

2 grudnia 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		
02.12.2019 PONIEDZIAŁEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lis		51.3	51.7	51.8
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lis	46.5	46.3	45.6	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lis		46.6	46.6	
10:30	GBR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lis		48.3	48.3	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lis		52.2	52.2	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lis		49.2	48.3	
03.12.2019 WTOREK							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	paź		-1.8	-1.2	
04.12.2019 ŚRODA							
2:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	lis		51.2	51.1	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lis		51.5	51.5	
10:30	GBR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lis		48.6	48.6	
	POL	Decyzja RPP (%)	gru	1.50	1.50	1.50	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lis		140	125	
15:45	USA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lis		51.6	51.6	
16:00	USA	ISM poza przemysłem (pkt.)	lis		54.5	54.7	
05.12.2019 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź		0.5	1.3	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		-0.4	0.1	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	30.11		215	213	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź		0.3	-0.6	
06.12.2019 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.2	-0.6	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	lis		188	128	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lis		3.6	3.6	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	lis		0.3	0.2	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka U.Mich (pkt.)	lis		97.0	96.8	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się od publikacji danych PMI za listopad. Indeksy koniunktury GUS oraz nieco lepsze nastroje w europejskim przemyśle wskazują na możliwość wzrostu polskiego PMI. Dlatego też prognozujemy jego wzrost z 45,6 w październiku do 46,5 pkt. w listopadzie. W środę zakończy się dwudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, które nie powinno przynieść zmian w polskiej polityce pieniężnej. Stopy procentowe zostaną utrzymane bez zmian, a na konferencji powtórzona zostanie zapowiedź utrzymania ich bieżącego poziomu do końca kadencji.

Gospodarka globalna: W Europie tydzień upłynie pod znakiem publikacji finalnych odczytów PMI za listopad (poniedziałek - przemysł, środa - usługi) oraz twardych danych o aktywności ekonomicznej w październiku. W czwartek zobaczymy bowiem dane na temat zamówień w niemieckim przemyśle i sprzedaży detalicznej w strefie euro, a w piątek - informację dotyczącą produkcji przemysłowej w Niemczech. Możliwe jest, że z uwagi na gromadzenie zapasów przed Brexitem wyniki produkcji przemysłowej w Europie w październiku okażą się zaskakująco dobre. W Stanach Zjednoczonych na początku miesiąca uwaga obserwatorów tamtejszej gospodarki będzie skupiona na danych o koniunkturze poniedziałek - wskaźnik ISM w przemyśle, środa - wskaźnik ISM w pozostałych sektorach) i na raporcie z rynku pracy. W listopadzie, z uwagi na zakończenie strajku w GM można oczekiwać odbicia zatrudnienia w przemyśle i, tym samym, w całej gospodarce (stąd wysokie prognozy przyrostu liczby pracujących).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

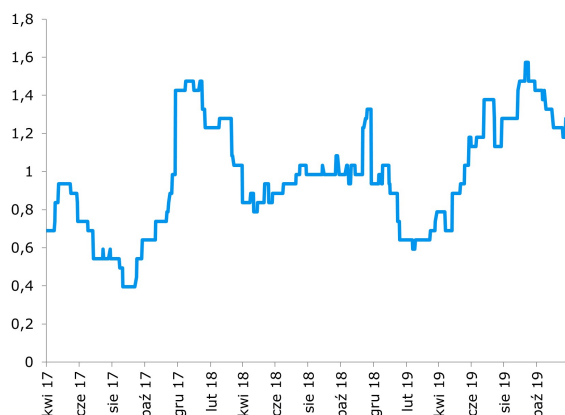
- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w listopadzie 2019 r. wzrosły o 2,6 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosły o 0,1 proc. – podano w szacunku flash.
- GUS: Produkt Krajowy Brutto w III kwartale 2019 r. wzrósł o 3,9 proc. rdr w porównaniu ze wzrostem o 4,6 proc. rdr w II kwartale. Wcześniej GUS podał w szacunkach flash, że w III kwartale rdr PKB wzrósł o 3,9 proc.
- EUR: Ceny konsumpcyjne w strefie euro wzrosły o 1,0 proc. w XI w ujęciu rdr, po wzroście w X o 0,7 proc. - podał w komunikacie Eurostat w I wyliczeniu.

Decyzja RPP (4.12.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.796	0.041
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.004	0.020
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Wstępne dane o inflacji bez zaskoczeń, a PKB bez rewizji względem wstępnego odczytu. Tym samym jedynym czynnikiem poruszającym polskim indeksem zaskoczeń okazała się być niższa od oczekiwań stopa bezrobocia. W tym tygodniu jedynie poranny odczyt PMI może wpłynąć na indeks.

STREFA EURO

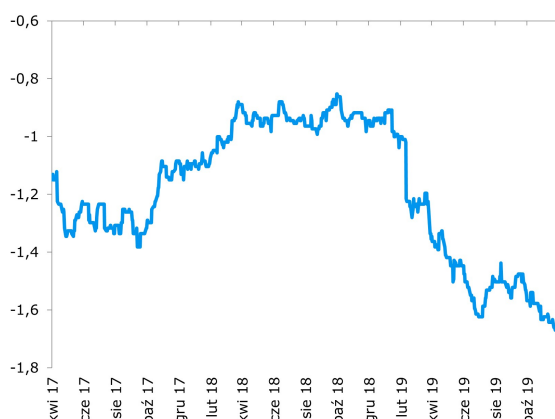
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian: europejska inflacja zaskoczyła na plus, niemiecka sprzedaż detaliczna na minus. Finalne dane PMI i twarde odczyty z niemieckiego przemysłu powinny zapewnić zmienność europejskiemu indeksowi zaskoczeń w najbliższych dniach.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

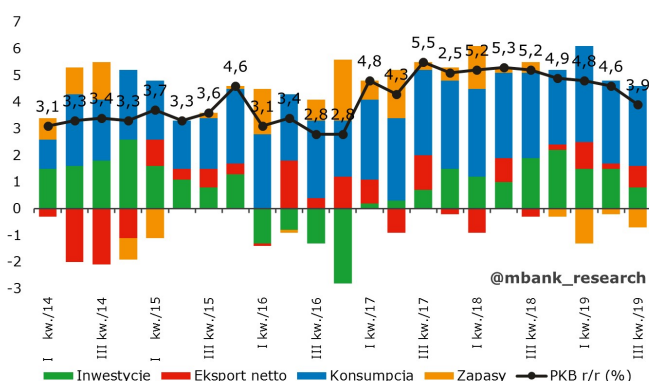


W dół za sprawą danych o dochodach gospodarstw domowych i inflacji PCE, w górę dzięki PKB. Ostatecznie amerykański indeks zaskoczeń spadł w ostatnim miesiącu. W rozpoczynającym się tygodniu źródłem wzrostów (lub spadków) powinny być dane o koniunkturze, a także comiesięczny raport z rynku pracy.

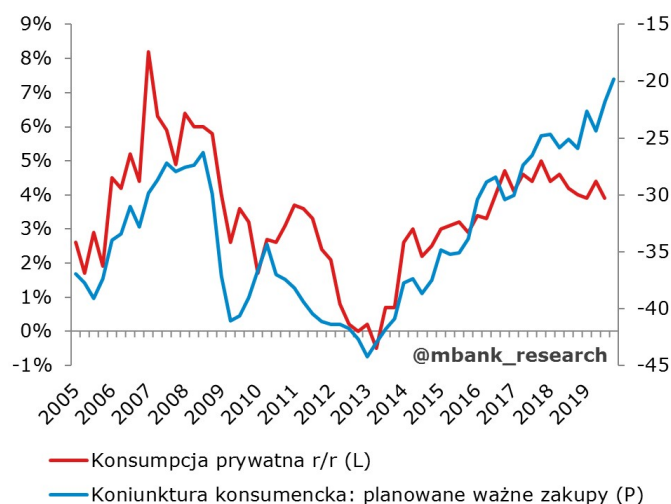
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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.

PKB wzrósł o 3,9% r/r w III kwartale, ale ze słabą strukturą. Polskiej gospodarce skończyło się popytowe paliwo.

Produkt Krajowy Brutto wzrósł w III kwartale o 3,9% r/r, tak jak pokazywał tzw. szybki szacunek dwa tygodnie wcześniej i nieco wolniej niż wskazywały prognozy (4,0-4,1%). Nie zmienia się również wniosek dotyczący zaskakująco dobrego momentum w tym okresie – PKB wzrósł aż o 1,3% kw/kw, pomimo spadku produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej w tym czasie.

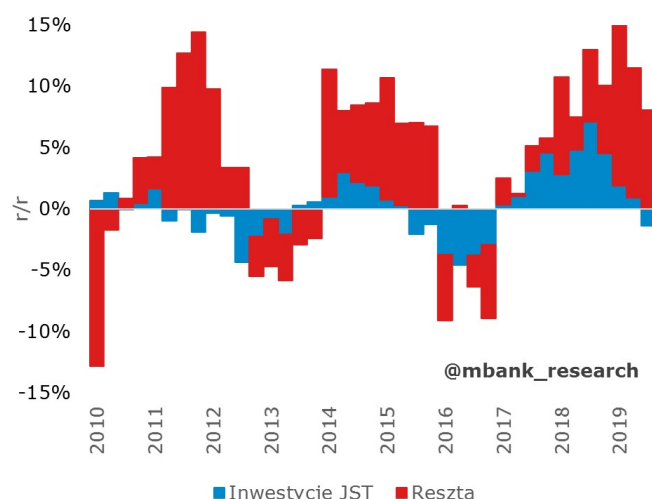


Tak, jak należało tego oczekiwać, w strukturze wzrostu w III kwartale pojawiły się niespodzianki. Po pierwsze, konsumpcja prywatna spowolniła mocniej od oczekiwań, z 4,4 do 3,9% r/r (konsensus: 4,3% r/r), i był to wynik całkowicie spójny z zachowaniem sprzedaży detalicznej w tym okresie. Warto przy tym zauważyć, że omawiany okres obejmuje już pierwsze wypłaty świadczeń w ramach rozszerzonego programu „Rodzina 500 plus”. Nie dysponując punktem odniesienia w postaci świata, w którym takie wypłaty nie nastąpiły, nie możemy oczywiście ocenić roli stymulacji fiskalnej w kształtowaniu konsumpcji w ostatnich miesiącach. Jako wyjaśnienie rozbieżności między przyspieszeniem w dochodach do dyspozycji i relatywnie dobrymi nastrojami konsumentów, a spowolnieniem konsumpcji, można zasugerować wzrost oszczędności przezornościowych gospodarstw domowych. Jest mało prawdopodobne, aby wynikało to z opóźnionej reakcji gospodarstw domowych podobnej do tej zaobserwowanej przy wypłatach świadczeń w ramach pierwszej fazy „Rodzina 500 plus”. Świadczenie to jest już dla gospodarstw częścią ich dochodu permanentnego i nie muszą być przekonywane o trwałości wypłat. Stawia to pod znakiem reakcję konsumpcji na stymulację w IV kwartale.



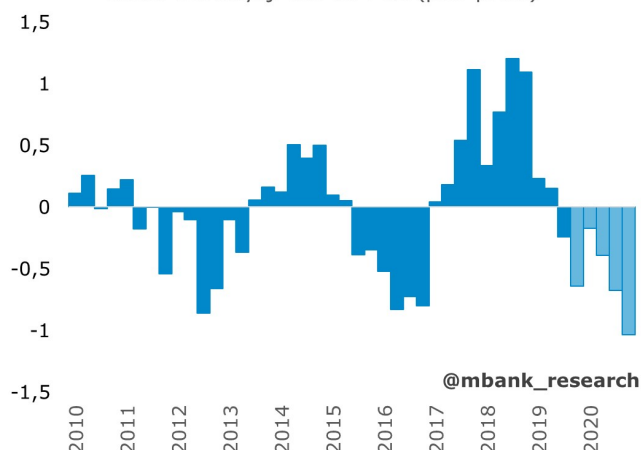
Po drugie, również po stronie inwestycji widać spowolnienie o

ostrzejszym przebiegu niż prognozowano. W III kwartale inwestycje ogółem wzrosły bowiem jedynie o 4,7% r/r (wobec prognoz wzrostu o 6,5-7% r/r). Częściowo jest to zasługa hamowania inwestycji publicznych, wśród których na pierwszy plan wysuwają się inwestycje samorządów (ok. -9% r/r), ale nie jest to całość historii. Szacujemy, że od początku roku wkład pozostałej części popytu inwestycyjnego obniżył się z 13,2 do 8,1 pkt. proc. W dużej mierze odpowiada to obserwowanemu spowolnieniu inwestycji przedsiębiorstw, napędzanemu przez wyraźnie hamujące inwestycje w budynki i budowlę, przy jednoczesnej stabilizacji dynamiki nakładów na maszyny i urządzenia.



Kończąc ten łańcuch rozumowań, możemy powiedzieć, że nasz scenariusz realizuje się co do kierunku. Inwestycje hamują z uwagi na przebieg cyklu wydatkowania środków UE i cięcia w samorządach, łagodzą to za to inwestycje przedsiębiorstw z kapitałem zagranicznym. Tym niemniej, pierwsza część tego scenariusza (dotycząca inwestycji publicznych) realizuje się szybciej niż wcześniej zakładaliśmy. Oznacza to, że inwestycje wzrosną prawdopodobnie o ok. 2-3% r/r w ostatnim kwartale b.r. i znajdą się na minusie w ujęciu rocznym już na początku przyszłego roku. Ważnym czynnikiem dla zachowania inwestycji w kolejnych kwartałach będą wydatki samorządów. Aby uświadomić Czytelnikom, jak wielkie znaczenie dla obecnego spowolnienia będą one miały, musimy cofnąć się do połowy 2018 r., kiedy to wkład inwestycji samorządowych do wzrostu PKB wynosił ok. 1,1-1,2 pkt. proc. PKB. Zakładając, zgodnie z obecnymi planami JST, spadek inwestycji o 30% w kolejnym roku implikuje wkład inwestycji JST do PKB na poziomie minus 1 pkt. proc. Samo wahnięcie inwestycji samorządów będzie zatem warte 2,5 pkt. proc. wzrostu PKB (por. wykres poniżej – uwaga – rozkład na 2020 r. należy traktować z dużą ostrożnością). Jeżeli doliczymy do tego niższą dynamikę konsumpcji prywatnej i hamowanie innych elementów inwestycji (np. przedsiębiorstw prywatnych z kapitałem krajowym, spółek samorządowych, etc.), to wzrost PKB poniżej 3% w drugiej połowie przyszłego roku staje się naszym bazowym scenariuszem. Wyższy popyt zagraniczny tego nie zrekompensuje. W związku z tym rewidujemy naszą prognozę wzrostu na 2,8% r/r w 2020 (średniorocznie).

Wkład inwestycji JST do PKB (pkt. proc.)



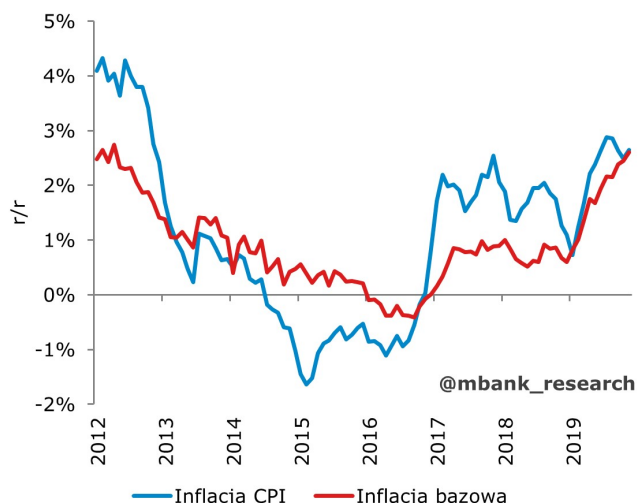
słabym predyktorem zachowania się cen żywności. Nie mamy powodów, aby rewidować szacunek inflacji bazowej – wciąż aktualna jest prognoza 2,6% r/r.

Listopad to pierwszy z miesięcy, w których inflacja będzie systematycznie pięła się w górę. Apogeum inflacja osiągnie w I kwartale, a potem powinna spadać wiedziona efektami bazowymi (szok żywnościowy musiałby być jeszcze silniejszy w tym roku, aby wskaźniki roczne cen żywności wzrosły, co oczywiście nie jest nieprawdopodobne, ale trudno też zakładać, że anomalie pogodowe będą się regularnie powtarzać). Odczyt jest absolutnie neutralny z punktu widzenia NBP.

Ścieżka wzrostu PKB, jaka rysuje się na kolejne kwartały, jest niższa od ostatnich projekcji NBP i od konsensusu rynkowego, zakładających dużo łagodniejszy przebieg inwestycyjnego spowolnienia. W konsekwencji, można spodziewać się wzmocnienia gołębiego skrzydła w RPP i wyceny rynkowe ścieżki stóp procentowych będą to wyceniać. Jest to spójne z reakcją na dzisiejsze dane (spadek rentowności obligacji o ok. 5 pb na długim końcu).

Listopad to wstęp do kolejnych miesięcy wzrostu wskaźnika CPI.

Inflacja w listopadzie wzrosła do 2,6% r/r. To wynik nieco niższy od naszej prognozy (2,7% r/r), jednak biorąc pod uwagę historię rewizji oraz fakt, że podane 2,6% jest bardzo zbliżone do 2,65% (jeśli nasze szacunki dotyczące inflacji bazowej są poprawne), nie zdziwi nas, jeśli ostatecznie GUS ustali wzrost cen na poziomie 2,7% r/r.



Przechodząc do szczegółów, ceny energii i paliw okazały się idealnie zbieżne z naszymi oczekiwaniami (odpowiednio, +0,2% m/m oraz +0,1% m/m). In minus zaskoczyły natomiast ceny żywności (+0,3% zamiast +0,7%). Uważamy, że są powody, aby sądzić, że w finalnym odczycie właśnie ten element będzie oszacowany nieco wyżej. Zwłaszcza, że ceny targowiskowe wskazywały na wyraźne ryzyko w górę w tej materii, a wskaźniki koniunktury dla cen handlu detalicznego są w listopadach

EURUSD fundamentalnie

W piątek na EURUSD niewielkie ruchy (wpływ mogła mieć skrócona sesja giełdowa w USA), euro nieznacznie umacniało się wobec dolara. Pomagał odczyt inflacji w strefie euro, który był nieznacznie wyższy niż rynkowe oczekiwania (1,0% vs 0,9% r/r). Ten tydzień rozpoczynamy od publikacji wskaźników koniunktury po obu stronach Oceanu. Najwięcej uwagi poświęcone będzie odczytowi indeksu ISM w Stanach. Poza tym, podobnie jak w poprzednich tygodniach, EURUSD będzie zależeć od kolejnych doniesień dot. negocjacji Stany – USA. Przy braku zaskoczeń ze strony PMI i ISM oraz nowych newsów handlowych, EURUSD powinien pozostawać stabilny.

EURUSD technicznie

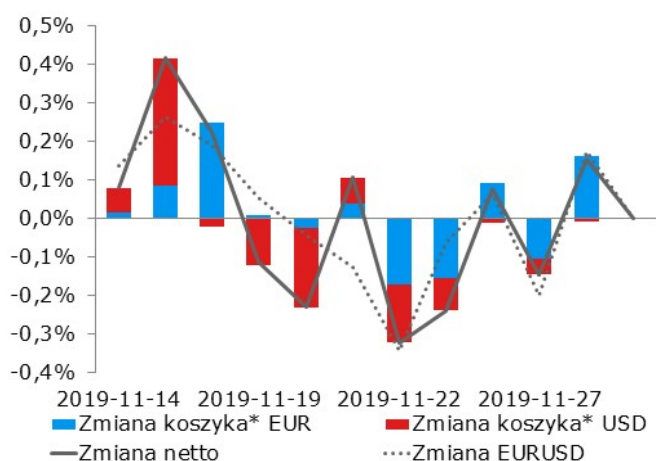
Pozycja: Mały long EURUSD po 1,1008, S/L 1,0950.

Preferencja: Range/fałszywe wybicie w dół.

Kurs odbił w okolicach minimów i obecnie zablokował się pomiędzy MA30 i MA55H4. Nie widać w tym impulsie wzrostowym dużej mocy, ale nie ma też bezpośrednich sygnałów jego załamania. Pozostawiamy więc pozycję bez zmian.

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

W piątek złoty odrobił czwartkowe straty, wciąż jednak mówimy o małych ruchach (jeden grosz). Piątkowe dane nie zaskoczyły, zarówno odczyt inflacji jak i PKB za 3 kw. były zgodne z rynkowymi konsensusami. Jednak struktura PKB nie napawa optymizmem i może przekładać się na niższe prognozy wzrostu w przyszłym roku (my obniżyliśmy prognozę do 2,8% r/r), co z kolei może przekładać się na osłabienie złotego w dłuższym terminie. Dzisiaj kolejny sygnał o nastrojach w polskiej gospodarce - odczyt PMI. Podobnie jak konsensus, oczekujemy lekkiej poprawy wskaźnika (do 46,5 pkt), jednak nie powinno być to na tyle znaczące odbicie żeby mocniej poruszyć EURPLN.

EURPLN technicznie

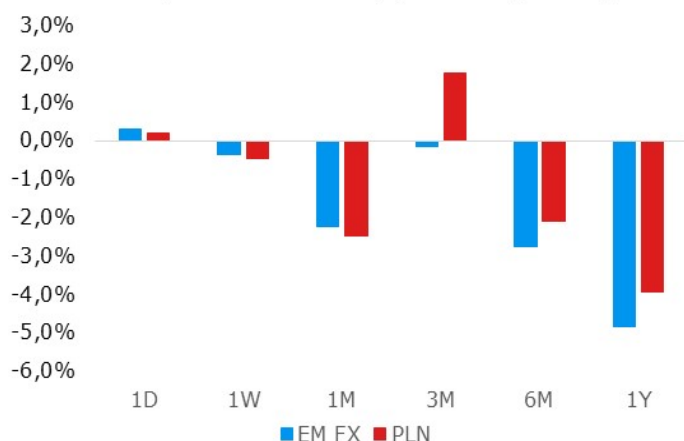
Pozycja: Mały long po 4,3200, S/L 4,2980, T/P 4,3950.

Preferencja: Stary range (4,24-4,34).

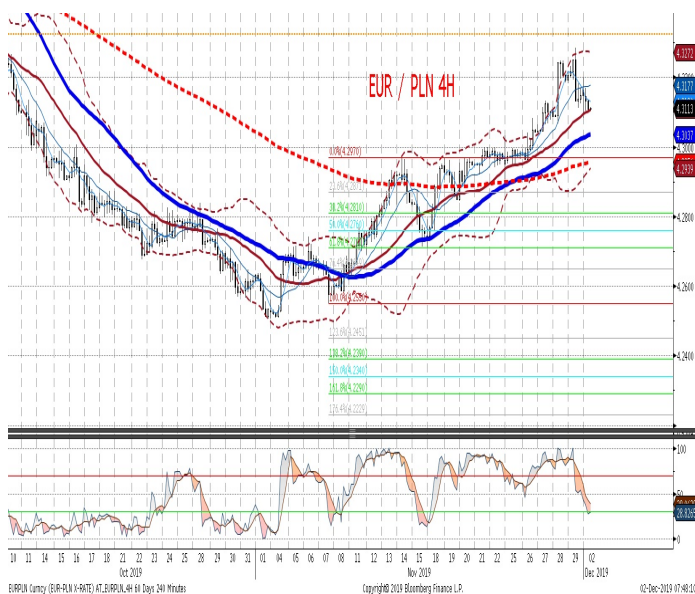
Tygodniowy - zaczyna się formować flaga ponad średnimi ($\approx 4,30$). Dzienny - korekta do MA55 i FIBO. 4h - korekta do MA30. Nie widzimy powodów do zamknięcia pozycji. Przesuwamy jednak zlecenia S/L na 4,2980, aby uniknąć przypadkowego zamknięcia w okolicy wspomnianych poziomów wsparcia, do których skorygował się kurs.

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)



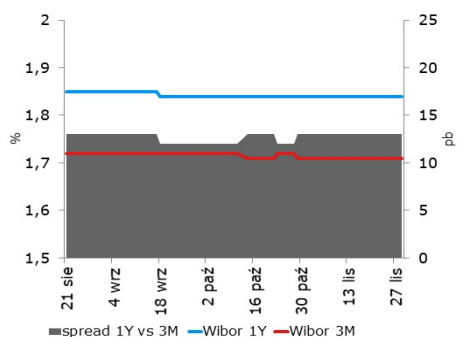
Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



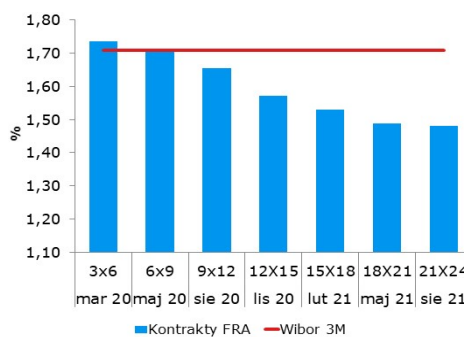
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.68	1.72	ON	1.25	1.52	EUR/PLN	4.3236
2Y	1.67	1.71	1M	2.52	2.72	USD/PLN	3.9288
3Y	1.63	1.67	3M	2.07	2.27	CHF/PLN	3.9300
4Y	1.63	1.67					
5Y	1.63	1.67					
6Y	1.64	1.68					
7Y	1.65	1.69					
8Y	1.66	1.70					
9Y	1.67	1.71					
10Y	1.68	1.72					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1012
1x4	1.69	1.74	EUR/JPY	120.63
3x6	1.69	1.74	EUR/PLN	4.3120
6x9	1.66	1.71	USD/PLN	3.9130
9x12	1.61	1.66	CHF/PLN	3.9132

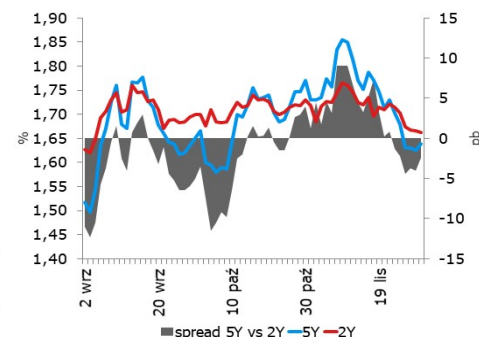
WIBOR 3M i 1Y



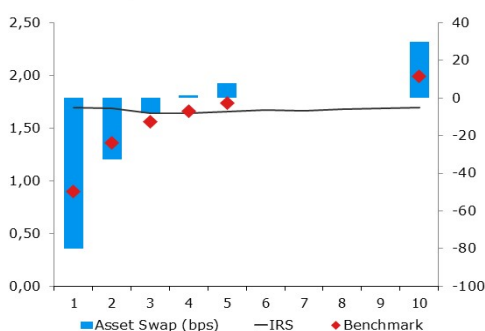
WIBOR 3M i stawki FRA



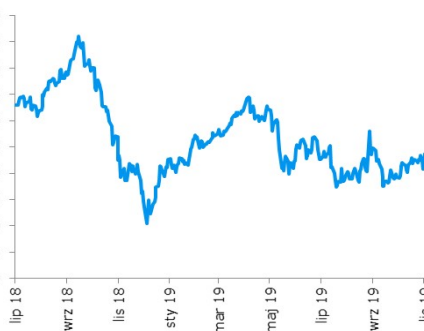
IRS 5Y i 2Y



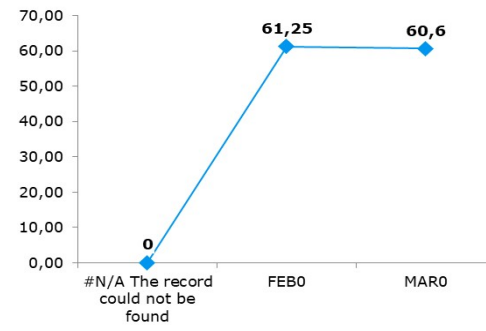
Asset swap i IRS



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.