

16 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		
16.12.2019 PONIEDZIAŁEK							
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lis		5.0	4.7	6.2
3:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis		7.6	7.2	8.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	gru		47.3	46.9	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	gru		52.0	51.9	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	paź	324	250	171	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	2.6	2.6	2.4	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	gru		5.0	2.9	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	gru		52.6	52.6	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	gru		52.0	51.6	
17.12.2019 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	gru		0.90	0.90	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lis		1340	1314	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	lis		1405	1461	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.8	-0.8	
18.12.2019 ŚRODA							
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	gru		98.1	97.9	
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lis	2.5	2.5	2.5	
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	lis	5.4	5.9	5.9	
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lis		1.4	1.5	
19.12.2019 CZWARTEK							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lis	-1.1	0.9	3.5	
10:00	POL	PPI r/r (%)	lis	0.3	0.3	-0.1	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	gru		0.75	0.75	
14:00	POL	Minutes RPP	gru				
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	gru		8.5	10.4	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.12				
15:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	lis		5.45	5.46	
20.12.2019 PIĄTEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis	1.1	4.2	4.6	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR <i>trzeci</i> (%)	Q3		2.1	2.1	
16:00	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	lis		0.3	0.0	
16:00	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	lis		0.5	0.3	
16:00	USA	Inflacja PCE r/r (%)	lis		1.5	1.6	
16:00	USA	Koniunktura kons. U.Mich (pkt.)	aru		99.2	99.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się od publikacji miesięcznych danych o bilansie płatniczym (za październik). Prognozujemy nieznaczny wzrost nadwyżki na rachunku obrotów bieżących, przy nieco niższej nadwyżce handlowej (ok. 200 mln EUR) i rozszerzeniu salda usług. Publikowane równolegle dane NBP na temat inflacji bazowej pokażą, jak można szacować na podstawie piątkowych danych GUS, wzrost inflacji po wyłączeniu cen żywności i energii z 2,4 do 2,6% r/r. W środę zostaną opublikowane miesięczne dane z polskiego rynku pracy. Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw ustabilizowała się na poziomie 2,5% r/r, z kolei w przypadku dynamiki przeciętnego wynagrodzenia można się spodziewać nieznacznego spowolnienia, co jest konsekwencją niekorzystnego kalendarza (-2 r/r wobec 0 r/r w październiku). Efekt kalendarza zaważy również na dynamice produkcji przemysłowej (dodatkowo, z uwagi na ciepły listopad można spodziewać się relatywnie niskiej produkcji energii), która w naszej opinii spadła w ujęciu rocznym. Dynamika cen producentów wróciła na pozytywne terytorium. Wreszcie, w piątek zostaną opublikowane dane o sprzedaży detalicznej. Niska zakładana dynamika sprzedaży żywności i w pozostałych niewyspecjalizowanych sklepach, kalendarz i duża niepewność co do sprzedaży odzieży i obuwiu złożyły się na relatywnie niską prognozę sprzedaży, pomimo kontynuacji przesuwania wydatków świątecznych na listopad dzięki promocjom w „black week”.

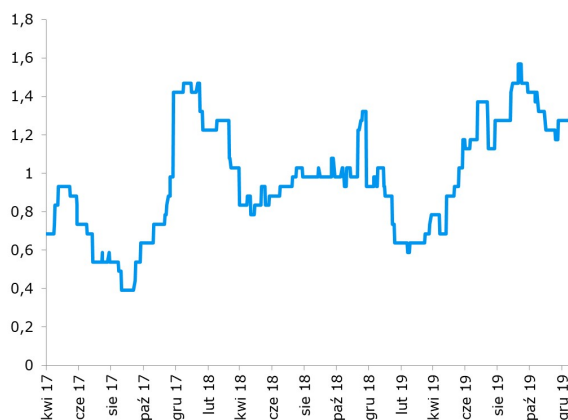
Gospodarka globalna: W przedświątecznym tygodniu skompresowano dane o koniunkturze za grudzień: tydzień rozpoczyna się od publikacji wstępnych szacunków PMI w Japonii, strefie euro, Wielkiej Brytanii i w Stanach Zjednoczonych. W europejskim kalendarzu znalazły się też wskaźniki Ifo (publikacja w środę) i dane francuskiego urzędu statystycznego INSEE, w amerykańskim zaś - dane regionalne (Empire State - poniedziałek, Philly Fed - czwartek) oraz koniunktura konsumencka wg Uniwersytetu Michigan (piątek). Dodatkowo, warto w USA odnotować publikacje twardych danych z przemysłu i rynku nieruchomości.

Decyzja RPP (8.01.2020)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.284	0.011
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.833	0.019
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.069	0.026
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Finalna inflacja w piątek nie zaskoczyła (zgodnie z odczytem flash 2,6%). Jako, że była to jedyna publikacja w zeszłym tygodniu, polski indeks zaskoczeń pozostał niezmienny. Ten tydzień jest natomiast pełen danych, które mogą poruszyć indeksem (np. zatrudnienie i wynagrodzenia, produkcja przemysłowa i budowlano-montażowa, czy sprzedaż detaliczna)

STREFA EURO

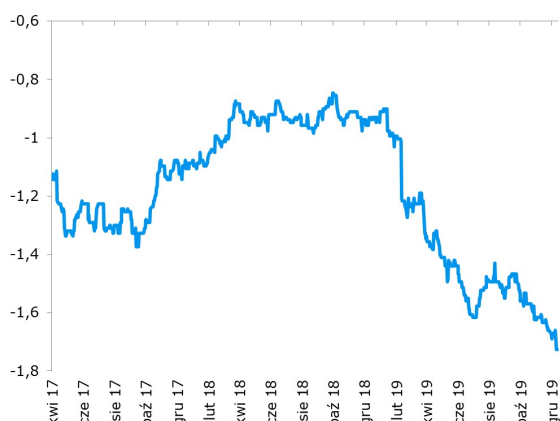
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Indeks poruszył się o 2 punkty w górę za sprawą wyższego od oczekiwań odczytu indeksu ZEW. W tym tygodniu uwaga skupiona będzie na dzisiejszych wstępnych wskaźnikach PMI.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Zeszyły tydzień to głównie zaskoczenie negatywne w amerykańskiej gospodarce. Zawiódł zarówno odczyt nowozarejestrowanych bezrobotnych, jak piątkowe dane o sprzedaży detalicznej. Lekkie pozytywne zaskoczenie w danych o inflacji nie wystarczyło by zniwelować te straty – finalnie indeks jest o 6 punktów niżej w porównaniu z zeszłym tygodniem. W tym zaskoczyły mogą wskaźniki koniunktury.

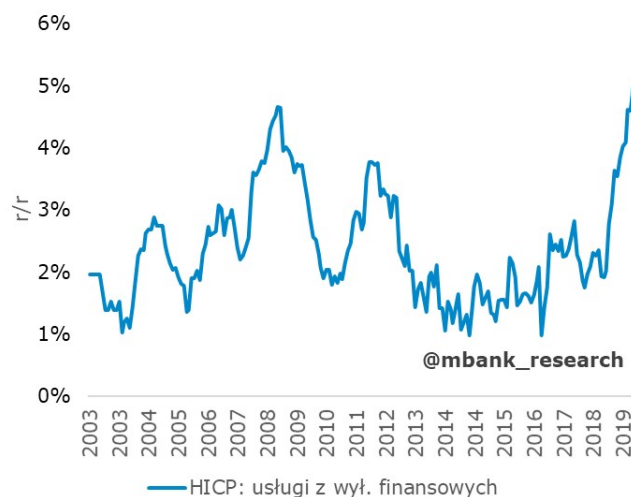
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną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

Inflacja wciąż w zasadzie w celu NBP. Inflacja bazowa równa liczonej z pełnego koszyka

Odczyt finalny inflacji potwierdził szacunek z początku miesiąca: inflacja CPI w listopadzie wzrosła do 2,6%. Biorąc pod uwagę zachowanie cen w regionie (Węgry 2,9% -> 3,4%; Czechy 2,7% -> 3,1%), wynik jest nader skromny. Między innymi dlatego (oraz z uwagi na wskaźniki cen żywności liczone z targowisk) spodziewaliśmy się nieco wyższego wyniku (2,7%). Co się jednak odwiecze, to nie uciecze. Przyspieszenie zobaczymy w grudniu i będzie to preludium do kolejnych wzrostów inflacji, które skumulują się w pierwszym kwartale (akcyza na alkohol i papierosy, energia elektryczna, odkładane obniżki cen gazu, podwyżki cen kontrolowanych). Na tym etapie nikt nie będzie zdziwiony, gdy inflacja na początku roku uplasuje się w przedziale 3,0-3,5%. Można założyć, że szokiem dla analityków i rynku byłby wzrost powyżej 4%.



Skupmy się jednak na szczegółach odczytu listopadowego. O ile kategorie podawane wcześniej w odczycie flash nie są zaskoczeniem, o tyle szczegóły dotyczące kategorii bazowych to już spore niespodzianki (przynajmniej dla nas). I nie chodzi tu o samą wysokość inflacji bazowej, bo potwierdza się prognozowane przez nas 2,6%, co o efekty kompozycyjne, bo tam zaobserwowaliśmy sporo niespodzianek, choć trzeba im oddać to, że dotyczyły kategorii, w których ciężko obserwuje się ceny i dużo zależy od intuicji budowanej na podstawie doświadczeń historycznych. Niech zwięźczeniem opisu nie będzie wyliczanka, tylko prosty fakt. Otóż inflacja ce w usługach urosła prawdopodobnie (bo nijak nie można dowiedzieć się tego na tym etapie od GUS) wzrosła do najwyższego poziomu w historii realizacji bezpośredniego celu inflacyjnego przez NBP na poziomie 2,5%.



Reakcji rynkowej na odczyt nie było, bo nie było zaskoczenia. Jak wielokrotnie wcześniej wspominaliśmy, inwestorzy już teraz spodziewają się silnych wzrostów cen w kolejnych miesiącach. I choć realizacji inflacji w pobliżu tych oczekiwań powinna zamykać sprawę zgodnie z koncepcją „wszystko jest wycenione”, to w rzeczywistości jej nie zamyka i stoimy na stanowisku, że rynek będzie reagował na wzrosty inflacji zakładami na mniejsze obniżki stóp w Polsce (a być może nawet na podwyżki, jeśli wyższa inflacja zbiegnie się z symptomami ożywienia w gospodarce globalnej, a do tego właśnie obecnie wszystko zmierza).

EURUSD fundamentalnie

Piątek przyniósł oficjalne potwierdzenie osiągnięcia porozumienia na linii Chiny – Stany Zjednoczone, choć w chaotycznym trybie. W skrócie, za cenę obniżenia części amerykańskich cel na towary importowane z Chin (obniżka z 15 na 7,5% cel na 120 mld, pozostała jednak 25% stawka na 250 mld), chińska administracja podobno zobowiązała się do wzrostu zakupów produktów rolnych z USA (podobno, bo nie ma niczego na papierze a strona chińska kontestuje próby wymuszenia takiego zobowiązania). Choć wątpliwości są, to należy jednak uznać, że mamy deeskalację w wojnie handlowej. Następnym krokiem będzie rozpoczęcie negocjacji drugiej fazy porozumienia, która będzie zawierać te najbardziej sporne kwestie w dotychczasowych relacjach. Zdaniem D. Trumpa do rozpoczęcia negocjacji 2 fazy dojdzie już w styczniu, po podpisaniu obecnego porozumienia. Bardziej sceptyczna pod tym względem jest strona chińska, a ewentualną drugą fazę uzależnia od realizacji właśnie wypracowanych założeń. Na piątkowe doniesienia rynki zareagowały spadkiem EURUSD – plotki mówiły o większej skali cięcia cel. Dziś do głosu na EURUSD mogą dojść publikowane dane: wstępne odczyty PMI po obu stronach Oceanu.

EURUSD technicznie

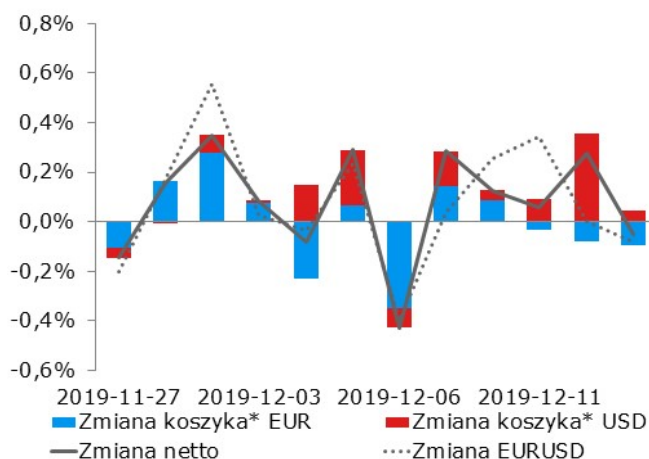
Pozycja: S/P 132 ticki zysku.

Preferencja: Range/fałszywe wybiecie w dół.

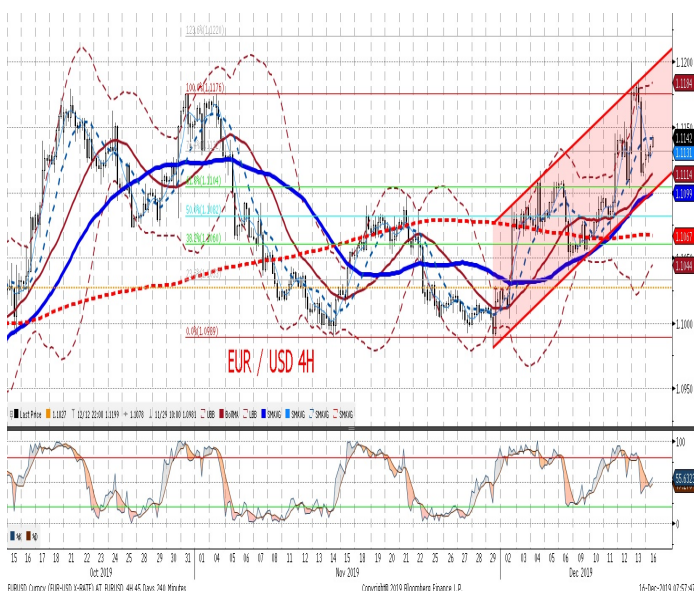
Piątkowe zawirowania na kursie doprowadziły do realizacji zlecenia S/P. Notowania cofnęły się w niewielkim stopniu, ale sygnały ostrzegawcze na 4h (dywergencja) i dziennym (nagrobek po wybieciu ponad MA200) pozostają w mocy, a my na razie poza rynkiem.

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 lekko się umacniał. Przyczyn można szukać w poprawie globalnych nastrojów po medialnych doniesieniach o porozumieniu na linii Chiny - USA. Pod koniec dnia stracił jednak część zysków – porozumienie handlowe nie było tak zaawansowane jak zakładały rynki. Piątkowa inflacja nie zaskoczyła (zgodna z odczytem flash), nie miała więc większego przełożenia na EURPLN. W tym tygodniu pełny jest kalendarz polskich danych, na które w teorii mógłby reagować złoty (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, dane z rynku pracy). Jednak wzięwszy pod uwagę jego ostatnią stabilność i brak reakcji na krajowe dane, nie spodziewamy się dużego przełożenia. Złoty wciąż powinien pozostawać stosunkowo stabilny, choć lekka poprawa nastrojów po deeskalacji w wojnie handlowej może mu pomagać.

EURPLN technicznie

Nowa pozycja: Mały long po 4,2750, S/L 4,2500, T/P 4,34.

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

Instalujemy małą pozycję long po 4,2750. Na 4h jest dywergencja, dzienny wykres jest nieco wykupiony, notowania znajdują się w pobliżu poprzednich minimów lokalnych (aczkolwiek wciąż daleko od minimów z listopada – tam też plasujemy nasze zlecenie S/L). Pierwsze opory to MA55 i MA200H4. Złamanie tych poziomów powinno uwolnić potencjał aprecjacyjny na kursie.

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)



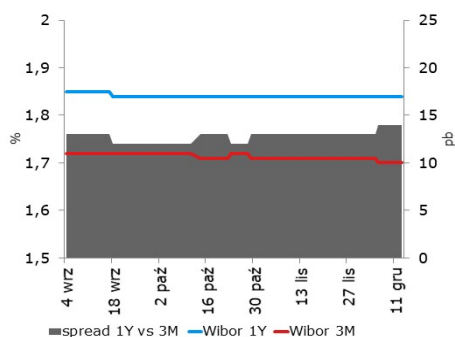
Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



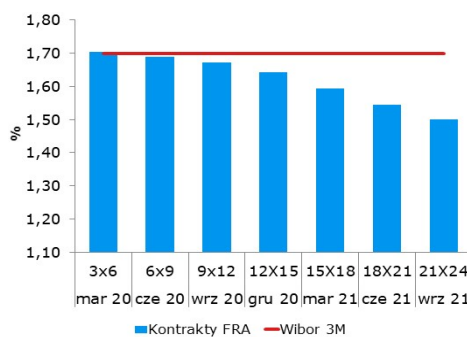
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.67	1.71	ON	1.00	1.50	EUR/PLN	4.2747
2Y	1.69	1.73	1M	1.94	2.14	USD/PLN	3.8234
3Y	1.66	1.70	3M	1.82	2.02	CHF/PLN	3.8919
4Y	1.66	1.70					
5Y	1.67	1.71					
6Y	1.69	1.73					
7Y	1.70	1.74					
8Y	1.70	1.74					
9Y	1.71	1.75					
10Y	1.73	1.77					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.61	1.66	EUR/USD	1.1121
1x4	1.67	1.72	EUR/JPY	121.57
3x6	1.65	1.70	EUR/PLN	4.2676
6x9	1.64	1.69	USD/PLN	3.8369
9x12	1.62	1.67	CHF/PLN	3.8963

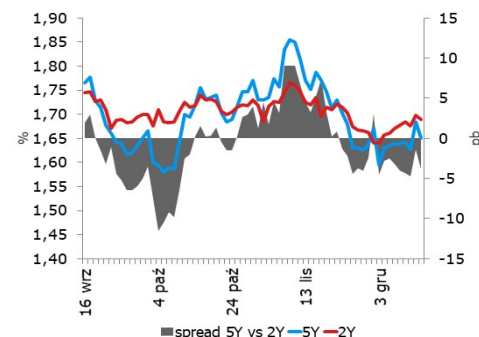
WIBOR 3M i 1Y



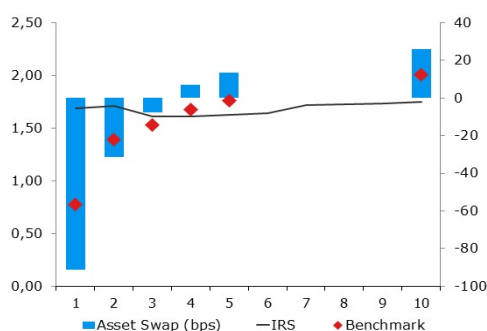
WIBOR 3M i stawki FRA



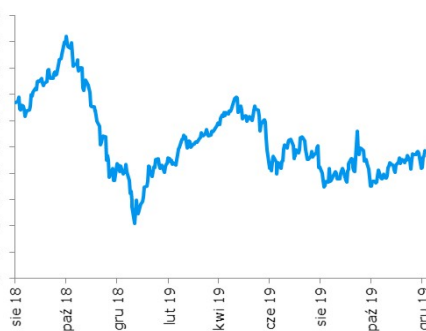
IRS 5Y i 2Y



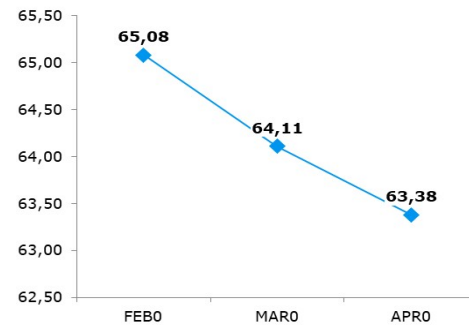
Asset swap i IRS



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.