

25 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](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		
25.11.2019 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź	3.7	4.1	4.3	
10:00	GER	Wskaźnik Ifo (pkt.)	lis		95.0	94.6	
26.11.2019 WTOREK							
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	paź	9.0	9.0	9.4	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	paź		708	701	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	lis		127.0	125.9	
27.11.2019 ŚRODA							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	paź	5.1	5.1	5.1	
14:30	USA	PKB <i>drugi odczyt</i> kw/kw (%)	Q3		1.9	1.9	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	paź		-0.8	-1.2	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	23.11		221	227	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lis		47.0	43.2	
16:00	USA	Dochody gosp.dom. m/m (%)	paź		0.3	0.3	
16:00	USA	Wydatki gosp.dom. m/m (%)	paź		0.3	0.2	
16:00	USA	Deflator PCE r/r (%)	paź		1.4	1.3	
28.11.2019 CZWARTEK							
14:00	GER	Inflacja HICP <i>flash</i> r/r (%)	lis		1.2	0.9	
29.11.2019 PIĄTEK							
8:45	FRA	Inflacja HICP <i>flash</i> r/r (%)	lis		1.1	0.9	
10:00	POL	PKB <i>finalny</i> r/r (%)	Q3	3.9	3.9	3.9	
10:00	POL	CPI <i>flash</i> (%)	lis	2.6	2.5	2.5	
11:00	EUR	Inflacja HICP <i>flash</i> r/r (%)	lis		0.9	0.7	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Dziś o 10:00 zostaną opublikowane dane o sprzedaży detalicznej w październiku. Spodziewamy się nieznacznego wyhamowania sprzedaży w ujęciu rocznym. Będzie to konsekwencja odbicia w sprzedaży żywności i w pozostałych niewyspecjalizowanych sklepach po fatalnym wrześniu, którą zrównoważy niższa sprzedaż samochodów (efekt dni roboczych) oraz odzieży i obuwi (efekt ciepłego października odsuwający w czasie początek sprzedaży sezonowej). W środę zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny wraz z danymi o bezrobociu. W piątek GUS opublikuje wstępne dane o inflacji za listopad (na podanie ostatecznej prognozy przyjdzie jeszcze czas, wstępnie zakładamy jej nieznaczny wzrost), a także finalne dane o PKB w III kwartale. Obok możliwości rewizji wstępnego odczytu (3,9% r/r) w górę, poznamy strukturę wzrostu w III kwartale. Póki co zakładamy nieznaczne hamowanie konsumpcji prywatnej (z 4,4 do 4,2% r/r) i inwestycji (z 9 do 7% r/r).

Gospodarka globalna: W Europie tydzień upłynie pod znakiem publikacji danych o inflacji za listopad (czwartek - Niemcy i Hiszpania, piątek - Francja i szacunek dla całej strefy euro), które pokażą nieznaczny wzrost inflacji, oraz kolejnych danych o koniunkturze (Ifo i ESI). W Stanach Zjednoczonych kalendarz jest dość pusty i obejmuje m.in. dalsze publikacje z rynku nieruchomości oraz drugi szacunek PKB.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

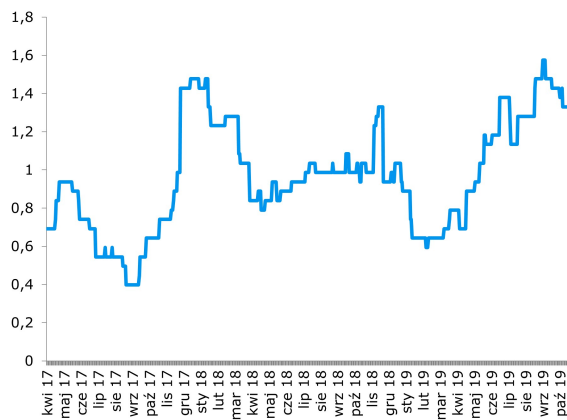
- GUS: Produkcja przemysłowa w październiku 2019 r. wzrosła o 3,5 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 7,8 proc.
- MF: Deficyt budżetowy po październiku wyniósł 3,2 mld zł. Od stycznia do października dochody budżetu państwa wyniosły 332,9 mld zł (85,9 proc. planu), a wydatki 336,1 mld zł (80,7 proc. planu).
- EUR: Indeks PMI composite wyniósł w XI 50,3 pkt. wobec 50,6 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano wstępne wyliczenia.

Decyzja RPP (4.12.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.356	0.008
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.777	0.012
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.097	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

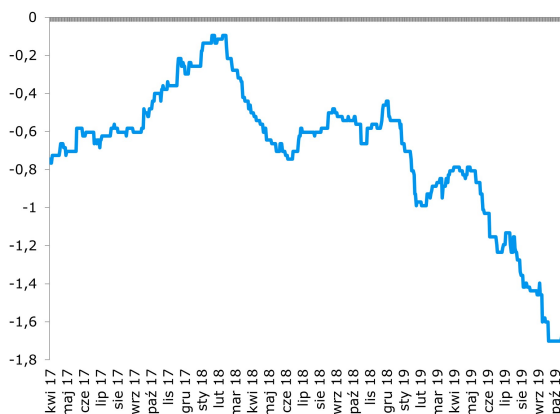
Indeks zaskoczeń dla Polski



Polski indeks zaskoczeń w dół za sprawą niższej od oczekiwania inflacji w cenach producentów. Pozostałe dane blisko rynkowego konsensusu (produkcja budowlana, która zaskoczyła negatywnie nie jest uwzględniona w indeksie). Ten tydzień przynosi pozostały zestaw danych z polskiej gospodarki, indeks ma więc wiele okazji do zmian.

STREFA EURO

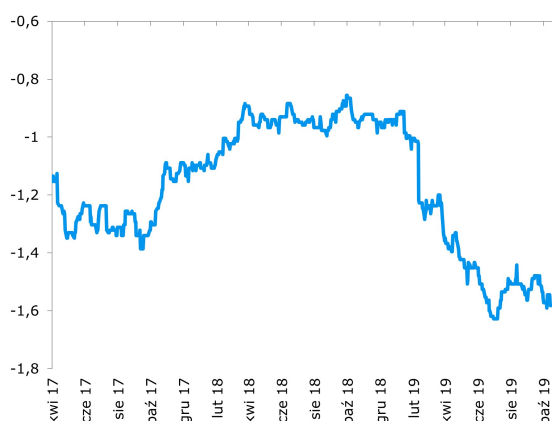
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Indeks pozostaje w miejscu, choć nie znaczy to, że w odczytach PMI obyło się bez zaskoczeń. Pozytywnie zaskoczyły przemysłowe wskaźniki w Niemczech i całej strefie euro (+4 pkt do indeksu), jednak tyle samo odjęto z indeksu za sprawą negatywnych niespodzianek w usługach (również Niemcy i strefa euro). Ten tydzień to kolejne indeksy koniunktury (Ifo) i wstępne odczyty inflacji.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

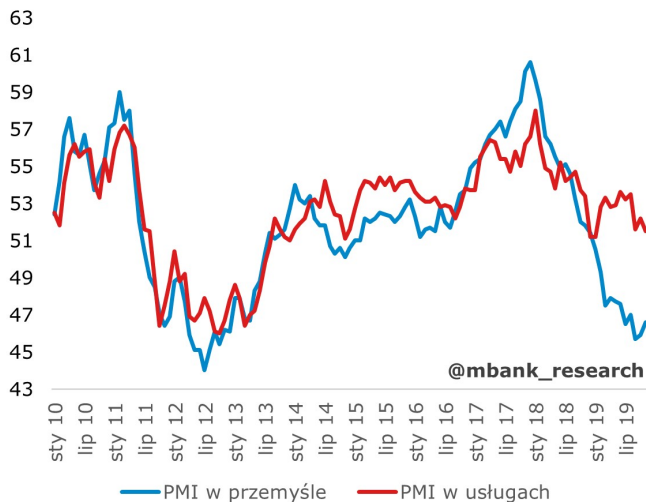


Indeks poruszył się punkt w górę za sprawą pozytywnej niespodzianki we wskaźniku koniunktury Uniwersytetu Michigan. W tym tygodniu uwaga w USA będzie skupiona na drugim odczycie PKB za 3 kw., danych o dochodach i wydatkach gospodarstw domowych oraz kolejnych wskaźnikach koniunktury.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi 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: pogorszenie sentymentu w usługach

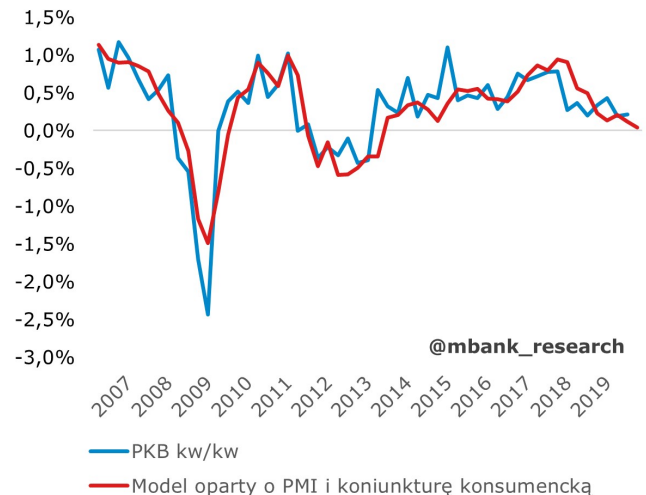
Wbrew nadziejom, listopad nie przyniósł dalszych wzrostów koniunktury w strefie euro. Wskaźnik PMI composite spadł z 50,6 do 50,3 pkt. i jest to drugi najniższy poziom indeksu w obecnym spowolnieniu. Stało się tak pomimo dalszej poprawy sytuacji w europejskim przemyśle (z 45,9 do 46,6 pkt.), najgorszy wynik od przełomu 2018 i 2019 zanotowano bowiem w usługach (spadek indeksu z 52,2 do 51,5 pkt.). Przegląd subkategorii i zróżnicowanie geograficzne indeksów koniunktury pozwalają na wysnuć kilku wniosków.



Po pierwsze, popyt zewnętrzny jest coraz mniejszym hamulcem dla strefy euro. Wskaźniki zamówień eksportowych znajdowały się w listopadzie na głęboko spadkowym terytorium, ale jednocześnie wyraźnie odbiły od dna (w przypadku Niemiec 10-miesięczne maksimum, we Francji powyżej 50 pkt.). W efekcie, mozolny marsz przemysłu w górę jest kontynuowany. Jest to spójne z poprawą sentymentu w przemyśle w Azji Wsch., w tym w Chinach. Jednocześnie, kończy się w europejskim przemyśle dostosowanie po stronie zapasów (dynamicznie rośnie mająca pewne własności wyprzedzające różnica między wskaźnikami nowych zamówień i zapasów).

Po drugie, słaby wynik usług nie jest wypadkiem przy pracy, tylko efektem serii negatywnych zaskoczeń w każdej części Eurolandu. Zbieganie wskaźników PMI w przemyśle i usług po długim okresie rekordowych rozbieżności nie jest jednak pozytywnym sygnałem. Z uwagi na kilkukrotnie większą wagę usług, każdy punkt ich spowolnienia jest wart znacznie więcej niż punkt przyspieszenia w przemyśle. Hipotetycznie, gdyby wskaźniki PMI w usługach i w przemyśle spotkały się w połowie drogi, stałoby się to na terytorium recesyjnym.

Po trzecie, wyjątkowo negatywnie prezentują się w listopadzie peryferia strefy euro, gdzie zanotowano pogorszenie sentymentu i w przemyśle, i w usługach. Po raz pierwszy od połowy 2013 r. zanotowano tam spadek produkcji, a deklarowany przyrost zatrudnienia był najniższy w obecnym cyklu.



Na podstawie PMI i koniunktury konsumenckiej (w listopadzie zanotowano nieznaczną poprawę wskaźnika) można szacować wzrost PKB w IV kwartale na równe 0,0% kw/kw. Problemem strefy euro jest uzależnienie od popytu zewnętrznego (którego poprawa, z uwagi na zupełnie inny charakter stymulacji w Chinach, będzie zapewne mniejsza niż w 2016-2017) przy niewielkiej przestrzeni do zmiany we własnej polityce gospodarczej w krótkim okresie. Po pierwsze, rozluźnienie polityki fiskalnej jest i będzie niewielkie – wg prognoz KE będzie się ono zawierać w granicach 0,3 pkt. proc. PKB rocznie, przy czym rozkład geograficzny rozluźnienia nie jest w pełni zgodny z rozkładem geograficznym przestrzeni fiskalnej. Po drugie, polityka pieniężna w strefie euro znajduje się obecnie w fazie przejściowej. Uruchomiono wprowadzić nowy program skupu aktywów, ale poprzeczka dla zwiększenia stymulacji jest w sytuacji braku konsensusu w łonie Rady Gubernatorów zawieszona wysoko (nowa prezeska EBC nie dysponuje jeszcze dostatecznym kapitałem, by nie podejmować decyzji w oparciu o konsensus). W efekcie, prawdopodobny scenariusz dla strefy euro na 2020 to nieznaczne przyspieszenie wzrostu. Podobne sygnały wysyłają nieliczne wskaźniki wyprzedzające (np. M1).

EURUSD fundamentalnie

Przyczyn piątkowego umocnienia dolara można upatrywać w odczytach PMI. Choć europejski przemysł wypadł trochę lepiej od oczekiwań, pesymizm płynie z danych o usługach (te zaskoczyły negatywnie – więcej w sekcji analiz). Do tego doszedł lepszy obraz koniunktury w odczytach PMI zza Oceanu, co razem spójnie przełożyło się na ruch EURUSD w dół. W amerykańsko-chińskim serialu o negocjacjach handlowych bez większych zmian – Trump twierdzi, że umowa jest "bardzo blisko". Pod względem publikowanych danych ten tydzień będzie stosunkowo pusty, temat negocjacji wciąż powinien więc być głównym czynnikiem determinującym ruchy EURUSD. Dane mogą dojść do głosu pod koniec tygodnia wraz z publikacjami wstępnych odczytów inflacji w strefie euro.

EURUSD technicznie

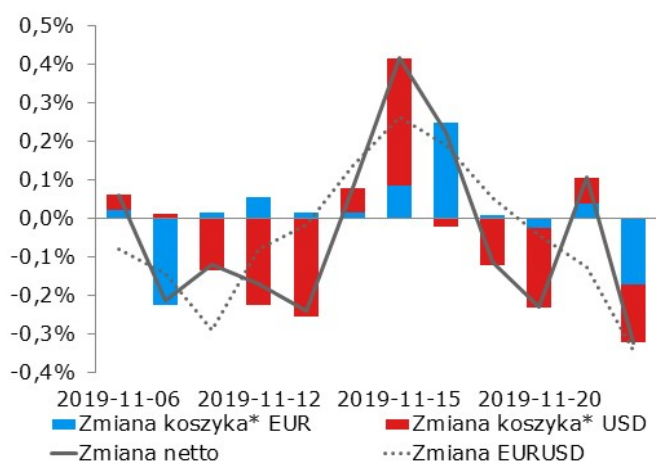
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range/falszywe wybicie w dół.

Kurs wyszedł dołem spomiędzy średnich na dziennym. Pokonane zostały wszystkie średnie na wykresie 4h. Obecnie pozostawia na nim odwrócona flaga. Widzimy potencjał do dalszego spadku kursu, jednak wolimy rozgrywać EURUSD z pozycji long. Z tego względu poczekamy na dalszy rozwój sytuacji licząc na spadek notowań.

Wsparcie	Opór
1,0879	1,1651
1,0864	1,1570
1,0341	1,1412

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

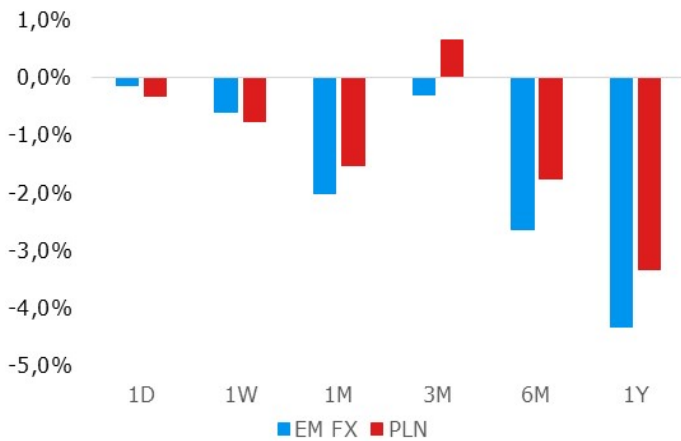
Na EURPLN dalej nie dzieje się nic. Złoty pozostaje niewzruszony na dane z polskiej gospodarki – tu produkcja przemysłowa zgodnie z oczekiwaniami, ale budownictwo zaskoczyło negatywnie, mocno poniżej rynkowych prognoz. Jeśli jakiś polski odczyt w tym tygodniu może poruszyć złotym, to będą to piątkowe dane o inflacji i struktura PKB za 3 kwartał. Do tego czasu EURPLN powinien pozostawać stosunkowo stabilny. Ewentualne ruchy możliwe są po większych zmianach globalnego sentymentu, wynikających np. z rozwoju negocjacji handlowych, choć na to się na razie nie zanosi.

EURPLN technicznie

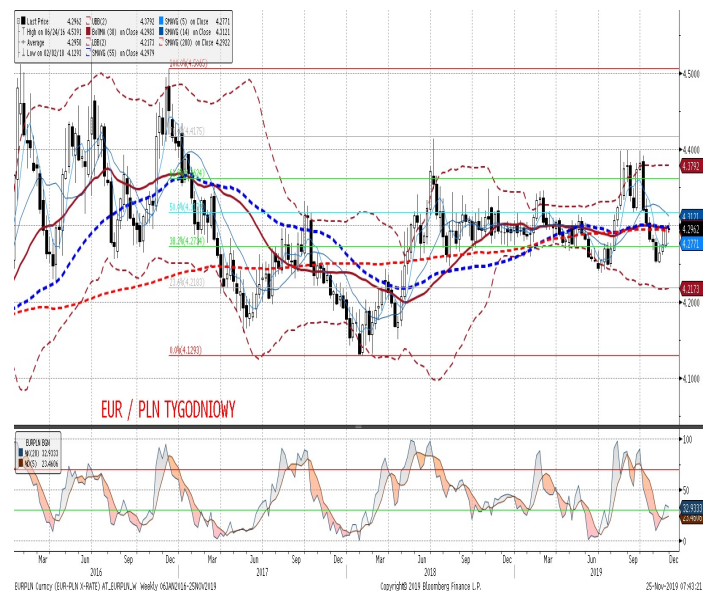
Pozycja: Mały short po 4,2947, S/L 4,3060, T/P 4,2600.
Preferencja: Stary range (4,24-4,34) lub jego rychłe zawężenie (4,24-30).
 Notowania przejściowo wyskoczyły powyżej 4,30, ale powrót był dość szybki (i co ważne, nie doszło do aktywacji naszego zlecenia S/L). Dostępu wyżej bronią średnie, a notowania na 4h solidnie dywergują. Pozostawiamy pozycję bez zmian.

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

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

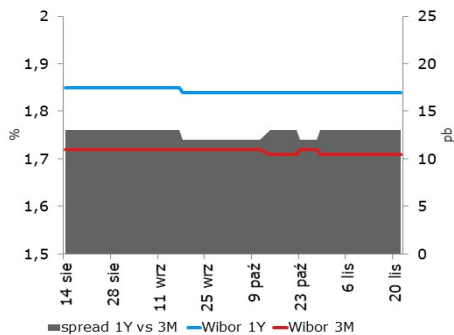


Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara

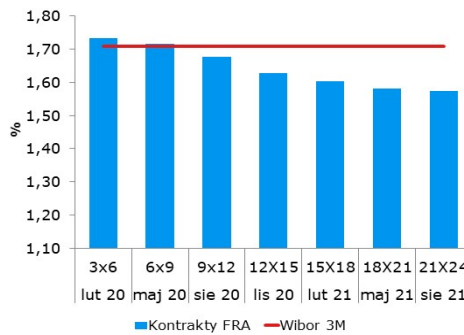


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP		
1Y	1.68	1.72	ON	1.25	1.50	EUR/PLN	4.2975	
2Y	1.71	1.75	1M	1.64	1.84	USD/PLN	3.8853	
3Y	1.69	1.73	3M	1.94	2.14	CHF/PLN	3.9102	
4Y	1.70	1.74						
5Y	1.71	1.75	FRA		BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	1.73	1.77	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1023	
7Y	1.74	1.78	1x4	1.69	1.74	EUR/JPY	119.75	
8Y	1.75	1.79	3x6	1.68	1.73	EUR/PLN	4.2949	
9Y	1.76	1.80	6x9	1.67	1.72	USD/PLN	3.8991	
10Y	1.77	1.81	9x12	1.63	1.68	CHF/PLN	3.9052	

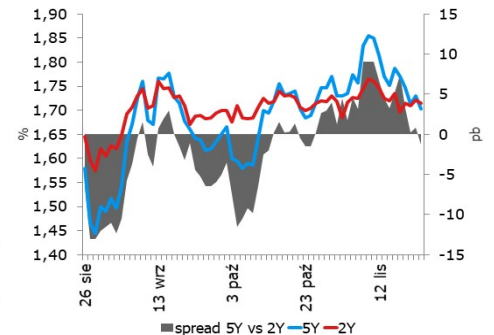
WIBOR 3M i 1Y



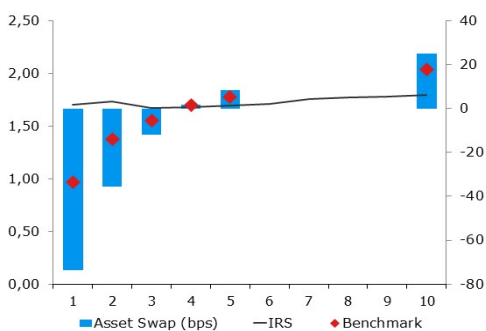
WIBOR 3M i stawki FRA



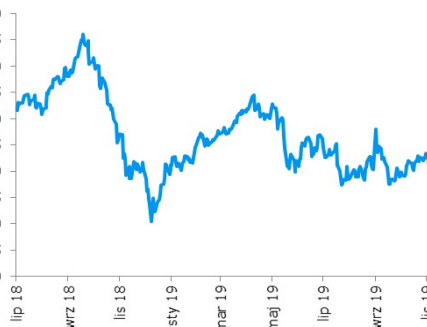
IRS 5Y i 2Y



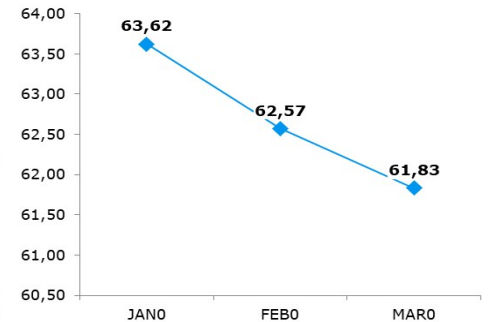
Asset swap i IRS



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.