mBank.pl

18 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

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
17.12.2018 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	0.7	0.9	0.9	0.7
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	gru		20.0	23.3	10.9
18.12.2018 WTOREK							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	lis	7.1	7.1	7.6	
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lis	3.0	3.0	3.2	
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	gru		98.3	98.7	
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	gru		104.9	105.4	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	paź		0.90	0.90	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lis		1230	1228	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	lis		1260	1265 (r)	
19.12.2018 ŚRODA							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lis	3.1	4.3	7.4	
10:00	POL	PPI r/r (%)	lis	2.6	3.1	3.2	
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	lis	16.4	16.5	22.4	
10:00	POL	Koniunktura konsumencka	gru				
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lis		2.3	2.4	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórnym (mln)	lis		5.20	5.22	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	gru		2.50	2.25	
20.12.2018 CZWARTEK							
	JAP	Decyzja BoJ (%)	gru		-0.10	-0.10	
10:00	POL	Koniunktura biznesowa GUS	gru				
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	gru		0.75	0.75	
14:00	USA	Minutes RPP	gru				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.12		219	206	
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	gru		15.0	12.9	
21.12.2018 PIĄTEK							
0:30	JAP	CPI r/r (%)	lis		0.8	1.4	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lis	5.8	5.7	5.7	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis	5.1	6.3	7.8	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lis		1.7	-4.3	
14:30	USA	PKB kw/kw *trzeci szacunek* (%)	Q3		3.5	3.5	
16:00	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	lis		0.3	0.5	
16:00	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	lis		0.3	0.6	
16:00	USA	Inflacja PCE r/r (%)	lis		1.8	2.0	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka UMich (pkt.)	gru		97.5	97.5	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	gru			-3.9	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: GUS opublikuje dziś miesięczne dane z rynku pracy. Spodziewamy się, że dynamika zatrudnienia w listopadzie spadła z 3,2 do 3,0% r/r – efekt bazy z poprzedniego roku i słabnące momentum zatrudnienia to główne argumenty za taką prognozą. Dynamika wynagrodzeń z kolei nieznacznie spadła, z 7,6 do 7,1% r/r, co należy wiązać z niekorzystnym wpływem układu kalendarza na wynagrodzenia w przemyśle i budownictwie oraz z przesunięciami części wypłat premii w górnictwie na październik.

Gospodarka globalna: W Niemczech poznamy dziś indeksy koniunktury Ifo, które podobnie jak piątkowe wskaźniki PMI, powinny wskazywać na spadki nastrojów. W Stanach Zjednoczonych natomiast dostaniemy pierwszy zestaw danych z rynku nieruchomości (rozpoczęte budowy domów oraz wydane pozwolenia na budowę).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, w relacji rdr wyniosła w listopadzie 0,7 proc. wobec 0,9 proc. w październiku.
- Czerwińska: Po jedenastu miesiącach bieżącego roku budżet nadal ma nadwyżkę, jest ona wyższa niż po październiku - poinformowała minister finansów.
- Emilewicz: W strukturze ceny MWh energii są elementy, których można się pozbyć, by nie doszło do podwyżki cen – poinformowała minister przedsiębiorczości i technologii. Jej zdaniem nowe taryfy na energię nie wejdą w życie od 1 stycznia 2019 r.

Decyzja RPP (09.01.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.246	-0.011
USAGB 10Y	2.859	-0.011
POLGB 10Y	2.932	0.007

Dotyczy benchmarków Reuters

W poszukiwaniu sygnału w inflacji bazowej

Jak donosi NBP, inflacja po wyłączeniu cen żywności i nośników energii spadła w listopadzie z 0,8 do 0,7% r/r. W komentarzu do danych o inflacji w listopadzie wskazywaliśmy, że inflacja bazowa po wyłączeniu kategorii najbardziej zmiennych w ostatnich latach lub też najbardziej zaskakujących będzie lepszą miarą od „prostej" inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii. Postanowiliśmy takiej miary poszukać w oparciu o opublikowane wczoraj dane HICP. Obok kategorii zazwyczaj wyłączanych (energia i żywność nieprzetworzona albo energia, żywność, wyroby alkoholowe i tytoniowe) do listy dołączyliśmy łączność, wywóz odpadów, bilety lotnicze, wycieczki zorganizowane, opłaty za RTV i AGD oraz pozostałe usługi finansowe – tą ostatnią również z uwagi na nierealistycznie wysoką wagę w polskim koszyku HICP.

Wyniki możemy uznać za całkiem obiecujące – miary wyłączające w/w kategorie są mniej wahliwe niż inflacja ogółem i „klasyczna" inflacja bazowa HICP (po wyłączeniu energii, żywności, wyrobów alkoholowych i tytoniowych) i wykazują wyraźny trend wzrostowy od IV kwartału 2016 roku. Czytelnikom rozważającym powyższy wykres należy się zresztą wyjaśnienie: „HICP superbazowy" to inflacja HICP z wyłączeniem wszystkich wymienionych wcześniej kategorii; „HICP superbazowy 2" zamiast żywności i wyrobów alkoholowych oraz tytoniowych wyłącza tylko żywność nieprzetworzoną. Tak utworzone mierniki obejmują w najgorszym przypadku 55% koszyka konsumenckiego, nie są one zatem obce doświadczeniu reprezentatywnego konsumenta w Polsce. Z uwagi na nasz trwale zakorzeniony sceptycyzm co do jakiejkolwiek konkretnej miary luki popytowej, nie zdecydowaliśmy się (wzorem chociażby EBC) na oparcie naszej „superbazowej" inflacji na zdolnościach do prognozowania zachowania różnych kategorii koszyka inflacyjnego na podstawie luki popytowej. Zamiast tego sprawdziliśmy, czy miary te radzą sobie z prognozowaniem inflacji w horyzoncie 1, 3, 6, 9 i 12 miesięcy. Okazuje się, że w dowolnym horyzoncie radzą sobie one lepiej od „klasycznej" inflacji bazowej (w bardzo krótkim okresie inflacja dobrze prognozuje samą siebie, później już niekoniecznie – por. wykres poniżej).

Nasze małe ćwiczenie z różnymi miarami inflacji bazowej prowadzi nas do optymistycznego wniosku. Stan procesów inflacyjnych w Polsce nie jest aż tak zły, jak proste miary inflacji bazowej by na to wskazywały i trend jest wzrostowy, a nie horyzontalny. Ten sygnał, gdy efekty związane ze spadkami w/w zmiennych kategorii wygasną, ujawni się z całą mocą. Przewidujemy, że stanie się to w 2019 roku i inflacja bazowa (wówczas już spójna z naszą „superbazową") będzie czynnikiem utrzymującym inflację w okolicy 2%.

EURUSD fundamentalnie

Wczoraj dolar lekko osłabiał się wobec euro czego przyczyn można upatrywać m.in. w słabszym odczycie wskaźnika koniunktury Empire State, czy kolejnych Twitterowych naciskach D. Trumpa na Fed, żeby nie podwyższać stóp przy mocnym dolarze, niskiej inflacji i niepewności w otoczeniu zewnętrznym. Trudno jednak oczekiwać, żeby jakkolwiek wpłynęło to na środową decyzję o podwyżce w USA. Dane z amerykańskiego rynku nieruchomości, czy wskaźniki Ifo w Niemczech nie powinny mieć znaczącego przełożenia na notowania EURUSD, bo uwaga uczestników rynku skupiona jest już na jutrzejszej konferencji.

EURUSD technicznie

Pozycja: Mały long po 1,1362, S/L 1,1200, T/P 1,18.
Preferencja: Range 1,13-1,18.
Notowania powróciły do wnętrza klina na dziennym, jednak wyraźnie mają problem z powrotem ponad splot średnich z wykresu 4h. Bezpiecznie jest nadal zakładać, że notowania konsolidują się po prostu przy małej zmienności w okolicy solidnych wsparć, czemu sprzyja dywergencja na wykresie tygodniowym. Nie widzimy podstaw do zmiany pozycji, choć pewnie będzie trzeba chwilę poczekać zanim notowania ruszą w którąkolwiek ze stron.

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

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

EURPLN fundamentalnie

EURPLN pozostawał w poniedziałek relatywnie stabilny, choć notowania obniżyły się podczas sesji o około 1 grosz. Inflacja bazowa okazała się zgodna z oczekiwaniami, nie przełożyła się więc na zachowanie złotego w stosunku do euro, a jego lekkie umocnienie należy raczej wiązać z korelacją ze słabszym dolarem w stosunku do euro. Dziś poznamy dane z polskiego rynku pracy, które powinny wskazywać na lekką obniżkę dynamiki wynagrodzeń oraz niższe wzrosty zatrudnienia, co natomiast powinno być argumentem za wzrostami EURPLN. Rynek jest już jednak w leniwym nastroju przedświątecznym, więc brak reakcji łatwo pomylić z reakcją, która widoczna jest jedynie przez szkło powiększające.

EURPLN technicznie

Pozycja: Mała pozycja long po 4,2844, S/L 4,2550, T/P 4,34.
Preferencja: Range 4,25-35
Notowania przebiły się poniżej MA55 na wykresie 4h i osiadły na MA200 z wykresu dziennego. Skala ruchów, które opisujemy, pozostaje jednak niewielka – ostatnie kilka dni to ledwie 2 grosze zmienności... Mimo potwierdzonego wybicia z kanału nie zmieniamy pozycji, gdyż: 1) notowania znajdują się w punkcie naszego wejścia; 2) tuż poniżej znajduje się cała seria minimów lokalnych, które służyły za bardzo skuteczne wsparcia. Sensownym warunkiem kapitulacji jest dopiero zejście kursu poniżej horyzontalnego przedziału wahań z wykresu dziennego.

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

IRS	BID	ASK
1Y	1.73	1.77
2Y	1.84	1.88
3Y	1.96	2.00
4Y	2.09	2.13
5Y	2.21	2.25
6Y	2.31	2.35
7Y	2.38	2.42
8Y	2.45	2.49
9Y	2.52	2.56
10Y	2.59	2.63

depo	BID	ASK
ON	0.41	1.40
1M	1.99	2.19
3M	1.76	1.96

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.71	1.74
3x6	1.72	1.75
6x9	1.74	1.77
9x12	1.74	1.80

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2906
USD/PLN	3.7871
CHF/PLN	3.8025

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1346
EUR/JPY	128.02
EUR/PLN	4.2818
USD/PLN	3.7745
CHF/PLN	3.8027

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.