

3 stycznia 2018

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

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
karol.klimas@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		
01.01.2018 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
02.01.2018 WTOREK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	gru	50.7	50.8	51.5	
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	gru	54.6	54.2	55.0	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	gru	60.6	60.6	60.6	
10:00	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	gru	57.9	58.2	56.3	
03.01.2018 ŚRODA							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	gru	5.5	5.6		
14:00	POL	CPI <i>r/r flash</i> (%)	gru	2.1	2.1	2.5	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	gru	58.2	58.2		
20:00	USA	Minutes FOMC	gru				
04.01.2018 CZWARTEK							
2:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	gru	51.8	51.9		
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.)	gru	56.5	56.5		
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	gru	54.0	53.8		
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	gru	190	190		
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	16.12	248	245		
05.01.2018 PIĄTEK							
8:45	FRA	CPI <i>r/r flash</i> (%)	gru	1.2	1.2		
11:00	EUR	CPI <i>r/r flash</i> (%)	gru	1.4	1.5		
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (%)	gru	188.0	228.0		
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	gru	4.1	4.1		
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	gru	0.3	0.2		
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lis	1.4	-0.1		
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	gru	57.6	57.4		

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dzisiaj o godzinie 14:00 zostanie opublikowany szybki szacunek inflacji CPI za grudzień. Spodziewamy się silnego spadku inflacji, z 2,5 do 2,1% r/r. Wynika on w naszej opinii z efektów bazowych w kategoriach żywność i paliwa (silne wzrosty w grudniu poprzedniego roku).

Gospodarka globalna: W Niemczech szykuje się kolejny miesięczny spadek stopy bezrobocia. W Stanach Zjednoczonych zobaczymy dziś wskaźnik ISM dla przemysłu (za grudzień) – powinien on pozostać na niezmiennym poziomie. Dzień zakończy publikacja protokołu z ostatniego posiedzenia FOMC, który po gołym zaskoczeniu może rzucić nieco światła na myślenie Komitetu na temat inflacji i efektów reformy podatkowej.

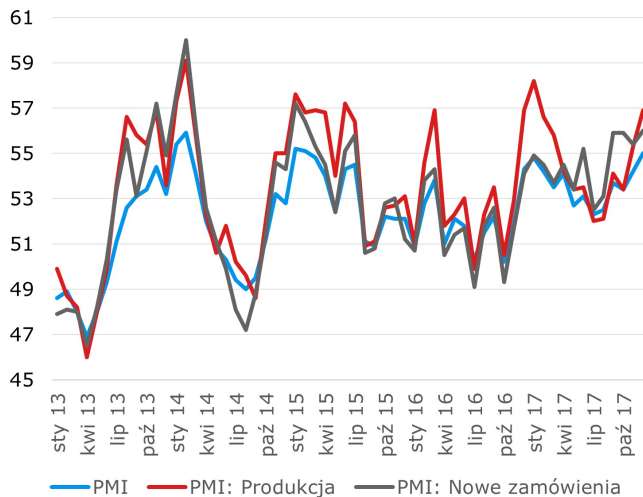
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Markit:** Wskaźnik PMI dla Polski w grudniu wzrósł do 55,0 pkt. z 54,2 pkt. w listopadzie i wobec prognozy 54,5 pkt.
- **MF** na przetargu 4 stycznia zaofiaruje do sprzedaży obligacje OK0720 / WZ1122 / PS0123 / WS0428 / WZ0528 za 3-5 mld zł.
- **EUR:** Indeks PMI w sektorze przemysłowym wyniósł w grudniu 2017 r. 60,6 pkt. wobec 60,1 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (końcowe wyliczenia).

Decyzja RPP (10.01.2018)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%	GERGB 10Y	0.432	-0.001
stopy bez zmian		100%	USAGB 10Y	0.000	-0.003
obniżka 25 bps		0%	POLGB 10Y	3.302	-0.020
PROGNOZA mBanku		bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

PMI kontynuuje marsz w górę

Rok 2017 zakończył się pozytywnym akcentem – wskaźnik koniunktury PMI w polskim przemyśle wzrósł w grudniu z 54,2 do 55,0, nieznacznie powyżej konsensusu i naszej prognozy. Poprawa koniunktury była napędzana przez lepsze oceny produkcji (z 55,3 do 56,9), nowych zamówień (z 55,4 do 56) i zatrudnienia (z 50,4 do ponad 52 pkt). Obrazu gospodarki w ostatnim miesiącu roku dopełnia dalszy wzrost zapasów materiałów i surowców oraz – typowy dla okresów gospodarczego przyspieszenia – wzrost czasów dostaw. Wreszcie, presja kosztowa nieznacznie obniżyła się, przy jednoczesnym wzroście subindeksu cen wyrobów gotowych.



Dalszy wzrost PMI można postrzegać w pierwszej kolejności jako normalizację zachowania tego wskaźnika. Po pierwsze, jego poziomy są coraz bliższe implikowanym przez notowany w ostatnich kwartałach wzrost PKB i wskaźniki koniunktury z Europy Zachodniej (choć luka jest wciąż znacząca). Po drugie, skończył się okres przewagi subindeksu nowych zamówień nad subindeksem produkcji – struktura PMI jest zatem bardziej typowa. Prognozowanie PKB w oparciu o PMI jest, jak wskazywaliśmy wielokrotnie, zadaniem karkołomnym. Tym niemniej, można zauważyć, że dalsza poprawa ocen koniunktury w przemyśle, współwystępująca przecież w ostatnich kwartałach z trendem wzrostowym w PKB, powinna wpływać na prognozy dla polskiej gospodarki. Już teraz konsensus na ten rok przesunął się w kierunku wzrostu przekraczającego 4%. My podtrzymujemy naszą wielomiesięczną prognozę wzrostu PKB na ten rok, wynoszącą 4,5%.

EURUSD fundamentalnie

Przełom roku był bardzo łaskawy dla euro i niezbyt korzystny dla dolara. W ostatnich dwóch tygodniach EURUSD wzrósł o 3 centy, z 1,1780 do 1,2080, a sam początek nowego roku rozpoczął się od przebicia poziomu 1,20. Kilka czynników odpowiada za takie zachowanie pary EURUSD: (1) kontynuacja dobrych wieści z europejskiej gospodarki, przekładających się na rewizje prognoz i wzrost oczekiwań na zacieśnienie monetarne w strefie euro; (2) wzrost euro w stosunku do dolara jest jednym z konsensusowych przekonań na nowy rok; (3) napływy na rynki akcyjne w Europie wskutek korzystnych relatywnych wycen względem amerykańskich giełd; (4) wątpliwości dotyczące skutków reformy podatkowej w USA. W konsekwencji, EURUSD jest o krok od ustanowienia nowych wieloletnich maksimów i można spodziewać się takiego zdarzenia w najbliższym czasie (cynicznie zauważymy, że w przypadku konsensusowych zakładów całoroczne cele wielkich banków inwestycyjnych realizuje się w pierwszych trzech tygodniach roku). Zrelaksowana postawa EBC (umocnienie euro w dużej mierze zawdzięczamy czynnikiem endogenicznym) tylko wspiera taki trend.

EURUSD technicznie

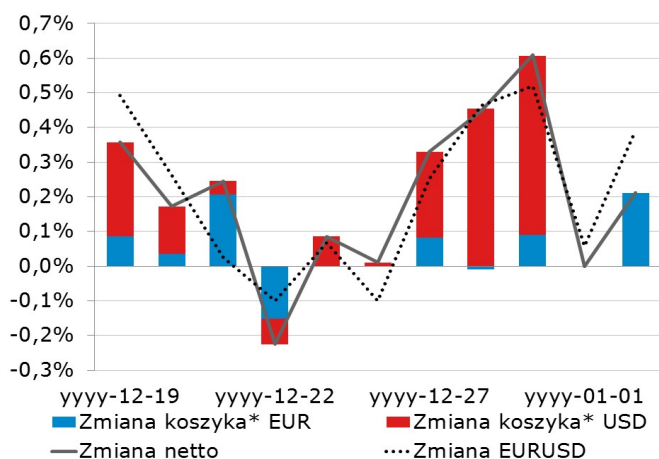
Pozycja: Otwieramy po 1,2055 pozycję short z S/L 1,2110 oraz T/P 1,1840.

Preferencja: Trend wzrostowy.

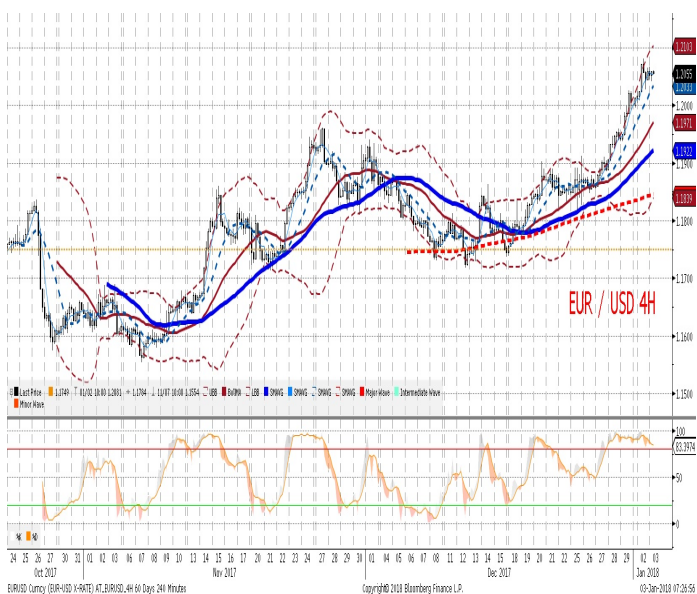
Notowania EURUSD przez ostatnie dni wzrastały; ruch był w miarę jednostajny, dopiero wczorajsza korekta wyniosła około pół figury. Kurs zbliżył się do ważnego maksimum lokalnego (1,2092). Pierwszy atak na ten poziom okazał się nieudany, a na wykresie 4h utworzyła się dywergencja. Spodziewamy się teraz ruchu w dół: korekty w okolice 1,18 albo ruchu w szerokim range 1,1550/1,21. Okazja do zarobku jest spora (szczególnie w drugim przypadku), dlatego otwieramy pozycję short.

Wsparcie	Opór
1,1961/71	1,3993
1,1742/33	1,2570
1,1554/11	1,2092

Dekompozycja zmian EUR/USD



* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



EURPLN fundamentalnie

Złoty pozostaje bardzo mocny. W ujęciu koszykowym (50% EURPLN, 50% USDPLN) najmocniejszy od drugiej połowy 2015 roku. Ciekawie wygląda porównanie z forintem. Okazuje się, że okres wyjątkowej siły złotego napędzanej czynnikami wewnętrznymi przypadł na drugą połowę listopada. Obecny ruch poniżej 4,20 to w zasadzie efekt globalny, wspólny dla większości walut EM, który można powiązać ze słabym dolarem (przy jednak monotonicznie wyższych kosztach finansowania w USD, zwłaszcza na krótkie terminy). Tu też naszym zdaniem znajduje się klucz do dalszych losów PLN, o czym pisaliśmy już wielokrotnie. Dziś publikacja inflacji CPI za grudzień. Z uwagi na efekty bazowe zaobserwujemy spadek dynamiki cen, jednak dynamiki miesięczne wzrostów plasują się stopniowo coraz wyżej. Przy gołębiej retoryce RPP wyższa inflacja powinna skutkować osłabieniem złotego. Niemniej oczekiwania rynkowe są jeszcze na tyle elastyczne, że przesuwają się mimo bardzo jednoznacznego stanowiska Rady. Z tego powodu uważamy, że nawet odczyt powyżej oczekiwań nie doprowadzi dziś do osłabienia złotego. Odczyt niższy łatwo będzie można zrzucić na karb efektów bazowych.

EURPLN technicznie

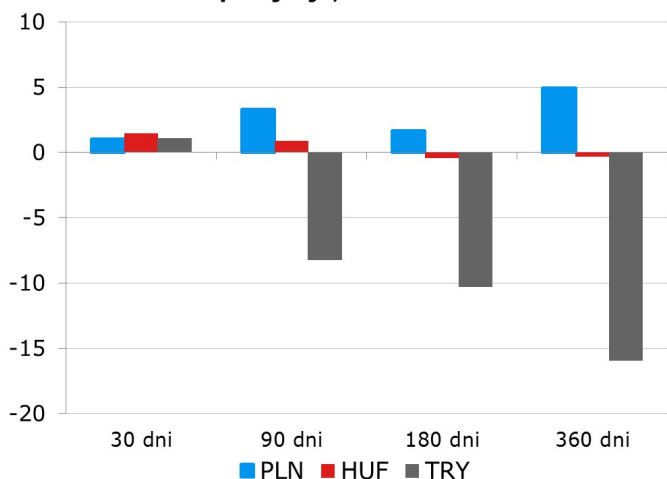
Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 4,1850 na pozycji long po 4,2030 (180 ticków straty).

Preferencja: Trend spadkowy.

Spora zmienność na początku roku nie przeszkadza kursowi EURPLN w systematycznej wędrówce w dół. Notowania wyłamały się z range 4,20-4,25 (złapaliśmy przez to zlecenie S/L na pozycji long) i aktualnie atakują minimum lokalne w okolicy 4,1600. W przypadku nieudanego ataku spodziewamy się odbicia od tego poziomu i korekty, jednak nieregularny charakter trendu spadkowego nie pozwala nam dokładnie oszacować jej zasięgu. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na wyklarowanie sytuacji.

Wsparcie	Opór
4,1592	4,2505
4,1022/0963	4,2252
4,9672	4,1758/1844

Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



IRS	BID	ASK
1Y	1.77	1.81
2Y	2.02	2.06
3Y	2.20	2.24
4Y	2.35	2.39
5Y	2.49	2.53
6Y	2.60	2.64
7Y	2.70	2.74
8Y	2.78	2.82
9Y	2.86	2.90
10Y	2.93	2.97

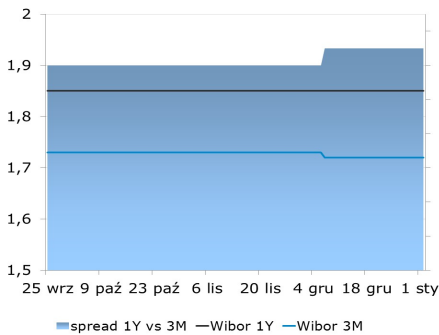
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.52	1.72
3M	1.60	1.80

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1701
USD/PLN	3.4546
CHF/PLN	3.5567

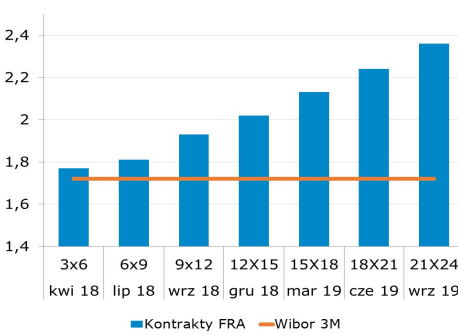
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.71	1.75
3x6	1.73	1.77
6x9	1.77	1.81
9x12	1.89	1.93

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2056
EUR/JPY	135.39
EUR/PLN	4.1618
USD/PLN	3.4520
CHF/PLN	3.5525

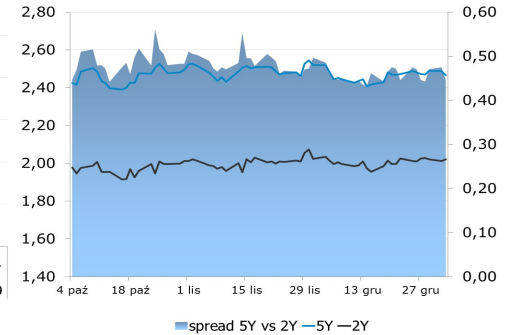
WIBOR 3M i 1Y



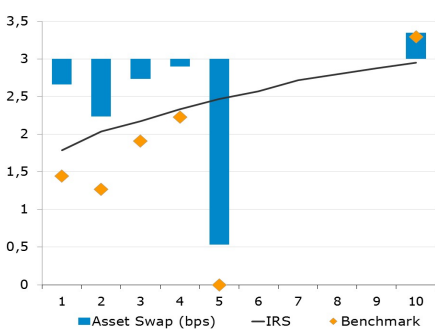
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



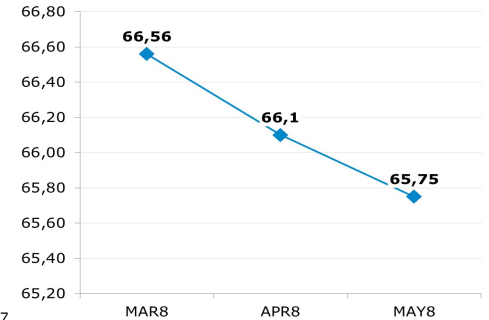
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 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.