

8 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 zagranicy 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	3.4
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis		1.5	1.7 (r)	2.2
11:00	EUR	Inflacja HICP <i>flash</i> r/r (%)	gru		1.3	1.0	1.3
16:00	USA	ISM poza przemysłem (pkt.)	gru		54.5	53.9	55.0
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lis		-0.8	0.2 (r)	-0.7
8.1.2020 ŚRODA							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lis		0.2	-0.4	-1.3
	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 decyzja RPP. Szerzej piszemy o niej w sekcji analiz. W skrócie: nie spodziewamy się zmiany stóp procentowych, a ostatni wzrost inflacji Rada uzna za egzogeniczny i pozostający poza wpływem polityki pieniężnej.

Gospodarka globalna: Dzień zaczął się od niższego niż oczekiwano odczytu zamówień w niemieckim przemyśle (-1,3% m/m, oczekiwano -0,4%). Dziś warto zwrócić uwagę jeszcze na publikację danych ADP o zatrudnieniu w USA, które będą ostatnią przygrywką do piątkowej publikacji miesięcznego raportu z rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w grudniu 2019 r. wzrosły o 3,4 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosły o 0,8 proc. - podał GUS w szacunku flash.
- EUR: Ceny konsumpcyjne w strefie euro wzrosły o 1,3 proc. w XII w ujęciu rdr, po wzroście w XI o 1,0 proc. - podał Eurostat w I wyliczeniu.
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach w USA w grudniu wyniósł 55 pkt., wobec 53,9 pkt. w poprzednim miesiącu - podał 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	0.000	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.767	-0.040
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.067	0.113
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Dziś decyzja RPP: Koniec nudy w polskiej polityce pieniężnej?

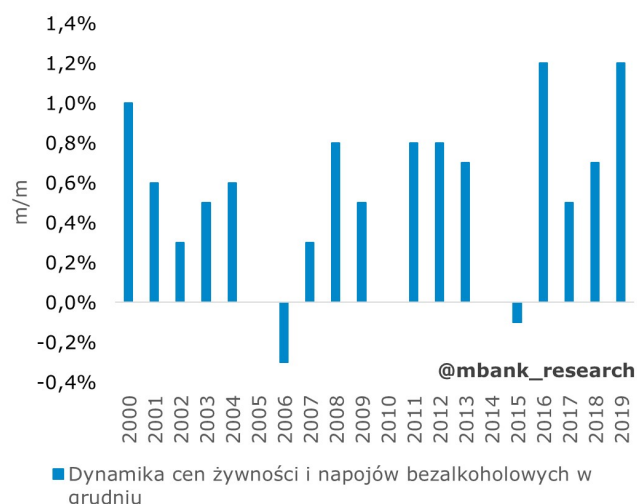
W godzinach popołudniowych zakończy się dzisiaj posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Nie spodziewamy się zmian stóp procentowych, a komunikat po posiedzeniu powinien być zbliżony do poprzedniego, z dokładnością do odnotowania zmian w danych makroekonomicznych napływających przez ostatni miesiąc.

Nie oznacza to, że konferencja prasowa będzie nudna lub standardowa. Informacje z ostatnich tygodni (odczyt CPI za grudzień, decyzje URE, podwyżki innych cen administrowanych, w tym usług komunalnych) wskazują na to, że wzrost inflacji w 2020 r. będzie jeszcze mocniejszy od zakładanego w ostatniej projekcji inflacyjnej. Skala przestrzelenia to naszym zdaniem ok. 1 pkt. proc. – dość powiedzieć, że już w grudniu inflacja znalazła się na poziomach, które miały być wg projekcji osiągnięte na chwilę w I kwartale. Prawdopodobne jest zatem, że kwestie te zdominują konferencję prasową i prezes Głapiński będzie musiał się do tego odnieść. Czy zapowie zmianę nastawienia w polityce pieniężnej?

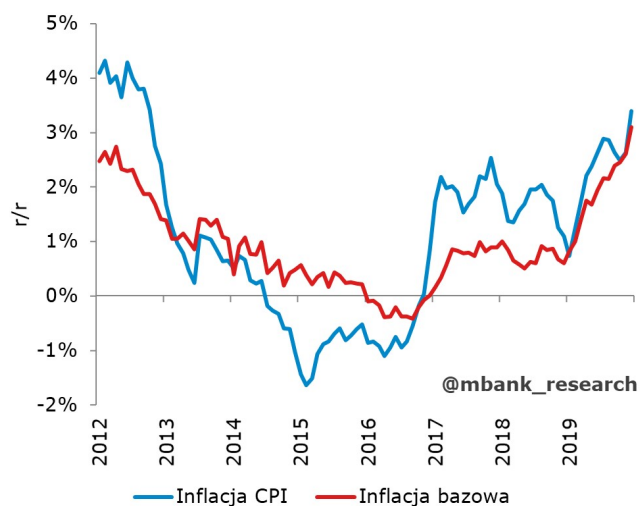
Z pewnością usłyszymy, że obecne wzrosty są w dużej mierze egzogeniczne i pozostające poza wpływem polityki pieniężnej. Naszym zdaniem również Rada Polityki Pieniężnej będzie chciała poczekać na realizację wystrzału inflacji w pierwszych miesiącach roku (ścieżka jest obciążona wciąż niepewnością). Nie wykluczając explicite żadnego scenariusza, prezes Głapiński zapewne wskaże na marcową projekcję inflacyjną jako na czynnik istotny w dalszym podejmowaniu decyzji. Nie tylko uporządkuje ona wiedzę na temat przyczyn i struktury ostatnich wzrostów inflacji, ale również dostarczy informacji na temat perspektyw jej powrotu do celu. Jest wysoce nieprawdopodobne, że ścieżka CPI w projekcji nie będzie co do tendencji odmienna od poprzednich i samoczynny powrót inflacji do celu w warunkach spowalniającego wzrostu przesunie się po prostu na 2021 rok. Summa summarum, w ramach dotychczasowej retoryki i linii w polityce pieniężnej możliwy do wyobrażenia jest brak reakcji ze strony RPP. Stabilne stopy procentowe powinny być w dalszym ciągu scenariuszem bazowym, ale niewątpliwie RPP stanęła przed największym wyzwaniem w obecnej kadencji.

Wystrzał inflacji w grudniu to początek, a nie koniec jej wzrostów

W grudniu inflacja CPI wzrosła z 2,6 do 3,4% r/r, powyżej konsensusu wynoszącego 2,8-2,9% r/r i naszej (najwyższej na rynku) prognozy 3,1% r/r. Jest to jedna z największych niespodzianek w danych o inflacji w ostatnich latach i złożyło się na to kilka czynników.



Po pierwsze, ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły aż o 1,2% m/m, wyrównując rekord z 2016 roku (por. wykres powyżej). Spodziewaliśmy się takiego obrotu spraw, choć nasza prognoza tej kategorii była nieco zaniżona (+1,0% m/m). Wysokiemu odczytowi cen żywności sprzyjały zarówno dane z targowisk, jak i skokowy wzrost oczekiwań cenowych przedsiębiorstw handlowych z tej branży. W przypadku cen energii i paliw nasze oczekiwania były nieznacznie przesadzone (energia: +0,1% m/m wobec prognozy +0,2% m/m; paliwa: +2,1% m/m wobec prognozy +2,5% m/m), ale kombinacja wzrostów cen paliw i bazy statystycznej z poprzedniego roku jest jednym z ważnych czynników odpowiadających za przyspieszenie inflacji w ujęciu r/r w poprzednim miesiącu. Wszystko to oznacza, że główną przyczyną niespodzianki w grudniowej inflacji są kategorie bazowe. Na podstawie danych podanych dziś przez GUS można szacować, że inflacja z wyłączeniem cen żywności i energii wzrosła do 3,1% r/r. Oznacza to też, że wyrównanie prawie 20-letniego rekordu z grudnia 2011 r. (3,11% r/r) jest w zasięgu ręki. Jeszcze ciekawszym jest pytanie o przyczynę wystrzału inflacji bazowej i tutaj jesteśmy póki co zdani na domysły – w istocie rzeczy, trudno było uzyskać grudniowy wynik zmieniając założenia tylko co do jednej kategorii. W tej sytuacji należy podejrzewać, że za wzrosty inflacji bazowej odpowiada kombinacja podwyżek cen wywozu śmieci (aczkolwiek nasz monitoring uchwał samorządów wskazywał na małą skalę podwyżek w samym grudniu), usług transportowych (biletów lotniczych i kolejowych) oraz opłat za telewizję kablową i cyfrową.



To nie koniec wzrostów inflacji. Grudniowy odczyt inflacji podnosi i tak wysoką ścieżkę inflacji na najbliższe miesiące. Podwyżki cen energii elektrycznej (rozłożone na styczeń i luty), wywozu śmieci, akcyzy na alkohol i tytoń oraz efekty bazowe z poprzedniego roku podniosą inflację do ponad 4,5% r/r w I kwartale. Dokładny odczyt będzie zależał m.in. od sposobu zaksięgowania podwyżek cen śmieci w statystyce GUS oraz innych, nieuwzględnionych dostosowań cenników w firmach prywatnych i cen usług komunalnych (przełom roku sprzyja takim zmianom). Wiosną inflacja powinna zacząć spadać z uwagi na efekty bazowe w kategorii żywność, ale obecnie nie widzimy szans powrotu inflacji do celu w 2020 r. Średnioroczna inflacja przekroczy 3%.

EURUSD fundamentalnie

Za dolarem dzień umocnienia wobec euro. Sprzyjał temu wyższy od oczekiwań odczyt indeksu koniunktury ISM w usługach (55 pkt. przy oczekiwaniach 54,4). Dziś uwaga skupiona będzie na odczycie zatrudnienia wg ADP, który może być wskazówką przed piątkowymi istotniejszymi danymi z rynku pracy. Dolar może zyskiwać wraz z pogarszaniem się globalnych nastrojów po kontrataku sił irańskich na amerykańskie bazy w Iraku (eskalacja konfliktu Iran - USA powinna sprzyjać ucieczce do bezpiecznych przystani). Na razie jednak reakcja rynków na nocne wydarzenia w Iraku jest mocno ograniczona.

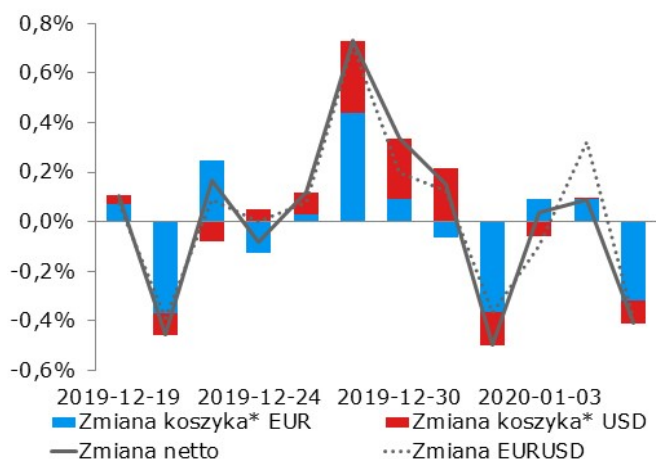
EURUSD technicznie

Nowa pozycja: Otwieramy małą pozycję long po 1,1153, S/L 1,1090.

Preferencja: Budowanie podstaw do trendu wzrostowego. EURUSD zbiega do splotu MA200D i dolnego ograniczenia kanału wzrostowego na wykresie dziennym, co wygląda na dobry moment do zainstalowania długich pozycji na EURUSD. Nie ma wprawdzie dywergencji na krótkoterminowych wykresach, ale bliskość wsparć i regularność trendu wzrostowego przemawiają za takim ruchem. Otwieramy zatem małą pozycję long po 1,1153, S/L 1,1090.

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

Złoty pozostał niewzruszony na wczorajszy odczyt inflacji. Choć ta mocno zaskoczyła (3,4% r/r przy rynkowych oczekiwaniach na poziomie 2,9% – więcej w sekcji analizy) nie zmieni to nastawienia RPP w kwestii ewentualnych podwyżek stóp procentowych, co może tłumaczyć brak istotniejszej reakcji EURPLN. Złoty kolejny dzień podążał za EURUSD i przy umacniającym się wczoraj dolarze tracił. Po dzisiejszej decyzji Rady nie spodziewamy się zmian stóp. Aktywniejsi mogą być jastrzębi członkowie RPP, co może znaleźć swoje odzwierciedlenie na konferencji. Cała Rada czekać będzie jednak głównie na marcowe projekcje analityków Banku (choć i po nich nie oczekujemy podwyżki). Przy jastrzębich sygnałach na konferencji złoty teoretycznie mógłby się umacniać, ciężyć mu jednak będzie sytuacja globalna (napięcia Iran - USA), która, zważywszy na ostatnią nikłą reakcję EURPLN na wydarzenia krajowe, najprawdopodobniej będzie przeważać i skutkować słabszym złotym.

EURPLN technicznie

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

W czasie normalnej sesji EURPLN nie kontynuował już spadków, a notowania ruszyły w górę. Sytuacja techniczna nie jest obecnie jednoznaczna: zawrotka na wykresie dziennym nie stanowi podręcznikowego *bearish reversal*a (zabrakło kilku pipów), trzeci dzień z rzędu lokalne maksimum zostało wyznaczone przez wcześniej obowiązujące wsparcie na lokalnych minimach (4,25), na 4H nie pojawiła się dywergencja (choć możliwe jest, że świąteczne fikołki kursu zaburzyły oscylatory w interesującym nas momencie). Nasza pozycja uratowała się od topora i jest na minimalnym plusie. Czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

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
1Y	1.69	1.73
2Y	1.81	1.85
3Y	1.82	1.86
4Y	1.83	1.87
5Y	1.86	1.90
6Y	1.87	1.91
7Y	1.88	1.92
8Y	1.89	1.93
9Y	1.91	1.95
10Y	1.92	1.96

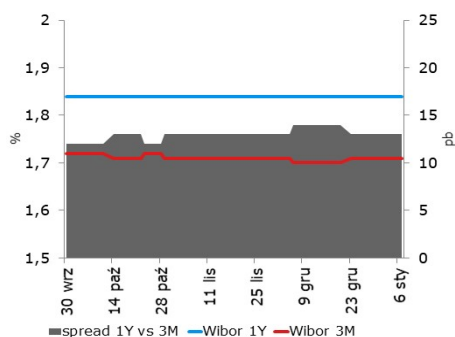
depo	BID	ASK
ON	1.15	1.45
1M	1.51	1.71
3M	1.65	1.85

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2347
USD/PLN	3.7861
CHF/PLN	3.8992

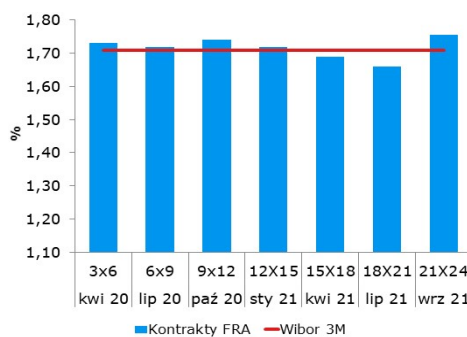
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.69	1.73
3x6	1.69	1.73
6x9	1.68	1.72
9x12	1.70	1.74

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1152
EUR/JPY	120.94
EUR/PLN	4.2434
USD/PLN	3.8041
CHF/PLN	3.9233

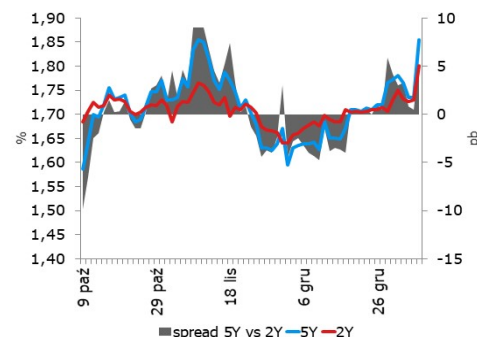
WIBOR 3M i 1Y



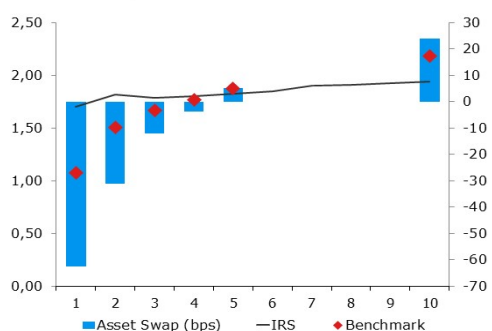
WIBOR 3M i stawki FRA



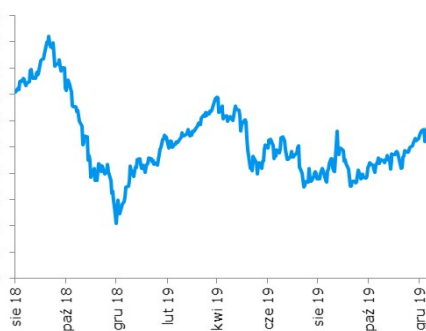
IRS 5Y i 2Y



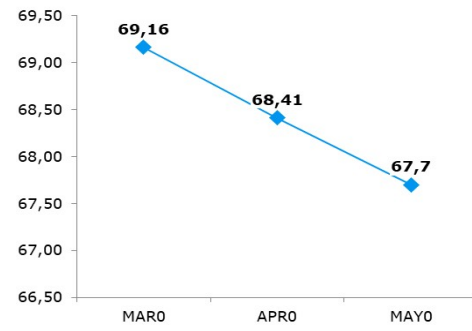
Asset swap i IRS



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.