

9 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		
09.12.2019 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
10.12.2019 WTOREK							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paź		-0.4	0.1	
9:00	CZE	CPI <i>finalny</i> r/r (%)	lis		2.9	2.7	
9:00	HUN	CPI <i>finalny</i> r/r (%)	lis		3.4	2.9	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paź		-1.2	-1.4	
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	gru		-22.1	-24.7	
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - oczekiwania (pkt.)	gru		0.0	-2.1	
11.12.2019 ŚRODA							
14:30	USA	CPI r/r (%)	lis		2.0	1.8	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	11.12		1.50	1.50	
12.12.2019 CZWARTEK							
8:00	GER	Inflacja HICP <i>finalna</i> r/r (%)	lis		1.2	1.2	
8:45	FRA	Inflacja HICP <i>finalna</i> r/r (%)	lis		1.2	1.2	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paź		-2.40	-1.7	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	12.12	-0.5	-0.5	-0.5	
14:30	USA	PPI r/r (%)	lis		1.3	1.1	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	7.12		212	203	
13.12.2019 PIĄTEK							
10:00	POL	CPI <i>finalny</i> r/r (%)	lis	2.7	2.6	2.6	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lis		0.4	0.3	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Spokojny tydzień – jedyną publikacją godną uwagi będzie finalny odczyt inflacji za listopad. Szczegóły podane przez GUS w odczycie *flash* (przypomnijmy, 2,6% r/r) sugerują naszym zdaniem możliwość rewizji tych danych w górę. Na ich podstawie wiemy również, że inflacja bazowa najprawdopodobniej ponownie wzrosła.

Gospodarka globalna: Wśród publikacji makro należy wyróżnić dane o inflacji w USA (publikacja CPI w środę, PPI w czwartek), które pokażą nieznaczny wzrost rocznej dynamiki cen konsumenckich. Podobny kierunek przybiorą dane o inflacji z państw naszego regionu, co wynika ze wzrostu cen paliw w ujęciu rocznym. W piątek z kolei zostaną opublikowane dane o sprzedaży detalicznej w USA. W Europie kalendarz publikacji danych obejmuje wskaźniki ZEW (wtorek) oraz całą serię odczytów produkcji przemysłowej za październik, które powinny pokazać spadek produkcji w ujęciu miesięcznym. W tym tygodniu odbędą się również posiedzenia Fed i EBC (publikacje decyzji i konferencje prasowe, odpowiednio, w środę i w czwartek). Obydwa banki centralne dokonały już w tym roku znacznego złagodzenia polityki pieniężnej i naszym zdaniem nie wprowadzą żadnych zmian w swoim instrumentarium i nie zmienią stóp procentowych. W przypadku EBC rynki będą miały okazję zaznajomić się z nową prezeską, C.Lagarde. W tym tygodniu również należy odnotować wybory parlamentarne w Wielkiej Brytanii (czwartek) oraz zbliżający się termin wejścia w życie kolejnej rundy amerykańskich ceł na towary z Chin (w niedzielę). Można zatem spodziewać się, że czynniki polityczne będą wpływać na rynki w najbliższych dniach.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

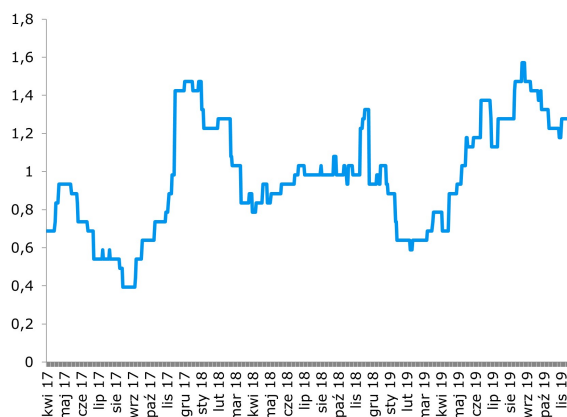
- GER: W X produkcja przemysłowa spadła o 1,7 proc. mdm, podczas gdy w poprzednim miesiącu spadła o 0,6 proc. - poinformował w komunikacie urząd statystyczny.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w listopadzie wzrosła o 266 tys. wobec oczekiwanych 183 tys. - podał amerykański Departament Pracy. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w listopadzie o 3,1 proc. rdr i o 0,2 proc. mdm.
- USA: Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów amerykańskich, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, w grudniu wyniósł 99,2 pkt. - podano we wstępnym wyliczeniu.

Decyzja RPP (8.01.2020)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.289	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.843	-0.015
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.042	-0.023
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

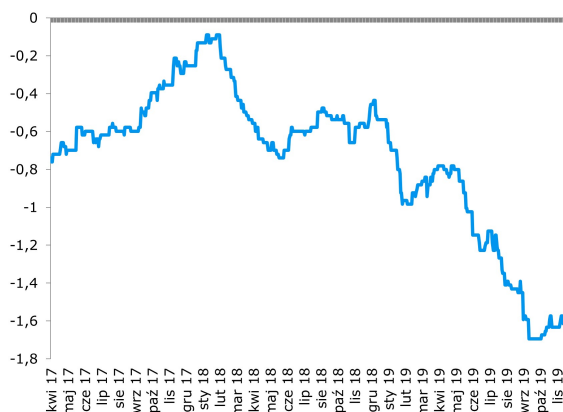
Indeks zaskoczeń dla Polski



Zeszły tydzień upłynął bez zaskoczeń w polskich danych, bo i danych nie było za dużo (jedynie odczyt koniunktury PMI, który był bliski konsensusu i nie zmienił indeksu). W tym tygodniu kalendarz również jest stosunkowo pusty – dopiero piątkowa finalna inflacja może zmienić zachowanie indeksu zaskoczeń.

STREFA EURO

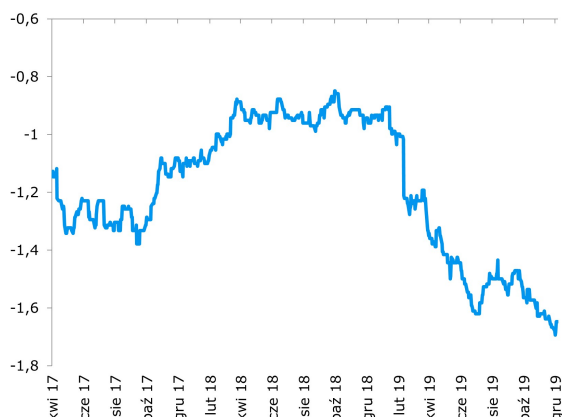
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Europejski indeks zaskoczeń poszedł w górę za sprawą wyższych od odczytów flash finalnych wskaźników PMI w strefie euro. Punkt dodała też inflacja cen producentów PPI. Indeks stracił jednak 2 punkty na słabszych od oczekiwań danych o niemieckiej produkcji przemysłowej. W efekcie indeks zaskoczeń kończy tydzień punkt wyżej niż tydzień wcześniej. W tym tygodniu uwaga skupiona będzie na wskaźnikach ZEW i produkcji przemysłowej we Francji i strefie euro.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

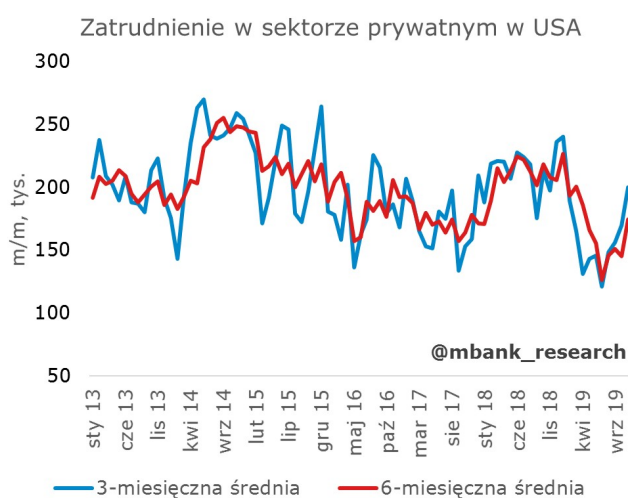


Zeszły tydzień przyniósł zaskoczenia w obie strony w amerykańskiej gospodarce (negatywne niespodzianki odjęły 4 punkty, pozytywne dodały 5). Na plus zaskakiwały piątkowe dane o zatrudnieniu, wskaźnik koniunktury Uniwersytetu Michigan i liczba nowozarejestrowanych bezrobotnych. Na minus – wskaźnik ISM w przemyśle, zatrudnienie wg ADP i dane o wynagrodzeniach. W tym tygodniu najważniejszą publikacją w Stanach będzie środowowa inflacja.

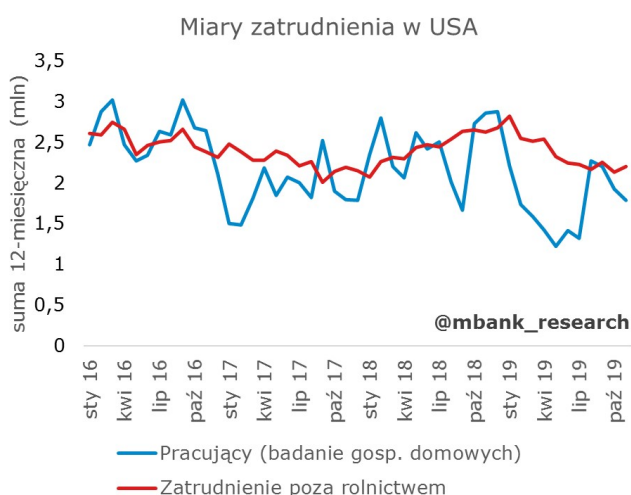
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną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

USA: Bardzo dobre dane z amerykańskiego rynku pracy

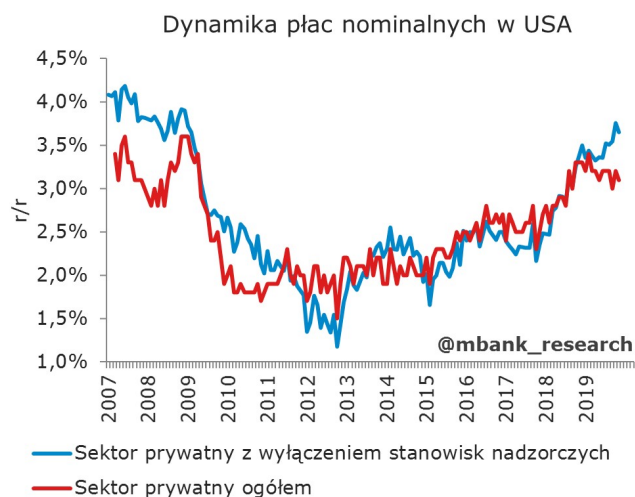
W listopadzie w amerykańskiej gospodarce przybyło 266 tys. miejsc pracy, wyraźnie powyżej konsensusu. Nawet po wyłączeniu efektów strajku w GM (ok. 40 tys. „papierowych” nowych miejsc pracy w przemyśle) byłby to zatem dobry wynik. Co więcej, trzymiesięczne momentum w sektorze prywatnym wynosi obecnie +200 tys., co jest rezultatem wręcz znakomitym jak na późną fazę ekspansji. Struktura wzrostów nie różni się znacząco od tej z ostatnich miesięcy: dominują przyrosty w usługach, m.in. w służbie zdrowia, edukacji, usługach rekreacyjnych i hotelarskich, przy znacznie niższym wkładzie przemysłu, budownictwa i handlu. W niektórych komentarzach pojawiają się sugestie, jakoby niski wkład branż cyklicznych był dla USA złym omenem – naszym zdaniem odzwierciedla to raczej zmieniającą się naturę i strukturę tamtejszej gospodarki.



Przy nieco niższym wskaźniku aktywności zawodowej w listopadzie spadła stopa bezrobocia, z 3,6 do 3,5% (nowe wieloletnie minimum). Częściowo wynika to ze skromnego przyrostu liczby pracujących w badaniu gospodarstw domowych (jedynie +83 tys.). Jeśli powtarza się wzorzec z poprzednich miesięcy (por. wykres poniżej) i wkraczamy w okres kilkumiesięcznych rozjazdów pomiędzy miarami zatrudnienia z badania przedsiębiorstw i z badania gospodarstw domowych, to implikuje to również wzrost zmienności stopy bezrobocia. Oznacza to spadki stopy bezrobocia w czasie, gdy badania gospodarstw domowych będą pokazywać niskie przyrosty zatrudnienia i vice versa.



Wzrost wynagrodzeń okazał się nieznacznie gorszy od oczekiwań (0,2% m/m wobec konsensusu 0,3%), ale rewizje poprzednich miesięcy w górę wystarczyły, by roczna dynamika płac zaskoczyła na plus. Odkładając aptekarskie rozważania na temat dziesiątych części procenta na bok, możemy zauważyć kontynuację dotychczasowych trendów, tj. powolnego przyspieszania dynamiki płac wg wszystkich dostępnych miar. Dynamika łącznych dochodów z pracy pozostaje na solidnych, przekraczających 4% r/r poziomach, paliwa dla konsumpcji prywatnej zatem nie brakuje.



Możliwość generowania przez amerykańską gospodarkę tak dużych przyrostów zatrudnienia tak późno w cyklu nieustannie zaskakuje i każe wątpić w to, czy mamy faktycznie do czynienia z późną fazą cyklu. Bez wątpienia rezerwy zasobów pracy są w USA jeszcze znaczne, nawet w grupie wiekowej 25-54, co sugeruje kontynuację ekspansji przy braku istotnych napięć na tamtejszym rynku pracy. Tyle perspektywy strukturalnej. Z cyklicznego punktu widzenia jest to dobry prognostyk na kolejne miesiące i powód dla Fed do odrzucenia sukcesu w stabilizowaniu gospodarki i ubezpieczeniu jej od negatywnych szoków. Z tego względu prawdopodobne jest, że członkowie FOMC poklepią się na najbliższym posiedzeniu po plecach i, nie wykluczając a priori żadnego scenariusza, komitet będzie sygnalizować stabilizację stóp procentowych jako najbardziej prawdopodobną opcję na kolejne miesiące.

EURUSD fundamentalnie

Pozytywna niespodzianka w piątkowych danych z amerykańskiego rynku pracy, o których więcej piszemy w sekcji analiz, poskutkowała umocnieniem dolara. W tym tygodniu uwaga skupiona będzie na decyzjach banków centralnych po obu stronach Oceanu. Nie spodziewamy się jednak żadnych ruchów zarówno ze strony Fed (piątkowe dane powinny jeszcze umocnić FOMC w przekonaniu, że po ostatnich obniżkach, teraz czas na pauzę) jak i EBC (tu wydarzeniem będzie pierwsza konferencja C. Lagarde jako prezesa Banku). Ponadto w czwartek odbędą się wybory do brytyjskiego parlamentu, rozpatrywane głównie w kontekście prawdopodobieństwa przeprowadzania Brexitu (wyraźna wygrana konserwatystów to szansa na szybki Brexit, inne wyniki najprawdopodobniej skutkować będą dalszym przeciąganiem terminów). Na 15 grudnia wyznaczony jest natomiast termin, kiedy Stany Zjednoczone mają nałożyć kolejne cła na Chiny – w tym tygodniu wzmocnią się więc spekulacje co do losów negocjacji handlowych i podpisania pierwszej fazy porozumienia. Na tych 4 wydarzeniach będzie skupiała się uwaga rynków, odkładając się w ruchach EURUSD.

EURUSD technicznie

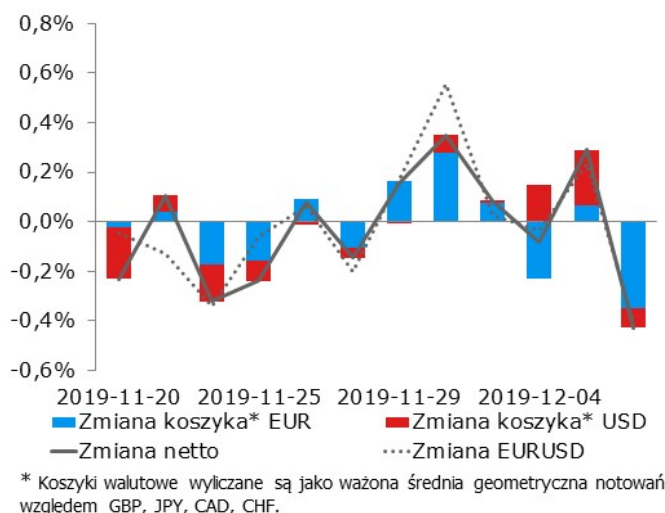
Pozycja: Mały long EURUSD po 1,1008, S/L 1,0950.

Preferencja: Range/fałszywe wybiecie w dół.

NFP namieszały w obrazie technicznym, ale wzrostowa perspektywa kursu wydaje się póki co nieco nadgryziona, ale nie zanegowana. Na dziennym i 4h kurs skorygował się do średnich. Jeśli dziś nie będzie kontynuacji ruchu w dół, nadal przeważać będą kupujący. Przełamanie średnich sprowadzi prawdopodobnie notowania do punktu wyjścia, czyli w okolice 1,10, gdzie otwieraliśmy pozycję.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



EURPLN fundamentalnie

W piątek w ciągu dnia złoty zaczął lekko tracić (w odpowiedzi na globalne ruchy po danych z amerykańskiego rynku pracy), lecz szybko odrobił straty, dzień kończąc na podobnych poziomach co w czwartek. Ten tydzień nie przynosi wielu danych z krajowej gospodarki, które mogą poruszyć EURPLN – może to zrobić dopiero piątkowy finalny odczyt inflacji (uważamy, że wciąż jest szansa na odczyt 2,7%, przy wyniku flash 2,6% r/r). Złoty przez większość tygodnia powinien więc pozostawać stabilny a ewentualne ruchy determinowane będą globalnymi wydarzeniami. Nie oczekujemy jednak niespodzianek ze strony Fed i EBC, więcej mogą zmieniać powracający temat Brexitu i negocjacje handlowe.

EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

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

Notowania dalej spadają. Obraz techniczny nie jest jednak jednoznaczny. Bliskość poziomów wsparcia nie zachęca ani do ściągnięcia kursu w dół, ani do zajmowania pozycji long (bo nie ma sygnału). 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)



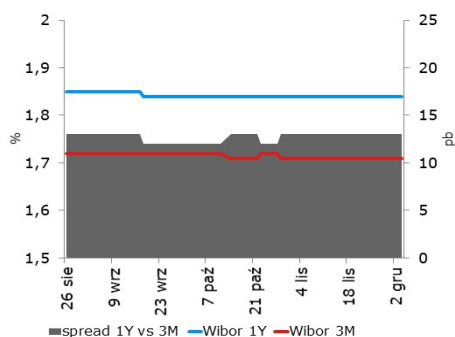
Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



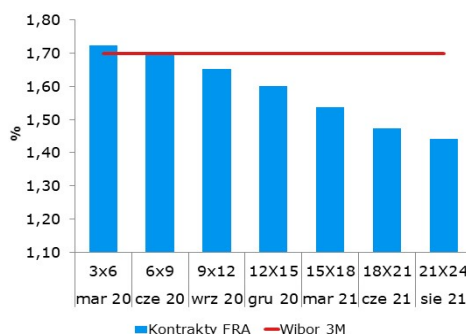
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.67	1.71	ON	1.35	1.52	EUR/PLN	4.2721
2Y	1.66	1.70	1M	1.95	2.15	USD/PLN	3.8500
3Y	1.62	1.66	3M	1.82	2.02	CHF/PLN	3.8963
4Y	1.63	1.67					
5Y	1.64	1.68					
6Y	1.65	1.69					
7Y	1.66	1.70					
8Y	1.67	1.71					
9Y	1.68	1.72					
10Y	1.70	1.74					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.63	1.67	EUR/USD	1.1054
1x4	1.68	1.73	EUR/JPY	120.09
3x6	1.67	1.72	EUR/PLN	4.2765
6x9	1.65	1.70	USD/PLN	3.8631
9x12	1.60	1.65	CHF/PLN	3.9026

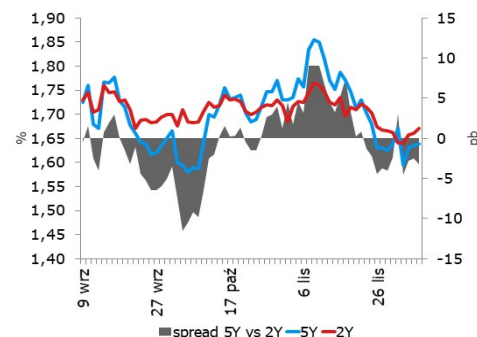
WIBOR 3M i 1Y



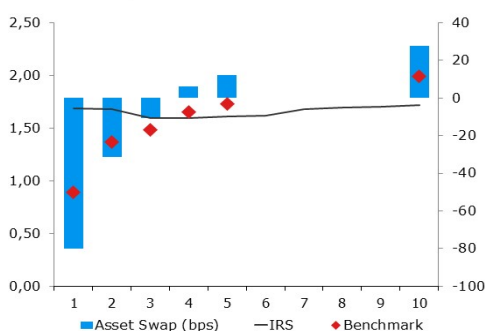
WIBOR 3M i stawki FRA



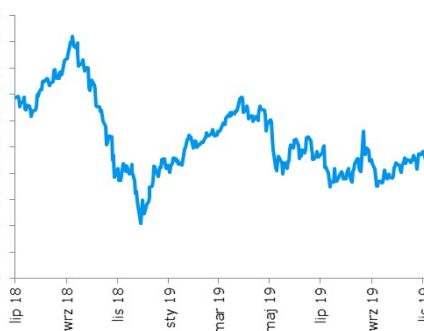
IRS 5Y i 2Y



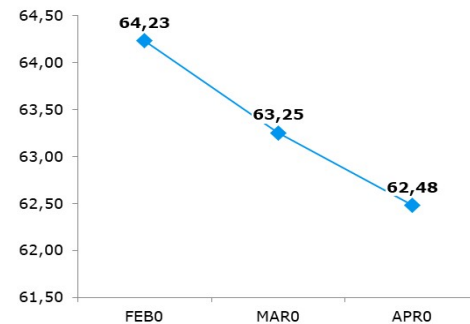
Asset swap i IRS



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.