mBank.pl

13 listopada 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		
11.11.2019 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	Inflacja r/r (%)	paź	2.7	2.7	2.7	2.7
10:30	GBR	PKB (wstępny) r/r (%)	3Q		1.1	1.3	1.0
12.11.2019 WTOREK							
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	lis		-22.3	-25.3	-24.7
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - oczekiwania (pkt.)	lis		-13.0	-22.8	-2.1
13.11.2019 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.2	0.4	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln)	wrz	160	-302	-606	
14:00	POL	Eksport	wrz	19800	19437	17646	
14:00	POL	Import	wrz	19600	19355	17701	
14:30	USA	CPI r/r (%)	paź		1.7	1.7	
14.11.2019 CZWARTEK							
3:00	CHN	Produkcja przermysłowa r/r (%)	paź		5.4	5.8	
3:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź		7.8	7.8	
8:00	GER	PKB (wstępny) kw/kw (%)	3Q		-0.1	-0.1	
9:00	CZE	PKB (wstępny) r/r (%)	3Q		2.6	2.8	
9:00	SVK	PKB (wstępny) r/r (%)	3Q		2.1	2.0	
9:00	HUN	PKB (wstępny) r/r (%)	3Q		4.4	4.9	
10:00	POL	PKB (wstępny) r/r (%)	3Q	4.3	4.1	4.5	
10:00	POL	Inflacja *finalna* r/r (%)	paź	2.5	2.5	2.5	
14:30	USA	PPI m/m (%)	paź		0.3	-0.3	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	02.11		215	211	
15.11.2019 PIĄTEK							
11:00	EUR	Inflacja HICP *finalna* (%)	paź		0.7	0.7	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	paź	2.5	2.5	2.4	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lis		6.0	4.0	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.2	-0.3	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		-0.4	-0.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś zostaną opublikowane miesięczne dane na temat bilansu płatniczego. Można spodziewać się pojawienia się nieznacznej nadwyżki na rachunku obrotów bieżących (160 mln EUR wobec 606 mln EUR deficytu w poprzednim miesiącu), będącej konsekwencją silniejszego wzrostu eksportu i odbicia na saldzie wymiany usług.

Gospodarka globalna: Dziś przed południem zobaczymy publikację danych o produkcji przemysłowej w strefie euro za wrzesień (prognozowany jest jej nieznaczny spadek w ujęciu m/m). W Stanach Zjednoczonych zaś zostaną opublikowane dane o inflacji CPI (prognozuje się stabilizację jej rocznego wskaźnika, dotyczy to również inflacji bazowej).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Centralna ścieżka projekcji NBP zakłada, że inflacja CPI w 2020 r. wyniesie 2,8 proc., zaś inflacja bazowa ukształtuje się na poziomie 2,6 proc. – wynika z listopadowej projekcji NBP. W porównaniu do lipcowej projekcji, obniżono ścieżkę tempa wzrostu PKB, podwyższono natomiast prognozę inflacji na 2019 r. i obniżono na 2020 r.
- GBR: Stopa bezrobocia w Wielkiej Brytanii wyniosła w okresie VII-IX 3,8 proc., wobec 3,9 proc. w VI-VIII – podało w komunikacie biuro statystyczne.
- GER: Zaufanie niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych w XI bardzo mocno się poprawiło – wynika z danych Instytutu ZEW. Raport ZEW pokazał, że indeks mierzący oczekiwania tych grup, co do wzrostu gospodarczego Niemiec, wyniósł -2,1 pkt. wobec -22,8 pkt. miesiąc wcześniej.

Decyzja RPP (4.12.2019)	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	-0.236	-0.018
USAGB 10Y	1.929	0.010
POLGB 10Y	2.216	-0.036

Dotyczy benchmarków Reuters

Ryzyka niższej inflacji w najnowszej projekcji NBP

Z najnowszą projekcją inflacyjną zgadzamy się w kwestii kierunku pokazywanych zmian sfery nominalnej i realnej. Pewne modyfikacje w podejściu można też z góry pochwalić. Nie zgadzamy się jednak z pewnymi szczegółami, które sprawiają, że ścieżka inflacji CPI przedstawiona w projekcji może być zawyżona. Wprowadza to również asymetrię w zakresie możliwej reakcji RPP w przyszłych kwartałach.

Miód.

Najnowsza projekcja w jasny sposób przedstawia założenia w zakresie egzogenicznych cen energii. Progności z NBP zakładają – zgodnie ze scenariuszem „rynkowym" coroczny wzrost cen energii elektrycznej dla gospodarstw domowych o 8%. Tworzy to z pewnością bufor bezpieczeństwa na zmiany tej kategorii inflacji w kolejnych latach, ale przede wszystkim po raz kolejny sprawia, że start 2020 roku szacowany jest w sposób konserwatywny tj. łatwiej będzie o realizację niższej ścieżki inflacji niż wyższej. Przyczynia się do tego również brak założeń odnośnie zmian cen gazu (my obstawiamy, że bardzo możliwa jest obniżka cen tego surowca dla gospodarstw domowych z uwagi na dotychczasowe zmiany cen rynkowych). Inflacja bazowa przez kolejne kilka miesięcy przyspiesza, ale później następuje punkt przegięcia i ceny w tej kategorii zaczynają rosnąć wolniej. Zaliczamy ten rezultat do pozytywnych wyników projekcji, bo okazuje się, że wynik z kompleksowego modelu potwierdza nasze intuicje zbudowane na równowagach cząstkowych. Dzięki takiemu potwierdzeniu łatwiej będzie nam też szukać problemów z ewentualnym prowadzeniem polityki pieniężnej – gdy ten element projekcji się nie będzie realizował, falsyfikować się może (niekoniecznie będzie – pole manewru członków RPP jest duże) także scenariusz preferowany obecnie przez NBP i wspomniane asymetrie. Wszystko to dzieje się przecież przy dość optymistycznej ścieżce wzrostu PKB, o czym niżej.

Dziegieć.

Projekcja inflacyjna w zakresie wzrostu PKB przedstawia pozytywny obraz spowolnienia polskiej gospodarki, które następuje bardzo łagodnie. Czujemy się zobowiązani do szerszego komentarza, gdyż nasza ścieżka spowolnienia jest bardziej stroma (szczególnie w trakcie 2020 roku).

Tymczasem NBP zakłada bardzo łagodne hamowanie konsumpcji z podwójnym szczytem na przełomie 2019 i 2020 roku (stała stopa oszczędności w modelu zapewnia w zasadzie zgodność z trajektorią realnych dochodów do dyspozycji) z silnym jej wygładzaniem przez gospodarstwa domowe. Tu jednak tkwi pierwsza zagadka projekcji: w tajemniczy sposób kontrybucja nadwyżki operacyjnej brutto (zysk podzielony dla właścicieli, głownie mikrofirm; zmienny agregat) nagle podrywa się z zera na solidne, dodatnie kontrybucje. Wykracza to poza naszą wyobraźnię ekonomiczną, zwłaszcza w obliczu podwyżek cen płacy minimalnej, rynku pracy pracownika oraz silnej presji konkurencyjnej wśród firm. Naszym zdaniem projekcja obarczona jest ryzykiem w dół w przypadku konsumpcji. Transfery społeczne nie gwarantują wystąpienia efektów, które zakłada NBP. To będzie z pewnością ciekawy rok dla weryfikacji wielu założeń.

Bardzo ciekawie wygląda też ścieżka inwestycji i przede wszystkim odbiega ona (w zakresie wydatków współfinansowanych przez UE) od doświadczeń historycznych. NBP zakłada, że 2020 rok nie będzie powtórką 2012-2013, ponieważ w 2019 nie było wydatków stricte sprzęgniętych z jakimś wydarzeniem o z góry zdefiniowanej dacie (wtedy EURO2012), a opóźnienia w realizowanych inwestycjach (tu oczywiście się zgadzamy) implikują wydanie odpowiednich kwot w przyszłości. Nie oznacza to jednak, że zostaną one wydane już w 2020 roku i absolutnie pogląd ten nie odpowiada na pytanie, czy nie zobaczymy tradycyjnego tąpnięcia już wydatków publicznych zanim powrócą na zgodne z założeniami poziomy. Szczególnie problematyczne są pod tym względem wydatki inwestycyjne samorządów i progności NBP nie byliby zdziwieni dużo większymi spadkami niż założono w projekcji.

Rozkład ryzyk faworyzuje więc nawet nieco niższą inflację.

EURUSD fundamentalnie

Dolar lekko się wczoraj umocnił. Wciąż najważniejszym tematem są negocjacje handlowe Chiny - USA. Wczorajsze wypowiedzi D. Trumpa, który wskazywał, że od kiedy Chiny weszły do WTO, nikt bardziej nie wykorzystał USA i nie oszukiwał lepiej niż Chiny (i że jeśli nie dojdzie do porozumienia to podniesie cła), osłabiały ostatnie optymistyczne oczekiwania wobec efektów rozmów. Do tego doszły powracające napięcia w Hongkongu. W efekcie EURUSD szedł w dół. Lepsze od oczekiwań wskaźniki ZEW w Europie przeszły niezauważone. Dziś bez zmian - wciąż uwaga będzie skupiona głównie na rozmowach handlowych, wpływ na EURUSD powinna mieć też publikowana amerykańska inflacja (CPI).

EURUSD technicznie

Pozycja: Brak
Preferencja: Range/fałszywe wybicie w dół.
Przebite wcześniej średnie na wykresie dziennym są teraz skutecznym oporem - notowania odbiły się od MA55 i wczoraj ustanowiły nowe lokalne minimum. Między poziomem psychologicznym (1,10), a lokalnymi minimami (1,0879) nie ma już żadnych wsparć. Tym niemniej, na wykresie 4H pojawiła się dywergencja (sugerująca wzrosty). Pomni ostatnich doświadczeń nie decydujemy się jednak na zajęcie pozycji na jej podstawie.

Wsparcie	Opór
1,0879	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

Wtorek był kolejnym dniem nieznacznego osłabienia złotego. Powody pozostają zasadniczo niezmienione – D. Trump tonuje nastroje wobec efektów porozumienia z Chinami, globalny sentyment nieco się osłabia, w konsekwencji tracą waluty EM, w tym złoty. Wczorajsze projekcje inflacyjne NBP nie miały znaczenia dla polskiej waluty, podobnie jak publikowane dziś dane z bilansu płatniczego – wciąż decydująca będzie sytuacja globalna.

EURPLN technicznie

Pozycja: Mały long po 4,2690, S/L 4,2350.
Preferencja: Stary range (4,24-4,34).
Kolejna biała świeca na wykresie dziennym i kolejny krok na drodze do większego zarobku na naszej pozycji. Nie widać na razie sygnałów odwrócenia ostatnich wzrostów, najbliższy przystanek dla kursu to MA200D w okolicy 4,30. Pozycja bez zmian.

Wsparcie	Opór
4,2374	4,4142
4,1293	4,3995
3,9672	4,3460

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

IRS	BID	ASK
1Y	1.68	1.72
2Y	1.76	1.80
3Y	1.75	1.79
4Y	1.78	1.82
5Y	1.82	1.86
6Y	1.84	1.88
7Y	1.86	1.90
8Y	1.87	1.91
9Y	1.89	1.93
10Y	1.90	1.94

depo	BID	ASK
ON	1.45	1.55
1M	1.65	1.85
3M	1.84	2.04

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.68	1.74
3x6	1.68	1.72
6x9	1.66	1.70
9x12	1.65	1.69

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2788
USD/PLN	3.8780
CHF/PLN	3.8992

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1009
EUR/JPY	120.00
EUR/PLN	4.2810
USD/PLN	3.8878
CHF/PLN	3.9228

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.