

7 stycznia 2020

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		
6.1.2019 PONIEDZIAŁEK							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	gru		52.4	52.2	52.4
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	gru		52.0	51.7	52.9
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	gru		52.4	51.9	52.8
15:45	USA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	gru		52.2	51.6	52.8
7.1.2019 WTOREK							
10:00	POL	CPI <i>flash</i> r/r	gru	3.1	2.8	2.6	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis		1.5	1.4	
11:00	EUR	Inflacja HICP <i>flash</i> r/r (%)	gru		1.3	1.0	
16:00	USA	ISM poza przemysłem (pkt.)	gru		54.5	53.9	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lis		0.2	0.3	
8.1.2020 ŚRODA							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lis		0.2	-0.4	
	POL	Decyzja RPP (%)	8.01	1.50	1.50	1.50	
14:15	USA	Zatrudnienie wg ADP m/m (tys.)	gru		143	67	
9.1.2020 CZWARTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lis		-3.8	-5.3	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	lis		7.5	7.5	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	4.1		220	222	
10.1.2020 PIĄTEK							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lis		0.5	-0.2	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	gru		168	266	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	gru		3.5	3.5	
14:30	USA	Przeciętne wynagrodzenie m/m (%)	gru		0.3	0.2	

W najbliższych dniach...

Gospodarka polska: Dziś o 10:00 zostaną opublikowane wstępne dane o inflacji za grudzień. Spodziewamy się przyspieszenia CPI z 2,6 do 3,1% r/r, co wynika z nieznacznej zmiany wzrostu cen żywności w grudniu oraz kombinacji niskiej bazy w kategorii paliwa oraz wzrostu cen paliw w grudniu b.r. W środę zakończy się dwudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Nie należy spodziewać się zmian stóp procentowych, a retoryka najpewniej zostanie utrzymana bez zmian: docenione zostaną pozytywne niespodzianki w części danych ze sfery realnej, natomiast wzrost inflacji (ze szczególnym uwzględnieniem planowanych podwyżek cen energii elektrycznej) będzie uznany za egzogeniczny i pozostający poza wpływem polityki pieniężnej.

Gospodarka globalna: Dziś w strefie euro zobaczymy publikację odczytu *flash* inflacji za grudzień (dane krajowe jasno wskazują na silniejszy jej wzrost niż pierwotnie prognozowano) oraz danych o sprzedaży detalicznej za listopad. W Stanach Zjednoczonych instytut ISM opublikuje swój wskaźnik koniunktury dla sektorów innych niż przetwórstwo przemysłowe. W środę warto odnotować publikację danych ADP o zatrudnieniu w USA (będą one ostatnią przegrywką do piątkowej publikacji miesięcznego raportu z rynku pracy) oraz dane na temat zamówień w niemieckim przemyśle w listopadzie. W czwartek kalendarz wypełnią kolejne twarde dane z europejskiej gospodarki: niemiecka produkcja przemysłowa i stopa bezrobocia w strefie euro. Wreszcie, w piątek zostaną opublikowane wspomniane dane z amerykańskiego rynku pracy. Po bardzo dobrym listopadzie można spodziewać się wyhamowania tempa wzrostu zatrudnienia. Towarzyszyć mu powinna stabilizacja stopy bezrobocia i delikatne przyspieszenie płac.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

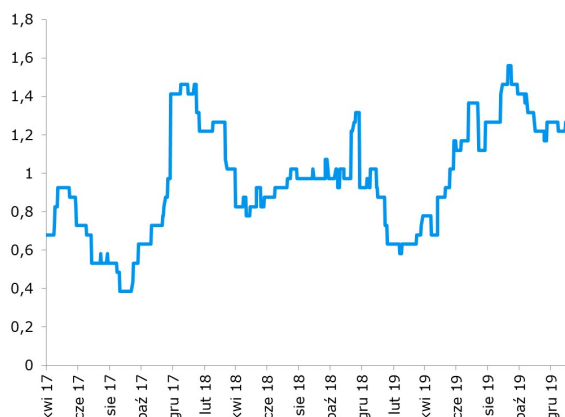
- GER: Inflacja wg HICP w Niemczech w grudniu 2019 r. wyniosła 1,5 proc. rdr wobec 1,2 proc. miesiąc wcześniej - podało niemieckie Federalne Biuro Statystyczne we wstępnym wyliczeniu. Oczekiwano 1,4 proc.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle w USA w grudniu spadł do 47,2 pkt., z 48,1 pkt. w poprzednim miesiącu - podała Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

Decyzja RPP (8.01.2020)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.293	0.012
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.813	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.086	-0.005
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



W zeszłym tygodniu na plus zaskoczył wskaźnik PMI. Silniejsza niż oczekiwano poprawa koniunktury (odczyt na poziomie 48 pkt, przy oczekiwaniach 46,9 i poprzednim odczycie 46,7) poskutkowało ruchem indeksu o punkt w górę. Dziś opublikowana zostanie wstępna inflacja za grudzień. Tu również widzimy szansę na kolejne punkty dla polskiego indeksu zaskoczeń.

STREFA EURO

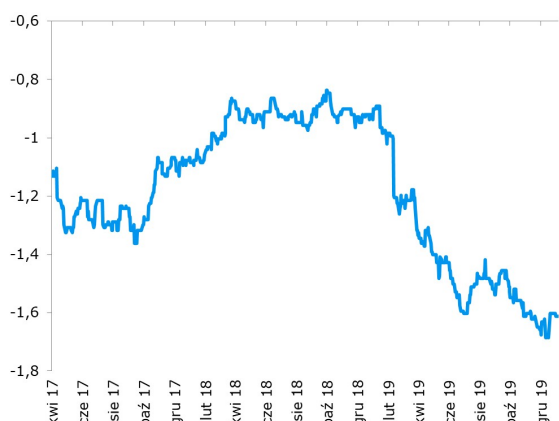
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Zeszły tydzień to zestaw lepszych niż oczekiwano informacji o koniunkturze w Europie. Na plus zaskoczyły zarówno PMI w przemyśle jak i w usługach, dodając 5 punktów do indeksu. Do tego doszedł wyższy od konsensusu odczyt PPI (+1 pkt. do indeksu zaskoczeń). W tym tygodniu uwaga skupiona będzie na wstępnym odczycie inflacji dla strefy euro, tamtejszej sprzedaży detalicznej i danych z przemysłu z Niemiec i Francji.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

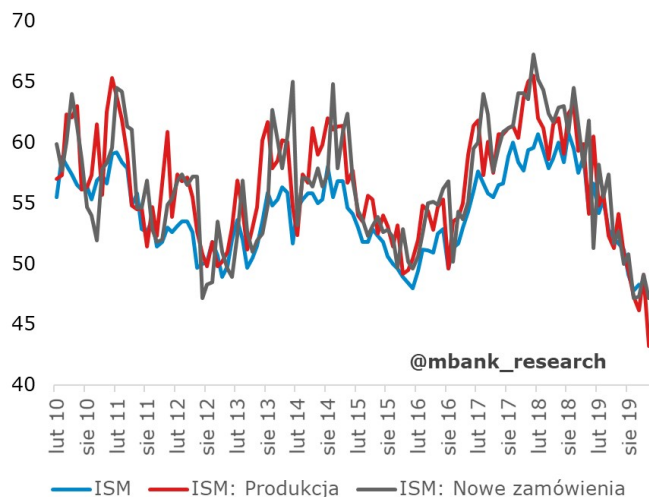


Niższy od oczekiwań odczyt ISM w przemyśle odjął punkt od indeksu. Ten tydzień pełen jest danych, które mogą wpływać na zachowanie amerykańskiego indeksu zaskoczeń, począwszy od dzisiejszego ISM w usługach, przez zatrudnienie wg ADP w środę, po piątkowe dane z rynku pracy.

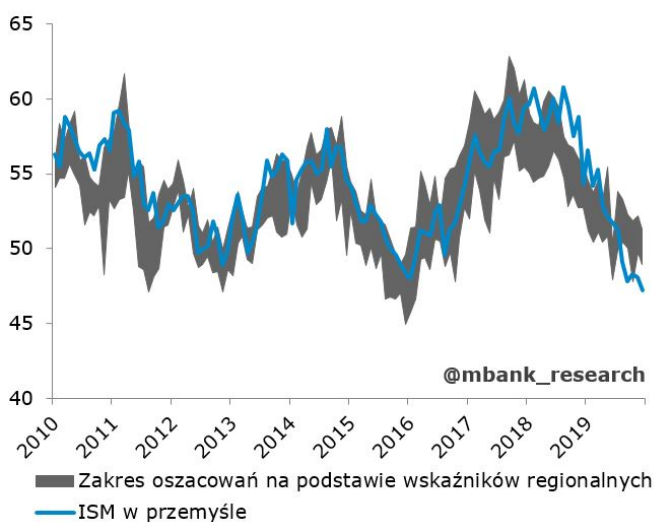
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną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

Wbrew oczekiwaniom wzrostu, wskaźnik ISM w przemyśle w grudniu spadł z 48,1 do 47,2 pkt., ustanawiając tym samym nowe pokryzysowe minimum. Była to głównie zasługa znacznego niższego oszacowania produkcji (spadek z 49,1 do 43,2), przy niewielkich spadkach nowych zamówień (z 47,2 do 46,8) i zatrudnienia (z 46,6 do 45,1).



Komentarze ankietowanych są w większości pesymistyczne, a ich ogólny wydźwięk jest zbliżony do tego, czego można byłoby oczekiwać na podstawie samych liczb. Obok komentarzy dotyczących kosztowych (ale nie popytowych!) skutków cel, potwierdzonych zresztą wzrostem odpowiedniego subindeksu ISM, pojawiają się odniesienia do niskiego popytu w kraju i zagranicą (w tym np. w znajdującym się na granicy recesji Meksyku) oraz negatywnych skutków niepewności w polityce handlowej. Ten ostatni czynnik ewidentnie nie przestał spędzać snu z oczu przedsiębiorstw nawet po ogłoszeniu sukcesu pierwszej fazy negocjacji USA-Chiny – ewidentnie spadek niepewności z tego tytułu jest póki co przereklamowany.



Warto w tym miejscu zauważyć, że spośród szerokiej palety wskaźników koniunktury ISM maluje najbardziej pesymistyczny obraz sytuacji w amerykańskim przemyśle: PMI kompilowany przez Markit wzrósł znacząco względem minimów notowanych w połowie 2019 r. (a nawet wówczas bariera 50 pkt. nie została przerwana); regionalne wskaźniki koniunktury charakteryzowała

znacząca zmienność, ale w drugiej połowie 2019 r. spadki generalnie nie były kontynuowane (por. wykres powyżej). Tym samym, ISM różni się zarówno pod względem poziomu, jak i kierunku w ostatnich miesiącach. Nie podejmujemy się oceniać, dlaczego tak jest, i nie mamy swojego ulubionego wskaźnika. Dopóki jednak wśród uczestników rynku i strategów dominują pozytywne (albo nienegatywne, nie zakładające dalszej eskalacji) scenariusze, ta rozbieżność będzie dobrym pretekstem do przypisywania danym ISM mniejszej wagi. Ponadto, relatywnie dobry wynik usług stanowi z punktu widzenia całej gospodarki pozytywną wiadomość – dzisiaj poznamy odczyt grudniowy wskaźnika ISM dla innych niż przemysł sektorów.

EURUSD fundamentalnie

Od piątku dolar osłabiał się wobec euro, o czym w dużej mierze decydowały odczyty koniunktury: w piątek wskaźnik ISM w amerykańskim przemyśle (niżej niż rynkowe oczekiwania 47,2 vs 49 pkt.); wczoraj wskaźniki PMI w usługach, które zarówno w USA jak i w Europie okazały się nieco wyższe od wstępnych odczytów (mogły sprzyjać poprawie rynkowego optymizmu i wzmacniać euro). Dzisiaj publikacja kolejnego odczytu (ISM w usługach) i to on wraz z, również dzisiaj publikowaną, inflacją w strefie euro powinien wpływać na zachowanie EURUSD. Ponadto uwagę wciąż będą przyciągały niepokoje odnośnie sytuacji na Bliskim Wschodzie, a ewentualne zaognienie sytuacji może skutkować mocniejszym dolarem (ucieczka do bezpiecznych przystani).

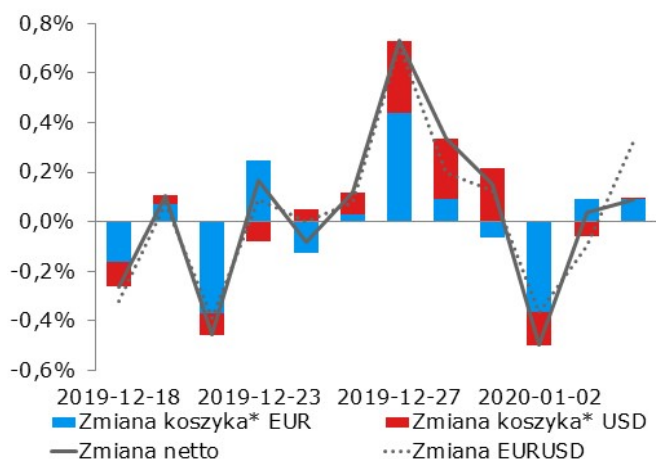
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

Preferencja: Budowanie podstaw do trendu wzrostowego. Bez zmian. EURUSD znajduje się obecnie w ważnym punkcie – erodowane jest (na wykresie tygodniowym) skrzyżowanie górnego ograniczenia kanału spadkowego i MA55W. Jeśli notowania zamkną się w tym tygodniu powyżej tego poziomu (w poprzednim się nie udało), droga będzie otwarta do całej serii oporów wyznaczanych przez serię lokalnych maksimów z zeszłego roku: 1,1412, 1,1448, 1,1514 i 1,1570. Póki co, nie widać sygnałów odwrócenia, ale na kursie trochę zabujało (powody raczej fundamentalne – patrz obok). Na razie jeszcze 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

Przez ostatnie dni EURPLN wprost podążał za zachowaniem EURUSD (sprzyjał temu wczorajszy dzień wolny od pracy). Gdy dolar umacniał się w stosunku do euro na fali globalnych niepokojów, osłabiał się złoty. Gdy umacniało się euro, po słabszym amerykańskim ISM i lepszych PMI, złoty również się umacniał. Finalnie złoty zaczyna dzisiejszy dzień mocniejszy w stosunku do euro. Dziś uwaga na EURPLN powinna skupiać się na wstępnym odczycie inflacji. Spodziewamy się wyższego wyniku niż rynkowy konsensus (nasza prognoza 3,1 przy oczekiwaniach 2,9% r/r), taki odczyt powinien poskutkować mocniejszym złotym. Ewentualnemu silniejszemu umocnieniu złotego nie sprzyjać będzie jednak sytuacja globalna (napięcia na linii USA - Iran odkładające się w rynkowych nastrojach).

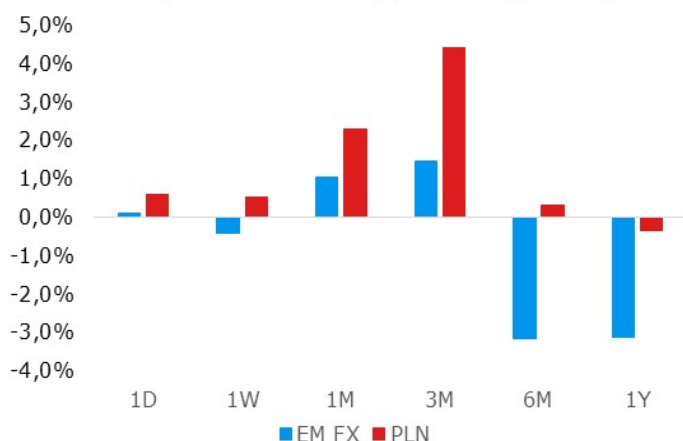
EURPLN technicznie

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

Na wczorajszym, nie płynnym rynku EURPLN złamał dotychczasowe wsparcia i znalazł się w okolicy 4,23, ustanawiając nowe wieloletnie (!) minimum. Trend spadkowy jest niewątpliwie mocny – jeśli nie liczyć świątecznych dni, każdy tydzień od początku grudnia odznaczał się na wykresie tygodniowym czarną świecą. Z ogłoszeniem przełomu na EURPLN (podobnie jak z decyzją co do naszej pozycji) zaczekamy do zakończenia pełnej, płynnej sesji. Jeśli sygnał zostanie potwierdzony, będzie to oznaczało otwarcie drogi do 4,15.

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)



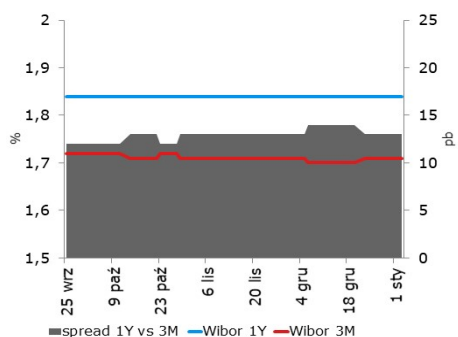
Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



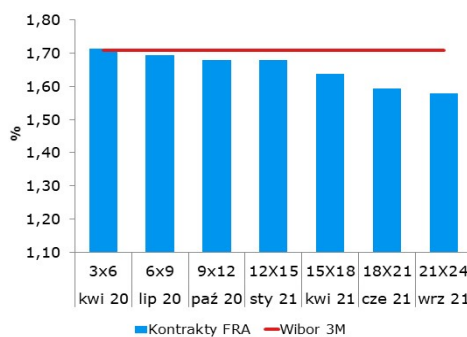
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.69	1.73	ON	1.00	1.60	EUR/PLN	4.2569
2Y	1.76	1.80	1M	1.56	1.76	USD/PLN	3.8213
3Y	1.72	1.76	3M	1.66	1.86	CHF/PLN	3.9254
4Y	1.72	1.76					
5Y	1.74	1.78					
6Y	1.75	1.79					
7Y	1.76	1.80					
8Y	1.77	1.81					
9Y	1.78	1.82					
10Y	1.83	1.87					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.61	1.66	EUR/USD	1.1196
1x4	1.68	1.73	EUR/JPY	121.28
3x6	1.66	1.71	EUR/PLN	4.2301
6x9	1.64	1.69	USD/PLN	3.7796
9x12	1.63	1.68	CHF/PLN	3.9016

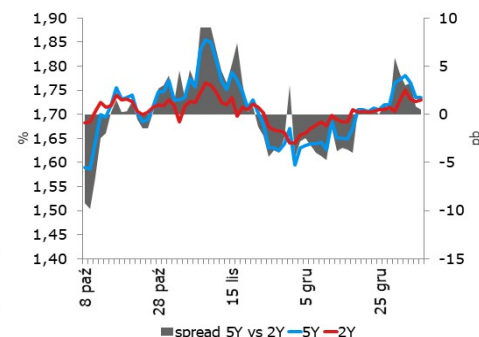
WIBOR 3M i 1Y



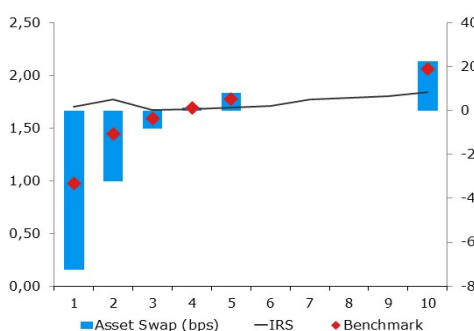
WIBOR 3M i stawki FRA



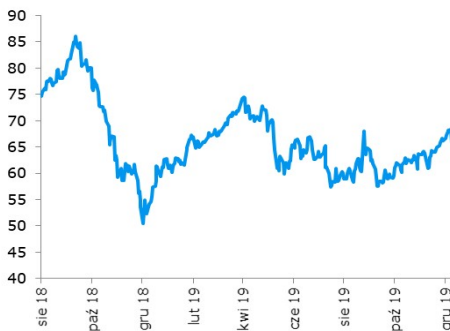
IRS 5Y i 2Y



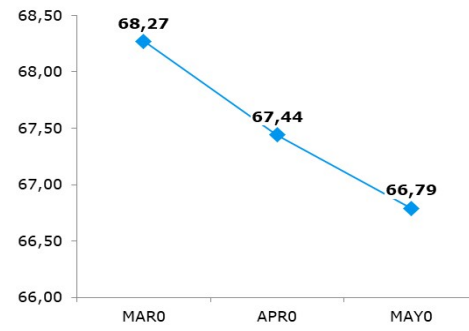
Asset swap i IRS



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.