

15 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		
13.01.2019 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	gru		3.1	3.1	3.2
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		0.0	0.4 (r)	-1.2
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	lis	777	250	529	1457
14:00	POL	Eksport r/r (%)	lis	4.2	0.9	4.0	-1.0
14:00	POL	Import r/r (%)	lis	1.5	-0.2	-0.1	-4.6
14.01.2019 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	gru		4.0	3.4	4.0
14:30	USA	CPI r/r (%)	gru		2.3	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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś o 10:00 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 i dzięki dzisiejszym danym dowiemy się, jakie czynniki za tym wzrostem stały.

Gospodarka globalna: Roczny odczyt niemieckiego PKB potwierdzi ostre hamowanie tamtejszej gospodarki (do 0,6% r/r) i pozwoli z pewnym błędem oszacować wynik IV kwartału. Produkcja przemysłowa w strefie euro z kolei nieznacznie wzrosła w listopadzie w ujęciu miesięcznym. W Stanach Zjednoczonych kalendarz wypełniają dwie publikacje: ceny producentów (po wczorajszym CPI nie będzie budzić emocji) i wskaźnik koniunktury Empire State (pierwszy próbiez koniunktury w styczniu).

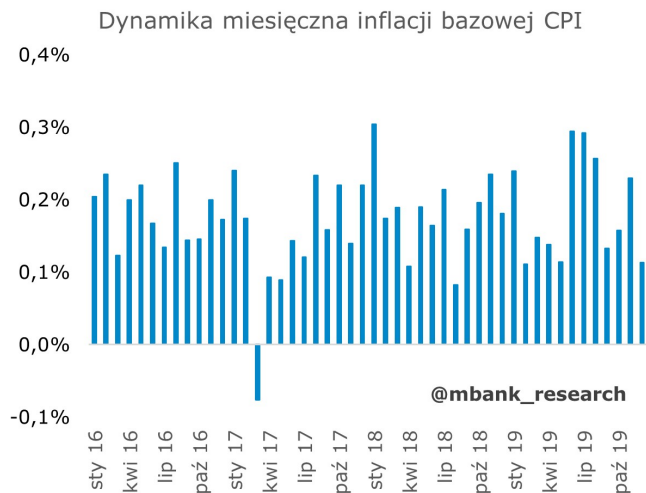
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Nadwyżka w obrotach towarowych handlu zagranicznego po listopadzie 2019 r. wyniosła 1,9 mld euro.
- GUS: Udział Niemiec w polskim eksporcie w okresie styczeń-listopad wyniósł 27,7 proc. wobec 28,2 proc. w tym samym okresie 2018 r., a w imporcie udział Niemiec spadł o 0,7 pkt. proc. i stanowił 21,9 proc.
- USA: Ceny konsumpcyjne (CPI) w grudniu wzrosły o 0,2 proc.. w ujęciu mdm, a rdr wzrosły o 2,3 proc. - podał Departament Pracy w komunikacie. Oczekiwano +0,3 proc. mdm i +2,4 proc. rdr.

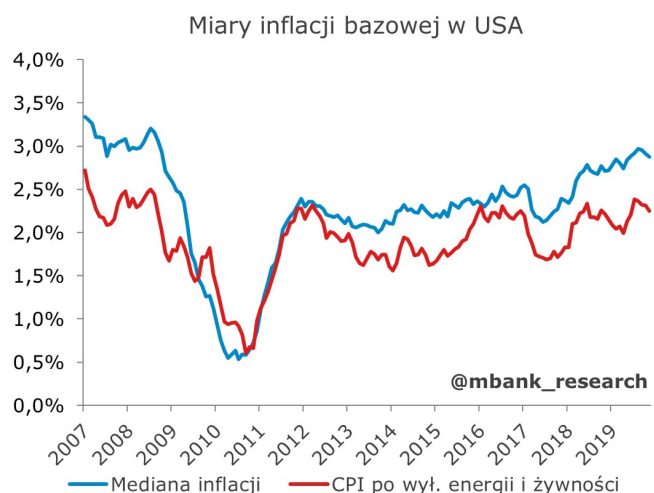
Decyzja RPP (5.02.2020)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.171	-0.011
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.807	-0.012
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.348	0.003
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Inflacja wciąż pod kontrolą

Inflacja CPI, zgodnie z oczekiwaniami, wzrosła w grudniu z 2,1 do 2,3% r/r, nieco poniżej oczekiwań plasujących się na granicy 2,3 i 2,4% r/r. Za przyspieszenie w grudniu odpowiadał przede wszystkim skok cen paliw, który był łatwy do przewidzenia chociażby na podstawie trajektorii cen ropy naftowej w końcówce dwóch ostatnich lat. Rozczarowujący okazał się wynik kategorii bazowych, które wzrosły o 2,3% r/r i 0,1% m/m (oczekiwano wzrostu o 0,2% m/m). Jak widać na wykresie poniżej, pomijając wystrzał latem 2019 r., grudniowy wynik nie odbiega od standardów 2019 r.



Wzorzec obserwowany w szczegółach inflacji bazowej nie zmienił się praktycznie od lat – medianowa (typowa) kategoria rośnie w tempie prawie 3%, co znajduje odzwierciedlenie w lubianej przez nas medianowej inflacji (2,9% r/r w grudniu). Można ją identyfikować z częścią kategorii Mieszkanie, blisko są też usługi restauracyjne. Na prawo od niej w rozkładzie zmian cen znajduje się tradycyjnie już opieka zdrowotna (usługi medyczne rosną obecnie o 5,1% r/r, ceny leków przyspieszyły w rok z -1,5 do 2,5% r/r), usługi kurierskie i pocztowe oraz kilka innych drobnych kategorii. Lewy ogon rozkładu (kategorie taniejące w ujęciu r/r) jest potężny (nieco ponad 10% koszyka), ale nie ma stałego składu. Tym razem można tam znaleźć sprzęt AGD i RTV, odzież, komputery, zabawki, wynajem samochodów oraz usługi hotelowe (tutaj dodatkowo zanotowano silny spadek m/m, który wyjaśnia dużą część grudniowej niespodzianki).



Inflacja jest daleko od poziomów, które budziłyby obecnie nie-

pokój Fed. Po pierwsze, preferowane przez Fed miary inflacji PCE są o ok. 0,4-0,6 pkt. proc. (0,5-0,7 pkt. proc. w części bazowej) niższe od omawianej dziś inflacji CPI. Po drugie, zgodnie z ostatnimi deklaracjami J.Powella, reakcję Fed sprowokowałby trwały i istotny wzrost inflacji. Nie wystarczy zatem chwilowe przekroczenie celu i sugestie dotyczące symetryczności celu są, po trzecie, dodatkową wskazówką co do zmienionej funkcji reakcji FOMC. W konsekwencji, stabilizacja stóp procentowych Fed pozostaje najbardziej prawdopodobnym scenariuszem na 2020. Nie oznacza to oczywiście ich stabilizacji po wieczność. W średnim okresie albo dojdzie do pogorszenia perspektyw wzrostu medianowej inflacji ostatecznie przesunie cały trend wzrostowy medianowej inflacji ostatecznie przesunie cały rozkład zmian cen w taki sposób, że odczyty PCE będą kształtować się w okolicy 3%. To jednak musi się faktycznie wydarzyć i jest pieśnią (hipotetycznej) przyszłości – nie jest jasne, czy możliwej bez wzrostu oczekiwań inflacyjnych (które spadają) i przyspieszenia płac (które nie przyspieszają). Reasumując, rynkiem łatwiej będzie podważać konsensus zakładając się o cięcia niż o podwyżki stóp procentowych.

EURUSD fundamentalnie

Inflacja CPI w Stanach za grudzień okazała się nieco niższa od oczekiwań (więcej piszemy o tym w sekcji analiz), pojawiły się też doniesienia prasowe, że szanse na kolejne cięcia cel przed wyborami w Stanach są nikłe (co samo w sobie nową informacją nie jest, ale robi „headline”). Choć pogarszało to rynkowe nastroje, nie miało większego przełożenia na EURUSD - euro lekko osłabiło się wobec dolara w pierwszej części dnia, ale potem odrobiło straty. Dziś podpisana zostanie 1 faza porozumienia USA - Chiny; powinniśmy poznać też pełen tekst ustaleń pomiędzy tymi krajami. Rynki zwracać będą uwagę na ewentualne sygnały dot. szans na drugą fazę porozumienia i to te sygnały mogą kształtować dzisiejsze zachowanie EURUSD.

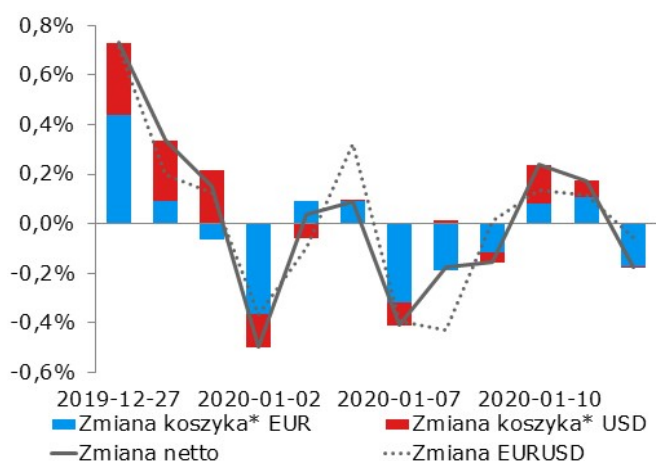
EURUSD technicznie

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

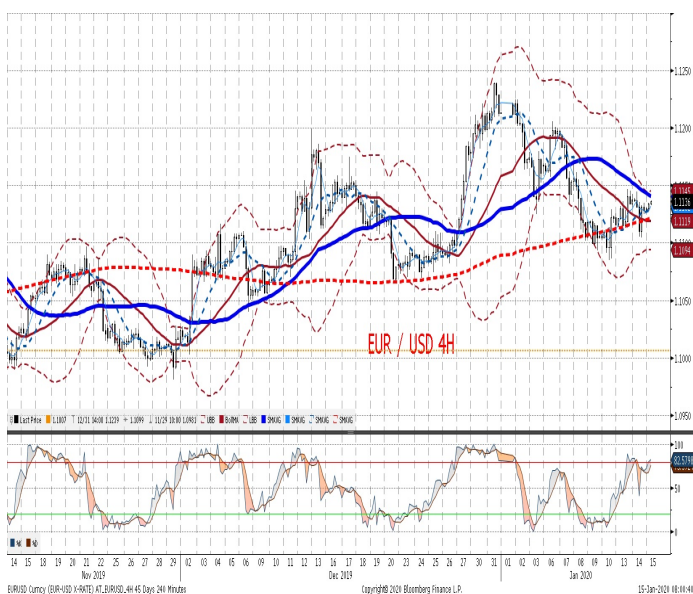
Preferencja: Budowanie podstaw do trendu wzrostowego. Bez zmian. EURUSD wrócił do wzrostów, choć tym razem odbywają się one poniżej dawnego kanału wzrostowego na wykresie dziennym. Pierwszym testem dla odnowionego trendu wzrostowego będzie MA200D, powyżej otwiera się przestrzeń do wzrostów sięgająca przynajmniej lokalnego maksimum (1,1239). Pozycja bez zmian.

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

Za złotym kolejny dzień umocnienia. Wczorajszemu ruchowi trudno przypisać przyczyny fundamentalne, wpisuje się on jednak w naszą prognozę zmian EURPLN – brak złych informacji, przy relatywnie optymistycznym otoczeniu globalnym i rosnącej inflacji powinien skutkować umacnianiem złotego. Dzisiaj poznamy finalny odczyt inflacji CPI. Poza samą liczbą, która nie powinna istotnie różnić się od odczytu flash (3,4% r/r), ciekawsze będą szczegóły. 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

Nowa pozycja: Warunkowa, mała pozycja short @ 4,2350, S/L 4,25, T/P 4,14.

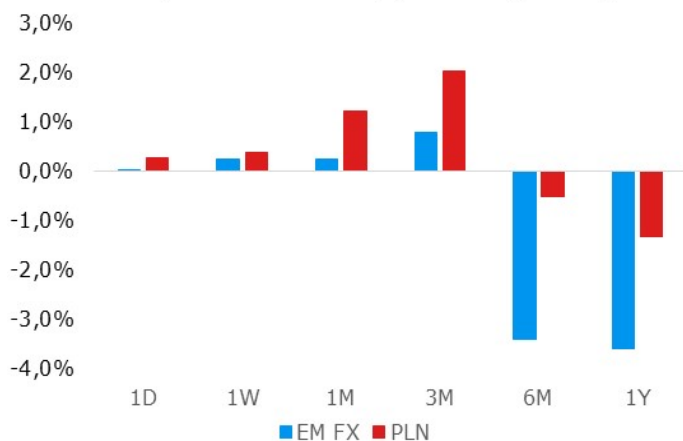
Pozycja: S/L 232 ticki straty.

Preferencja: Wyłamanie z range; cel 4,13

Notowania wyłamały się range i celujemy w 4,13. Po sporym ruchu notowania mogą się jeszcze cofnąć (na 4h widać lekką dywergencję), ale spróbujemy wykorzystać ten fakt instalując warunkową pozycję short po 4,2350. Fundamentalnie pisaliśmy o możliwości przestrzelenia kursu w dół. Spełniają się właśnie przesłanki techniczne do tego ruchu.

Wsparcie	Opór
4,1293	4,3995
3,9672	4,3460
3,8300	4,2374

Zmiana kursu PLN na tle indeksu walut rynków wschodzących JPM (EM FX)

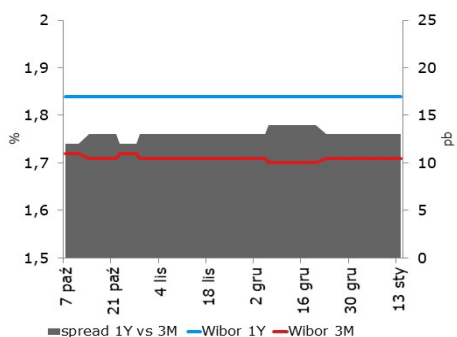


Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara

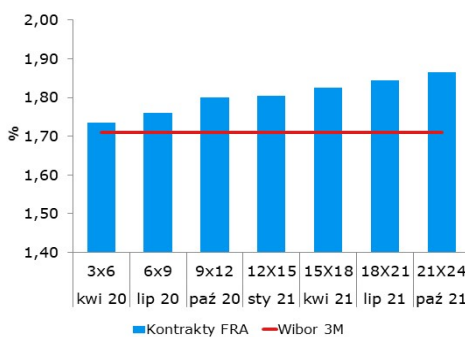


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.73	1.77	ON	1.10	1.60	EUR/PLN	4.2323
2Y	1.86	1.90	1M	1.38	1.58	USD/PLN	3.8019
3Y	1.89	1.93	3M	1.54	1.74	CHF/PLN	3.9208
4Y	1.92	1.96					
5Y	1.96	2.00	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	1.97	2.01	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1128
7Y	1.99	2.03	1x4	1.70	1.73	EUR/JPY	122.38
8Y	2.00	2.04	3x6	1.70	1.73	EUR/PLN	4.2213
9Y	2.01	2.05	6x9	1.72	1.76	USD/PLN	3.7942
10Y	2.02	2.06	9x12	1.76	1.80	CHF/PLN	3.9199

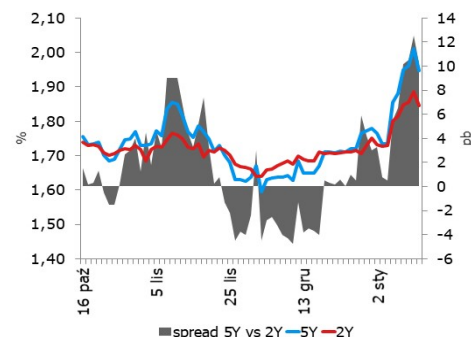
WIBOR 3M i 1Y



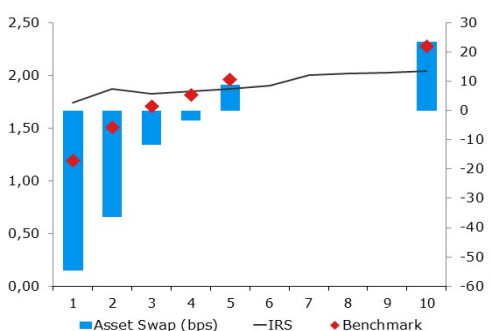
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



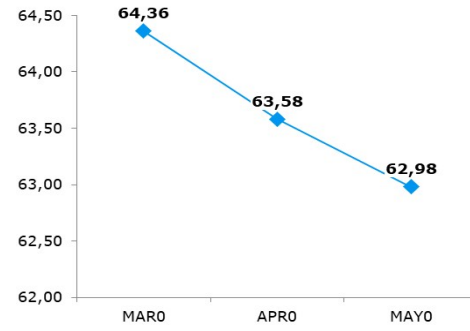
Asset swap i IRS



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.