

26 listopada 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 zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
26.11.2018 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	paź	5.7	5.6	5.7	
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	lis		99.2	99.8	
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	lis		105.3	105.9	
27.11.2018 WTOREK							
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	lis		135.8	137.9	
28.11.2018 ŚRODA							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	paź		3.5	3.5	
14:30	USA	PKB kw/kw drugi odczyt (%)	3Q		3.6	3.5	
29.11.2018 CZWARTEK							
9:00	SPA	Inflacja HICP flash r/r (%)	lis		2.0	2.3	
10:00	EUR	ESI (pkt.)	lis		109.1	109.8	
14:00	GER	Inflacja HICP flash r/r (%)	lis		2.2	2.5	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	paź		0.4	0.2	
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	paź		0.4	0.4	
14:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	paź		2.1	2.0	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	24.11		220	224	
20:00	USA	Minutes FOMC	lis				
30.11.2018 PIĄTEK							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lis		50.2	50.2	
8:45	FRA	Inflacja HICP flash r/r (%)	lis		2.2	2.5	
10:00	POL	Inflacja CPI flash r/r (%)	lis	1.6	1.6	1.8	
10:00	POL	PKB final r/r (%)	3Q	5.1	5.1	5.1	
11:00	EUR	Inflacja HICP flash r/r (%)	lis		2.0	2.2	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lis		58.5	58.4	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się publikacją Biuletynu Statystycznego GUS, a wraz z nim stopy bezrobocia za październik. Spodziewamy się, że wyniesie ona 5,7%, co jest zgodne zarówno z naszą prognozą jak i odczytem MRPIPS z początku miesiąca. Biuletyn powinien również rzucić nieco światła na przyczyny zaskoczeń w danych o płacach i produkcji przemysłowej. W piątek natomiast poznamy zarówno pierwszy szacunek inflacji za listopad (zarówno nasza wstępna prognoza, jak i konsensus to 1,6%) oraz dane o PKB w 3 kw. wraz z jego strukturą. Spodziewamy się, że głównym powodem wyższego niż oczekiwano odczytu flash (PKB, przypomnijmy, wzrósł aż o 5,1% r/r) był zaskakujący przyrost zapasów.

Gospodarka globalna: Tydzień rozpoczyna się od publikacji indeksów Ifo przedstawiających nastroje w niemieckiej gospodarce, po słabszych piątkowych PMI mogą one również wskazywać na jej dalsze spowalnianie. Ponadto, w strefie euro w środę dostaniemy dane o podaży pieniądza, w czwartek indeks nastrojów ESI oraz dane o inflacji w niektórych europejskich gospodarkach (Niemcy i Hiszpania w czwartek, Francja w piątek rano), a tydzień zakończymy danymi o inflacji w całej strefie euro. Należy spodziewać się spadków inflacji z uwagi na niższe ceny paliw. W Stanach Zjednoczonych kalendarz jest bardziej obfity, a jego głównym punktem jest publikacja w środę drugiego odczytu PKB za 3 kwartał. Dzień później opublikowane zostaną dane o dochodach i wydatkach Amerykanów wraz z inflacją PCE. W tym tygodniu dostaniemy również indeksy koniunktury w Stanach (we wtorek koniunktura konsumencka CB, w piątek natomiast Chicago PMI).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

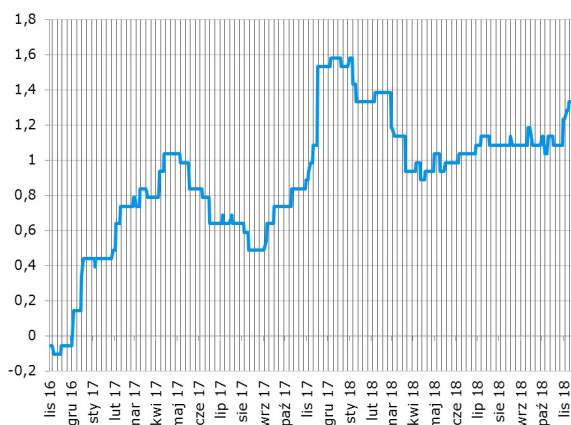
- Ancyparowicz: Rada Polityki Pieniężnej powinna do czasu sporządzenia kolejnej projekcji kontynuować nastawienie „wait and see” – powiedziała PAP Biznes członkini RPP.
- POL: Premier Mateusz Morawiecki powołał Jacka Jastrzębskiego na przewodniczącego KNF.

Decyzja RPP (05.12.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.366	0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	3.050	-0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.252	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

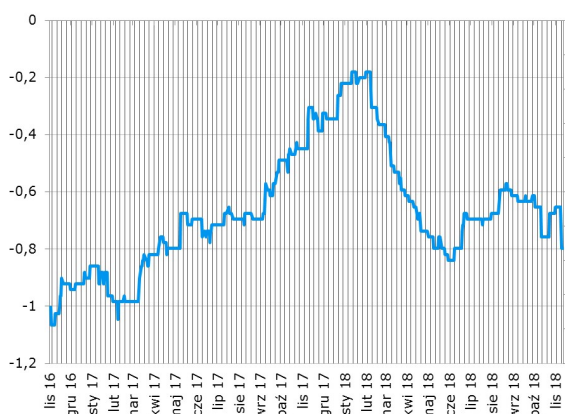
Indeks zaskoczeń dla Polski



W górę po danych o wynagrodzeniach i sprzedaży detalicznej. Tym samym, na polskim indeksie zaskoczeń pojawiła się rzecz niewidziana od dłuższego czasu – trend wzrostowy. W rozpoczynającym się tygodniu okazję do poruszenia polskim indeksem zaskoczeń stanowią będącymi finalnymi danymi o bezrobociu i PKB oraz wstępny odczyt inflacji za listopad.

STREFA EURO

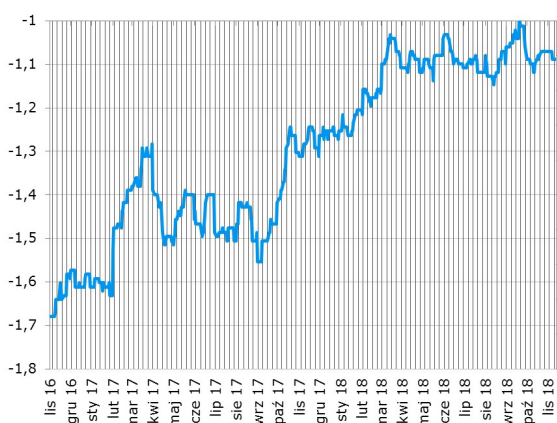
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Wskaźniki PMI zaskoczyły gremialnie in minus i europejski indeks zaskoczeń stracił to, co zyskał na początku miesiąca. W kolejnych dniach zaskoczyć mogą dane o koniunkturze (Ifo) oraz wstępne odczyty inflacji dla Niemiec i strefy euro.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

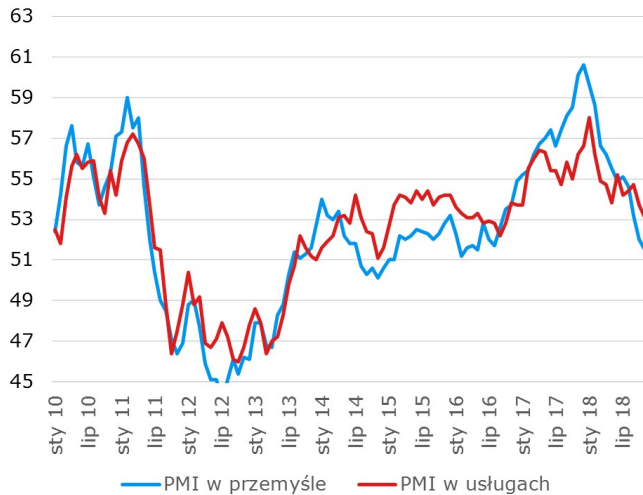


Nieznaczny spadek amerykańskiego indeksu zaskoczeń za sprawą spadku zamówień na dobra trwałe i pogorszenia koniunktury konsumenckiej. Kolejne dni to m.in. rynek pracy, konsumpcja, drugi odczyt PKB za III kwartał i Chicago PMI. Słowem – nie zabraknie okazji do zmian indeksu.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najważniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Strefa euro: wskaźniki koniunktury dalej spadają

Nadzieje na napędzane spadkiem niepewności odbicie europejskiej koniunktury okazały się płonne. Wskaźnik PMI w strefie euro spadł z 53,1 do 52,4. Na ten spadek solidarnie złożyło się dalsze spowolnienie w przemyśle (z 52 do 51,5 – najslabiej od maja 2016 r.) i w usługach (z 53,7 do 53,1 – najslabiej od października 2016 r.). Tym samym, dzięki zsynchronizowanemu spowolnieniu zagregowany miernik aktywności ekonomicznej w strefie euro znalazł się na poziomach notowanych ostatnio w epizodzie spowolnienia pod koniec 2014 roku.



Przegląd szczegółów raportu nie napawa optymizmem: w poszukiwaniu tak słabego subindeksu produkcji i nowych zamówień eksportowych w przemyśle należy cofnąć się aż do 2013 roku; pogorszyły się oceny zatrudnienia we wszystkich przekrojach (również w dotąd odpornych usługach); spadki indeksu nowych zamówień w europejskim przemyśle są niemalże monotoniczne; zaległości produkcyjne w przemyśle spadają już w solidnym tempie; sytuacja na peryferiach strefy euro jest najgorsza od początku 2013 roku; ponownie pogorszył się optymizm ankietowanych co do sytuacji w kolejnych 12 miesiącach. Krótko mówiąc, gdyby nie relatywnie dobre oceny zatrudnienia, PMI byłyby już na poziomach z początku obecnej fazy ożywienia / ekspansji w strefie euro. W istocie rzeczy, nowe zamówienia są tak niskie, jak ostatnio niskie były, gdy Europejski Bank Centralny obniżał stopy procentowe. Poza stanem rynku pracy różnica dotyczy również oceny procesów cenowych i presji kosztowej – w obydwu przypadkach różnica nie mogłaby być większa (wówczas – uporczywe i pogłębiające się tendencje deflacyjne, teraz – subindeksy powyżej średnich wieloletnich).

Domykanie luki popytowej, spadek bezrobocia i częściowa normalizacja inflacji to argumenty przemawiające przeciwko pochopnej reakcji EBC i zwrotom w polityce pieniężnej. Tym niemniej, sygnałów spowolnienia nie da się już ignorować i pogorszenie perspektyw wzrostu znajdzie swoje odzwierciedlenie w niższych projekcjach EBC, których publikacja będzie towarzyszyć grudniowemu posiedzeniu Rady Gubernatorów. Powinno stanowić to dostateczne uzasadnienie dla złagodzenia retoryki EBC (np. przez zmianę oceny bilansu ryzyk dla wzrostu gospodarczego).

EURUSD fundamentalnie

Kolejne słabsze od oczekiwań indeksy PMI w europejskim przemyśle i usługach, wpisujące się w scenariusz wyhamowywania gospodarek strefy euro (podczas gdy te same wskaźniki w USA pozostały blisko konsensusu), przełożyły się na osłabienie euro wobec dolara w trakcie piątkowej sesji. Ten tydzień dla EURUSD powinien pozostawać pod wpływem danych ze Stanów, gdzie w środę poznamy drugi odczyt PKB za 3 kw. (rewizje w górę mogą pomóc w dalszym umocnieniu dolara), a w czwartek opublikowane zostaną dane o dochodach i wydatkach amerykańskich gospodarstw domowych oraz inflacja PCE. W piątek natomiast głównym czynnikiem determinującym zachowanie EURPLN powinien być wstępny odczyt europejskiej inflacji w listopadzie. Ponadto, na EURUSD mogą rzutować newsy ze światowej polityki: włoski budżet, starania o zatwierdzenie umowy w sprawie wyjścia Wielkiej Brytanii z UE w parlamencie oraz wyniki spotkania prezydentów Trumpa i Xi.

EURUSD technicznie

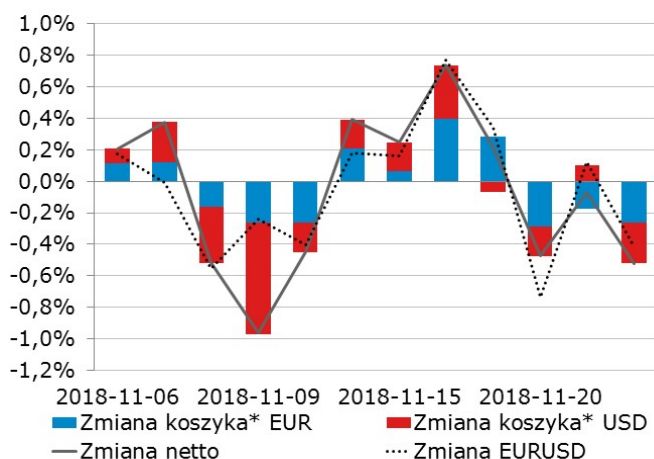
Pozycja: Otwieramy małą pozycją long po 1,1348, S/L 1,1280.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Na wykresie tygodniowym czarna świeca i kontynuacja zauważonej kilka dni temu dywergencji – summa summarum zatem bez większych zmian. Notowania zbliżyły się do dolnego ograniczenia dawnego range (co dobrze widać na wykresie dziennym), ale otwarty pozostaje pytanie, czy 1,13 jest w dalszym ciągu skutecznym wsparciem. Jeśli się takowym okaże, na wykresie dziennym dopełni się formacja odwróconej głowy z ramionami. Decydujemy się na uprzedzenie tego ruchu i zajęcie małej pozycji long po bieżących poziomach – wejście po 1,1348, S/L na 1,1280, brak sztywnego T/P.

Wsparcie	Opór
1,1216	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

W piątek w pierwszej części dnia złoty tracił wraz z informacjami o słabszych danych PMI dla państw strefy euro (negatywnie zadziałał mocniejszy dolar), po południu jednak odrobił straty i dzień skończył blisko poziomów piątkowego otwarcia. W tym tygodniu dla złotego najistotniejsze będą piątkowe dane. Poznamy wstępny odczyt inflacji za listopad (spodziewana 1,6%), zaskoczenia w tym odczycie mogą ruszyć EURPLN, nie spodziewamy się jednak żeby miały większe przełożenie na zmiany nastawienia RPP. Drugim równie istotnym odczytem będzie PKB za 3 kw. – po optymistycznym zaskoczeniu we wstępnym odczycie, rynki czekają na jego strukturę, która może rzucić więcej światła na to jak będzie wyglądał wzrost w następnym kwartałach.

EURPLN technicznie

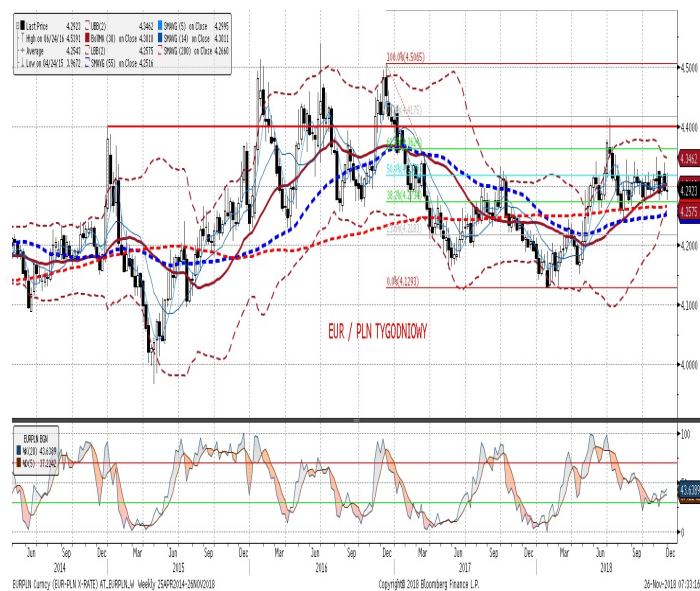
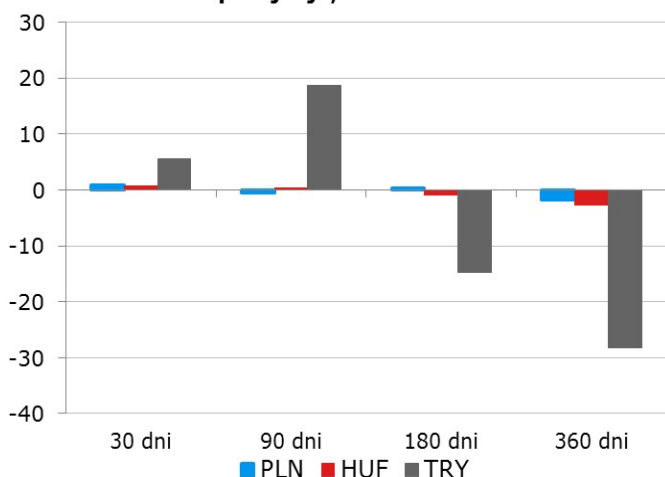
Pozycja: Brak

Preferencja: Range 4,25-35

Bez zmian na wykresie tygodniowym – na tym wykresie od pewnego czasu EURPLN nie generuje dwóch świec o tym samym kolorze z rzędu. W układzie dziennym utrzymują się dotychczasowe formacje – szeroki range (4,25-35) i trend wzrostowy. Ich granice (odpowiednio, 4,25 i 4,2830), w połączeniu z łagodnie rosnącą MA200 (4,2747) i minimami września i drugiej połowy sierpnia (4,2665) tworzą serię wsparć dla kursu. Czekamy na wyklarowanie sytuacji i dogodny moment do obstawienia wzrostów EURPLN.

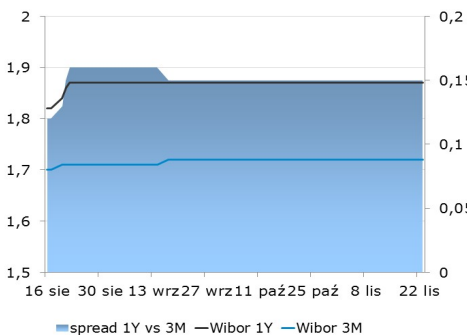
Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

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

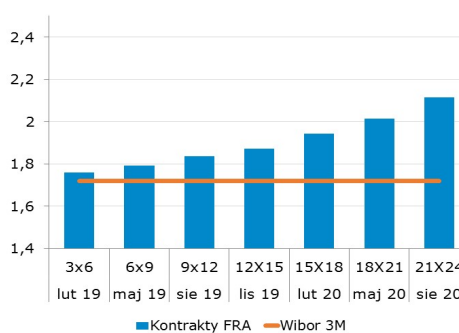


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP		
1Y	1.77	1.81	ON	1.49	1.99	EUR/PLN	4.2972	
2Y	1.90	1.94	1M	1.50	1.90	USD/PLN	3.7779	
3Y	2.09	2.13	3M	1.87	2.22	CHF/PLN	3.7949	
4Y	2.24	2.28						
5Y	2.37	2.41	FRA		BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.48	2.52	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1341	
7Y	2.56	2.60	1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	128.03	
8Y	2.64	2.68	3x6	1.72	1.76	EUR/PLN	4.2898	
9Y	2.71	2.75	6x9	1.75	1.79	USD/PLN	3.7848	
10Y	2.78	2.82	9x12	1.80	1.84	CHF/PLN	3.7916	

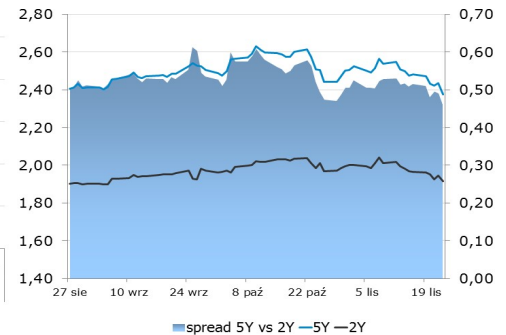
WIBOR 3M i 1Y



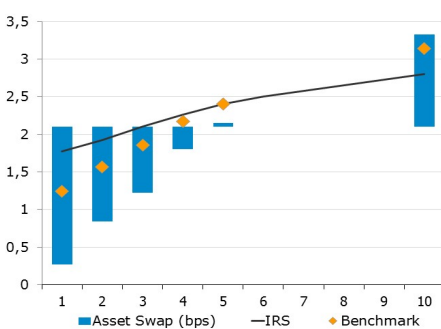
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



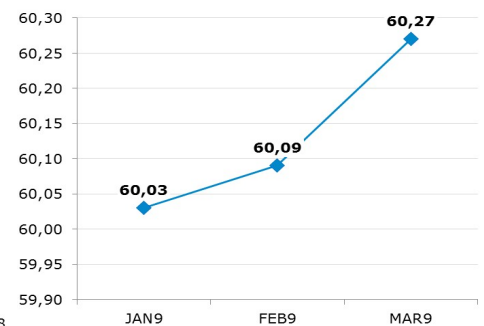
Asset swap i IRS



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.