

14 lutego 2020

# Raport Dzienny

## Autorzy:

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
[ernest.pytlarczyk@mbank.pl](mailto:ernest.pytlarczyk@mbank.pl)

Marcin Mazurek  
analityk  
tel. +48 22 829 01 83  
[marcin.mazurek@mbank.pl](mailto:marcin.mazurek@mbank.pl)

Piotr Bartkiewicz  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
[piotr.bartkiewicz@mbank.pl](mailto:piotr.bartkiewicz@mbank.pl)

Maciej Zdrolik  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[maciej.zdrolik@mbank.pl](mailto: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](http://www.mbank.pl)

Nasze wszystkie publikacje  
dostępne są na stronie  
internetowej pod adresem:  
[www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://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 |            |        |
| 10.02.2019 PONIEDZIAŁEK |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 2:30                    | CHN  | PPI r/r (%)                           | sty   |          | 0.0       | -0.5       | 0.1    |
| 2:30                    | CHN  | CPI r/r (%)                           | sty   |          | 4.9       | 4.5        | 5.4    |
| 11.02.2019 WTOREK       |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 10:30                   | GBR  | Produkcja przemysłowa m/m (%)         | gru   |          | 0.3       | -1.2       | 0.1    |
| 12.02.2020 ŚRODA        |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 11:00                   | EUR  | Produkcja przemysłowa m/m (%)         | gru   |          | -1.7      | "0,0 (r)"  | -2.1   |
| 13.02.2020 CZWARTEK     |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 9:00                    | HUN  | CPI r/r (%)                           | sty   |          | 4.4       | 4.0        | 4.7    |
| 14:00                   | POL  | Saldo obrotów bieżących (mln EUR)     | gru   | -416     | -521      | 1457       | 990.0  |
| 14:00                   | POL  | Eksport r/r (%)                       | gru   | 11.1     | 8.2       | -1.0       | 10.6   |
| 14:00                   | POL  | Import r/r (%)                        | gru   | 6.7      | 4.9       | 5.6        | 0.8    |
| 14:30                   | USA  | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 8.02  |          | 210.0     | 202        | 205    |
| 14:30                   | USA  | CPI r/r (%)                           | sty   |          | 2.4       | 2.3        | 2.5    |
| 14.02.2020 PIĄTEK       |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 8:00                    | GER  | PKB kw/kw (%)                         | Q4    |          | 0.1       | 0.1        | 0.0    |
| 9:00                    | CZE  | CPI r/r (%)                           | sty   |          | 3.1       | 3.2        |        |
| 9:00                    | CZE  | PKB r/r (%)                           | Q4    |          | 2.0       | 2.5        |        |
| 9:00                    | HUN  | PKB r/r (%)                           | Q4    |          | 4.3       | 5.0        |        |
| 10:00                   | POL  | CPI r/r (%)                           | sty   | 4.1      | 4.2       | 3.4        |        |
| 10:00                   | POL  | PKB r/r (%)                           | Q4    | 2.9      | 3.0       | 3.9        |        |
| 14:30                   | USA  | Sprzedaż detaliczna m/m (%)           | sty   |          | 0.3       | 0.3        |        |
| 15:15                   | USA  | Produkcja przemysłowa m/m (%)         | sty   |          | -0.3      | -0.3       |        |
| 16:00                   | USA  | Koniunktura konsumencka U.Mich (pkt.) | lut   |          | 99.3      | 99.8       |        |

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska:** Dziś zostaną opublikowane dane o inflacji oraz wstępny szacunek PKB za IV kwartał zeszłego roku. Wzrost inflacji do ponad 4% r/r w styczniu wydaje się w świetle obecnych prognoz pewny, a należy go wiązać z podwyżkami cen energii elektrycznej, bazą statystyczną, wzrostami cen regulowanych i wysoką realizacją cen żywności. Na podstawie danych rocznych można szacować, że PKB wzrósł w IV kwartale o 2,9% r/r (przedział prawdopodobnych realizacji: 2,8-3,1% r/r). Odczyt w ujęciu kw/kw był bliski zeru. Publikacja wczorajszych danych o bilansie płatniczym niesie jednak poważną zagwozdkę, bo wynika z nich, że kontrybucja eksportu netto do wzrostu PKB (w odczycie rocznym siłą rzeczy ekstrapolowana przez GUS) była w IV kwartale silnie dodatnia. Albo więc kompozycja PKB się zmieni (jednak mniej r/r inwestycji?), albo należy przypisać do odczytu ryzyko w górę.

**Gospodarka globalna:** Dzień rozpoczął się od publikacji danych o PKB w 4 w kw. w Niemczech. Dzisiaj swoje odczyty PKB publikują jeszcze Słowacja, Węgry, Czechy i cała strefa euro. Poznamy też kolejne dane o inflacji w regionie (Czechy, Słowacja). W Stanach Zjednoczonych natomiast odczyty sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej za styczeń oraz wskaźnik Uniwersytetu Michigan.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

■ **NBP:** Nadwyżka w obrotach bieżących w grudniu 2019 r. wyniosła 990 mln euro wobec konsensusu 551,3 mln euro deficytu - podał NBP. Eksport wzrósł o 10,6 proc. rdr wobec konsensusu wzrostu o 8,8 proc. rdr, natomiast import wzrósł o 0,8 proc. rdr wobec prognozy wzrostu o 4,9 proc.

■ **EUR:** Komisja Europejska podtrzymała w zimowej rundzie prognozy wzrostu gospodarczego w UE w latach 2020-21 na poziomie 1,4 proc., a dla eurolandu 1,2 proc. Głównym czynnikiem ryzyka wg KE jest epidemia koronawirusa w Chinach.

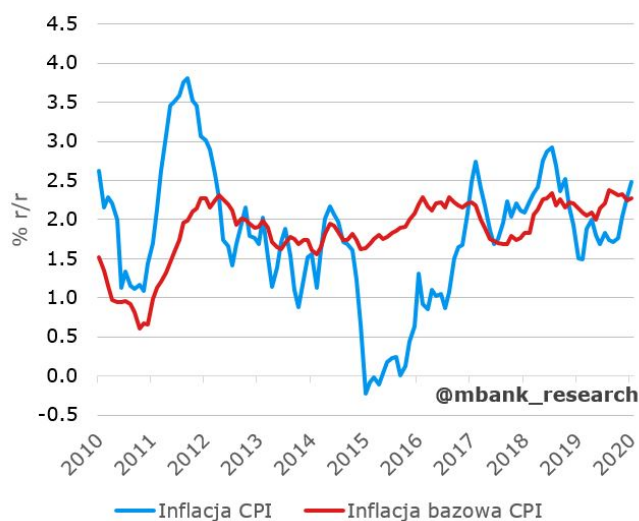
■ **USA:** Ceny konsumpcyjne (CPI) w styczniu wzrosły o 0,1 proc.. w ujęciu mdm, a rdr wzrosły o 2,5 proc. - podał Departament Pracy. Oczekiwano +0,2 proc. mdm i +2,4 proc. rdr.

| Decyzja RPP (4.03.2020) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje                   | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|-------------------------|------------------------------------------------------------------|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps         | 0%                                                               | GERGB 10Y                   | -0.393       | -0.004       |
| stopy bez zmian         | 100%                                                             | USAGB 10Y                   | 1.609        | -0.013       |
| obniżka 25 bps          | 0%                                                               | POLGB 10Y                   | 2.168        | 0.063        |
| <b>PROGNOZA mBanku</b>  | <b>bez zmian</b>                                                 | Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |

## USA: inflacja na poziomie 2,5%

Inflacja w styczniu wzrosła do 2,5%, blisko rynkowego konsensusu (2,4-2,5%). Niewielkie zaskoczenie in plus pojawiło się w inflacji bazowej (2,3% zamiast 2,2%), choć samej liczby nie ma co demonizować, bo bez zaokrągleń dynamika tego wskaźnika wyniosła 2,27%, a więc pomyłka względem mediany oczekiwań nie jest aż tak duża, jak mogłaby się wydawać (co innego odczyt 2,3xx...). Zaskoczenie na bazowej ma stałych przedstawicieli: opłaty związane z zamieszkiwaniem i usługi medyczne i można spodziewać się, że ceny usług tych kategorii będą po prostu rosły. Inflacja bez kosztów związanych z zamieszkiwaniem zaczyna również żwawo rosnać, choć do ostatnich szczytów nieco brakuje.

wych. To mieści się w przedziale rozbieżności zdań między Rezerwą Federalną i rynkiem i samo w sobie nie będzie niosło za sobą żadnych konsekwencji prócz dodatkowego wsparcia gospodarki (i giełdy) w okresie większej niepewności. Fed również wydaje się zadowolony z efektów wcześniejszego luzowania polityki pieniężnej, więc stabilizacja stóp pozostaje scenariuszem bazowym.



Można śmiało przyznać, że po stronie cenowej nie zadzieje się w najbliższym czasie nic, co mogłoby skłaniać FOMC do zmiany nastawienia w polityce pieniężnej i dotyczy to zmian w obie strony (choć oczywiście nieco wyższe tempo wzrostu cen delikatnie ogranicza pole manewru w dół w razie potrzeby). Stan gospodarki jest całkiem przyzwoity, a rynek pracy silny. Szok podaży, który łąda moment ujawni się w związku z koronawirusem z Chin jest już do pewnego stopnia antycypowany przez FOMC, a rynek dokonał de facto luzowania polityki pieniężnej włączając w swoje oczekiwania niemal 2 obniżki stóp procento-





## EURPLN fundamentalnie

Złoty nieznacznie umocnił się wczoraj wobec euro. Przyczyn można szukać w spływającym wczoraj, negatywnym strumieniu informacji o możliwych skutkach wydarzeń w Chinach na produkcję w europejskich gospodarkach. Krajowe dane o bilansie płatniczym za styczeń nie miały większego przełożenia na zachowanie EURPLN. Dziś poznamy odczyt inflacji za styczeń i PKB za 4 kw. Jak wielokrotnie pisaliśmy odczyt CPI zgodny z oczekiwaniami nie będzie miał wpływu na złotego. Ciekawy scenariusz kreślą się jednak przy istotnych zaskoczeniach. Zafiksowanie RPP na obniżkach stóp sprawia, rynek może reagować bardzo dziwnie: umacnianiem złotego po niższym odczycie (RPP ma „rację”, nie robi „błędu”, a stopy realne będą mniej ujemne) i osłabianiem po wyższym (scenariusz błędu w polityce pieniężnej; raczej nikt nie obstawi nagle podwyżki stóp, zgodnie ze standardową logiką, bo RPP wyraźnie nie komunikuje tej intencji i traktuje inflację jako przejściowy fenomen).

## EURPLN technicznie

**Stara pozycja:** T/P 4,2485, 214 ticki zysku.

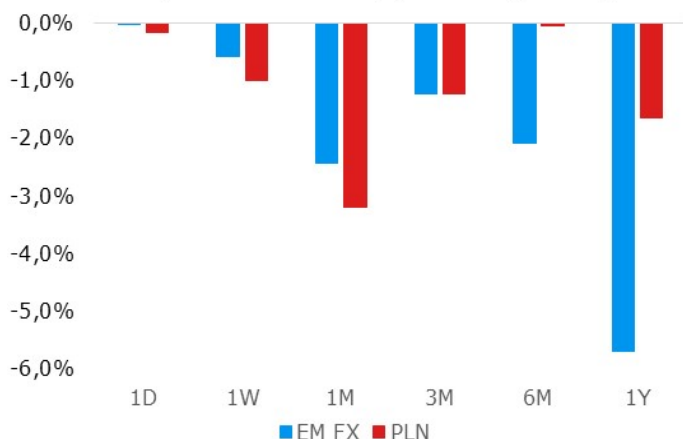
**Nowa pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Range (4,22-4,34)

Do realizacji zlecenia T/P zabrakło 1 pipsa. Tym niemniej decydujemy się zamknąć pozycję nieco wyżej (4,2485), bo ruch w dół idzie bardzo mozolnie i stosunek dalszego, potencjalnego zysku do potencjalnej straty staje się mało zachęcający. Na razie nie wchodzimy long, bo nie ma dywergencji, ani innych sygnałów rytmego odwrócenia kursu. Za pozostaniem poza rynkiem przemawia dziś też szereg publikacji fundamentalnych o pierwszorzędym znaczeniu: inflacja i PKB.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 4,2374   | 4,3995 |
| 4,1293   | 4,3460 |
| 3,9672   | 4,2950 |

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



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

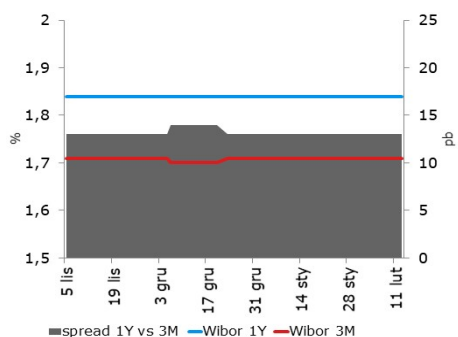


| IRS | BID  | ASK  | depo | BID  | ASK  | Fixing NBP |        |
|-----|------|------|------|------|------|------------|--------|
| 1Y  | 1.71 | 1.75 | ON   | 1.20 | 1.48 | EUR/PLN    | 4.2557 |
| 2Y  | 1.80 | 1.84 | 1M   | 1.49 | 1.69 | USD/PLN    | 3.9104 |
| 3Y  | 1.81 | 1.85 | 3M   | 1.50 | 1.70 | CHF/PLN    | 4.0050 |
| 4Y  | 1.84 | 1.88 |      |      |      |            |        |
| 5Y  | 1.87 | 1.91 |      |      |      |            |        |
| 6Y  | 1.90 | 1.94 |      |      |      |            |        |
| 7Y  | 1.91 | 1.95 |      |      |      |            |        |
| 8Y  | 1.93 | 1.97 |      |      |      |            |        |
| 9Y  | 1.94 | 1.98 |      |      |      |            |        |
| 10Y | 1.95 | 1.99 |      |      |      |            |        |

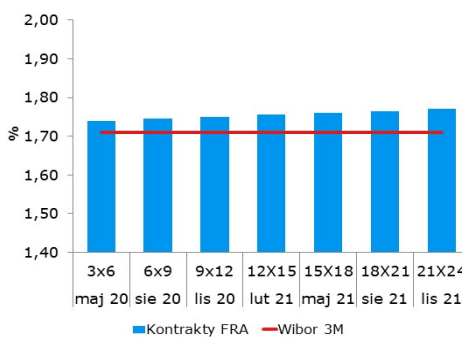
  

| FRA  | BID  | ASK  | Poziomy otwarcia |        |
|------|------|------|------------------|--------|
| 1x2  | 1.62 | 1.66 | EUR/USD          | 1.0839 |
| 1x4  | 1.68 | 1.74 | EUR/JPY          | 119.04 |
| 3x6  | 1.68 | 1.74 | EUR/PLN          | 4.2446 |
| 6x9  | 1.69 | 1.75 | USD/PLN          | 3.9142 |
| 9x12 | 1.69 | 1.75 | CHF/PLN          | 3.9979 |

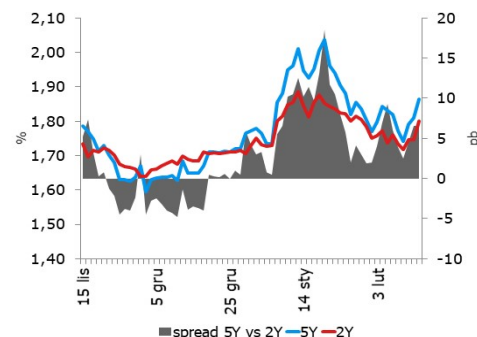
WIBOR 3M i 1Y



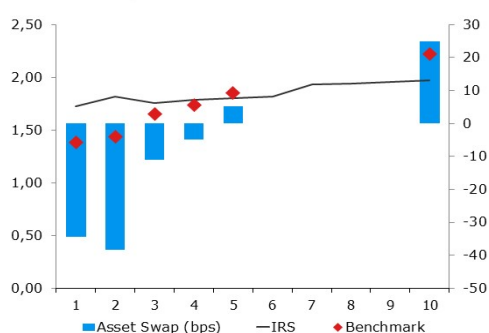
WIBOR 3M i stawki FRA



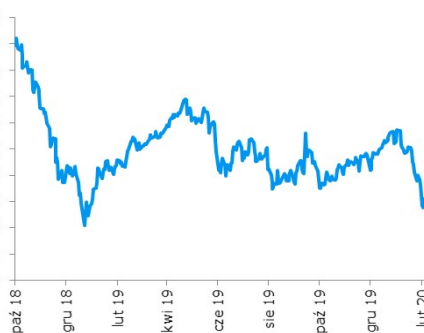
IRS 5Y i 2Y



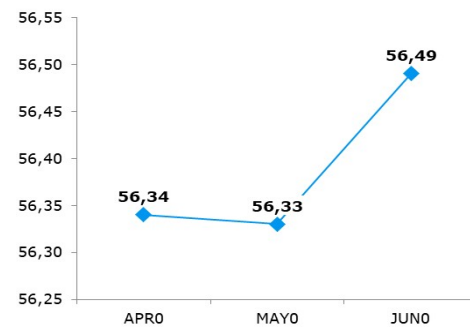
Asset swap i IRS



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](mailto:research@mbank.pl) służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.