

5 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 zagranicą 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	46.7
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lis		46.6	46.6	46.9
10:30	GBR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lis		48.3	48.3	48.9
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lis		52.2	52.2	52.6
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lis		49.2	48.3	48.1
03.12.2019 WTOREK							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	paź		-1.8	-1.2	-1.9
04.12.2019 ŚRODA							
2:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	lis		51.2	51.1	53.5
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lis		51.5	51.5	51.9
10:30	GBR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lis		48.6	48.6	49.3
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lis		140	121 (r)	67
14:45	POL	Decyzja RPP (%)	gru	1.50	1.50	1.50	1.50
15:45	USA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lis		51.6	51.6	51.6
16:00	USA	ISM poza przemysłem (pkt.)	lis		54.5	54.7	53.9
05.12.2019 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź		0.5	1.5	-0.4
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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dzień rozpoczął się od słabszych od oczekiwań danych dot. zamówień w niemieckim przemyśle (-0,4% m/m). Dzisiaj poznamy jeszcze analogiczne dane z amerykańskiej gospodarki, ponadto cotygodniowy odczyt nowozarejestrowanych bezrobotnych w Stanach i dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **RPP:** Rada Polityki Pieniężnej na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej - podała RPP w komunikacie.
- **Głapiński:** Tempo wzrostu PKB w Polsce obniża się, ale pozostaje znakomite i nie budzi to niepokoju - ocenia prezes NBP. Zdaniem prezesa, bardzo prawdopodobne jest, że do końca jego kadencji stopy proc. pozostaną bez zmian.
- **Emilewicz:** Geny prądu dla gospodarstw domowych w 2020 r. mogą wzrosnąć o 10 proc. - oceniła w wywiadzie dla portalu Business Insider Polska minister rozwoju.
- **USA:** Wskaźnik aktywności w usługach w USA w listopadzie wyniósł 53,9 pkt., wobec 54,7 pkt. w poprzednim miesiącu - podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).
- **USA:** W firmach w USA przybyło w listopadzie 67 tys. miejsc pracy - wynika z raportu prywatnej firmy ADP Employer Services.

Decyzja RPP (8.01.2020)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.345	-0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.772	-0.019
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	1.997	0.025
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

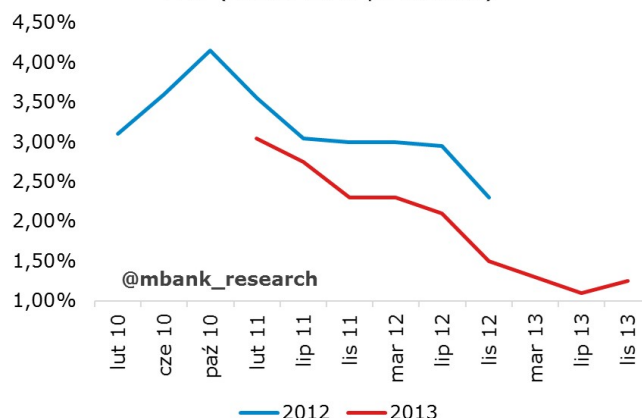
RPP przeciw oczekiwaniom cięć stóp procentowych

Zgodnie z oczekiwaniami, na grudniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych i utrzymała dotychczasowe nastawienie w polityce pieniężnej, zapowiadając stabilizację stóp do końca kadencji. Odzwierciedla to komunikat po posiedzeniu, który w dalszym ciągu podkreśla optymalny charakter obecnego poziomu stóp procentowych.

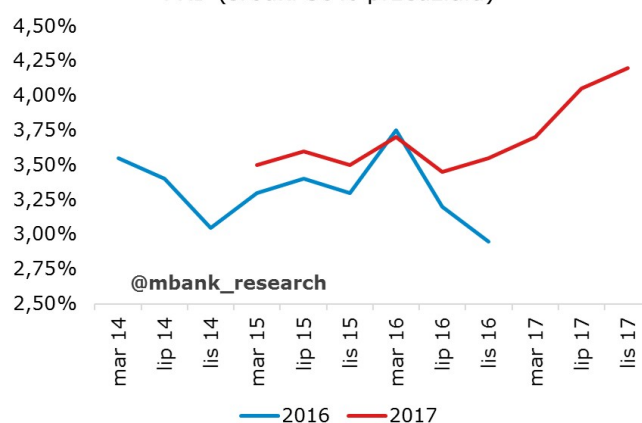
Mimo świątecznej atmosfery (której sprzyjało oficjalne pożegnanie prof. Osiatyńskiego z mediami w związku z rychłym końcem jego kadencji w RPP), konferencja prasowa przyniosła kilka sygnałów dotyczących polityki pieniężnej. W szczególności, prezes Głapiński uderzył w jastrzębią nutę i zdecydował się tym razem na ostrzejsze kontrowanie oczekiwań cięć stóp procentowych i prezentowanie większego optymizmu w kwestii perspektyw wzrostu gospodarczego niż rynki i analitycy sektora prywatnego. Można wyróżnić chociażby tezę o braku jakiegokolwiek wewnętrznego czynnika powodującego spowolnienie PKB (zdaniem prezesa NBP ma ono „w całości” charakter zewnętrzny) lub zdecydowane zbagatelizowanie cięć prognoz wzrostu na przyszły rok.

Zwiększony (w kontrze do rynku) optymizm prezesa Głapińskiego należy postrzegać jako element wdrażania strategii komunikacyjnej, która już raz przyniosła NBP sukces. Jak pamiętamy, obecna RPP była jastrzębią wtedy, gdy wzrost gospodarczy spowalniał i oczekiwania cięć stóp procentowych były powszechne, a późniejsze ożywienie (2017) i budowanie oczekiwań podwyżek stóp procentowych wiązało się z systematycznym gołębieniem RPP. Mając na uwadze silną preferencję do stabilizacji stóp procentowych, RPP wydaje się traktować obecne spowolnienie w dokładnie taki sposób, jak poprzedni taki epizod. Ten swoisty zakład prognostyczny z rynkiem może oczywiście zakończyć się sukcesem – stabilizacja stóp procentowych jest w dalszym ciągu scenariuszem bazowym dla miążdzącej większości analityków – ale bilans ryzyk dla takiej ścieżki jest w dalszym ciągu asymetryczny i przesunięty w kierunku niższych stóp. Mimo scholastycznych rozważań o zewnętrznych i wewnętrznych przyczynach obecnego spowolnienia, NBP nie neguje faktu, że dynamika PKB będzie w kolejnych latach spadać. Dorobek prognostyczny DAE NBP, na który prezes Głapiński chętnie się powołuje, jest oczywiście imponujący, ale warto pamiętać, że historycznie NBP było zaskakiwane w punktach zwrotnych cykli w tym samym kierunku i w podobnej skali, co inne ośrodki (por. wykresy poniżej). Oznacza to, że rynki będą raczej skłonne wyceniać szanse cięć stóp procentowych w Polsce niezależnie od bieżącej retoryki NBP.

Kolejne projekcje średniorocznego wzrostu PKB (środkie 50% przedziału)

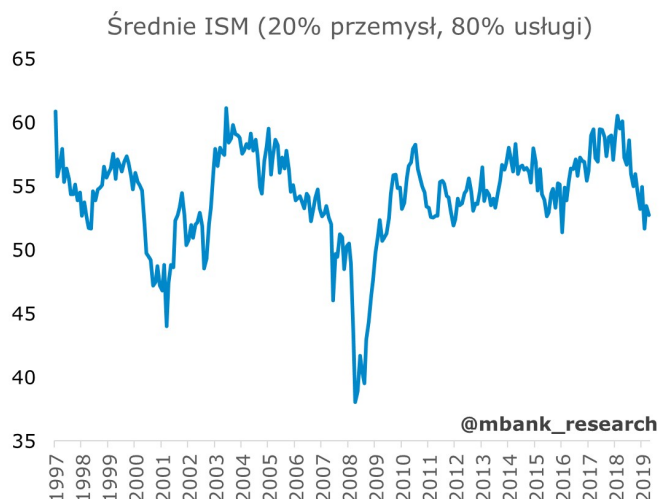


Kolejne projekcje średniorocznego wzrostu PKB (środkie 50% przedziału)



USA: po przemyśle przyszła pora na stabilizację koniunktury w usługach

Koniunktura w usługach, mierzona indeksem ISM, obniżyła się nieznacznie w listopadzie z 54,7 pkt do 53,9 pkt. Jakkolwiek jest to spadek, nie należy on do tych o największej skali. Dlatego też jesteśmy skłonni odczyt ten uznać za przejaw stabilizacji koniunktury. Podobnie zresztą stan gospodarki ocenia większość respondentów, którzy zdecydowali się na opisowy komentarz do ankiety. Główną bolączką pozostają cła, które wywierają presję na ceny.



Szczegóły raportu są dość niejednoznaczne, co również wspiera pogląd o stabilizacji koniunktury poza przemysłem. Indeks „produkcji” (business activity) spadł solidnie, bo aż o 5,4 pkt. Znajduje się on co prawda nadal powyżej 50 pkt., jednak duże ruchy subindeksów to często dość mocny sygnał. Kwestia pozostaje jednak do dalszego monitoringu, gdyż jednocześnie poprawiają się indeksy zatrudnienia i nowych zamówień, a wskaźnik zapasów stoi w miejscu – poprawia to stosunek nowych zamówień do zapasów, co w przypadku sektora poza przemysłem nie jest mocnym i zdecydowanym sygnałem, ale czasem sygnalizuje punkty zwrotne. Efekt ten przynajmniej częściowo niweluje wydzwięk słabszej „produkcji”, o której wspominaliśmy na początku akapitu.

Co dalej? Naszym scenariuszem pozostaje wolniejszy wzrost gospodarki USA (1,5-2,0%) w najbliższych kwartałach, ale bez recesji. Co ciekawe, rynek nie zareagował panicznie na gorszy odczyt w usługach. Zgadza się, że rozbieżność z medianą oczekiwań to jedno, a siła sygnału to drugie. Bez trwałej serii zaskoczeń in minus, małe ruchy indeksu ISM prawdopodobnie nie skupią uwagi ani rynków finansowych, ani FOMC. Komitet wydaje się zresztą zajęty obecnie czym innym. Po odrzuceniu sukcesu w stabilizacji gospodarki uwaga znów przesuwana jest na inflację. Dyskusje o symetrycznym celu inflacyjnym nabiorą w najbliższym czasie większego znaczenia, co też automatycznie oznacza, że w epizodach spowolnienia Fed będzie działał bardziej zdecydowanie. W takich warunkach trudniej będzie generować trwały wzrost stóp procentowych. Tym niemniej, przedłużający się okres stymulacji monetarnej powinien jednocześnie uprawdopodobniać rychłe nadejście ożywienia, co z kolei implikuje wystąpienie twardego dna na rynku stopy procentowej; przynajmniej do czasu solidnego zaskoczenia w danych (o ile nastąpi).

EURUSD fundamentalnie

W pierwszej część dnia euro lekko umacniało się wobec dolara. Sprzyjały nieco lepsze od wstępnych odczytów wyniki usługowego PMI w Europie i niższy niż przewidywano odczyt zatrudnienia wg ADP w Stanach (67 tys. wobec oczekiwanych 140 tys. nowo zatrudnionych). Wraz z otwarciem amerykańskiej giełdy dolar odrobił jednak straty. Nie przeszkadzały w tym niższe niż oczekiwano dane o koniunkturze poza przemysłem wg ISM (więcej piszemy o niej w sekcji analiz). Co więc pomagało dolarowi? Sprzyjać mogły kolejne doniesienia o negocjacjach handlowych. Po mało optymistycznych wtorkowych zapowiedziach D. Trumpa, wczoraj powiało optymizmem (doniesienia Bloomberg, że Chiny i Stany zbliżają się do osiągnięcia porozumienia). Dodatkowo euro nie sprzyjały informacje o tarciach wokół unijnego budżetu (groźby weta ze strony Parlamentu Europejskiego). W efekcie EURUSD zaczyna dzisiejszy dzień na podobnych poziomach, co wczoraj.

EURUSD technicznie

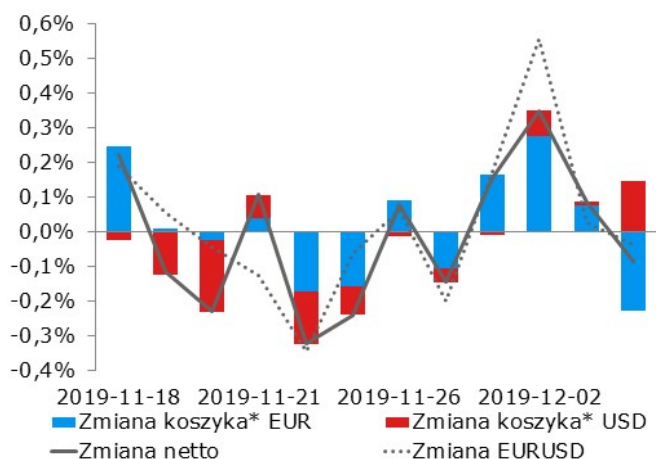
Pozycja: Mały long EURUSD po 1,1008, S/L 1,0950.

Preferencja: Range/fałszywe wybiecie w dół.

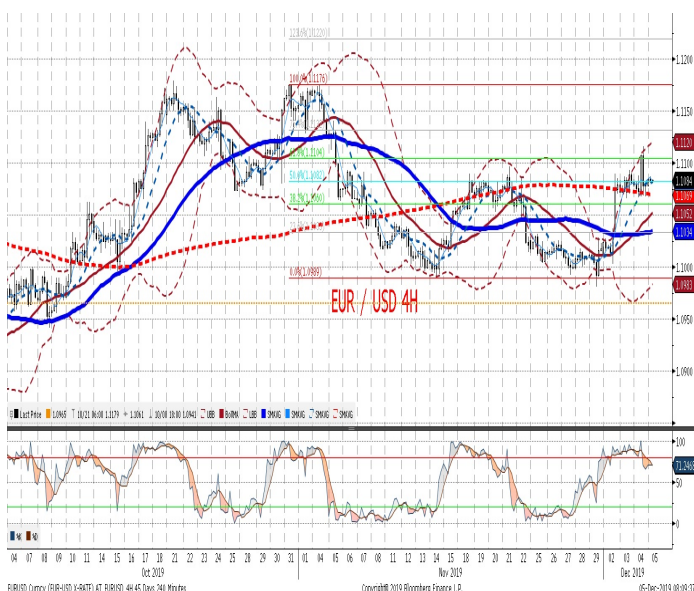
Bez zmian. Kurs ruszył w górę i zatrzymał się powyżej MA30 i MA55 na dziennym oraz osiadł na MA200 formując flagę (z dokładnością do szybko skontrolowanego wystrzału powyżej 1,11). Nie ma przesłanek załamania impulsu wzrostowego, a więc pozostawiamy pozycję bez zmian. Widzimy potencjał co najmniej na dotknięcie MA200D, która zbiega się z serią szczytów z października.

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

Wczoraj bez większych zmian na EURPLN. Złoty nieznacznie umacniał się wobec euro ale były to ruchy w zakresie pół grosza. Konferencja RPP nie przyniosła większych zaskoczeń w kwestii decyzji czy retoryki Rady (choć prezes Głapiński trochę tonował wczoraj pesymistyczne nastroje co do perspektyw wzrostu polskiej gospodarki – więcej o wczorajszej decyzji RPP piszemy w sekcji analizy). Zgodnie z oczekiwaniami, nie skutkowała więc istotniejszym ruchem złotego. Dzisiaj również nie oczekujemy większych zmian – polskich danych brak, a i globalne publikacje nie są z gatunku tych, które mogą mieć większe przełożenia na EURPLN.

EURPLN technicznie

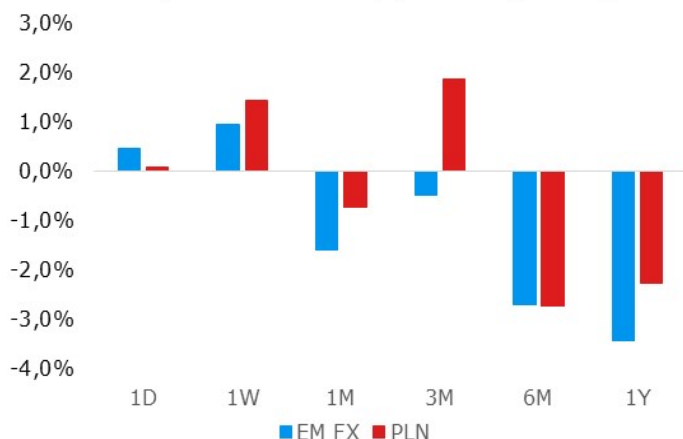
Pozycja: Brak.

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

Notowania dalej spadają, więc po potężnej czarnej świecy z poniedziałku na wykresie dziennym pojawiły się trzy dużo mniejsze czarne. Na wykresie 4H jest zatem flaga. Jak wspominaliśmy, poniedziałkowy ruch sugeruje pewne analogie z tąpnięciem kursu na początku października. Trudno jednak na tej podstawie wyznaczyć dno. Wyraźnych i wiarygodnych sygnałów zakończenia spadków póki co nie ma. Pozostajemy poza rynkiem.

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
1Y	1.66	1.70
2Y	1.67	1.71
3Y	1.62	1.66
4Y	1.62	1.66
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

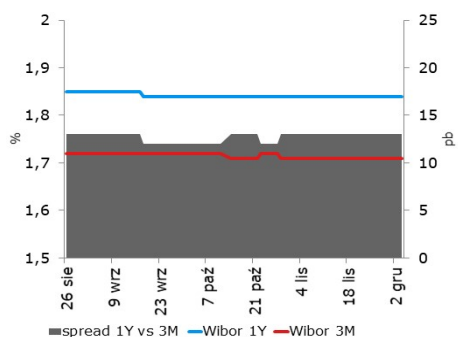
depo	BID	ASK
ON	1.35	1.50
1M	2.13	2.33
3M	1.89	2.09

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.69	1.74
3x6	1.68	1.72
6x9	1.64	1.68
9x12	1.60	1.64

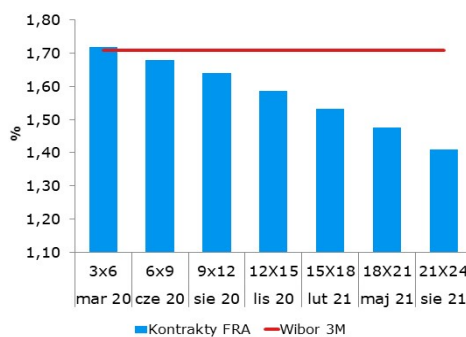
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2792
USD/PLN	3.8647
CHF/PLN	3.9081

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1077
EUR/JPY	120.59
EUR/PLN	4.2783
USD/PLN	3.8626
CHF/PLN	3.9093

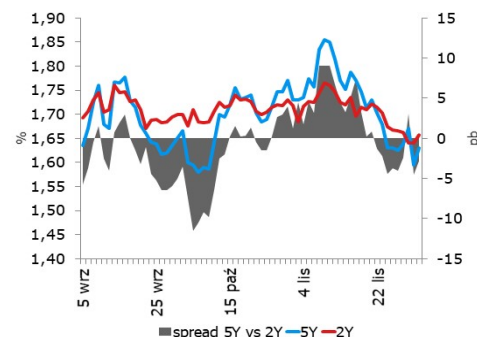
WIBOR 3M i 1Y



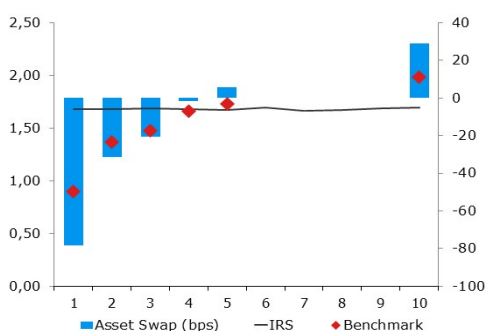
WIBOR 3M i stawki FRA



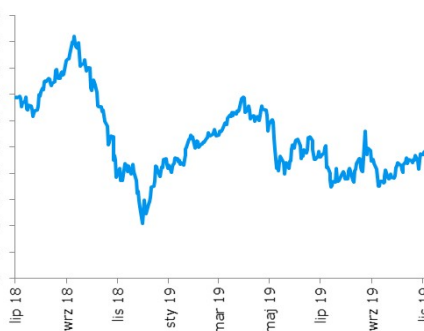
IRS 5Y i 2Y



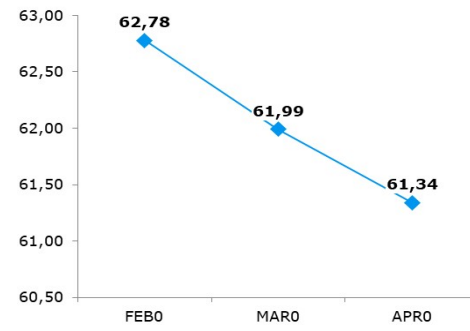
Asset swap i IRS



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.