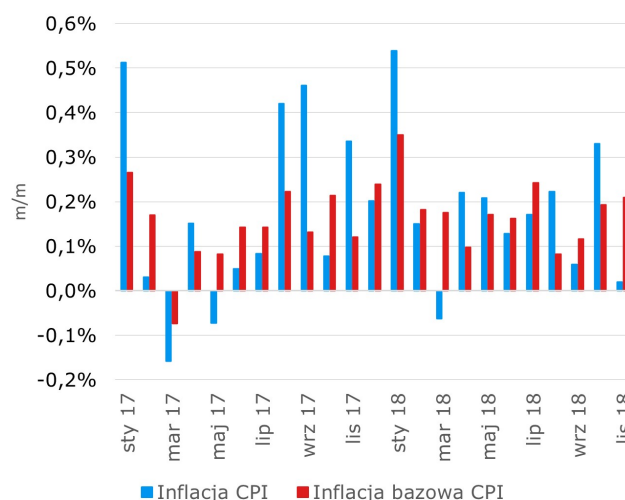
Dziś zakończy się grudniowe posiedzenie Rady Gubernatorów EBC – o 13:45 zostanie opublikowana decyzja i komunikat, a o 14:30 rozpocznie się konferencja prasowa prezesa Dragiego. Na posiedzeniu zostanie podjęta telegrafowana od dawna decyzja o zakończeniu zakupów netto obligacji – program QE od tej pory będzie polegał wyłącznie na reinwestycjach odsetek i zapadających papierów – nie stanowi to jednak najważniejszego wyzwania, przed jakim staje obecnie EBC, choć istotne będą rozważania na temat klucza reinwestycji odsetek, czy będą ona dokonywane według klucza kapitałowego (udziały w EBC), czy też raczej bieżącej struktury bilansu. Czołowym wyzwaniem jest zakomunikowanie tej decyzji w sposób gołębi w warunkach słabnącego wzrostu gospodarczego i stabilnej (a więc nierosnącej) inflacji bazowej.

Pewną pomocą będą służyć nowe projekcje EBC. Jak już między wierszami na ostatnim posiedzeniu sugerował Draghi, powinny one przynieść wyraźnie niższą ścieżkę wzrostu PKB, zwłaszcza w krótkim okresie. Obniżenie trajektorii inflacji bazowej – poza tym, co może wynikać ze zmian luki popytowej wskutek spowolnienia PKB – wcale nie jest pewne. Obserwowany w ostatnich kwartałach wzrost płac jest znaczący i nawet nieco szybszy od założeń z poprzednich projekcji EBC, co w konwencjonalnych modelach (nie zakładających strukturalnej zmiany w przełożeniu płac na ceny – obserwatorzy polskiej gospodarki wiedzą coś o tym...) powinno być traktowane proinflacyjnie.

Retoryka prezesa Dragiego powinna być gołębia, ale wywarcie trwałego wpływu na oczekiwaną przez rynki ścieżkę przyszłych stóp procentowych nie jest pewne. Od ostatniego posiedzenia doszło już bowiem do znaczącego przesunięcia oczekiwań i zerwania kotwicy, jaką była końcówka przyszłego roku. Pierwsza podwyżka stóp procentowych już teraz jest wyceniana w 2020 roku i poprzeczka do dalszego przesuwania tego momentu jest zawieszona wysoko. Zmiana bilansu ryzyk dla wzrostu mogłaby być właśnie takim zabiegiem retorycznym, ale z uwagi na dobry stan europejskiego rynku pracy nie jest to dla nas pewny zakład a sam instrument retoryczny zmieniany jest rzadko.

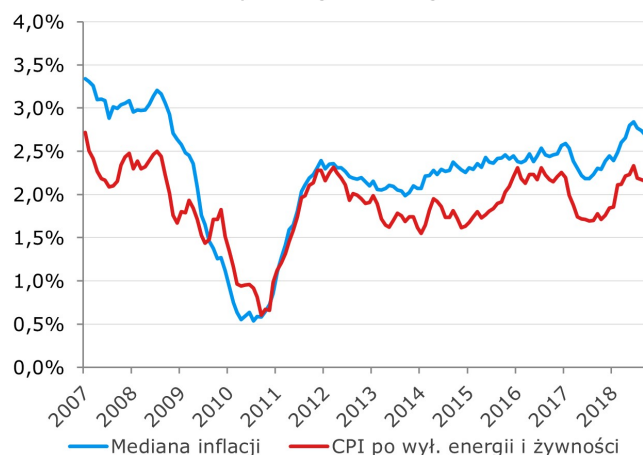
USA: Inflacja bazowa trzyma się mocno

W listopadzie inflacja CPI zachowała się zgodnie z oczekiwaniami – spadek cen paliw zepchnął jej roczny wskaźnik z 2,5 do 2,2% r/r. Niespodzianki (pozytywnej) można szukać w zasadzie tylko w inflacji bazowej, gdzie tylko zaokrągleniom można zawdzięczać to, że jej dynamika nie „przeskoczyła” z oczekiwanych 2,2 na 2,3% r/r. Jak widać na poniższym wykresie, kategorie bazowe odzyskują w ostatnich miesiącach impet i jedynie wysokiej bazie z przełomu lat 2017 i 2018 będziemy zawdzięczać brak nowych maksimów w najbliższym czasie.



Mimo utrzymania wzrostów całego wskaźnika inflacji bazowej, w jej strukturze zagościł tym razem chaos – spadki cen usług telekomunikacyjnych, ubezpieczeń samochodowych oraz odzieży i obuwi zostały z nawiązką zrównoważone przez przyspieszenie w takich elementach koszyka, jak szeroko pojęte mieszkanie, używane samochody i usługi medyczne. Ze względu na to, że spadki dotknęły kategorii zmiennych, a wzrosty – tych o mniejszej zmienności, alternatywne miary inflacji bazowej wzrosły nawet szybciej niż CPI z wyłączeniem cen żywności i energii. Mediana inflacji jest o włos od nowego cyklicznego maksimum, a inflacja bazowa z wyłączeniem kategorii mieszkanie jest najwyższa od 2016 r.

Miary inflacji bazowej w USA



Na inflację w Stanach Zjednoczonych można patrzeć inaczej – większa część kategorii ma dynamiki w okolicy lub nawet powyżej celu (i tutaj dryf jest w górę), a o zmianach z miesiąca na miesiąc decydują kategorie zmienne i niekoniecznie zależne od fundamentów makroekonomicznych oraz grubo ogon elementów z

ujemną dynamiką (odzież i obuwie). Nie jest to obraz wygasającej presji inflacyjnej (ani też presji wybuchającej) i można dane o inflacji postrzegać w dalszym ciągu jako wsparcie dla status quo w polityce pieniężnej. Z punktu widzenia rynków w tym właśnie miejscu leży pies pogrzebany, bo w ostatnich tygodniach status quo zostało zanegowane w sposób hurtowy. Tymczasem, wycenianie niespełna jednej podwyżki stóp Fed w 2019 r. i delikatnej obniżki w 2020 (+ zaczątek odwracania krzywej w segmencie 3-5 lat) nie ma najmniejszego sensu w świetle dostępnych danych z gospodarki USA. Oznacza to znaczącą przestrzeń do dostosowania oczekiwań po ostatnim przestrzeleniu. Jedyne pytanie dotyczy tego, czy rynki pokuszą się o to jeszcze w starym roku.

EURUSD fundamentalnie

W środę wrócił apetyt na ryzyko, w dużej mierze ze sprawą informacji płynących z Europy, dzięki czemu EURUSD rósł. Pomagały w tym wiadomości, że Włochy złożyły w KE budżet z deficytem niższym niż w poprzednich wersjach (2,04 wobec 2,4 pierwotnie), czy wieczorna decyzja o odrzuceniu wotum nieufności wobec May. Listopadowa inflacja w Stanach okazała się w pełni zgodna z konsensusem – nie poruszyła więc dolara. Dziś zdecydowanie na pierwszy plan wysunie się konferencja po posiedzeniu EBC, na której zobaczymy nowe projekcje z niższymi ścieżkami PKB i usłyszymy o końcu QE. EBC musiałoby jednak mocno zaskoczyć żeby znacząco poruszyć euro (więcej o dzisiejszej decyzji EBC piszemy w sekcji analiz). Dziś też odbędzie się szczyt UE w sprawie Brexitu, choć europejscy przywódcy zapowiadają brak ustępstw, każde nowa informacja o zmianach w porozumieniu może wahać EURUSD.

EURUSD technicznie

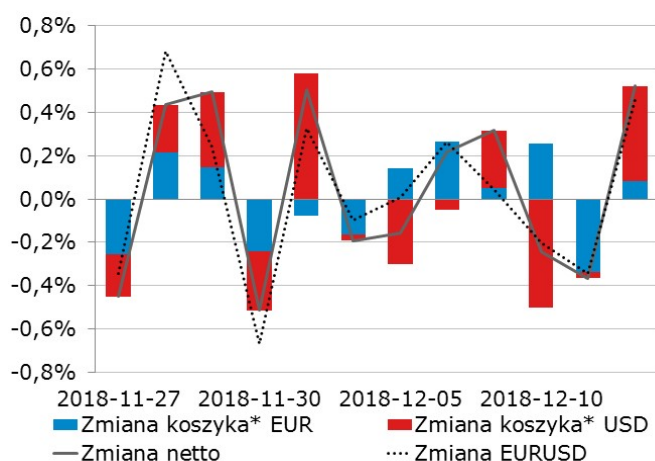
Pozycja: Mały long po 1,1362, S/L 1,1200, T/P 1,18.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Wczorajsza akcja cenowa była użyteczna w sprawdzeniu, czy dolne ograniczenie klina wytrzyma (tym razem rysujemy go na wykresie 4h i dziennym – na obu jest precyzyjny). Wytrzymało, a notowania ruszyły w górę i obecnie walczą już na średnich z wykresu 4h. Dziś jest szansa na testowanie górnego ograniczenia wspomnianego klina, choć posiedzenie EBC z pewnością zaburzy nieco obraz techniczny przez wprowadzenie dodatkowej zmienności. Szeroki S/L pozwala nam pozostawić pozycję bez zmian parametrów.

Wsparcie	Opór
1,1201	1,1815
1,0906	1,1651
1,0341	1,1500/15

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty skorzystał wczoraj z poprawienia nastrojów na rynku umacniając się wobec euro, jednak wciąż nie są to znaczące ruchy i pozostaje on względnie stabilny. Spadkom EURPLN pomagał odwrót awersji do ryzyka po uspokajaniu się sytuacji we Włoszech czy Wielkiej Brytanii. Dzisiaj EURPLN pozostanie pod wpływem globalnych nastrojów wynikających z reakcji rynków na konferencję EBC (gołębi EBC to słabsze euro, w tym w stosunku do złotego) czy przecieków ze szczytu UE, na którym rozpatrywana ma być sprawa Brexitu. Najprawdopodobniej jednak wpływ wspomnianych czynników na wahania EURPLN będzie relatywnie mały, a złoty powinien pozostawać stabilny, podobnie jak w poprzednich dniach.

EURPLN technicznie

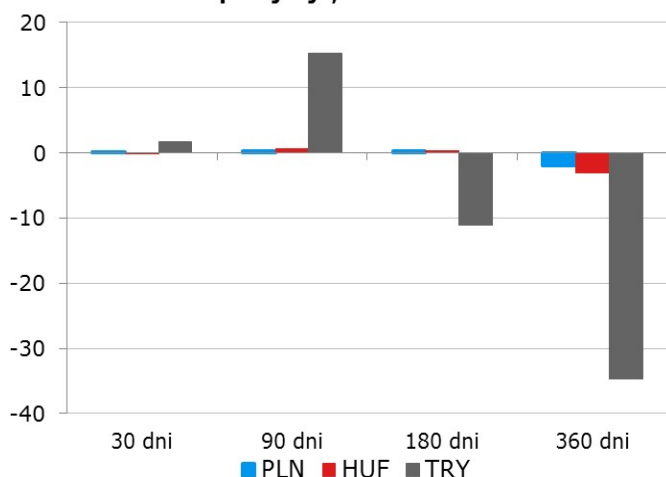
Pozycja: Mała pozycja long po 4,2844, S/L 4,2550, T/P 4,34.

Preferencja: Range 4,25-35

Kurs po raz kolejny zatrzymał się na splocie MA30-MA55 na dziennym. Notowania cofnęły się głębiej niż sądziliśmy, w okolicy MA55 i Fibo z wykresu 4h. Śróddzienna akcja cenowa i odbicie od wspomnianych poziomów wsparcia pozwala na zachowanie optymizmu w stosunku do pozycji long. Wygląda też na to, że na 4h kształtuje się kanał wzrostowy. Pozostawiamy pozycję bez zmian. EURPLN jest obecnie parą walutową wymagającą dużej cierpliwości.

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

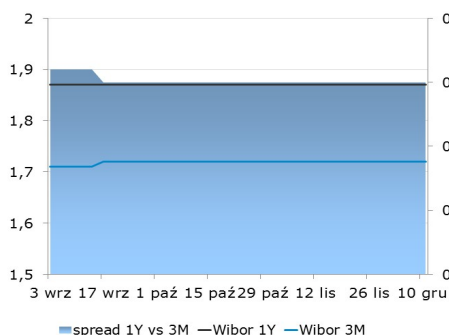
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



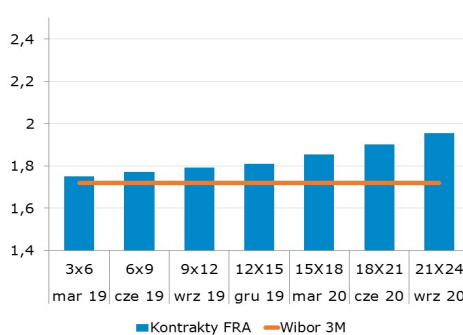
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.74	1.78	ON	1.00	1.30	EUR/PLN	4.2993
2Y	1.85	1.89	1M	1.95	2.15	USD/PLN	3.7934
3Y	1.97	2.01	3M	1.75	2.10	CHF/PLN	3.8191
4Y	2.09	2.13					
5Y	2.21	2.25					
6Y	2.30	2.34					
7Y	2.38	2.42					
8Y	2.45	2.49					
9Y	2.51	2.55					
10Y	2.58	2.62					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1367
1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	128.77
3x6	1.71	1.75	EUR/PLN	4.2920
6x9	1.73	1.77	USD/PLN	3.7757
9x12	1.75	1.79	CHF/PLN	3.7996

WIBOR 3M i 1Y



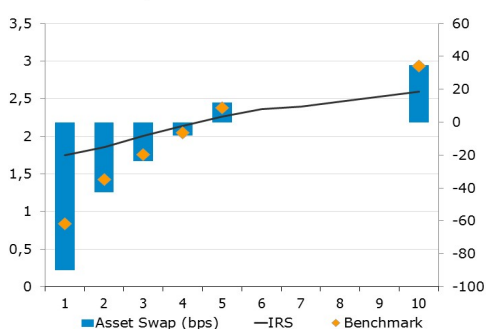
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



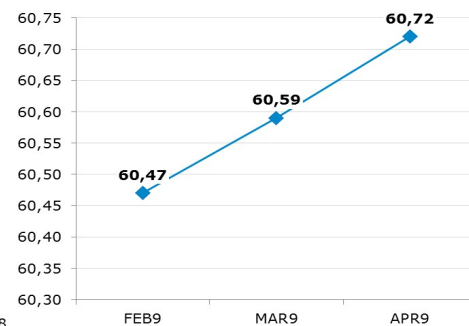
Asset swap i IRS



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 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.