

7 stycznia 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		
07.01.2019 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lis	0.4	0.2 (r)	-1.0	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lis	0.2	0.3		
16:00	USA	ISM poza przemysłem (pkt.)	gru	59.0	60.7		
08.01.2019 WTOREK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis	0.3	-0.5		
11:00	EUR	ESI (pkt.)	gru	108.2	109.5		
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	lis	-54.0	-55.5		
09.01.2019 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	sty	1.50	1.50	1.50	
20:00	USA	Minutes FOMC	gru				
10.01.2019 CZWARTEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	gru	2.1	2.2		
2:30	CHN	PPI r/r (%)	gru	1.6	2.7		
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis	0.0	1.2		
9:00	CZE	CPI r/r (%)	gru	2.1	2.0		
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.12	225	231		
11.01.2019 PIĄTEK							
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis	0.2	-0.6		
14:30	USA	CPI r/r (%)	gru	1.9	2.2		

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: W środę zostanie opublikowana decyzja RPP na temat stóp procentowych. Nie należy spodziewać się jakichkolwiek zmian w polskiej polityce pieniężnej: pogorszenie koniunktury widoczne w PMI zostanie zapewne odebrane jako potwierdzenie scenariusza spowolnienia PKB w kolejnych kwartałach, podczas gdy relatywnie niska inflacja (pomimo zaskoczenia względem projekcji) będzie powitana przez RPP z radością. Niepewność dotycząca skali i sposobu uwzględnienia podwyżek cen energii w statystykach inflacji również będzie przemawiać za utrzymaniem postawy wyczekującej przez RPP. Retoryka w świetle w/w danych pozostanie bardzo gołębia.

Gospodarka globalna: W związku z przedłużającym się wyłączeniem rządu federalnego, publikacja większości danych z amerykańskiej gospodarki (za wyjątkiem prywatnego ISM i Minutes z ostatniego posiedzenia FOMC, odpowiednio dziś i w środę) stoi pod znakiem zapytania. Jeżeli jednak do nich dojdzie, to warto przede wszystkim zwrócić uwagę na dane o inflacji CPI w piątek, które pokażą jej spadek z uwagi na niższe ceny nośników energii. W Europie odnotowujemy publikacje twardych danych z przemysłu – po dzisiejszym odczycie nowych zamówień z Niemiec zobaczymy też dane o produkcji przemysłowej w Niemczech (we wtorek), Francji (czwartek) i Wielkiej Brytanii (piątek). Dane o inflacji z Czech z kolei pokażą nieznaczne przyspieszenie cen konsumenckich tamże.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

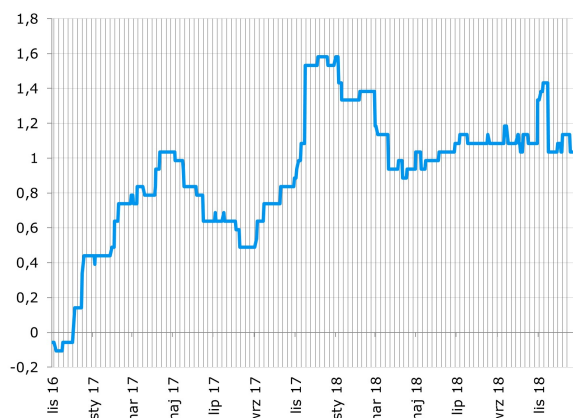
- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w grudniu 2018 r. wzrosły o 1,1 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem nie zmieniły - podał GUS w szacunku flash.
- USA: Fed będzie cierpliwy i elastyczny, wsłuchujemy się w obawy rynków - powiedział prezes Fed Jerome Powell w przemówieniu podczas Economic Association (AEA) w Atlancie. Dodał, że nie zrezygnowałby, gdyby prezydent Trump go o to poprosił.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w grudniu wzrosła o 312 tys. wobec oczekiwanych 184 tys. - podał amerykański Departament Pracy w komunikacie. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w grudniu o 0,4 proc. mdm i o 3,2 proc. rdr.

Decyzja RPP (09.01.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.163	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.666	0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.725	0.022
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

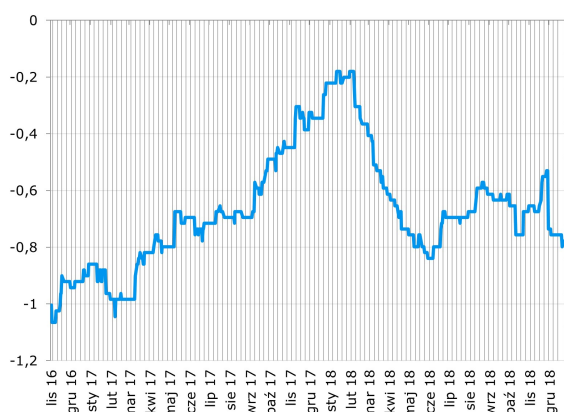
Indeks zaskoczeń dla Polski



Inflacja okazała się być zgodna z konsensusem rynkowym, negatywnie zaskoczył natomiast (i to solidnie) wskaźnik PMI. W najbliższych dniach nie będzie żadnych publikacji z polskiej gospodarki, dlatego indeks zaskoczeń złapie oddech.

STREFA EURO

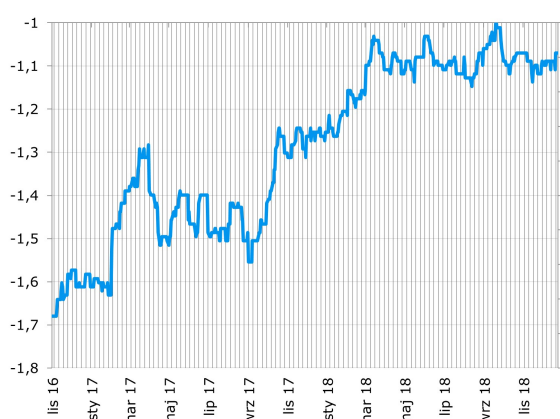
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Finalne dane o PMI w usługach oraz niższy PPI sprokowały dalsze spadki europejskiego indeksu zaskoczeń. W najbliższych dniach szansę na przedłużenie trendu spadkowego oferują kolejne, tym razem twarde dane z tamtejszego przemysłu.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

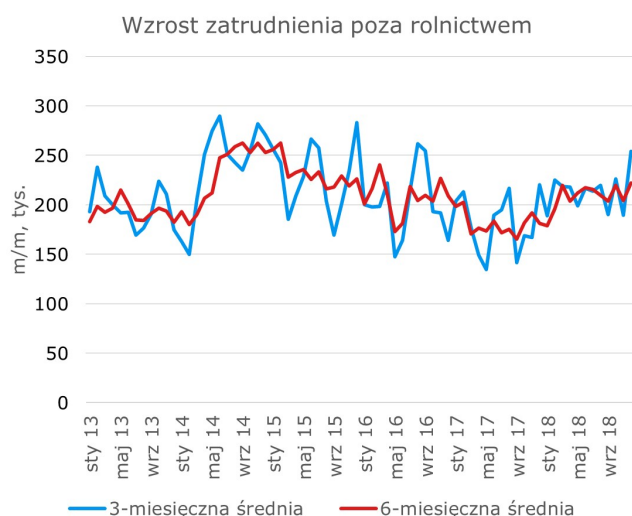


Nieznacznie na plus (pozytywne niespodzianki w danych z rynku pracy przeważały nad rozczarowaniami w danych o koniunkturze). W najbliższych dniach dane o koniunkturze i inflacji mogą poruszyć indeksem.

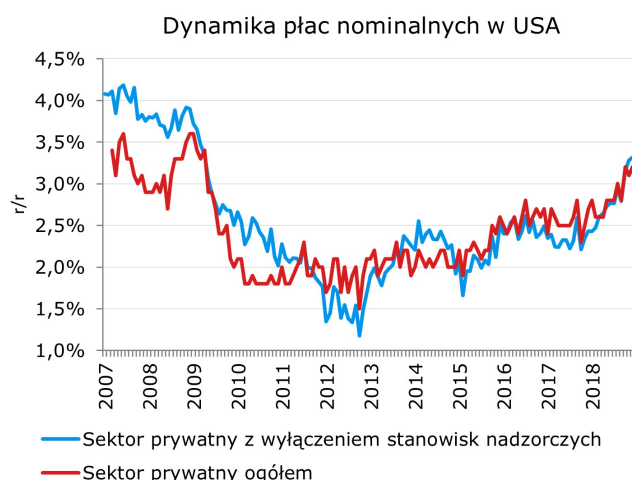
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną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

W grudniu w sektorze pozarolniczym w USA przybyło 312 tys. nowych miejsc pracy, co jest najlepszym wynikiem od 10 miesięcy, znacząco przebijając oczekiwany konsensusowy szacunek 178 tys. Dodatkowo zrewidowano odczyty za listopad i październik, zwiększając liczbę nowych miejsc pracy w tych miesiącach łącznie o 58 tys. W szczególności, odnotowano kolejny miesiąc solidnego wzrostu zatrudnienia w budownictwie (38 tys.) i przetwórstwie przemysłowym (32 tys.), tym razem dobry odczyt dotyczył również usług (50 tys. - opieka zdrowotna, 40 tys. - usługi gastronomiczne) i handlu detalicznego (24 tys.). Liczba miejsc pracy w pozostałych grupach pozostała praktycznie niezmieniona. Dane te stoją w sprzeczności do ostatnich sygnałów o wygasającym momentum w zatrudnieniu.



Stopa bezrobocia wzrosła do 0,2 pkt. proc. do 3,9%, przy zwiększonej liczbie osób bezrobotnych o 276 tys. Powodów tego wzrostu należy upatrywać głównie w zwiększonej liczbie osób aktywnych zawodowo – ich odsetek wzrósł z 62,9% do 63,1%. W ślad za dobrymi danymi o zatrudnieniu poszły również dane o płacach, które miesiąc do miesiąca wzrosły o 0,4%. Momentum w płacach jest zatem solidne i w jego konsekwencji można mówić o trzeciej fali wzrostów wynagrodzeń (pierwsza w 2013 r., druga w 2015, trzecia w 2018 r.).



Dobre dane o zatrudnieniu i płacach powinny być postrzegane przede wszystkim jako przesłanka do prognoz solidnego wzrostu wydatków konsumentów. Łączny nominalny dochód gospo-

darstw domowych (iloczyn średniej stawki godzinowej, średniego czasu pracy i liczby pracujących) rośnie bowiem obecnie o 5% r/r, co jest wartością bliską pokryzysowym maksimum. To oraz relatywnie wysoki wzrost zatrudnienia (w tym w mających wyprzedzający w cyklu charakter usługach wspierających) powinno rozwiewać obawy o recesję w USA w horyzoncie 12-18 miesięcy. Wbrew popularnym twierdzeniom, rynek pracy nie ma opóźnionego charakteru w cyklu koniunkturalnym – jest wskaźnikiem bieżącym (tak go traktują Conference Board i NBER). Grudniowe dane z rynku pracy są zgodne z poglądem Fed o mocnym rynku pracy i powinny dostarczać argumentów za kolejnymi podwyżkami w 2019 roku, wbrew obecnym wycenom rynkowym, zakładającym brak zmian stóp procentowych w 2019 i cięcie (sic!) w 2020 r. Tym niemniej, nie nastąpią one od razu – Fed będzie zapewne chciał obserwować skutki zacieśnienia warunków finansowania, które wykonało się w końcu 2018 roku, i tym samym odpokutować za swoje błędy komunikacyjne. W tej sytuacji widzimy przestrzeń do ok. dwóch podwyżek w b.r.

EURUSD fundamentalnie

Bardzo dobre dane z amerykańskiego rynku pracy (więcej piszemy w sekcji analiz), umocniły dolara, jednak nie na długo - do wystąpienia J. Powella. Jego słowa (Fed wsłuchujący się w obawy rynkowe, bardziej elastyczna polityka monetarna) osłabiły dolara, który powrócił na poziomy sprzed publikacji danych o zatrudnieniu. W tym tygodniu EURUSD będzie reagował na kolejne informacje z Fed, poznamy minutes z ostatniego odebranego gołębio posiedzenia, w czwartek kolejne wystąpienie będzie miał J. Powell oraz inni członkowie FOMC. Rynki śledzić też będą kolejne doniesienia z negocjacji USA - Chiny oraz rozwiązywania problemu zawieszenia funkcjonowania rządu federalnego w Stanach Zjednoczonych. Dzisiaj poznamy też indeks ISM w usługach, jeśli podobnie jak przemysłowy odczyt zaszkodzi negatywnie, może on skutkować osłabianiem dolara.

EURUSD technicznie

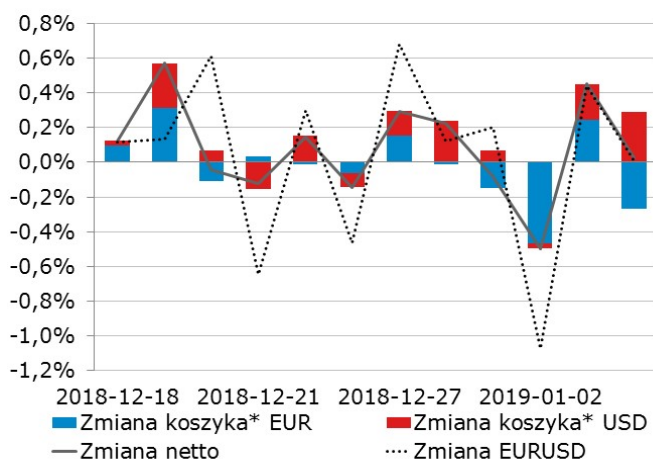
Pozycja: Mała long po 1,1363, S/L 1,1260.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Wykorzystanie spadków EURUSD okazało się być świetnym pomysłem i nasza pozycja jest już na plusie - pierwszy poziom oporu (1,14) został już przeбитo i najbliższy przystanek czeka nas w okolicy 1,15 (BoIMA30 na tygodniowym, maksima stycznia i listopada). Delikatny trend wzrostowy widoczny na wykresie dziennym i 4h trzyma się mocno. Nie widać na razie sygnałów jego zatrzymania / odwrócenia, dlatego pozycja zostaje bez zmian.

Wsparcie	Opór
1,1201	1,1815
1,0906	1,1651
1,0341	1,1500/15

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Bez większych zmian – nieznaczne wzrosty w pierwszej połowie dnia zostały zrównoważone spadkami w sesji amerykańskiej, po lepszych od konsensusu danych z tamtejszego rynku pracy (więcej na ten temat w sekcji analiz). Tak dobre dane w pierwszej kolejności powinny złotego umacniać, o ile tylko będą skutkować oddaleniem obaw o recesję i nie przyniosą istotnego przesunięcia oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej na rynkach bazowych. Trzeba jednak zauważyć, że obecna zmienność złotego jest mikroskopijna i w gruncie rzeczy na parze EURPLN nic nie wydarzyło się od listopada. Nowy tydzień to przede wszystkim posiedzenie RPP, po którym nie należy spodziewać się nowych informacji dla inwestorów. Złoty powinien pozostać w przedziale 4,28-4,31.

EURPLN technicznie

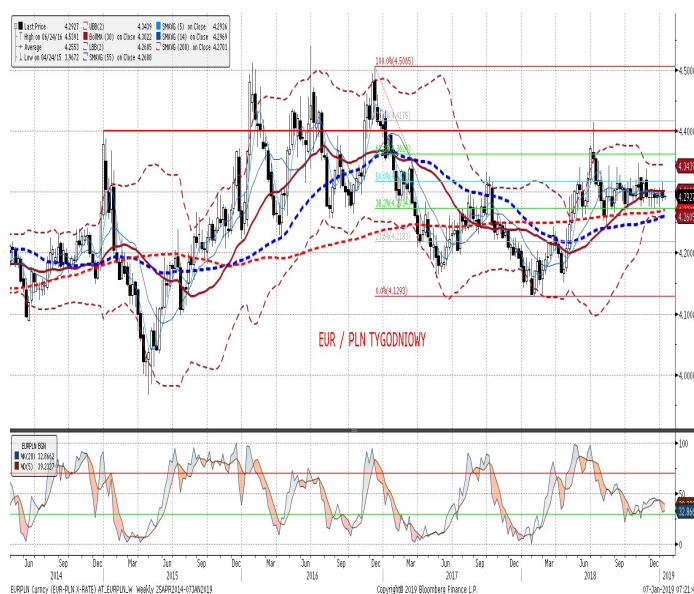
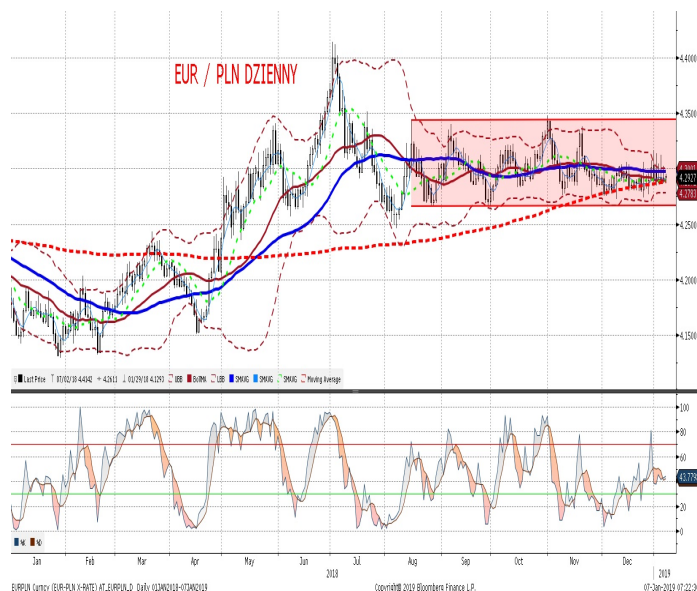
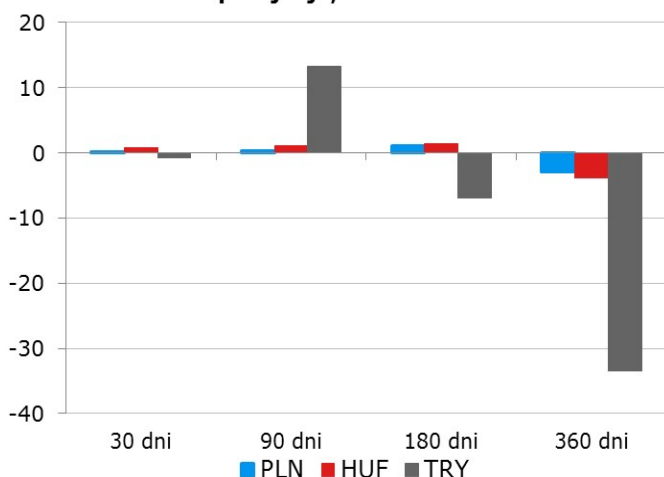
Pozycja: Mała pozycja long po 4,2844, S/L 4,2550, T/P 4,34.

Preferencja: Range 4,25-35

Notowaniom EURPLN trzeba się przyglądać z coraz większą lupą w rękę. Wykres tygodniowy od miesiący już nie dostarczył żadnych nowych sygnałów, na wykresie dziennym notowania pozostają zablokowane między 4,29 (do tego poziomu skonwergowało MA200) a 4,31. W ramach tego zakresu wahań kurs jest już bardziej zmienny, co widać na wykresie 4H, ale z tego tytułu nie pojawiły się nowe sygnały. My, zajmując pozycję blisko dolnego ograniczenia range, czekamy na wyższe poziomy i możliwość realizacji zysków tamże.

Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

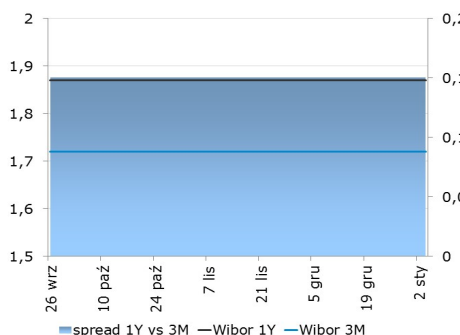
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



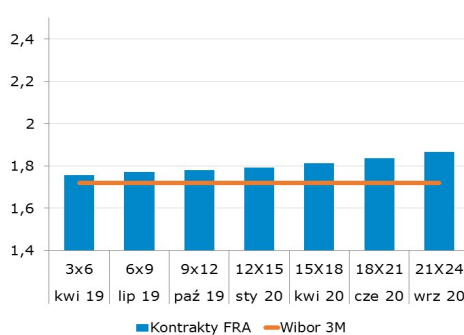
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.73	1.77	ON	1.25	1.55	EUR/PLN	4.3018
2Y	1.80	1.84	1M	1.66	1.86	USD/PLN	3.7720
3Y	1.88	1.92	3M	1.77	1.97	CHF/PLN	3.8213
4Y	1.98	2.02					
5Y	2.10	2.14					
6Y	2.18	2.22					
7Y	2.26	2.30					
8Y	2.32	2.36					
9Y	2.38	2.42					
10Y	2.45	2.49					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.1390
1x4	1.69	1.75	EUR/JPY	123.66
3x6	1.70	1.76	EUR/PLN	4.2904
6x9	1.71	1.77	USD/PLN	3.7661
9x12	1.72	1.78	CHF/PLN	3.8164

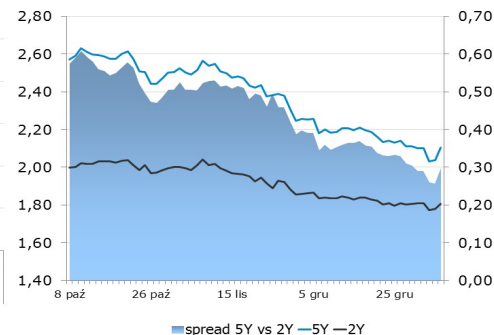
WIBOR 3M i 1Y



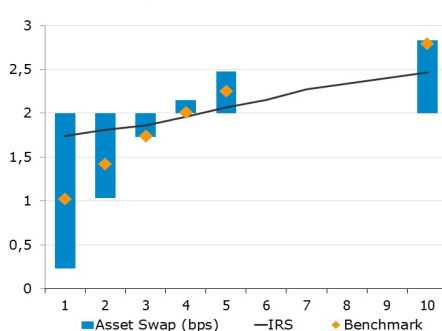
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



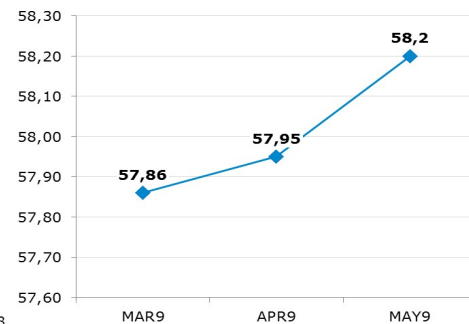
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



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.