

24 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		
20.01.2019 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
21.01.2019 WTOREK							
4:01	JAP	Decyzja BoJ (%)	sty		-0.10	-0.10	-0.10
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	gru	5.8	6.1	5.3	6.2
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	gru	2.7	2.6	2.6	2.6
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	gru	0.0	0.6	-4.7	-3.3
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lis		3.8	3.8	3.8
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	sty		-13.5	-19.9	-9.5
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	sty		15.0	10.7	26.7
22.01.2020 ŚRODA							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	gru	4.9	6.0	1.4	3.8
10:00	POL	PPI r/r (%)	gru	1.3	0.9	-0.1	1.0
10:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach	sty				
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	gru		5.43	5.35	5.54
23.01.2020 CZWARTEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru	7.2	5.8	5.2	5.7
10:00	POL	Koniunktura konsumencka	sty				
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	sty		-0.50	-0.50	-0.50
14:00	POL	Minutes RPP	sty				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.01		214	205	211
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	sty		-8.0	-8.1	-8.1
24.01.2020 PIĄTEK							
0:30	JAP	CPI r/r (%)	gru		0.7	0.5	0.8
9:15	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		50.6	50.4	
9:15	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		52.2	52.4	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		44.2	43.7	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		52.9	52.9	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		46.7	46.3	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		52.8	52.8	
10:30	GBR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		48.1	47.5	
10:30	GBR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		50.7	50.0	
14:00	POL	M3 r/r (%)	gru	9.4	9.1	9.4	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		52.5	52.4	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	stv		52.5	52.8	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dzień rozpoczął się od publikacji bardzo dobrych danych o koniunkturze w Japonii, a upłynie pod znakiem publikacji indeksów analogicznych indeksów (PMI) w Europie i w USA.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Sprzedaż detaliczna w cenach stałych w grudniu 2019 r. wzrosła o 5,7 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym wzrosła o 14,1 proc. - podał Główny Urząd Statystyczny. Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących wzrosła w ubiegłym miesiącu o 7,5 proc. rdr.
- EUR: Rada Prezesów EBC pozostawiła bez zmian podstawowe stopy procentowe - podano w komunikacie po posiedzeniu banku.
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA rośnie o 6 tys. do 211 tys. - poinformował Departament Pracy USA. Ekonomiści z Wall Street spodziewali się, że liczba nowych bezrobotnych wyniesie 214 tys.

Decyzja RPP (5.02.2020)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.299	0.011
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.741	0.004
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.247	0.003
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

EBC planuje stać z bronią u nogi w najbliższych miesiącach

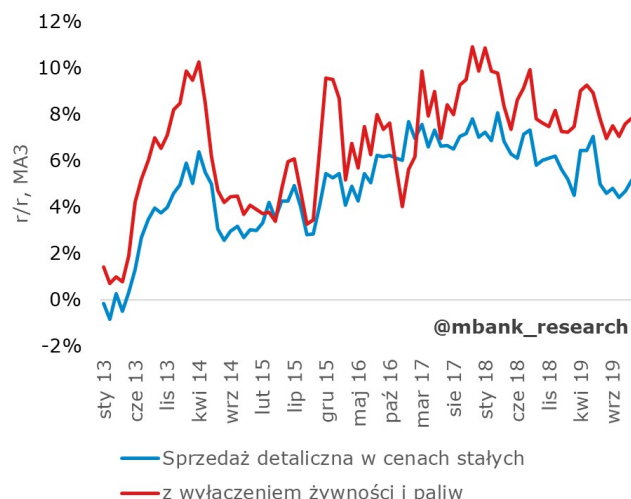
Zgodnie z oczekiwaniami, styczniowe posiedzenie Rady Gubernatorów Europejskiego Banku Centralnego nie przyniosło zmian w polityce pieniężnej. Duża część konferencji po posiedzeniu poświęcona była rozpoczynającemu się strategicznemu przeglądowi celów i instrumentów polityki pieniężnej. Ma on zakończyć jeszcze w tym roku i będzie dotyczyć [link]: operacjonalizacji celu inflacyjnego (w tym mierzenia inflacji), instrumentarium polityki pieniężnej, planu badań nad kwestiami ekonomicznymi i monetarnymi oraz praktyk w zakresie komunikacji. Obejmie również kwestie stabilności finansowej (w tym kontekście pojawiła się wzmianka o negatywnych skutkach niskich stóp procentowych), zatrudnienia i wpływu na środowisko naturalne.

Teoretycznie posiedzenie nie przyniosło żadnych nowych sygnałów dotyczących polityki monetarnej w strefie euro. Dlaczego zatem rynki zareagowały osłabieniem euro i spadkiem rentowności obligacji? O ile w warstwie diagnostycznej prezes Lagarde brzmiała minimalnie delikatnie jastrzębio, podkreślając powolny wzrost inflacji bazowej i zmniejszenie ryzyk dla wzrostu gospodarczego, o tyle było to w zasadzie kopią linii przyjętej w ostatnich miesiącach urzędowania M. Draghiego. W tym sensie EBC nie zmienił oceny perspektyw inflacji i wzrostu w reakcji na pozytywne zaskoczenia w danych makro (europejskie indeksy zaskoczeń są na wielomiesięcznych szczytach) i wydarzenia geopolityczne. Co więcej, C. Lagarde nie stroniła od gołębih akcentów i dość ogólnej zapowiedzi reakcji w razie, gdyby wzrost gospodarczy wbrew prognozą nie odbił w najbliższym czasie.

Podtrzymujemy pogląd, że w 2020 r. EBC nie podejmie żadnych działań i skupi się na wspomnianym przeglądzie strategicznym. Poprawa sytuacji w gospodarce światowej i umiarkowane przyspieszenie wzrostu PKB w strefie euro pozwoli na przyjęcie wycofującej postawy przez EBC. Pierwszym testem zaś będą publikowane dziś dane o koniunkturze w strefie euro (PMI).

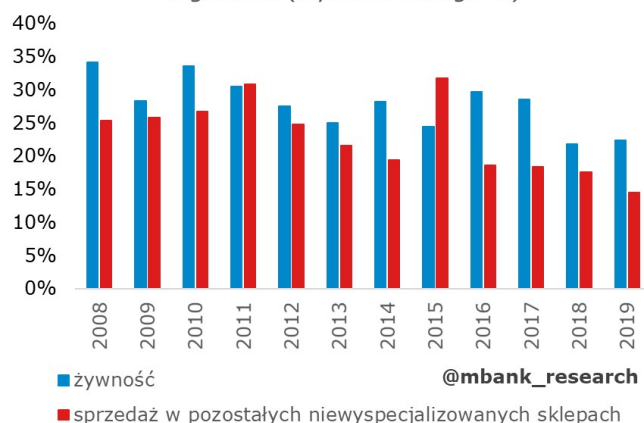
Bez twardego lądowania w sprzedaży detalicznej.

Sprzedaż detaliczna wzrosła w cenach stałych o 5,7% r/r, blisko konsensusu rynkowego, ale poniżej naszej prognozy (7,2% r/r). W cenach bieżących wzrost wyniósł 7,5% r/r. Odczyt grudniowy jest marginalnie lepszy od średniej z poprzednich kwartałów, ale mieści się w trendach (por. wykres poniżej).



Przechodząc do szczegółów, możemy wyróżnić dwie przyczyny naszej pomyłki. Po pierwsze, dynamiki większości kategorii sprzedaży w grudniu charakteryzują się wysokimi wartościami sezonowymi, na które w niektórych kategoriach nakładają się wieloletnie trendy (dotyczące przesunięć zakupów między listopadem i grudniem). Ocena grudnia b.r. zależała w dużej mierze od oceny tego, czy grudzień roku poprzedniego był anormalnie słaby, czy też był zwiastunem nowej sezonowej normy. Stosunkowo niewielkie pomyłki tutaj okazały się być ze sobą skorelowane. I tak, dynamiki sprzedaży żywności i w pozostałych niewyspecjalizowanych sklepach były niższe od naszych założeń, co oznacza odpowiednio niewielkie przyspieszenie (nominalnie z 5,3 do 5,7% r/r) i hamowanie (z 14,1 do 11,3% r/r) w stosunku do listopada. W przypadku sprzedaży w pozostałych niewyspecjalizowanych sklepach jest to nowe sezonowe minimum w ujęciu m/m (por. wykres poniżej). Sprzedaż dóbr trwałych i półtrwałych rosła w tempie zbliżonym do listopadowego.

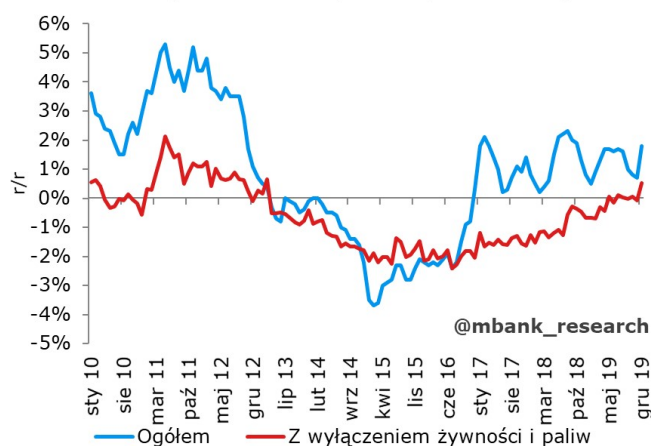
Miesięczna dynamika sprzedaży detalicznej w grudniu (wybrane kategorie)



Po drugie, w danych o sprzedaży detalicznej ujawniła się grudniowa niespodzianka inflacyjna. Dynamika cen implikowana przez dane o sprzedaży podwoiła się bowiem w stosunku do

grudnia (z 0,7 do 1,8% r/r) i nie jest to bynajmniej jedynie konsekwencją drożęcej żywności i paliw. Towary w pozostałych kategoriach drożały o 0,5% r/r, co jest najwyższą wartością od marca 2013 r. Prawdopodobnie w wyłączonych kategoriach „ukrywa się” sporo żywności sprzedawanej w pozostałych niewyspecjalizowanych sklepach, więc bylibyśmy ostrożni we wnioskowaniu na temat presji cenowej w towarowej części inflacji bazowej. Tym niemniej, pomyłka w deflatorach sprzedaży detalicznej przełożyła się na nietrafioną prognozę całości.

Dynamika cen sprzedaży detalicznej



Dane o sprzedaży detalicznej zadowolą w zasadzie każdego. Sprzedaż utrzymuje się na przyzwoitym poziomie, co póki co przeczy tezę o automatycznym załamaniu konsumpcji w obliczu wyższej inflacji. Spodziewamy się spowolnienia sprzedaży i konsumpcji, ale będzie to pokłosie obniżenia nominalnych wynagrodzeń oraz zmiany optymizmu polskiego konsumenta, która objawia się już od miesięcy. Od pesymistów różni nas także ścieżka konsumpcji, która dopiero pod koniec roku zwalnia w okolice 3% – konsumenci wygładzają ścieżkę bieżących dochodów; mają z czego. Z drugiej strony, nie ma przyspieszenia konsumpcji i jednocześnie propozycje dotyczące przegrzania się gospodarki i konieczności podwyżek stóp też należy odłożyć na półkę osobiwości.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD niżej i spadek kursu wydarzył się dokładnie podczas konferencji EBC (więcej w sekcji analiz). Wygląda na to, że ruch był pokłosiem dość wygórowanych oczekiwań względem Lagarde. Być może myślano powszechnie, że odnotuje poprawę perspektywa na poprawę koniunktury (tak właśnie, to nie powtórzenie), ale się to nie stało. Prezes EBC pozostała ostrożna, a nawet skupiła (warunkowo) na możliwościach dalszej stymulacji. Czy to jest *game changer*? Raczej nie. Faktycznie pewna poprawa koniunktury zbliża się (przez Azję) także do Europy i w najbliższym czasie obawy EBC zostaną rozwiane. Tym samym retoryka EBC może nie być aż tak ważna (i dostosuje się do sytuacji) jak dane makro. Dziś ważny test w postaci wskaźników PMI. Jeśli nie będzie wzrostu, będzie wielka smuta na wycenach euro i wielka radość na rynku długu.

EURUSD technicznie

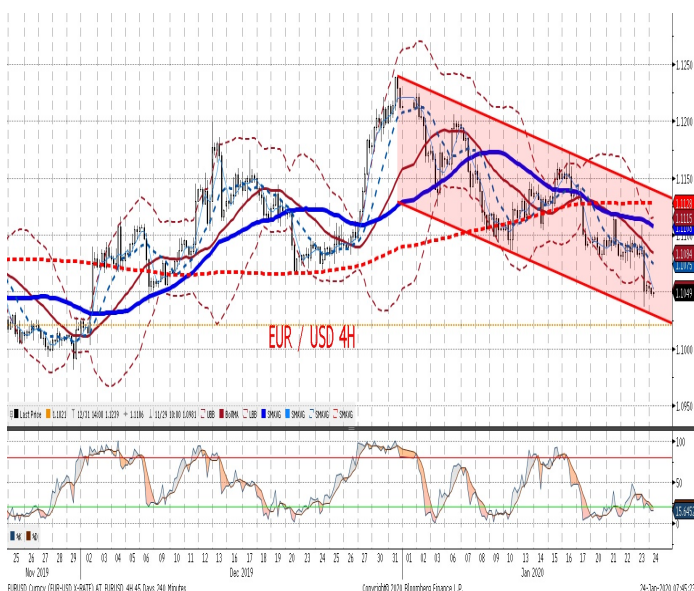
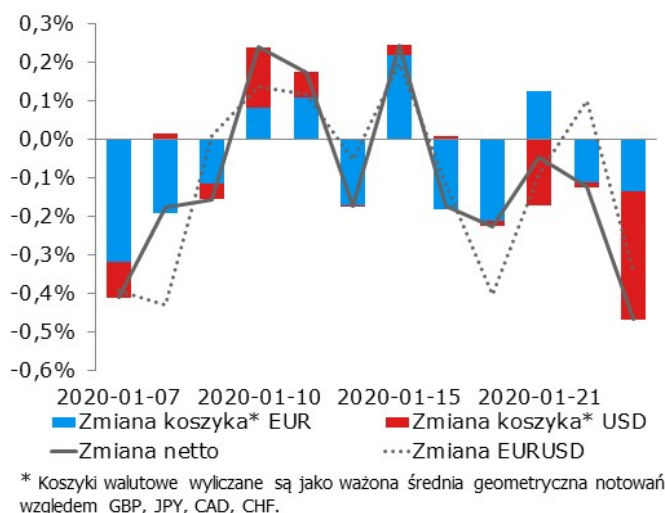
Nowa pozycja: Mały long po 1,1049, S/L 1,1020.

Preferencja: Budowanie podstaw do trendu wzrostowego.

Kurs dorysował wczoraj kolejną czarną świecę. To jednak wciąż za mało, aby zatrzymać dywergencję na 4h (nadal trwa!). Korzystając z tego faktu, decydujemy się na taktyczną pozycję long. Publikowane dziś dane makro mają szansę ją wesprzeć. Jeśli nie - opuszczamy szybko rynek, bo zaskoczenie makro może poważnie namieszać w obrazie technicznym.

Wsparcie	Opór
1,0879	1,1651
1,0864	1,1570
1,0341	1,1412

Dekompozycja zmian EUR/USD



EURPLN fundamentalnie

Dane o sprzedaży detalicznej przeszły raczej bez echa. EURPLN zbliżył się do 4,25, ale globalnie przez większą część dnia brakowało apetytu na ryzyko; wrócił dopiero wieczorem. Kluczem do dzisiejszych notowań będą wskaźniki PMI ze strefy euro. Potwierdzenie zakończenia okresu niskiej aktywności może zachęcać do śmielszych zakładów raz o podwyżki, dwa o wyższy wzrost PL. Oba zjawiska powinny sprzyjać złotemu. Scenariusz negatywnego zaskoczenia może spowodować powrót kursu powyżej 4,25.

EURPLN technicznie

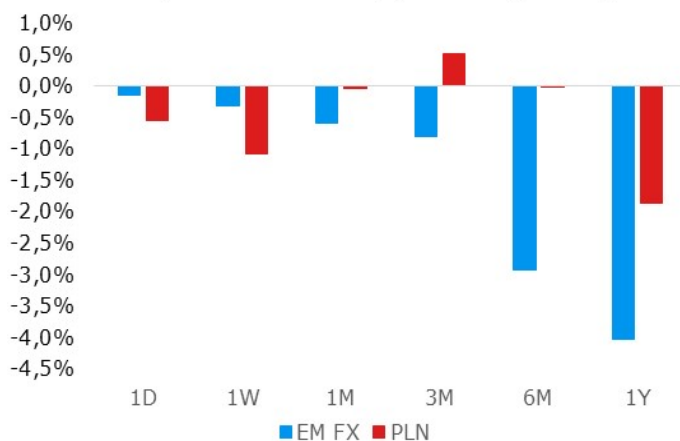
Pozycja: Mała pozycja short @ 4,2350, S/L 4,2550, T/P 4,14.

Preferencja: Wylamanie z range; cel 4,13

Notowania wróciły pod średnie (na wszystkich wykresach) i w pobliżu 4,25, którego przekroczenie rozpoczęło nowy etap życia na kursie. Na 4h na nowo wykwitła jednak dywergencja. Zamknięcie powyżej 4,25 na bazie dziennej prawdopodobnie zakończy jednak epizod wycieczki kursu w dół. Nasza pozycja pozostaje odzwierciedleniem oczekiwań, że tak się jednak nie stanie.

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)



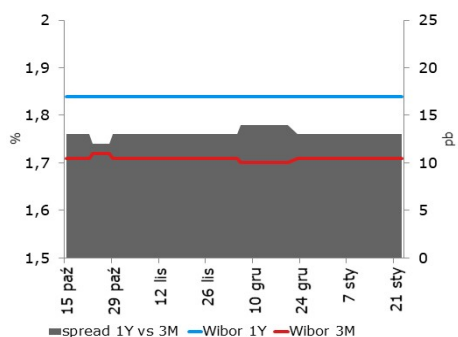
Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



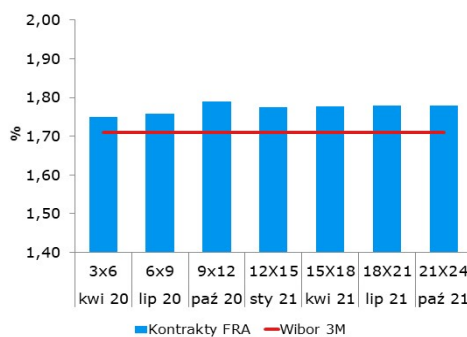
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.69	1.73	ON	1.25	1.55	EUR/PLN	4.2463
2Y	1.84	1.88	1M	1.40	1.60	USD/PLN	3.8308
3Y	1.86	1.90	3M	1.54	1.74	CHF/PLN	3.9535
4Y	1.88	1.92					
5Y	1.91	1.95					
6Y	1.93	1.97					
7Y	1.94	1.98					
8Y	1.95	1.99					
9Y	1.96	2.00					
10Y	1.97	2.01					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1053
1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	121.03
3x6	1.71	1.75	EUR/PLN	4.2452
6x9	1.73	1.76	USD/PLN	3.8384
9x12	1.75	1.79	CHF/PLN	3.9616

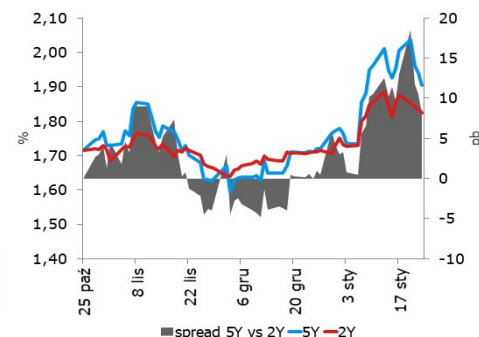
WIBOR 3M i 1Y



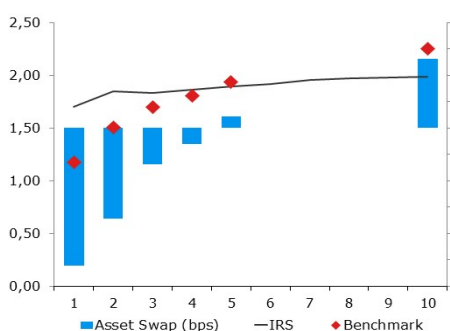
WIBOR 3M i stawki FRA



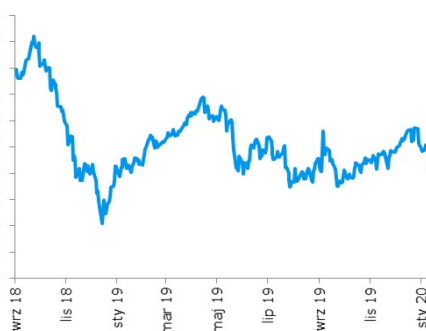
IRS 5Y i 2Y



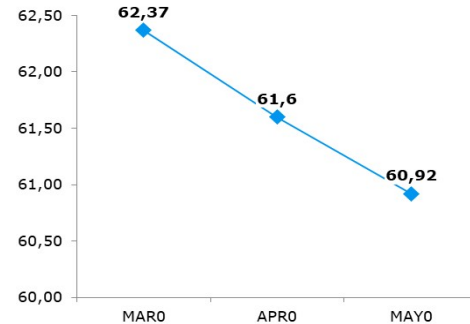
Asset swap i IRS



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.