

20 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)	paż	324	250	172 (r)	529
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	paż	20900	21591	19279	21791
14:00	POL	Import (mln EUR)	paż	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 (%)	paż	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	92.3 (r)	93.8	
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	gru	98.1	98.0 (r)	96.3	
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lis	2.5	2.5	2.6	
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	lis	5.4	5.9	5.3	
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lis	1.4	1.5	1.5	
19.12.2019 CZWARTEK							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lis	-1.1	0.9	3.5	1.4
10:00	POL	PPI r/r (%)	lis	0.3	0.3	-0.3 (r)	-0.1
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	gru	0.75	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	225	252	234	
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		

W najbliższych dniach...

Gospodarka polska: Dziś o 10:00 zostaną opublikowane miesięczne 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”. Równolegle pojawi się publikacja koniunktury w przedsiębiorstwach w grudniu. W przyszłym tygodniu warto zwrócić uwagę na publikację Biuletynu Statystycznego w poniedziałek, wraz z danymi o bezrobociu i produkcji budowlano-montażowej. Ten drugi odczyt powinien pokazać spadek produkcji w ujęciu rocznym. W okresie noworocznym czekają nas również publikacje danych PMI (2.01) i wstępnego szacunku inflacji (termin nie jest jeszcze znany).

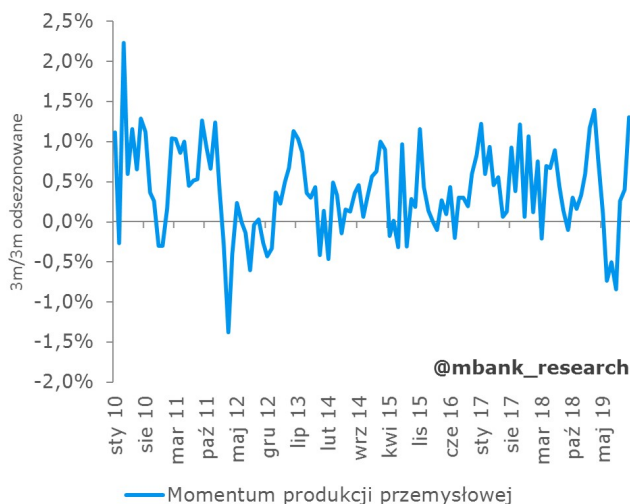
Gospodarka globalna: Dziś kalendarz wypełniają dane amerykańskie, tj. trzeci odczyt PKB za III kwartał oraz dane na temat dochodów i wydatków gospodarstw domowych w listopadzie wraz z towarzyszącą im publikacją inflacji PCE. W okresie świąteczno-noworocznym należy zwrócić uwagę przede wszystkim na dane o koniunkturze publikowane na przełomie roku (w Europie i w USA) oraz na odczyty inflacji za grudzień w strefie euro.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

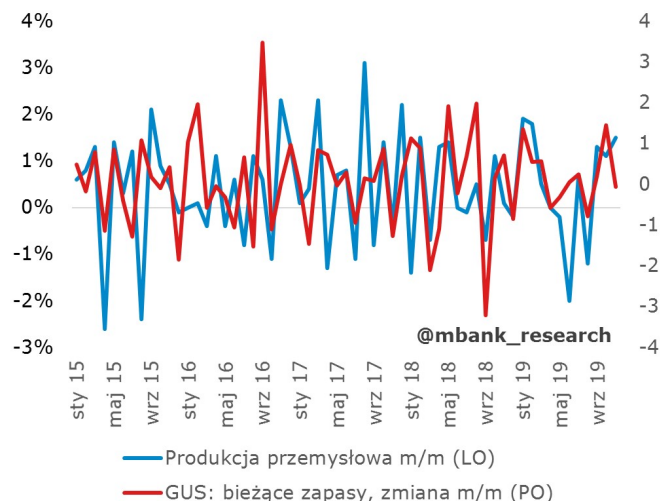
■ POL: Prezydent powoła do Rady Polityki Pieniężnej Cezarego Kochalskiego - podał w czwartek Radio RMF. Kochalski zostanie powołany w miejsce Jerzego Osiatyńskiego, którego kadencja upływa 20 grudnia.

Zaskoczenie na plus w produkcji, na minus w cenach.

Produkcja przemysłowa wzrosła w listopadzie o 1,4% r/r, powyżej konsensusu (ok. 0,5% r/r) i naszej prognozy (-1% r/r). Spowolnienie w stosunku do października (3,5%) było zatem niewielkie, biorąc pod uwagę wahnięcia w liczbie dni roboczych (spadek z 0 do -2 r/r). Przegląd kategorii wskazuje, że pomyłka w naszej prognozie miała dwie przyczyny. Po pierwsze, wyniki górnictwa i produkcji energii okazały się istotnie lepsze (tj. o 11-12 pkt. proc.) od naszych założeń, co do dynamiki produkcji przemysłowej dołożyło łącznie 1,6 pkt. proc. relatywnie do naszej prognozy. Jest to dość zaskakujące zwłaszcza w przypadku produkcji energii, gdzie ciepły listopad powinien był ograniczyć wolumen produkcji. Wynik przetwórstwa był o 1,5 pkt. proc. lepszy od naszych oczekiwań i dynamika roczna w przetwórstwie zdołała wskutek tego prześlizgnąć się przez zero (+0,2% r/r). Był to jednak jeden z gorszych listopadów w historii szeregu, dzięki niekorzystnemu kalendarzowi.



Po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych produkcja wzrosła o 1,5% i jest to trzeci tak dobry miesiąc z rzędu. W konsekwencji, momentum produkcji znalazło się z powrotem na poziomach ostatnio notowanych w marcu b.r. (por. wykres powyżej). Ewidentnie zatem zmienność miesięcznych odczytów produkcji w tym roku wzrosła, co dobrze widać zarówno w momentum, jak w kwartalnych średnich. Czy stoi za tym fundamentalna przyczyna? Miesiąc temu wysnuliśmy hipotezę, że może być z tym związane gromadzenie zapasów przed drugim terminem Brexitu. W przypadku wiosennych odczytów historia ta miała ręce i nogi – zaskakująco wysoką produkcję notowano w zasadzie w całej Europie, wzrosły również oceny zapasów w badaniach koniunktury (przede wszystkim w Wielkiej Brytanii). Zaskoczenia in plus widoczne w polskiej produkcji jesienią nie powtórzyły się wprawdzie w danych z innych państw europejskich, ale pewne ślady gromadzenia zapasów były ponownie widoczne we wskaźnikach koniunktury, w tym... w badaniach koniunktury GUS (por. wykres poniżej). Listopadowy odczyt produkcji wykracza już poza okres, w którym taki proces mógł być kontynuowany i stawia pod znakiem zapytania tę hipotezę. Dane grudniowe, zwłaszcza skrzyżowane ze strukturą eksportu powinny przynieść dodatkowe wskazówki w tym obszarze. Z tego względu wnioski łączące ostatnie zaskoczenia w produkcji z szerszą poprawą koniunktury w gospodarce należy naszym formułować ostrożnie.

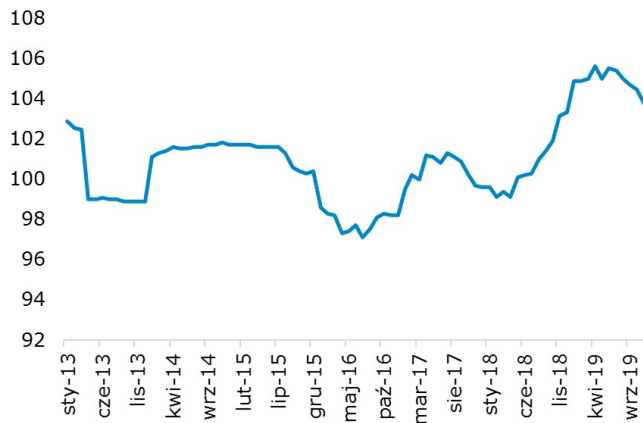


Dane listopadowe z polskiego przemysłu nieco podnoszą szacunki PKB za IV kwartał – na podstawie mocno dziurawego zestawu miesięcznych wskaźników można szacować wzrost na ok. 3,7% r/r w końcówce roku, ale kluczowy pozostaje tutaj wynik budownictwa, który poznamy dopiero w poniedziałek. Również to budownictwo (lub inaczej, inwestycje) są czynnikiem w największym stopniu obniżającym dynamikę PKB w kolejnych kwartałach.

Ceny producentów (PPI) spadły w listopadzie o 0,1% r/r. To tylko nieznacznie mniejszy spadek w ujęciu rocznym niż miesiąc wcześniej (po rewizji -0,3% r/r). Spadki cen wśród producentów rozgościły się na dobre: spadają ceny w przetwórstwie w ujęciu bazowym (już -0,5% r/r), obniża się dynamika cen w przypadku przetwórstwa surowców energetycznych, spadają ceny w wytwarzaniu i zaopatrywaniu w energię. Będziemy się upierać, że po stronie producentów ukształtowała się nowa, deflacyjna równowaga. Świetnym testem będą przyszłoroczne podwyżki płacy minimalnej oraz trwające gdzieś w tle podwyżki cen energii elektrycznej. Tych ostatnich nie widać w całym agregacie energii cen producentów (punkt przejęcia już nastąpił) być może z uwagi na równoległe obniżki cen gazu, być może właśnie przez trudności w przeliczaniu rosnących kosztów na odbiorców finalnych.



PPI: Wytwarzanie i zaopatrzenie w energię
(...) Indeks r/r



Z punktu widzenia RPP dzisiejsze dane są bez większego znaczenia. Teoretycznie jednak powinny natomiast wesprzeć gołębie skrzydło Rady. Komunikacja ze strony DAE NBP wskazuje na to, że ścieżka inwestycji założona w ostatniej projekcji jest konserwatywna (czytaj: zbyt wysoka), co oznacza możliwość szybszego hamowania PKB i szybszego wygasania presji popytowej w polskiej gospodarce (por. również komentarz do PPI). To zaś oznacza, że inflacja może w przyszłym roku zaskakiwać in minus (z dokładnością do skoku na początku roku). W tym kontekście wezwania jastrzębi do mikroskopijnej podwyżki stóp procentowych brzmią jak łabędzi śpiew.

EURUSD fundamentalnie

Wczorajszym ruchom EURUSD trudno przypisywać powody fundamentalne – brakowało zarówno publikacji jak i ważniejszych wydarzeń mogących istotnie poruszyć eurodolarem. Zgodnie z oczekiwaniami kwestia impeachmentu D. Trumpa nie jest w tej chwili tematem dla rynków (wniosek i tak zostanie odrzucony przez Senat). Pojawiają się też kolejne doniesienia o porozumieniu Chiny - USA (nic nowego, przekaz można skrócić do „rozmowy trwają”), czy prace legislacyjne brytyjskiego parlamentu nad Brexitem (tu też brak niespodzianek). W Stanach po raz kolejny zawiódł odczyt liczby nowozarejestrowanych bezrobotnych (234 tys., oczekiwano 225 tys.) ale nie przełożyło się to na dolara. Dzisiaj w centrum uwagi publikacja inflacji PCE w Stanach. Kolejne dni nie przyniosą raczej informacji o fundamentalnym znaczeniu, a zmienność spadnie. Kierunkowo, rynek będzie zapewne rozgrywał konsensusowe zakłady (słabszy dolar, wyższe rentowności obligacji).

EURUSD technicznie

Stara pozycja: Zamykamy małą pozycję short (18 pipsów zysku).

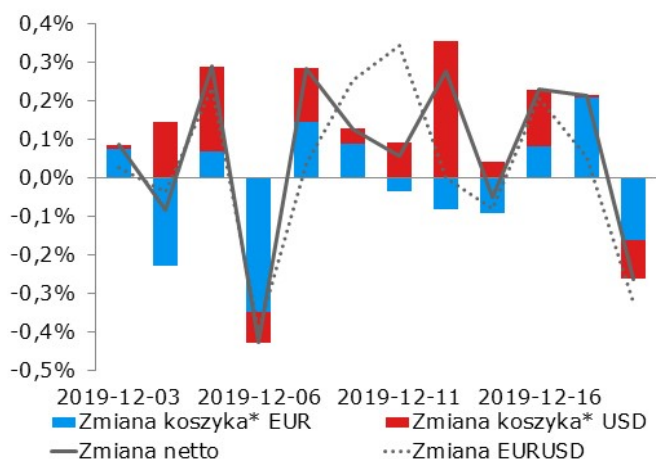
Nowa pozycja: Brak.

Preferencja: Range/falszywe wybicie w dół.

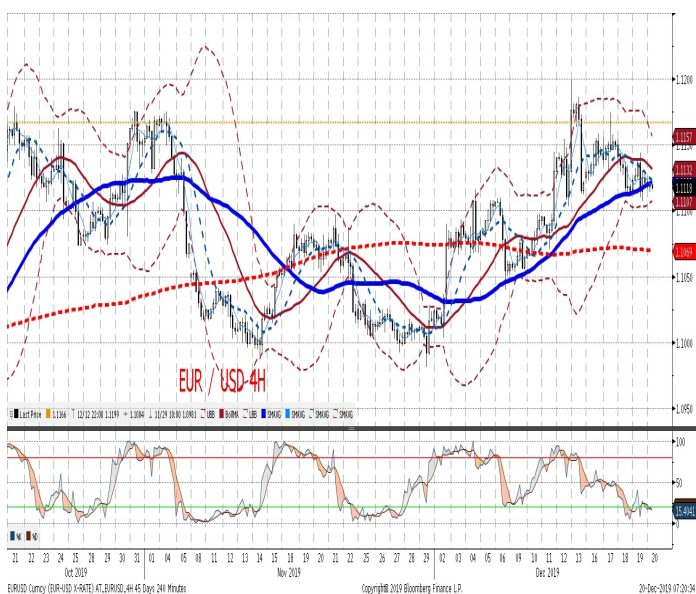
EURUSD zaczął znowaj spadać. Pierwszym skutecznym oporem okazała się być MA55 na wykresie czterogodzinowym, ale wcale nie jest powiedziane, że to ostatnie słowo. W zasadzie można na wykresie 4H dostrzec koślawą głowę z ramionami i zejście właśnie poniżej MA55-4H będzie tożsame ze złamaniem tej formacji i będzie sygnałem spadkowym. Przestrzeń do spadków jest dość znacząca (1,10), a złamanie średnich powinno otworzyć drogę w dół. Ze względu na brak możliwości zarządzania pozycją w okresie świąteczno-noworocznym, decydujemy się na jej zamknięcie z niewielkim zyskiem.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



* Koszyki walutowe wylczone są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



EURPLN fundamentalnie

Złoty zachowywał się wczoraj w stosunku do euro podobnie jak dolar (wbrew typowym korelacjom). Ale tak jak pisaliśmy w komentarzu do EURUSD, wczorajsze ruchy głównej pary walutowej nie wynikały z przyczyn fundamentalnych. Podobnie daremnym zadaniem byłoby szukanie przyczyn fundamentalnych we wczorajszych ruchach EURPLN. Publikowana wczoraj produkcja przemysłowa zaskoczyła lekko na plus (ale EURPLN ostatnio był mało wrażliwy na krajowe dane). Dzisiaj publikowana jest sprzedaż detaliczna (oczekujemy gorszego wyniku od rynku), ale to wciąż głównie tendencje globalne będą determinowały ruchy EURPLN. Wkraczamy w okres świąteczno-noworoczny, w którym wydarzeń fundamentalnych będzie niewiele. Tym niemniej, niska płynność rynku oznacza, że możemy (jak to się już w przeszłości zdarzało) obserwować zaskakujące i nieuzasadnione ruchy.

EURPLN technicznie

Stara pozycja: Zamykamy pozycję long po bieżących poziomach (130 pipsów straty).

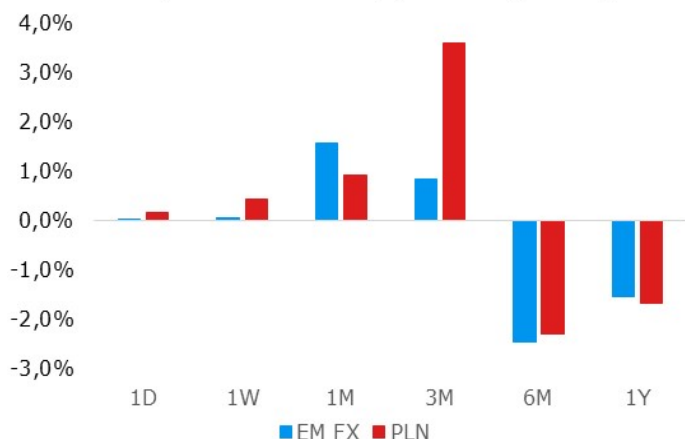
Nowa pozycja: Brak.

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

Przez chwilę wczoraj nasza pozycja była na plusie, ale notowania odbiły się od MA14D/MA55-4H i wróciły poniżej 4,27. Poza wzrostem zmienności nie wpływa to znacząco na sytuację techniczną EURPLN. W dalszym ciągu widzimy wzrost notowań w ramach range (4,24-34). Szpilka (w dół) i dywergencja (w kierunku wzrostów) stanowią argumenty za korektą wzrostową. W okresie świąteczno-noworocznym nie będziemy mogli zarządzać pozycją, dlatego zamykamy ją po bieżących poziomach, niestety w stratie.

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)

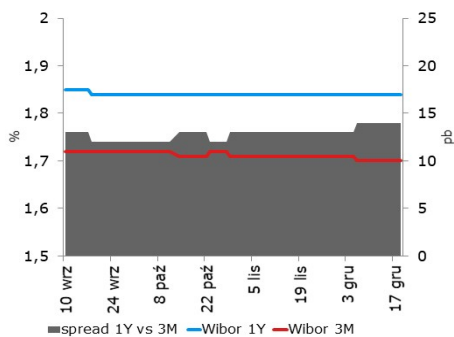


Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara

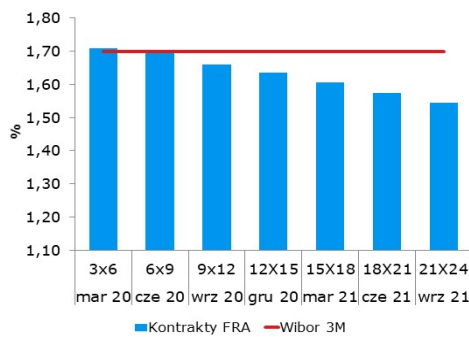


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.66	1.70	ON	0.50	1.50	EUR/PLN	4.2632
2Y	1.70	1.74	1M	1.87	2.07	USD/PLN	3.8281
3Y	1.68	1.72	3M	1.78	1.98	CHF/PLN	3.9017
4Y	1.69	1.73					
5Y	1.71	1.75	FRA			Poziomy otwarcia	
6Y	1.72	1.76	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1120
7Y	1.74	1.78	1x4	1.67	1.71	EUR/JPY	121.62
8Y	1.75	1.79	3x6	1.67	1.71	EUR/PLN	4.2619
9Y	1.76	1.80	6x9	1.64	1.70	USD/PLN	3.8326
10Y	1.78	1.82	9x12	1.62	1.66	CHF/PLN	3.9161

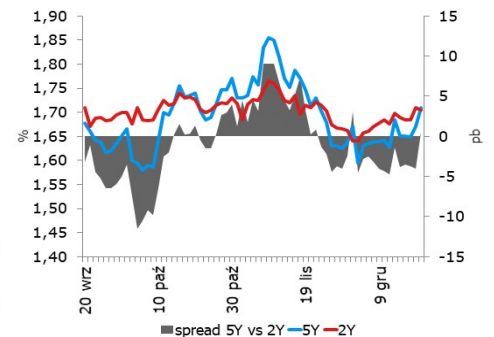
WIBOR 3M i 1Y



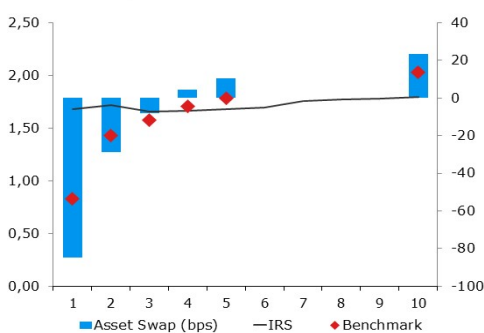
WIBOR 3M i stawki FRA



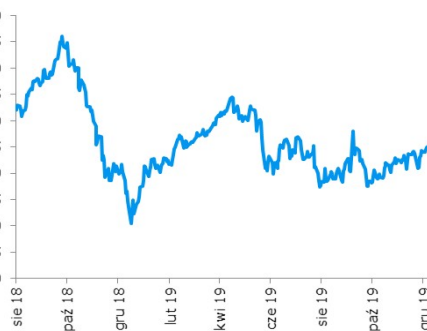
IRS 5Y i 2Y



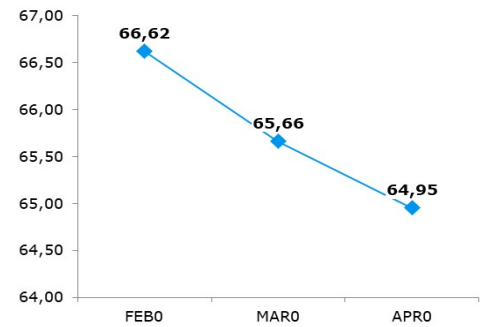
Asset swap i IRS



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.