mBank.pl

13 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

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy 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	-0.4
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	wrz	-0.50	-0.50	-0.40	-0.50
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	07.09		215	217	204
14:30	USA	CPI r/r (%)	sie		1.8	1.8	1.7
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: Dziś o 10.00 zostaną opublikowane finalne dane o inflacji za sierpień. Odczyt *flash* przyniósł zaskoczenie względem naszej prognozy, ale struktura odczytu wskazuje naszym zdaniem na możliwość rewizji w górę, z 2,8 do 2,9% r/r. O 14.00 natomiast, światło dzienne ujrzą miesięczne dane na temat bilansu płatniczego w lipcu. Miesiąc wcześniej saldo obrotów bieżących znajdowało się w zasadzie w równowadze, w lipcu pojawi się jednak umiarkowany deficyt, napędzany naszym zdaniem przez rozszerzenie salda obrotów towarowych (prognozujemy mniejszy od konsensusu wzrost eksportu).

Gospodarka globalna: Uwaga przenosi się za Ocean. W Stanach Zjednoczonych zostaną opublikowane dane o sierpniowej sprzedaży detalicznej (spodziewane spowolnienie do 0,3% m/m) oraz pierwszy szacunek sentymentu konsumentów we wrześniu (wskaźnik koniunktury Uniwersytetu Michigan).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- EUR: Europejski Bank Centralny obniżył w czwartek stopę depozytową o 10 pb. do -0,50 proc., ogłosił wznowienie QE netto od listopada w wys. 20 mld euro, wprowadził tiering oraz zmodyfikował forward guidance - podano w komunikacie po wrześniowym posiedzeniu banku.
- EUR: EBC zrewidował w dół prognozy wzrostu PKB i inflacji w strefie euro na najbliższe lata - poinformował prezes banku Mario Draghi na konferencji prasowej. Prognoza inflacji na 2020 r. została obniżona do 1 proc. z 1,4 proc., a na 2021 r. do 1,5 proc. z 1,6 proc.
- USA: Ceny konsumpcyjne (CPI) w USA w sierpniu wzrosły o 0,1 proc. w ujęciu mdm, a rdr wzrosły o 1,7 proc. - podał amerykański Departament Pracy w komunikacie. Oczekiwano +0,1 proc. mdm, a +1,8 proc. rdr.

Decyzja RPP (2.10.2019)	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	-0.554	0.022
USAGB 10Y	1.777	-0.002
POLGB 10Y	2.058	-0.044

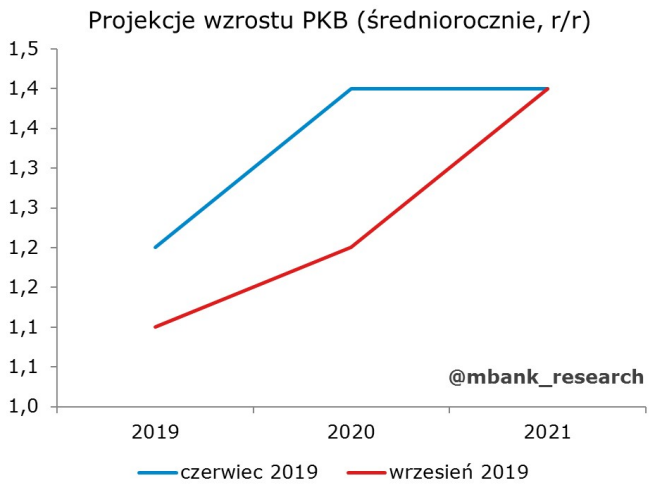
Dotyczy benchmarków Reuters

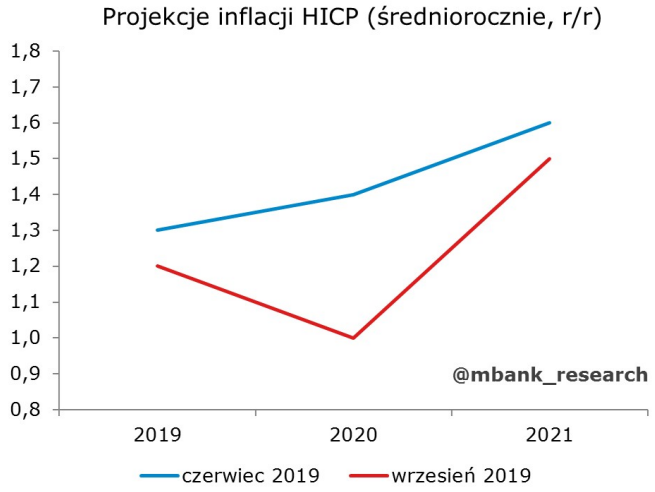
EBC: Mario Draghi kończy kadencję z przytupem

Europejski Bank Centralny nie lubi rozczarowywać rynków i tym razem nie było inaczej. Przed posiedzeniem konsensus rynkowy wskazywał na cięcie stóp procentowych o 10 lub 20 pb i jedynie niewielki odsetek uczestników spodziewał się użycia pozostałych instrumentów.

Tymczasem, EBC przygotował obszerny pakiet stymulacyjny. I tak, stopa depozytowa została obniżona z -0,4 do -0,5%, a oprocentowanie rezerw zostało poddane dwustopniowemu systemowi podobnemu do szwajcarskiego: część będzie oprocentowana stopą -0,5%, część wyjęta spod systemu. Po drugie, zmianie uległa również deklaracja dotycząca przyszłej ścieżki stóp procentowych – stopy procentowe mają być utrzymane na bieżącym lub niższym poziomie. Po trzecie, wydłużony został okres, na jaki udzielane mają być operacje płynnościowe (TLTRO), z dwóch do trzech lat, a także złagodzone ich warunki. Wreszcie, EBC wznawia program skupu aktywów, który będzie realizowany od 1 listopada b.r. w kwocie 20 mld euro i, co ważniejsze, nie ma on zadeklarowanego końca. Zakupy mają być prowadzone „tak długo, jak to konieczne" i skończą się tuż przed pierwszą podwyżką stóp procentowych. Utrzymanie stymulacji jest obwarowane trwałym powrotem prognozowanej inflacji do celu, któremu towarzyszyć będzie wzrost wszystkich miar presji inflacyjnej. EBC tym samym zobowiązuje się do dostarczenia potencjalnie nieograniczonej stymulacji gospodarkom strefy euro.

Na konferencji prezes Draghi rzucił nieco światła na motywacje stojące za uruchomieniem pakietu: dalsze, zaskakujące pogorszenie koniunktury; utrwalenie się negatywnych ryzyk zewnętrznych i wewnętrznych; istotna rewizja prognoz inflacji w dół. Ten ostatni czynnik znalazł odzwierciedlenie w nowych projekcjach (por. wykres poniżej). Nie wnikając w dalsze szczegóły, prezes Draghi sugerował, że nie wszystkie czynniki zostały tam uwzględnione (twardy Brexit, eskalacja wojen handlowych). Ocena perspektyw gospodarki (ze wskazaniem na relatywnie dobrze sobie radzący rynek pracy) nie zmieniła się. Co ciekawe, decyzje dotyczące QE nie były jednomyślne, ale większość w łonie Rady Gubernatorów była na tyle szeroka, że kwestii tej nie poddano pod głosowanie. Wreszcie, EBC ewidentnie nie wykorzystał wszystkich instrumentów – przykładowo, modyfikacji nie uległy (jeszcze) parametry QE i jego skład.





Mimo wszystko, reakcja rynków ostatecznie okazała się jastrzębia: wzrosły krótkoterminowe stopy procentowe, umocniło się euro, spłaszczyła krzywa. Dlaczego? Wydaje się, że szczegóły dwustopniowego systemu oprocentowania rezerwy są mniej hojne z punktu widzenia transmisji monetarnej niż pierwotnie szacowano. W nowym, „szwajcarskim" systemie wielkość rezerw wyłączona z ujemnej stopy stanowić ma sześciokrotność regulacyjnego minimum. W konsekwencji, efektywna stopa oprocentowania rezerw wzrosła w stosunku do sytuacji sprzed posiedzenia, a rynki zaczęły interpretować to w zasadzie jako podwyżkę stóp procentowych. Nie jest jasne, czy taka była intencja EBC, ale pierwotne sformułowania nie implikowały tak daleko idącej modyfikacji systemu rezerwy. Z punktu widzenia krótkiego końca krzywej żadna ilość QE nie może tego zrekompensować (stąd reakcja kursu walutowego). Z punktu widzenia satelitów strefy euro (w tym polskiego rynku obligacji) decydujące może być jednak zawężenie spreadów i spłaszczenie krzywych w strefie euro. Stopy procentowe w euro pozostaną niskie na bardzo długo, ale być może nie tak ujemne, jak wcześniej uważano.

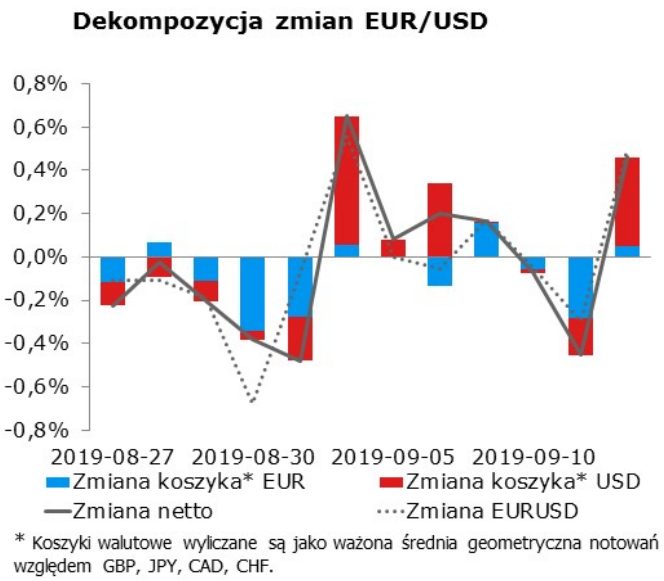
EURUSD fundamentalnie

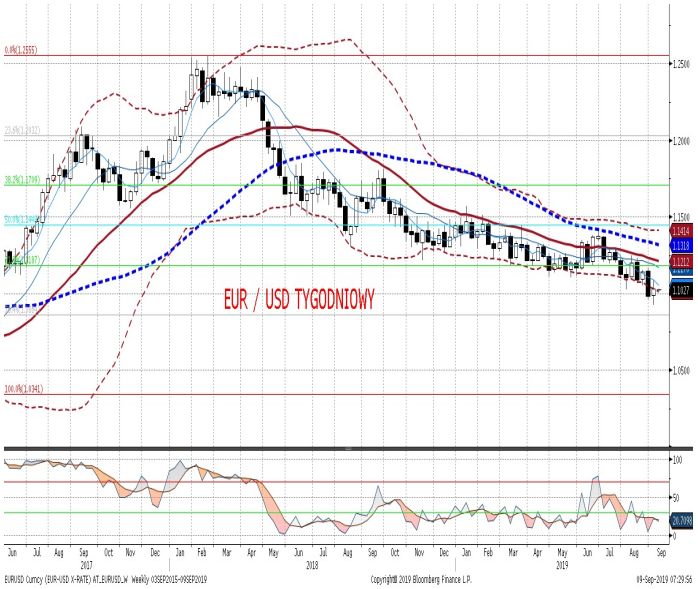
Pierwsza reakcja po decyzji EBC była jednoznaczna – obszerny pakiet stymulacyjny obejmujący m. in. cięcie stóp, czy ogłoszenie programu skupu aktywów (QE do wczoraj nie było takie oczywiste) zdawał się spełniać z nawiązką oczekiwania rynków. Decyzja więc, odebrana jako gołębia, poskutkowała ruchem EURUSD w dół. Później jednak EURUSD ruszył w górę, a dolar odrobił wcześniejsze straty. Decydujące było tu ogłoszenie szczegółów tieringu, które, de facto podnosząc efektywną stopę oprocentowania rezerw, stało w sprzeczności z gołębim przekazem EBC płynącym z decyzji (więcej o wczorajszym pakiecie stymulacyjnym EBC piszemy w sekcji analiz). Na EURUSD teraz uwaga przeniesie się na przyszłotygodniowe posiedzenie FOMC – wczorajsza decyzja EBC była dla D. Trumpa kolejną okazją do twitterowych nacisków na obniżkę stóp w Stanach.

EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.
Preferencja: Range/fałszywe wybicie w dół.
Zmienność wynikająca z wczorajszych wydarzeń fundamentalnych (patrz sekcja obok) utwierdziła nas w przekonaniu, że wczorajsze zamknięcie pozycji było dobrą decyzją. Na razie czekamy na wyklarowanie sytuacji – trend wygląda na wzrostowy ale potrzebujemy jeszcze jego potwierdzenia. Wejdziemy ponownie, gdy nadarzy się ku temu okazja.

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





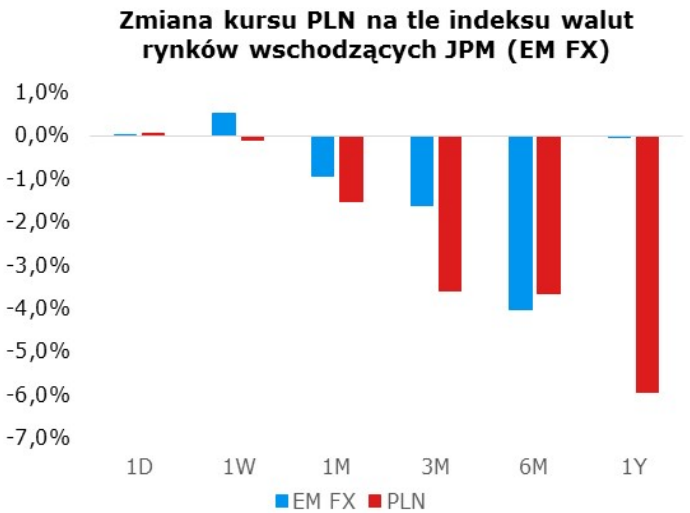
EURPLN fundamentalnie

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, znaczący pakiet stymulacyjny EBC, który M. Draghi zostawił strefie euro na pożegnanie, poskutkował ruchem EURPLN w dół. Późniejszy zwrot w reakcji rynków (szerzej piszemy o nim w komentarzu do EURUSD i w sekcji analiz) przełożył się też na korektę tego ruchu EURPLN, jednak mimo wszystko złoty kończył dzień silniejszy wobec euro. Łagodzenie polityki monetarnej przez najważniejsze banki centralne (teraz czekamy na przyszłotygodniowy ruch ze strony Fed) powinno być dobrym sygnałem dla złotego – ten korzystając z relatywnie wyższych stóp w Polsce i wciaż solidnego wzrostu powinien się umacniać.

EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.
Preferencja: Podniesienie przedziału wahań.
Wczorajsza zmienność powodowana była czynnikami fundamentalnymi. Po wczorajszym zamknięciu pozycji, na razie wciąż pozostajemy poza rynkiem i czekamy na bardziej sprzyjającą sytuację techniczną.

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



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

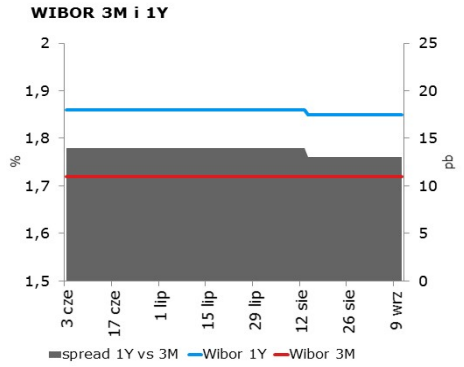
IRS	BID	ASK
1Y	1.70	1.74
2Y	1.72	1.76
3Y	1.69	1.73
4Y	1.68	1.72
5Y	1.68	1.72
6Y	1.68	1.72
7Y	1.69	1.73
8Y	1.69	1.73
9Y	1.70	1.74
10Y	1.71	1.75

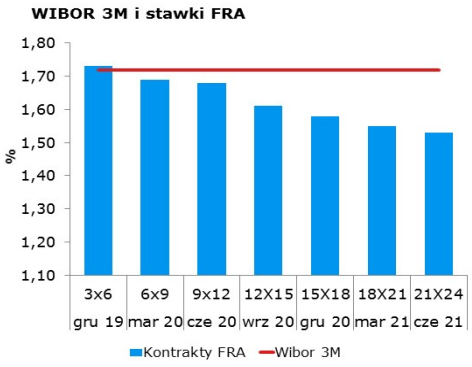
depo	BID	ASK
ON	1.34	1.55
1M	1.52	1.72
3M	1.52	1.72

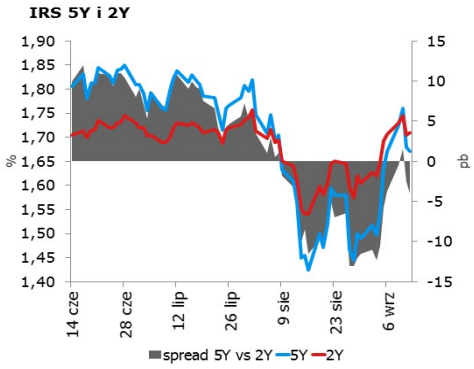
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.70	1.73
3x6	1.69	1.73
6x9	1.65	1.69
9x12	1.64	1.68

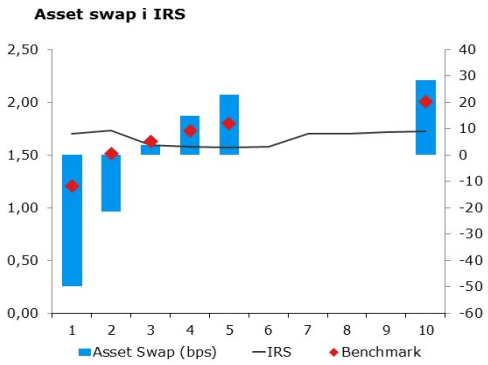
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3400
USD/PLN	3.9362
CHF/PLN	3.9738

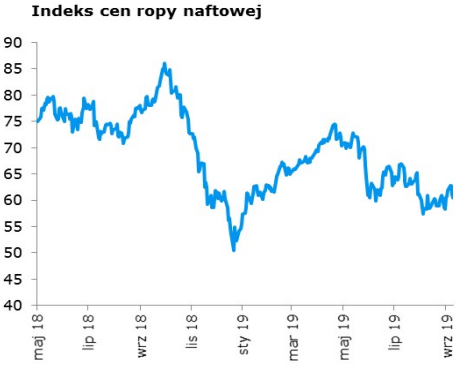
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1062
EUR/JPY	119.59
EUR/PLN	4.3350
USD/PLN	3.9172
CHF/PLN	3.9571

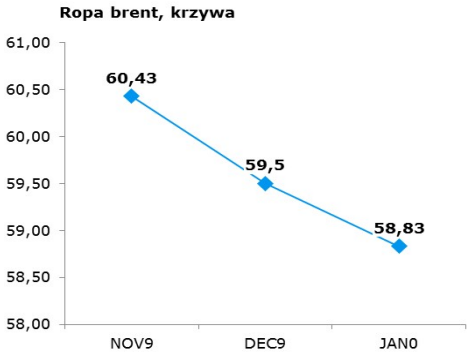












Uwaga!
Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji 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.