

18 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
9:15	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	gru		51.5	51.7	50.3
9:15	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	gru		52.1	52.2	52.4
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	gru		44.6	44.1	43.4
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	gru		52.0	51.7	52.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	gru		47.3	46.9	45.9
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	gru		52.0	51.9	52.4
10:30	GBR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	gru		49.2	48.9	47.4
10:30	GBR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	gru		49.5	49.3	49.0
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	paź	324	250	172 (r)	529
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	paź	20900	21591	19279	21791
14:00	POL	Import (mln EUR)	paź	20700	21227	18811	21351
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	2.6	2.6	2.4	2.6
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	gru		4.0	2.9	3.5
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	gru		52.6	52.6	52.5
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	gru		52.0	51.6	52.2
17.12.2019 WTOREK							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	paź		3.9	3.8	3.8
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	gru		0.90	0.90	0.90
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lis		1340	1323 (r)	1365
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	lis		1405	1461	1482
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.8	-0.8 (r)	1.1
18.12.2019 ŚRODA							
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	gru		93.0	92.1	
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				
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 trzeci (%)	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.)	gru		99.2	99.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś o 10:00 zostaną opublikowane miesięczne dane z polskiego rynku pracy (za listopad). 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 (z 5,9 do 5,4% r/r), co jest naszym w zdaniem konsekwencją niekorzystnego kalendarza (-2 r/r wobec 0 r/r w październiku). Równolegle zostaną opublikowane dane o koniunkturze konsumenckiej za grudzień.

Gospodarka globalna: Indeksy Ifo powinny pokazać stabilizację nastrojów w niemieckiej gospodarce. W Europie warto zwrócić uwagę na decyzję banku centralnego Czech (więcej na jej temat piszemy w sekcji analiz).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- POL: URE zatwierdził obniżkę taryfy dla cen gazu o 2,9 proc., stawki opłat abonamentowych bez zmian.
- POL: URE zatwierdził taryfę dystrybucyjną dla PSE i 5 dystrybutorów, sprzedażową jedynie dla Tauron Sprzedaż. Wzrost rachunku dla odbiorców Tauron Sprzedaż od 1 stycznia 2020 roku wyniesie 12 proc.

Decyzja RPP (8.01.2020)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.294	-0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.885	-0.014
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.037	-0.041
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Dziś decyzja Banku Czech

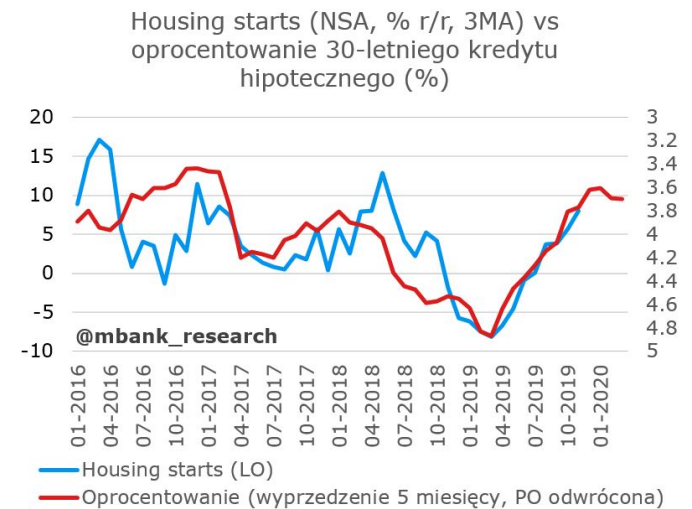
Dzisiaj Bank Czech podejmie decyzję w sprawie stóp procentowych. Nie oczekujemy żadnych zaskoczeń względem konsensusu – główna stopa procentowa pozostanie na niezmiennym poziomie (2%). Naszym zdaniem w kolejnym głosowaniu nad podwyżką stóp (wypowiedzi członków zarządu wskazywały, że taki wniosek znów się pojawi) jastrzębie ponownie nie znajdą większości. Decydujące będą obawy co do perspektyw wzrostu czeskiej gospodarki w obliczu słabej europejskiej koniunktury.

Głównym argumentem zwolenników podwyżek stóp będzie ostatni odczyt inflacji. Ta zaskoczyła w górę (odczyt 3,1%, przy oczekiwaniach na poziomie 2,9% i wyniku 2,7% w poprzednim miesiącu). Do tego dochodzą ostatnie rozstrzygnięcia w negocjacjach handlowych i brytyjskiej polityce, które rozwiewają część niepewności co do perspektyw sytuacji globalnej. Pomagać im też będą prognozy analityków CNB, które ostatnio wskazywały na 1 podwyżkę w tym kwartale.

Co jednak powinno skłaniać do pozostawienia stóp bez zmian? Całość ostatniego inflacyjnego zaskoczenia generowana była przez ceny żywności. Miara inflacji pozostająca pod wpływem polityki pieniężnej spowalnia i powinna ona dalej spowalniać w obliczu spowalniającej gospodarki. Odczyt PKB za 3 kwartał był poniżej prognoz analityków czeskiego banku centralnego (2,5% r/r vs oczekiwane 2,7%), rozczarowały także dane o wynagrodzeniach w 3 kwartale. Brak również oznak poprawy w niemieckiej gospodarce, co powinno dalej negatywnie przekładać się na czeski wzrost. Zwolennicy stabilizacji stóp będą również przypominać o prognozach obniżek stóp w Czechach w przyszłym roku (sugestie prezesa Rusnoka z poprzednich konferencji, o tym że woli pozostawić stopy niezmiennymi, zamiast chwilowej podwyżki). Reasumując, w obliczu obaw co do perspektyw wzrostu czeskiej gospodarki CNB zdecyduje się na pozostawienie stóp na niezmiennym poziomie.

USA: Rynek nieruchomości pozostaje rozpedzony

Najnowsze dane z rynku nieruchomości nieustannie potwierdzają (i nie chodzi tu o odchylenia od konsensusów rynkowych), że rynek ten pozostaje w fazie ożywienia. Nie będziemy w tej krótkiej notce szatkować procesów na rynku nieruchomości i skupimy się na jednym, naszym zdaniem podstawowym zjawisku. Otóż aktywność na rynku nieruchomości zaczęła rosnąć z pewnym opóźnieniem w stosunku do spadku stóp procentowych i była to raczej reakcja standardowa niż coś nowego, czego nikt nie był w stanie przewidzieć.



Na tej relacji od początku roku opieraliśmy dość pozytywny scenariusz dla gospodarki USA i w tym momencie możemy śmiało stwierdzić, że mieliśmy rację, co zresztą potwierdzają kolejne publikowane dane. Oficjalnie można stwierdzić, że recesja nie nadeszła i jesteśmy od niej dalej niż bliżej (nie myślimy o cyklu w kategoriach kalendarzowych). Wyprzedzająca relacja stóp procentowych względem rynku nieruchomości wskazuje, że w perspektywie 1-3 kwartałów rynek ten zbliży się do szczytu aktywności pod względem dynamicznym. Jeśli stopy gwałtownie nie wzrosną (efekt przewartościowania oczekiwań do wzrostu gospodarki globalnej, błąd polityki pieniężnej – obydwie mało prawdopodobne; przynajmniej Fed odrobił lekcje), rynek ten prawdopodobnie ma przed sobą dłuższy czas wysokiej aktywności.

Na koniec uwaga dotycząca specyfiki funkcjonowania amerykańskiego i polskiego rynku. Rynek amerykański „stoi” na stopach rynkowych. To dzięki temu przewartościowanie oczekiwań na politykę pieniężną zaczęło odgrywać pozytywne skutki długo przed tym zanim Fed zdecydował się na obniżki stóp. Rynek polski jest oparty na stopach z rynku międzybankowego, które są zdecydowanie bardziej stabilne i do silnego ruchu potrzebują faktycznego działania ze strony polityki pieniężnej.

EURUSD fundamentalnie

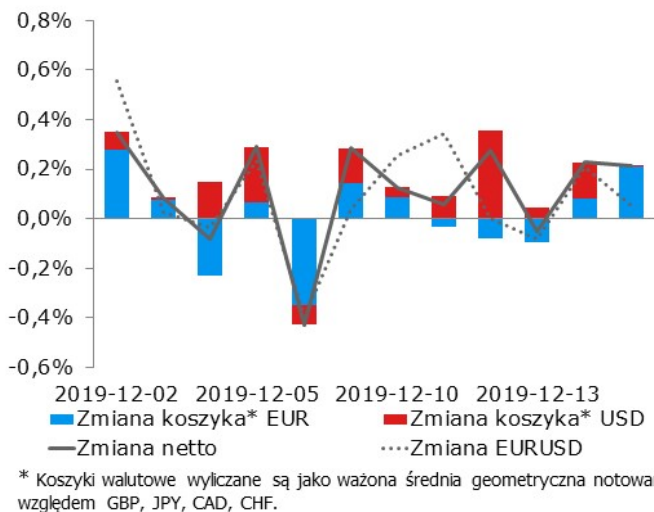
W pierwszej części dnia euro zyskiwało wobec dolara (wciąż mógł pomagać optymizm po wynegocjowaniu porozumienia Chiny - USA), jednak późniejsze dane ze Stanów umocniły amerykańską walutę (na plus zaskoczyły zarówno produkcja przemysłowa jak i dane z rynku nieruchomości - o tych drugich piszemy w sekcji analiz). Powróciły niepokoje odnośnie bezumownego Brexitu – brytyjski rząd planuje zablokować możliwość przedłużenia terminu okresu przejściowego i podpisać umowę o handlową z UE do końca 2020 roku, co w oczach przedstawicieli UE jest trudne do zrealizowania (co pokazuje, że niepewność w tym obszarze wcale się nie rozwiązała). Na razie jednak nie znalazło to przełożenia na EURUSD, a dotknęło jedynie notowania brytyjskiego funta. Z wychodzących dziś publikacji jedynie wskaźniki Ifo mogą poruszyć eurodolarem.

EURUSD technicznie

Nowa pozycja: Mała pozycja short po 1,1136, S/L 1,1220.
Preferencja: Range/fałszywe wybiecie w dół.
 Kurs po raz kolejny zaatakował MA200D, ale bez skutku. Na krótszych wykresach (patrz 4h) kurs dywerguje coraz mocniej. Decydujemy się w tej sytuacji na obstawienie kolejnego odbicia od MA200D i korektę spadkową. Otwieramy małą pozycję short po 1,1136, S/L na 1,1220. Szywnego T/P brak, ale celujemy w okolice 1,10.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



EURPLN fundamentalnie

Na EURPLN wczoraj nie działo się nic. Brakowało ważniejszych wydarzeń globalnych, brakowało też krajowych publikacji. To drugie zmieni się dzisiaj wraz publikacją danych z krajowego rynku pracy. Oczekujemy stabilizacji dynamiki zatrudnienia na poziomie 2,5% r/r i spadku wzrostu wynagrodzeń do 5,4% r/r. Czy przełoży się to na EURPLN? Najprawdopodobniej nie. Ostatnia stabilność złotego i brak reakcji na krajowe dane sugerują, że EURPLN powinien wciąż pozostawać bez większych zmian.

EURPLN technicznie

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

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

Bez większych zmian. Kurs ustabilizował się w okolicy 4,26, zachowując bezpieczny dystans do wyznaczonego przez nas poziomu S/L. gólna sytuacja pozostaje bez zmian - widzimy tutaj odbicie i wzrosty w ramach obowiązującego wciąż zakresu wahań (szeroko wyznaczonego na 4,24-34).

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)

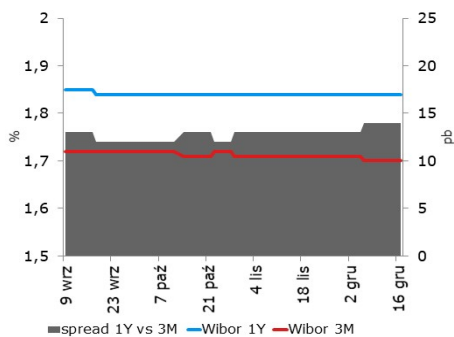


Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara

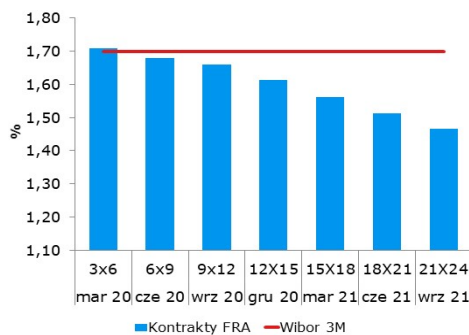


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.67	1.71	ON	1.25	1.45	EUR/PLN	4.2605
2Y	1.69	1.73	1M	1.89	2.09	USD/PLN	3.8211
3Y	1.64	1.68	3M	1.82	2.02	CHF/PLN	3.8850
4Y	1.64	1.68					
5Y	1.65	1.69	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	1.66	1.70	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1148
7Y	1.67	1.71	1x4	1.68	1.71	EUR/JPY	122.06
8Y	1.68	1.72	3x6	1.67	1.71	EUR/PLN	4.2571
9Y	1.69	1.73	6x9	1.64	1.68	USD/PLN	3.8206
10Y	1.70	1.74	9x12	1.62	1.66	CHF/PLN	3.9002

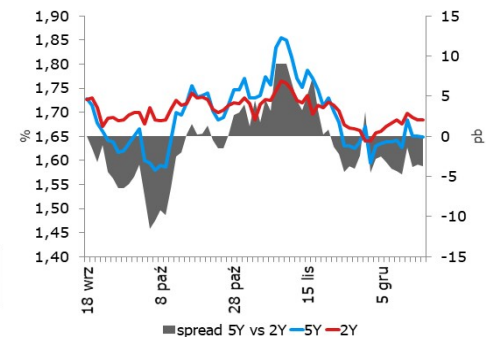
WIBOR 3M i 1Y



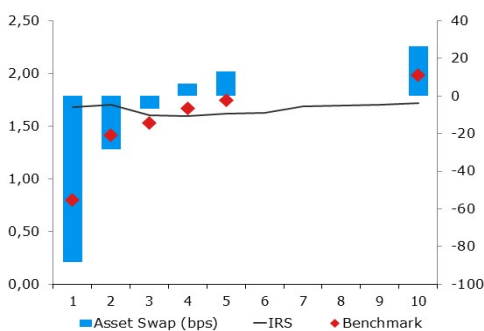
WIBOR 3M i stawki FRA



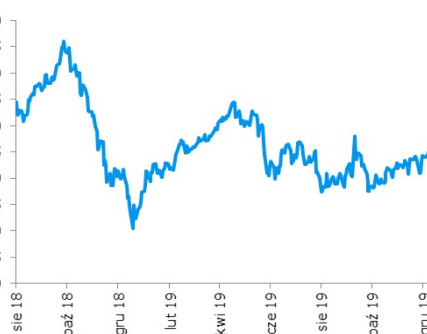
IRS 5Y i 2Y



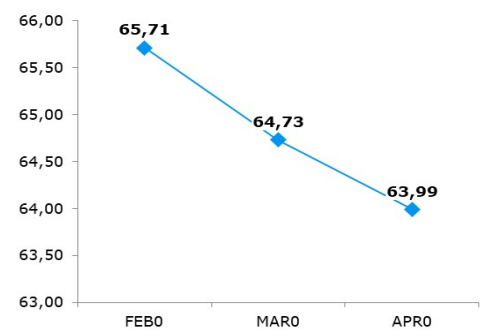
Asset swap i IRS



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.