

12 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
9.09.2019 PONIEDZIAŁEK							
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		-0.3	-0.1	0.1
10.09.2019 WTOREK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	sie		2.6	2.8	2.8
3:30	CHN	PPI r/r (%)	sie		-0.9	-0.3	-0.8
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.5	-2.3	0.3
9:00	CZE	CPI r/r (%)	sie		2.9	2.9	2.9
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sie		3.2	3.3	3.1
10:00	ITA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		-0.1	-0.3 (r)	-0.7
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lip		3.9	3.9	3.8
11.09.2019 ŚRODA							
14:10	POL	Decyzja RPP (%)	wrz	1.50	1.50	1.50	1.50
14:30	USA	PPI r/r (%)	sie		1.7	1.7	1.8
12.09.2019 CZWARTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		-0.1	-1.6	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	wrz	-0.50	-0.50	-0.40	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	07.09		215	217	
14:30	USA	CPI r/r (%)	sie		1.7	1.8	
13.09.2019 PIĄTEK							
10:00	POL	CPI r/r final (%)	sie	2.9	2.8	2.9	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	sie	-765	-334	21	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sie	18800	19050	18068	
14:00	POL	Import (mln EUR)	sie	19100	19106	18145	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sie		0.3	0.7	
15:00	USA	Koniunktura kons. U.Mich (pkt.)	wrz		90.0	89.8	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Można dziś jedynie odnotować publikację danych GUS na temat obrotów towarowych w handlu zagranicznym w lipcu.

Gospodarka globalna: Najważniejszym wydarzeniem dnia będzie koniec posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego (więcej na jego temat piszemy w sekcji analiz). W kalendarzu strefy euro można także znaleźć dane o produkcji przemysłowej za lipiec, które mogą nieznacznie rozczarować (większość odczytów krajowych dotąd publikowanych była niższa od konsensusu). W Stanach Zjednoczonych, obok cotygodniowego raportu z rynku pracy, warto zwrócić uwagę na publikację inflacji CPI za sierpień. Zgodnie z prognozami, powinna ona utrzymać się na poziomie 1,8% r/r, a bazowa – wzrosnąć nieznacznie w stosunku do wyniku z lipca, z 2,2 do 2,3% r/r.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP: Rada Polityki Pieniężnej na środowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmienionym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej.
- RPP: Rada Polityki Pieniężnej ocenia, że wzrosła niepewność dotycząca skali i trwałości osłabienia koniunktury za granicą i jego wpływu na krajową aktywność gospodarczą. W ocenie RPP, inflacja - po przejściowym wzroście w I kw. 2020 roku - w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej będzie się kształtować w pobliżu celu inflacyjnego - podano w komunikacie po posiedzeniu Rady.
- Głapiński: Wpływ podwyżki płacy minimalnej w 2020 roku na inflację będzie minimalny i może wynieść ok. 0,1 proc. - poinformował prezes NBP. Według wstępnego rozważania RPP wpływ podwyżki płacy minimalnej na PKB będzie neutralny.

Decyzja RPP (2.10.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.554	0.010
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.766	0.011
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.189	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

RPP: Poprzeczka do zmiany stóp procentowych wciąż wisi wysoko

Zgodnie z oczekiwaniami, Rada Polityki Pieniężnej pozostawiła wczoraj stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Istotnie nie zmienił się również ani [komunikat](#), ani retoryka Rady, a przekaz płynący z konferencji sugeruje, że przy spowalniającej gospodarce globalnej, poprzeczka do ewentualnych zmian stóp wciąż wisi wysoko.

Zarówno komunikat, jak i późniejsze słowa prezesa NBP na konferencji, wskazują, że Rada przygotowana jest na dotknięcie górnej granicy inflacyjnego pasma odchyłań od celu (3,5% – takie prognozy na I kwartał przyszłego roku przedstawiono) i nie będzie to skutkowało podejmowaniem żadnych kroków przez RPP. Obecne wzrosty inflacji, natomiast, przypisywane są głównie czynnikom podażowym, co również nie wskazuje na potrzebę działań. Wciąż są one postrzegane jako przejściowe, NBP spodziewa się bowiem samoczynnego spadku inflacji z powrotem poniżej celu już w lipcu 2020 r.

Podobne wnioski nasuwa ocena skutków zapowiedzi zmian płacy minimalnej. Wg szacunków prezesa Glapińskiego realizacja zapowiadanych podwyżek może dodać 0,1 pkt. proc. do inflacji w 2020 i „podobny rząd wielkości” w kolejnym roku (późniejsze lata są poza horyzontem prognoz RPP), co „nie jest wyzwaniem z punktu widzenia inflacji”. Wpływ podwyżki płacy minimalnej na PKB Rada ocenia jako neutralny – negatywne efekty w sektorze przedsiębiorstw będą równoważone pozytywnym efektem popytowym ze strony gospodarstw domowych.

Prezes Glapiński zasugerował również, że w przeciwieństwie do poprzedniego posiedzenia, na wrześniowym nie zobaczyliśmy wniosku o podwyżkę stóp. Mogło być „nawet wręcz przeciwnie” co można uznać za wskazówkę, że padł wniosek o obniżkę. Naszym zdaniem jednak do przegłosowania ruchu, zarówno w górę, jak i w dół, wciąż daleka droga.

Powyższe konkluzje z wczorajszej konferencji utwierdzają w przekonaniu, że niezmienione stopy pozostają głównym scenariuszem na przyszłe posiedzenia Rady. Kluczowy jest kontekst globalny – przy spowalniających największych gospodarkach, globalnie niskiej inflacji i łagodzeniu polityki monetarnej przez główne banki centralne, RPP nie będzie chciała iść pod prąd. Otoczenie zewnętrzne zrówna stan koniunktury i polską inflację z trendami globalnymi, te zaś nie są proinflacyjne. Szczególnie, że w ocenie Rady, również krajowe czynniki nie wskazują na potrzebę istotnych ruchów. W efekcie, można oczekiwać, że Rada Polityki Pieniężnej będzie w stanie przeczekać nawet umiarkowane pozytywne zaskoczenia względem zaprezentowanej wczoraj ścieżki. Zmianę status quo musiałby zainicjować trwały wzrost inflacji, zobaczyć go *ex ante* będzie Radzie jednak bardzo trudno (pisaliśmy o tym w lipcu: [\[1\]](#), [\[2\]](#)).

EBC: Nadszedł czas na złagodzenie polityki pieniężnej

Dziś o 13:45 zostanie opublikowana decyzja Europejskiego Banku Centralnego w sprawie stóp procentowych, a o 14:30 rozpocznie się konferencja prasowa prezesa Dragiego. Powszechnie oczekuje się złagodzenia polityki pieniężnej na tym posiedzeniu, niezgodą natomiast dotyczy jego skali i zestawu zastosowanych instrumentów.

Podstawowym elementem planowanego pakietu stymulacyjnego jest dalsze cięcie stopy depozytowej, zdaniem niektórych połączone z wprowadzeniem systemu progresywnego oprocentowania rezerw (tzw. *tiering*, najniższą stawką byłaby objęta tylko mała część rezerwy). Konsensus oscyluje pomiędzy cięciami o 10 i 20 pb ze wskazaniem na mniejszy ruch. Naszym zdaniem byłby to krok niewystarczający i nieadekwatny w kontekście wcześniejszych zapowiedzi M. Dragiego, tj. agresywnej funkcji reakcji EBC i zredefiniowanego celu inflacyjnego. Innymi słowy, cięcie stóp procentowych będzie poparte dodatkowymi działaniami, wśród których na czoło wysuwa się restart programu skupu aktywów, prawdopodobnie z nowymi, luźniejszymi obostrzeniami (limity emisji i emitenta), ale bez rozszerzania uniwersum skupowanych aktywów w stosunku do poprzedniej edycji QE. Skup długu bankowego EBC zostawi sobie na inną okoliczność. Inną możliwością (nie są to alternatywy wykluczające) jest TLTRO po odpowiednio niskiej stopie, co byłoby eleganckim rozwiązaniem kwadratury koła, jaką jest chęć jednoczesnego złagodzenia polityki pieniężnej i zmniejszenia presji na wyniki finansowe europejskich banków. Cały pakiet zostanie obwarowany łagodną retoryką (można sobie wyobrazić *forward guidance* uzależnione od danych) i wsparty zestawem gołębio brzmiących projekcji inflacyjnych.

Ruchy rynkowych stóp procentowych w ostatnich dniach i ofensywa komunikacyjna jastrzębi z EBC stworzyły dużo przestrzeni i, tym samym, dużo miejsca na rynku na gołębie zaskoczenie. Naszym zdaniem reakcja rynkowa na wynik posiedzenia powinna być dość standardowa. Jeśli zostanie odebrane gołębio, oznacza to spadek rynkowych stóp procentowych, osłabienie euro i zawężenie spreadów między rdzeniem i peryferiami oraz wystromienie krzywych dochodowości. Rozczarowanie to mocniejsze euro, wzrost rynkowych stóp i płaszczenie krzywych.

EURUSD fundamentalnie

Dziś długo wyczekiwana decyzja EBC i to ona będzie determinowała zachowanie EURUSD - szerzej o prawdopodobnym zestawie działań piszemy w sekcji analiz. Ruch EURUSD uzależniony jest od tego jak ta decyzja będzie prezentować się tle oczekiwań rynków. Jeśli EBC nie zawiedzie rynków poskutkuje to osłabieniem euro. Rozczarowanie to ruch w przeciwną stronę – mocniejsze euro, wzrost rynkowych stóp i płaszczenie krzywych. Naszym zdaniem bardziej prawdopodobny jest ten pierwszy scenariusz – spodziewamy się więc ruchu EURUSD w górę. Sprzyjać też temu powinna wczorajsza decyzja D. Trumpa o odłożeniu w czasie części cel na chińskie towary, co może dodać optymizmu na rynkach.

EURUSD technicznie

Stara pozycja: Zamykamy małą pozycję long po 1,1014 (38 pipsów zysku).

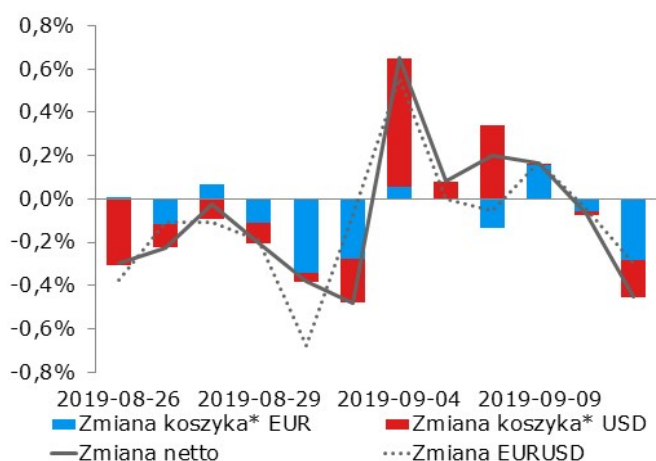
Nowa pozycja: Brak.

Preferencja: Range/falszywe wybiecie w dół.

Bez większych zmian. Notowania ustanowiły nowe lokalne minimum na dolnym ograniczeniu kanału spadkowego i obecnie konsolidują się. Od czasu otwarcia naszej pozycji nie pojawiły się żadne nowe sygnały, a czynniki fundamentalne (por. komentarz obok) mogą wprowadzić dużo zmienności na rynek. W tej sytuacji decydujemy się na zamknięcie pozycji z małym zyskiem. Wejdziemy ponownie, gdy nadarzy się ku temu okazja.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty osłabił się wczoraj o grosz wobec euro w reakcji na przekaz płynący z konferencji po posiedzeniu RPP (podtrzymywanie gołębiego stanowiska wraz z oceną Rady, że wpływ zapowiadanych płacy minimalnej będzie niewielki – więcej o wnioskach po wczorajszej konferencji w sekcji analiz). Dzisiaj cała uwaga skupiona będzie na decyzji EBC. Powinna ona mieć również swoje przełożenie na zachowanie EURPLN – jeśli EBC nie zawiedzie rynków, złoty powinien zyskiwać wobec euro.

EURPLN technicznie

Stara pozycja: Zamykamy małą pozycję short (72 pisy straty).

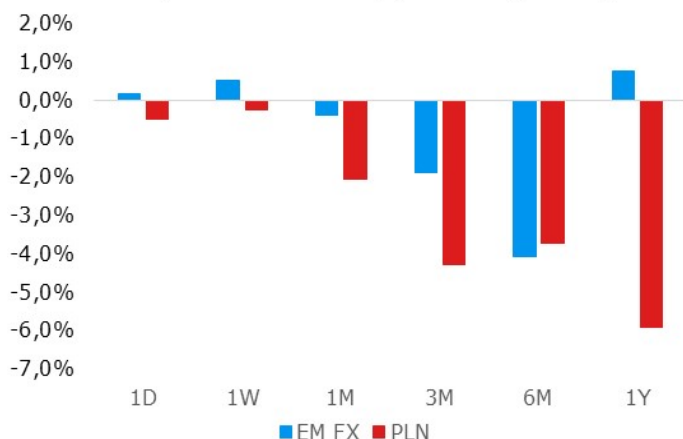
Nowa pozycja: Brak.

Preferencja: Podniesienie przedziału wahań.

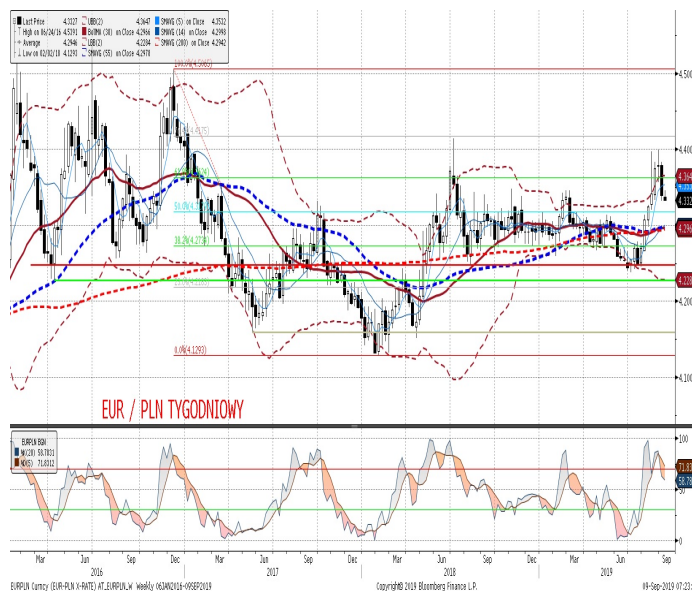
EURPLN tymczasowo uklepał dno w okolicy 4,33 i wczoraj już się pojawiła biała świeca (obejmująca dwie poprzednie czarne). Towarzyszy temu dywergencja na wykresie czterogodzinowym. W tej sytuacji decydujemy się na zamknięcie pozycji przedwcześnie i ograniczenie potencjalnych strat. Poczekamy na wyklarowanie sytuacji.

Wsparcie	Opór
4,3460	4,5990
4,2374	4,5065
4,1511	4,4142

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



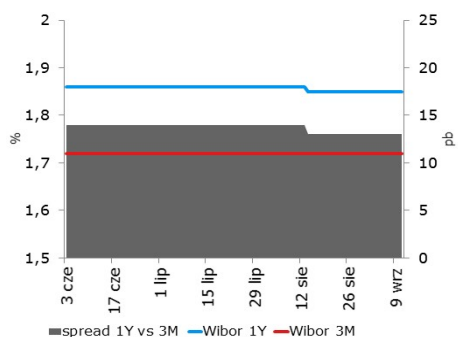
Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



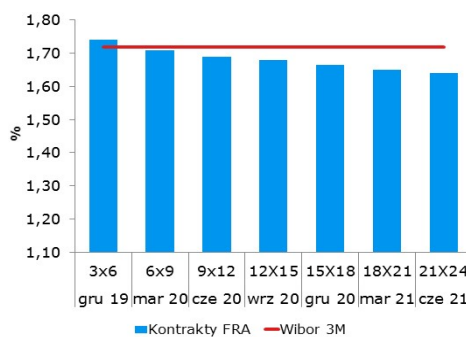
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.67	1.71	ON	1.45	1.60	EUR/PLN	4.3357
2Y	1.71	1.75	1M	1.58	1.78	USD/PLN	3.9324
3Y	1.70	1.74	3M	1.56	1.76	CHF/PLN	3.9572
4Y	1.69	1.73					
5Y	1.69	1.73					
6Y	1.70	1.74					
7Y	1.70	1.74					
8Y	1.71	1.75					
9Y	1.71	1.75					
10Y	1.72	1.76					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1009
1x4	1.69	1.75	EUR/JPY	118.72
3x6	1.70	1.74	EUR/PLN	4.3385
6x9	1.67	1.71	USD/PLN	3.9398
9x12	1.65	1.69	CHF/PLN	3.9650

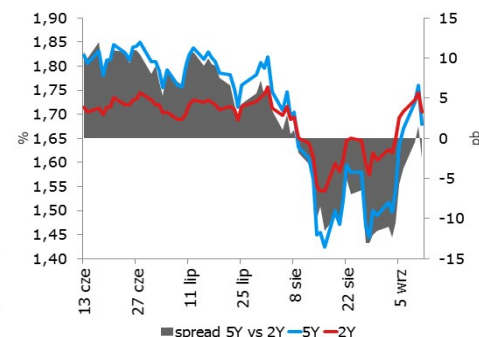
WIBOR 3M i 1Y



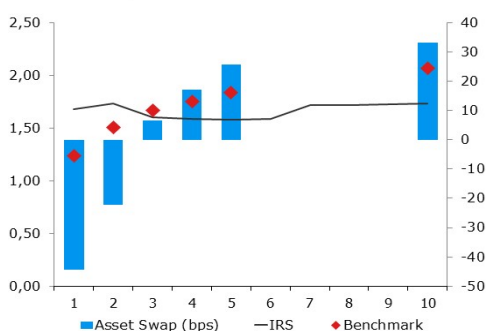
WIBOR 3M i stawki FRA



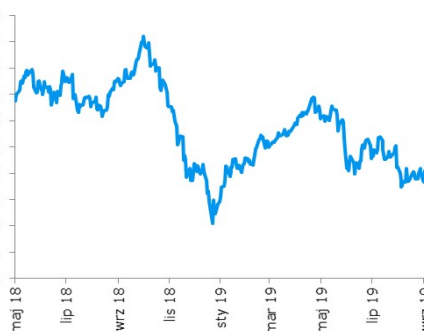
IRS 5Y i 2Y



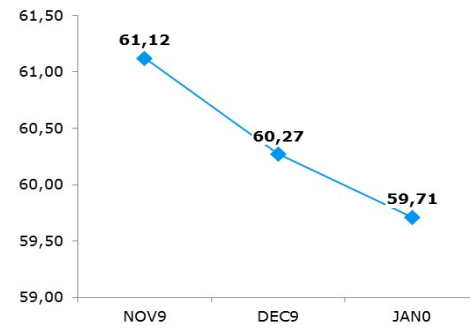
Asset swap i IRS



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.