

13 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		
13.01.2019 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	gru		3.1	3.1	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.0	0.1	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	lis	777	250	529	
14:00	POL	Eksport r/r (%)	lis	4.2	0.9	4.0	
14:00	POL	Import r/r (%)	lis	1.5	-0.2	-0.1	
14.01.2019 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	gru		4.0	3.4	
14:30	USA	CPI r/r (%)	gru		2.3	2.3	
15.01.2020 ŚRODA							
10:00	POL	CPI r/r final (%)	gru	3.4	3.4	3.4	
10:00	GER	PKB r/r (%)	2019		0.6	1.5	
10:30	GBR	CPI r/r (%)	gru		1.5	1.5	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.3	-0.5	
14:30	USA	PPI r/r (%)	gru		1.3	1.1	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	sty		3.5	3.5	
16.01.2020 CZWARTEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	gru	3.1	2.6	2.6	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	11.01		217	214	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	gru		0.3	0.2	
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	sty		3.8	0.3	
17.01.2020 PIĄTEK							
3:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru		7.8	8.0	
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		5.9	6.2	
3:00	CHN	PKB r/r (%)	Q4		6.0	6.0	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	gru		1470	1482 (r)	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	gru		1378	1365	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.1	1.1	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka U.Mich (pkt.)	sty		99.0	99.3	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się od publikacji miesięcznych danych o bilansie płatniczym. Spodziewamy się wzrostu nadwyżki na rachunku obrotów bieżących, co należy przypisać dalszej poprawie salda handlowego (mocniejszy wzrost eksportu przy stagnacji importu na bazie rocznej). W środę zostaną opublikowane finalne dane o inflacji za grudzień. Powinny one potwierdzić zaskakujący skok inflacji do 3,4% r/r i rzucić więcej światła na przyczyny zaskoczenia. Inflacja bazowa również wzrosła znacząco - publikacja oficjalnych danych w czwartek.

Gospodarka globalna: W Europie tydzień upłynie pod znakiem kontynuacji publikacji danych o produkcji przemysłowej - zobaczymy dane z Wielkiej Brytanii (dziś) oraz szacunek Eurostatu dla całej strefy euro (w środę). Warto również odnotować publikację niemieckiego PKB za cały 2019 r. (również w środę). W Stanach Zjednoczonych większość kluczowych miesięcznych publikacji pojawi się w tym tygodniu. Odnajmy: dane o inflacji (wtorek - CPI, środa - PPI) pokażą jej stabilizację na umiarkowanym poziomie; w tym tygodniu zobaczymy pierwsze dane o koniunkturze w styczniu (środa - wskaźnik Empire State, czwartek - Philly Fed, piątek - koniunktura konsumencka wg Uniwersytetu Michigan), efekt zakończenia strajku w GM obniży dynamikę produkcji przemysłowej (czwartek), ale sprzedaż detaliczna powinna rosnąć w solidnym tempie (czwartek).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

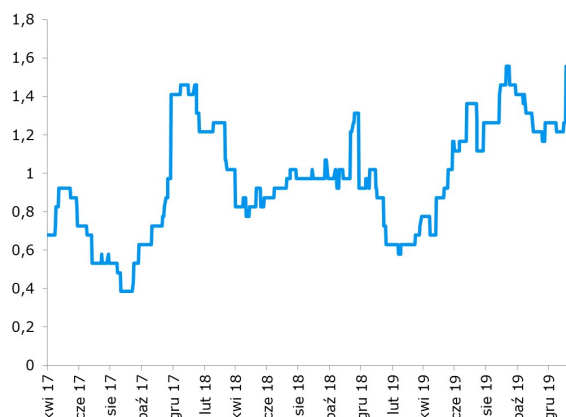
- MF: Inflacja w 2020 r. może być wyższa od założonych w projekcie ustawy budżetowej 2,5 proc., ale to nie powód do zmartwień - powiedział dziennikarzom wiceminister finansów Leszek Skiba. Dodał, że wyższa inflacja inflacja to wyższe dochody dla budżetu, co oznacza, że nie będzie problemu z jego realizacją.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w grudniu 2019 r. wzrosła o 145 tys. wobec oczekiwanych 160 tys. - podał Departament Pracy. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w grudniu o 2,9 proc. rdr i o 0,1 proc. mdm vs. konsensus 3,1 proc. i 0,3 proc.

Decyzja RPP (5.02.2020)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.233	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.820	0.003
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.275	0.001
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Dane *flash* CPI zaskoczyły w górę, i to potężnie. W konsekwencji, indeks zaskoczeń dla Polski skokowo wzrósł. W najbliższych dniach skorygować to mogą jedynie finalne dane o inflacji.

STREFA EURO

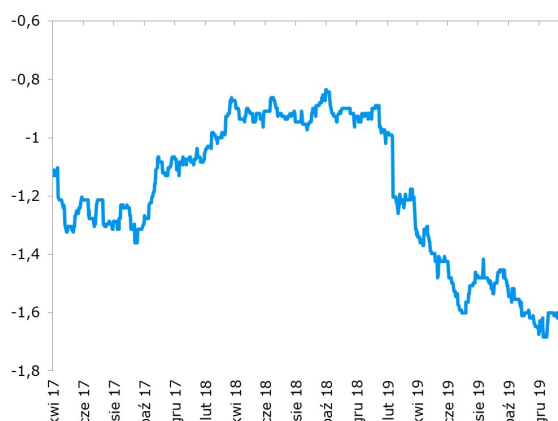
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Produkcja przemysłowa w Niemczech ukształtowała się na nieco wyższym poziomie niż prognozowano, co podbiło europejski indeks zaskoczeń i przedłużyło dobrą passę zapoczątkowaną na początku tygodnia przez finalne PMI, niemiecką sprzedaż detaliczną i PPI w strefie euro. W kolejnych dniach raczej bez ruchów na indeksie.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



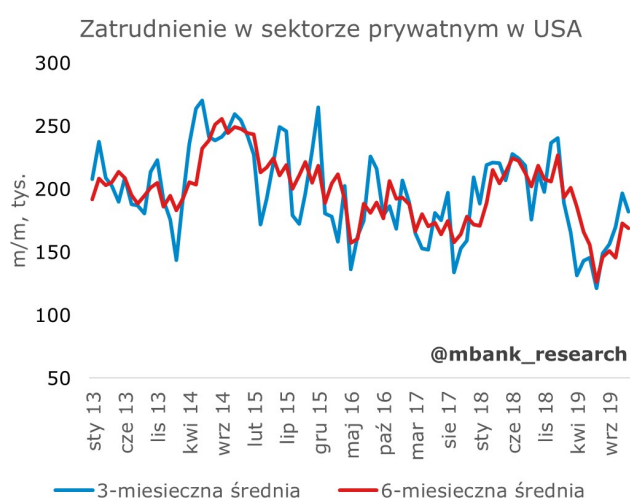
Dane z amerykańskiego rynku pracy zaskoczyły na plus (ADP) i na minus (wynagrodzenia) jednocześnie, efekt netto to mały spadek amerykańskiego indeksu zaskoczeń. W najbliższych dniach pojawi się cała seria publikacji (inflacja, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, indeksy koniunktury), które powinny 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 na 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: Małe rozczarowanie danymi z rynku pracy

Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym w Stanach Zjednoczonych wzrosło w grudniu o 145 tys. miejsc pracy (poniżej prognoz analityków, które kształtowały się na poziomie 165 tys.). Dodatkowo zrewidowano w dół odczyt zatrudnienia z poprzedniego miesiąca (korekta z 266 tys. do 256 tys.). Zawiodły również płace, rosnąc o 0,1% m/m, przy oczekiwanym wzroście o 0,3% m/m. Pozytywnym akcentem z piątkowego odczytu jest natomiast stopa bezrobocia, która utrzymuje się na poziomie 3,5%. Choć piątkowy odczyt można przypisać do kategorii tych słabszych, to nie jest on alarmujący. I jako taki potraktują go członkowie Fed, przechodząc nad nim do porządku dziennego, mając z tyłu głowy ogólnie lepszy obraz gospodarki niż ten, w którym myśleli o rozluźnianiu polityki pieniężnej.

Philipsa jest martwa); obniżkę – pogorszenie perspektyw wzrostu gospodarczego, którego obecnie nie widać i którego rynki nie wyceniają. Scenariusz stabilizacji stóp to wciąż najbardziej prawdopodobna opcja.



Struktura wzrostów zatrudnienia jest w dużej mierze powtórzeniem tego co znamy z poprzednich miesięcy. Największy przyrost odnotowano w handlu detalicznym (+41 tys. miejsc pracy, to akurat różnica z poprzednim miesiącem, gdzie zatrudnienie w handlu radziło sobie słabo), opiece zdrowotnej (+28 tys. miejsc pracy) i rekreacji i hotelarstwie (+40 tys.). Spadło zatrudnienie w przetwórstwie przemysłowym (-12 tys.) i górnictwie (-9 tys.).

Bez zmian pozostają wskaźniki aktywności zawodowej, nie zmienia się też stopa bezrobocia, za którą kolejny dobry miesiąc po grudniu – 3,5% to wieloletnie minima tej kategorii. Gorszy wynik zanotowało natomiast przeciętne wynagrodzenie. Część „winy” słabości wzrostu płac można przypisać rewizji płac w poprzednim miesiącu (rewizja z 0,2% na 0,3% m/m). Żeby jednak nie stracić całości obrazu amerykańskiego konsumenta warto pamiętać, że roczna dynamika wynagrodzeń na poziomie 2,9% to wciąż solidny wynik, prawdopodobnie wystarczający do utrzymania konsumpcji spójnej z około 2% wzrostem PKB (czyli całkiem nieźle jak na „recesję”).

W tej fazie cyklu powinniśmy widzieć dużo niższe odczyty zatrudnienia. I to jest fakt i największe zaskoczenie i jednocześnie lekcja z funkcjonowania amerykańskiej gospodarki. De facto zatrudnienie wygląda już lepiej niż w I połowie roku i zaskoczenia w dół, czy w górę tego faktu nie zmieniają. Poprzeczka do zmiany stóp procentowych jest obecnie zawieszona wysoko: podwyżkę mógłby spowodować istotny wzrost inflacji (nie zaś jakiegokolwiek zdarzenie na rynku pracy – z punktu widzenia Fed krzywa

EURUSD fundamentalnie

Poprzedni tydzień przyniósł korektę spadkową na EURUSD i w tym tygodniu wszystko może się odwrócić, choć w dalszym ciągu nie spodziewamy się rychłego wejścia tej pary walutowej w jednoznaczny trend wzrostowy; na razie powinien dominować handel w przedziale wahań 1,10-1,13. Dlaczego w tym tygodniu EUR może zyskać? Po pierwsze, wygląda na to, że na Biskim Wschodzie wiele zostało już powiedziane, dokonane i ujawnione. Trudno będzie inwestorom grać negatywny scenariusz na tych skrzypcach. Po drugie, wszystko wskazuje na to, że podpisanie 1 fazy porozumienia USA-Chiny też pójdzie gładko. Nic nie zgubiono w tłumaczeniu, a w ferworze walki mogą nawet paść jakieś pozytywne deklaracje odnośnie 2 fazy (pozytywne, bo każdy i tak zafiksował się na tym, że jest mało prawdopodobna przed wyborami prezydenckimi w USA). Po trzecie, scenariusz globalnego ożywienia będzie grany dopóki złe dane go nie wykoleją. Z dość pustym kalendarzem (nie ma wskaźników koniunktury prócz regionalnych) szansa na to jest zdecydowanie mniejsza niż z pełnym.

EURUSD technicznie

Stara pozycja: S/L na małej pozycji long (63 pipsy straty).

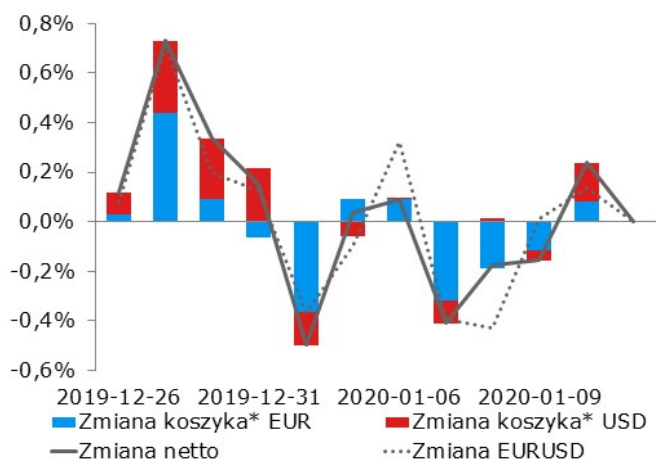
Nowa pozycja: Mały long po 1,1127, S/L 1,1070.

Preferencja: Budowanie podstaw do trendu wzrostowego.

Złamanie linii trendu wzrostowego przyniosło kres naszej pozycji za sprawą uruchomionego S/L, ale sytuacja techniczna nie zmieniła się i w dalszym ciągu faworyzuje pozycję long. W istocie, nieudane wybiecie w dół spotęgowało tylko obecną na 4H dywergencję. Reinstalujemy zatem pozycję long, wchodząc po 1,1127.

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

Dynamika na złotym jest w ostatnim czasie dość przewidywalna. Przy braku jakichkolwiek jednoznacznie złych informacji, polska waluta się umacnia. Tak też było w piątek. Tym samym nasz komentarz z piątku pozostaje bez zmian. Dopóki inflacja będzie rosła, dopóty istnieć będzie presja aprecjacyjna na PLN. W środę poznamy szczegóły inflacji CPI – jeśli skok (zwłaszcza inflacji bazowej) był jednorazowego pochodzenia, oczekiwania mogą się nieco cofnąć (bo idzie to na rękę retoryce NBP); jeśli nie był – będzie to wciąż podtrzymywać oczekiwania na zacieśnienie polityki pieniężnej.

EURPLN technicznie

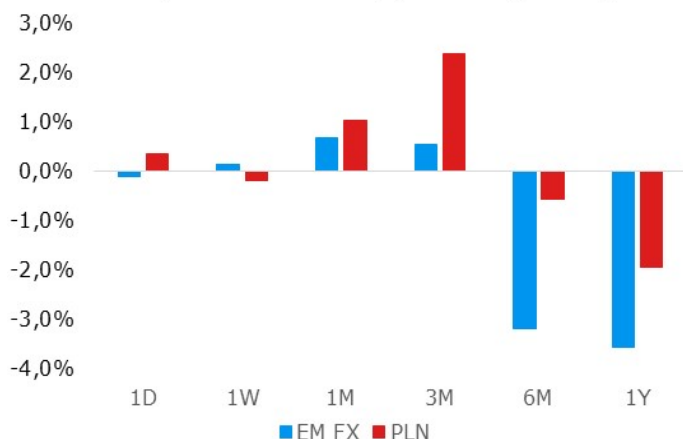
Pozycja: Long po 4,2432, S/L 4,22, T/P 4,29.

Preferencja: Próba wyłamania z range (4,24-4,34).

Notowania kołują się w okolicach 4,23-24 i na razie nic z tego nie wynika. Wykres dzienny to szereg naprzemiennie białych i czarnych świec podobnej wysokości. Na krótkim wykresie udało się wypchnąć notowania do MA55. To nadal za mało, aby odtrąbić sukces ale dostatecznie, aby oddalić zagrożenie realizacją zlecenia S/L. Pozostawiamy ją bez zmian.

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)



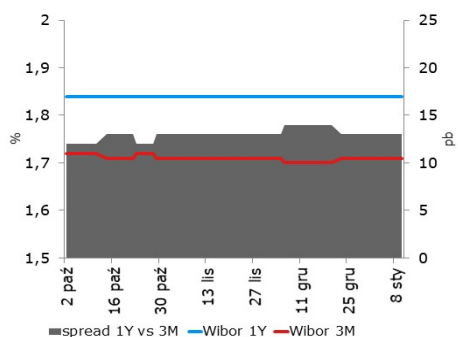
Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



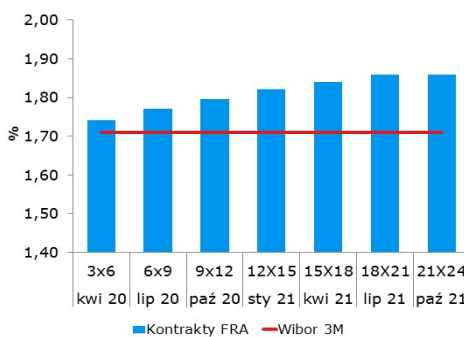
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.74	1.78	ON	1.35	1.50	EUR/PLN	4.2467
2Y	1.87	1.91	1M	1.51	1.71	USD/PLN	3.8272
3Y	1.91	1.95	3M	1.63	1.83	CHF/PLN	3.9265
4Y	1.94	1.98					
5Y	1.97	2.01					
6Y	1.99	2.03					
7Y	2.01	2.05					
8Y	2.02	2.06					
9Y	2.03	2.07					
10Y	2.05	2.09					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.61	1.66	EUR/USD	1.1123
1x4	1.70	1.73	EUR/JPY	121.74
3x6	1.71	1.74	EUR/PLN	4.2364
6x9	1.74	1.77	USD/PLN	3.8061
9x12	1.77	1.80	CHF/PLN	3.9132

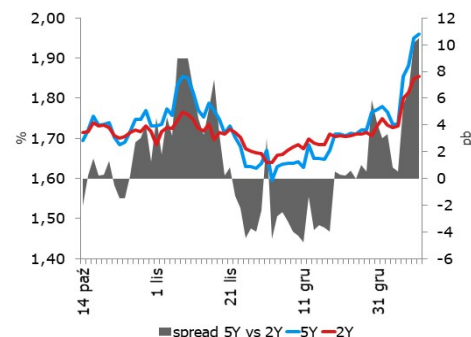
WIBOR 3M i 1Y



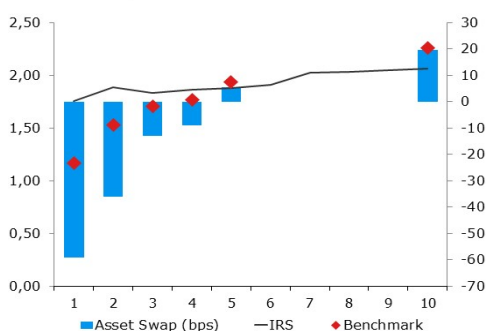
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



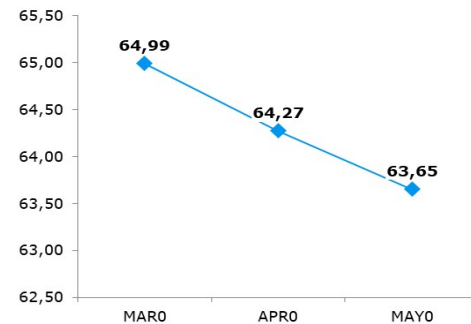
Asset swap i IRS



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.