

8 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		
08.01.2018 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lis	0.0		0.7 (r)	-0.4
09.01.2018 WTOREK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis	1.8		-1.4	
10.01.2018 ŚRODA							
2:30	CHN	PPI r/r (%)	gru	4.8		5.8	
2:30	CHN	CPI r/r (%)	gru	1.9		1.7	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	gru	2.4		2.6	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis	0.4		0.0	
	POL	Decyzja RPP (%)	10.01	1.50	1.50	1.50	
11.01.2018 CZWARTEK							
14:30	USA	PPI m/m (%)	gru	0.2		0.4	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	06.01	245		250	
12.01.2018 PIĄTEK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)		2.2		2.5	
14:30	USA	CPI m/m (%)	gru	0.1		0.4	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	gru	0.3		0.8	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: W środę decyzję podejmie RPP, stopy pozostaną na niezmiennym poziomie. Nie spodziewamy się także istotnych zmian w komunikacji. Sporo uwagi zostanie poświęcone spadkowi CPI w grudniu, który wprawdzie oznacza odejście od celu inflacyjnego, jednak będzie używany jako argument za dalszą stabilizacją. Wobec braku nowych informacji z gospodarki (umocnienie złotego skwitowane zostanie informacją, że kurs jest płynny), członkowie będą wybiegali w przód do marcowego posiedzenia, kiedy opublikowane zostaną nowe projekcje CPI i PKB.

Gospodarka globalna: Nadchodzący tydzień powinien upłynąć pod znakiem oczekiwania na piątkową publikację inflacji CPI w USA. Na Starym Kontynencie będzie bardzo spokojnie, w pierwszej części tygodnia poznamy dane o produkcji przemysłowej (wtorek – Niemcy, środa – Francja, Wielka Brytania). Warto wspomnieć jeszcze o publikacjach wskaźników CPI w regionie (środa – Czechy, piątek – Węgry). Dane o inflacji (nie tylko konsumentów, ale i producentów) napłyną także z Chin (środa). Za Oceanem pierwsze publikacje poznamy w czwartek, kiedy poza standardowym raportem o bezrobociu poznamy także dane o PPI. Grande finale tygodnia to wspomniany wcześniej CPI w USA. Publikowane jednocześnie dane o sprzedaży detalicznej nie wzbudzą już takiego zainteresowania.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

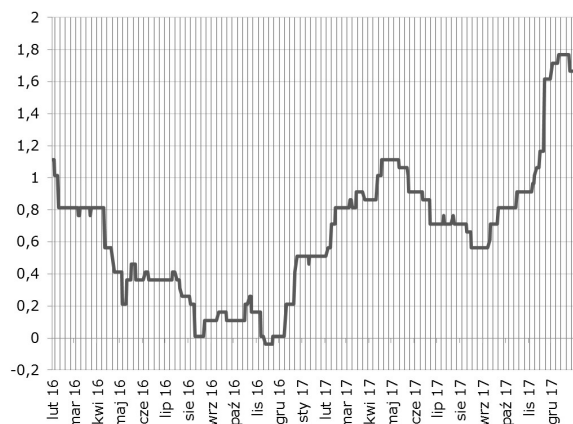
- NBP: Oficjalne aktywa rezerwowe spadły w grudniu do 94 549,8 mln euro z 95 821,5 mln euro w listopadzie.
- EUR: Ceny konsumpcyjne wzrosły o 1,4 proc. w grudniu 2017 w ujęciu rdr (wstępne wyliczenia).
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w grudniu wzrosła o 148 tys. wobec wzrostu o 252 tys. przed miesiącem, po korekcie z 228 tys.

Decyzja RPP (10.01.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.437	0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.480	0.006
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.263	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

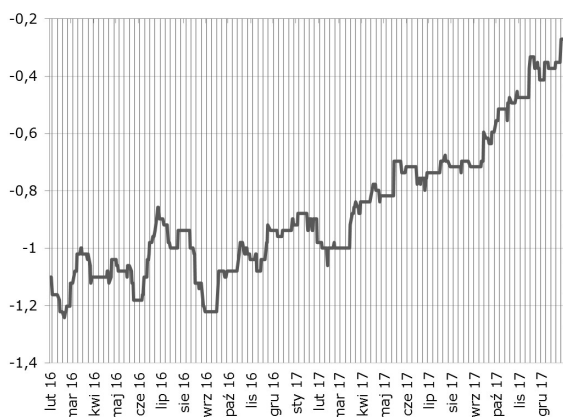
Indeks zaskoczeń dla Polski



Nieznacznie w dół za sprawą danych *flash* o inflacji. W tym tygodniu bez zmian (brak publikacji makro).

STREFA EURO

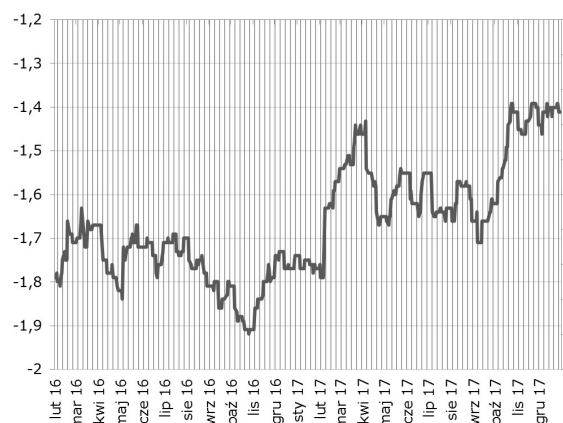
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Dane o inflacji CPI i sprzedaży detalicznej w Niemczech, a także odczyt PPI w strefie euro podniosły europejski indeks zaskoczeń w ostatnich tygodniach. Dane z niemieckiego przemysłu stwarzają pewną przestrzeń do dalszych wzrostów indeksu.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

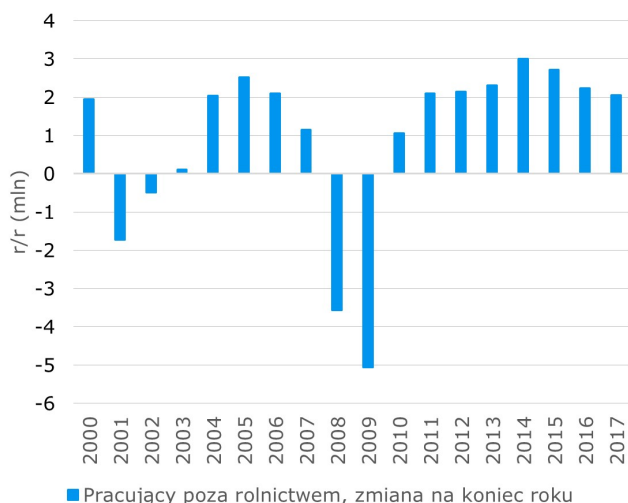


W okresie świąteczno-noworocznym amerykański indeks zaskoczeń odnotowywał znaczące wahania, ale ostatecznie ustabilizował się na praktycznie niezmiennym od ponad 2 tygodni poziomie. Relatywnie pusty kalendarz (za wyjątkiem danych o inflacji) sprawia, że w najbliższych dniach amerykański indeks pozostanie stabilny.

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 w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

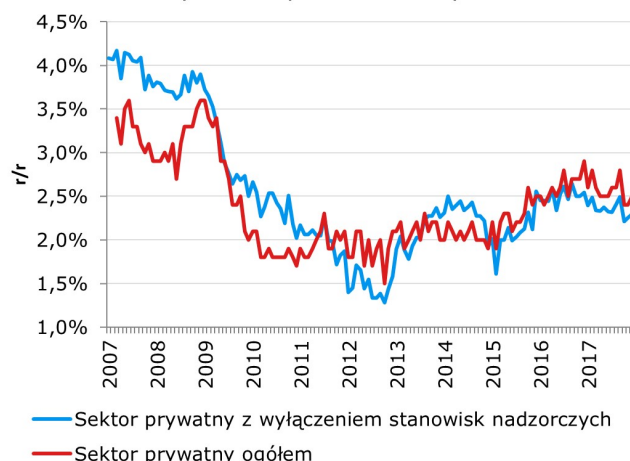
USA: Rynek pracy w trendzie

W grudniu w amerykańskiej gospodarce przybyło 148 tys. miejsc pracy, nieco poniżej oczekiwań wynoszących 190 tys. i mniej niż wynosił zrewidowany w górę wynik listopada (252 tys.). Cały rok zamknął wzrostem zatrudnienia o nieco ponad 2 mln – jest to najmniejszy przyrost w roku kalendarzowym od 2010 r., ale w obecnej fazie cyklu powinien być wciąż uważany za imponujący. Struktura sektorowa wzrostów nie przynosi większych zaskoczeń: przybyło pracujących przede wszystkim w przetwórstwie (o 25 tys.) i budownictwie (o 30 tys.); wynik usług (+91 tys.) to zasługa zarówno niezmiennie słabego handlu detalicznego (-20 tys. etatów), jak i kilku innych branż, gdzie miesięczne przyrosty okazały się mniejsze od tych z zeszłego miesiąca. Wyniki badania przedsiębiorstw pokazały również, że przeciętne wynagrodzenie godzinowe wzrosło o 0,3% m/m – tu obyło się bez zaskoczeń – co przełożyło się na 2,5% r/r, które obserwatorzy amerykańskiej gospodarki mogą recytować nawet wybudzeni z głębokiego snu. Innymi słowy, nie ma absolutnie żadnego przyspieszenia w danych o płacy nominalnej.



Wg ankiety przeprowadzanej wśród gospodarstw domowych liczba pracujących wzrosła jedynie o skromniejsze 104 tys. osób, przy jednoczesnym spadku liczby bezrobotnych o 40 tys. Ze względu na większą wahliwość i mniejszą precyzję, do miesięcznych zmian tych agregatów nie warto się przywiązywać, warto jednak zauważyć, że stopa bezrobocia z łatwością utrzymała się na poziomie 4,1%, wskaźniki zatrudnienia i aktywności zawodowej w grupie 25-54 ustanowiły nowe cykliczne maksima, a stopa napływu do zasobu aktywnych zawodowo pozostaje historycznie wysoka. Ten ostatni czynnik jest prawdopodobnie jedynym, który powstrzymuje stopę bezrobocia przed szybszymi spadkami. Tym niemniej, przyrost liczby pracujących jest systematycznie większy od wzrostu populacji w wieku produkcyjnym i od zasobu siły roboczej, co sugeruje, że stopa bezrobocia będzie w kolejnych miesiącach w dalszym ciągu spadać. Przykład sąsiedniej Kanady, gdzie w grudniu stopa bezrobocia była najniższa w historii, może być tutaj niezłym prognostykiem.

Dynamika płac nominalnych



Bezpośrednio po publikacji osłabił się dolar (o 0,5%) i spadły rentowności amerykańskich papierów skarbowych (o ok. 3 pb). Tym niemniej, reakcja ta okazała się nietrwała, i zarówno rentowności obligacji, jak i dolar, ostatecznie zakończyły dzień powyżej poziomów sprzed publikacji. Wydaje się, że taka reakcja na mimo wszystko konsensusowe dane z rynku pracy wiele mówi o równowadze na rynkach w chwili obecnej. Z punktu widzenia Fed są to dane bez wątpliwości wspierające planowane na 2018 r. trzy podwyżki. Rynek jednak nie szuka już powodów do większego pesymizmu / sceptycyzmu (bo wyceny ścieżki stóp leżą strukturalnie poniżej projekcji FOMC). Bardzo dobra forma amerykańskiej gospodarki, która nie sprawia wrażenia mającej wejść w recesję ze starości, perspektywa ekspansji fiskalnej w tym roku i normalizacji odczytów inflacji, sprawiają, że wzrosty rentowności na długim końcu (2,60% pozostaje kluczowym poziomem) będą w najbliższym czasie możliwe nawet przy zachowaniu trendu na płaszczyźnie krzywej dochodowości.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD zaatakował w piątek lokalne maksima (1,2089), lecz bez powodzenia. Publikacja słabszych od konsensusu danych o NFP (więcej w sekcji analiz) przyniosła najpierw niewielkie, aczkolwiek książkowe, osłabienie dolara, później EURUSD już spadał, a rentowności rosły. Jest to naszym zdaniem prawidłowa reakcja – nieco słabsze dane z rynku pracy nic w tym momencie nie zmieniają; można zaryzykować tezę, że są i tak wyjątkowo wysokie przez wyjątkowo długi czas po osiągnięciu pełnego zatrudnienia przez gospodarkę. Kluczowa jest wciąż inflacja, która opublikowana zostanie w piątek. EURUSD ma problem z dalszym wzrostem także z innych powodów. Pozycjonowanie w EUR jest silnie długie, zaś inflacja (bazowa) chwilowo się zatrzymała, a gdzieś w oddali mającą ryzyka polityczne (wybory we Włoszech). Wypatrujemy tymczasowej przerwy we wzrostach EURUSD, a nawet pewnej korekty w dół.

EURUSD technicznie

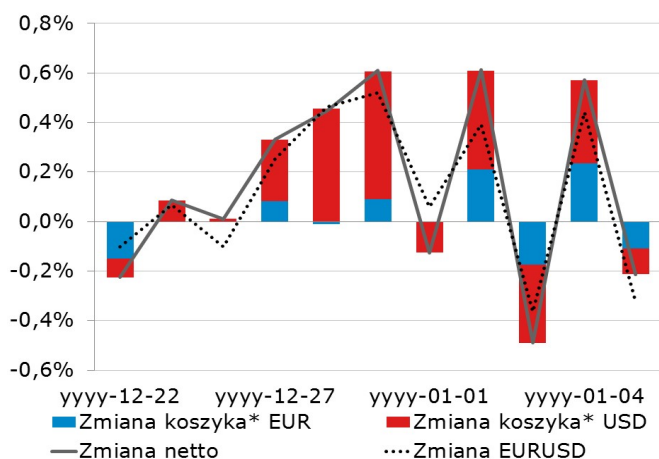
Pozycja: Pozycja short po 1,2055 z S/L 1,2110 oraz T/P dla połowy pozycji 1,1950 i 1,1860 drugiej połowy.

Preferencja: Korekta w trendzie wzrostowym.

Kurs EURUSD systematycznie spada, ruch jest wspierany podwójną dywergencją na wykresie 4h. Przebity został na razie pierwszy opór – MA30 na wykresie 4h. Spodziewamy się, że spadek sięgnie przynajmniej Fibo 38,2% na wykresie 4h (okolicie 1,1950). Nie jesteśmy przekonani, czy jest to jedynie ruch korekcyjny, czy załamek formacji range o dolnej granicy na poziomie 1,15 albo 1,17. W ramach zarządzania pozycją ustawiamy zlecenie T/P dla połowy pozycji ponad wspomnianym poziomem Fibo, a dla drugiej połowy jeszcze figurę niżej.

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

W piątek, po raz kolejny od co najmniej 3 tygodni, złoty nie wykazał się żadną autonomią i podążał za forintem (oraz częścią innych walut EM) minimalnie się osłabiając. Okazją do potencjalnego rozkorelowania się krajowej waluty z regionem może być – jak co miesiąc – posiedzenie RPP. Ewolucja tonu tego gremium może, przy spadającej inflacji, przebiegać tylko w bardziej gołębiym kierunku. Stąd też widzimy niewielki potencjał do osłabienia złotego. Tym niemniej, niskie stopy inwestorom póki co bardzo nie przeszkadzają, więc połączenie spadającej inflacji (wyższa realna stopa) oraz nawet pewnego złagodzenia tonu RPP może być netto neutralne dla krajowej waluty. Sytuacja zmieni się w momencie zmiany kierunku globalnych stóp procentowych. Na to jednak jeszcze przyjdzie nam chwilę poczekać.

EURPLN technicznie

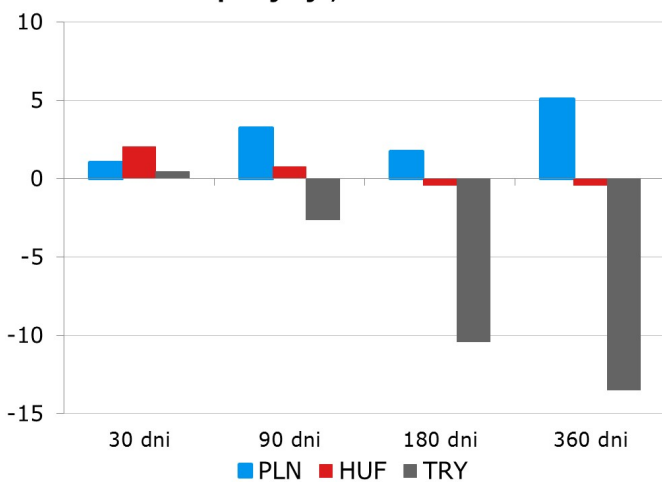
Pozycja: Otwieramy warunkowo po 4,1650 małe zlecenie short z S/L 4,1750.

Preferencja: Trend spadkowy.

Korekta wzrostowa w trendzie spadkowym sprowadziła notowania z powrotem w okolice 4,1550. Ruch w górę był wspierany dywergencją na 4h, która jeszcze nie wyczerpała się. Sądzymy, że przestrzeń do wzrostu w ramach korekty wynosi jeszcze 100 – 150 ticków, zanim ujrzymy atak na górną granicę trendu. Patrząc w szerszej perspektywie tendencja pozostaje spadkowa. Zamierzamy dołączyć się do tego ruchu, jednak czekamy aż wyczerpie się dywergencja. Na razie ustawiamy małe zlecenie warunkowe.

Wsparcie	Opór
4,1022/0963	4,2505
4,0344	4,2252
3,9672	4,1758/1844

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.77	1.81
2Y	1.94	1.98
3Y	2.10	2.14
4Y	2.25	2.29
5Y	2.38	2.42
6Y	2.48	2.52
7Y	2.57	2.61
8Y	2.66	2.70
9Y	2.74	2.78
10Y	2.82	2.86

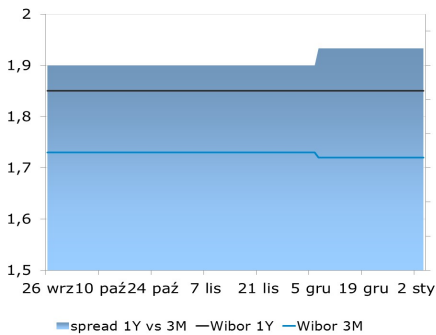
depo	BID	ASK
ON	1.20	1.40
1M	1.50	1.70
3M	1.60	1.80

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1544
USD/PLN	3.4488
CHF/PLN	3.5298

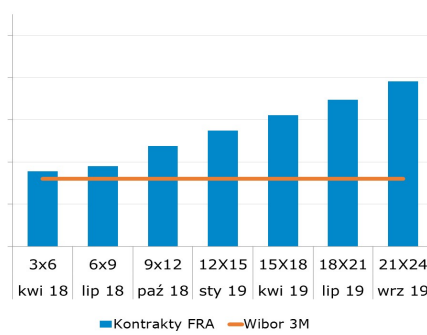
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.71	1.75
3x6	1.72	1.76
6x9	1.74	1.78
9x12	1.84	1.88

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2027
EUR/JPY	136.03
EUR/PLN	4.1520
USD/PLN	3.4510
CHF/PLN	3.5402

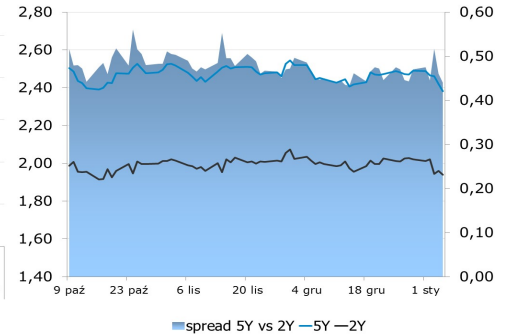
WIBOR 3M i 1Y



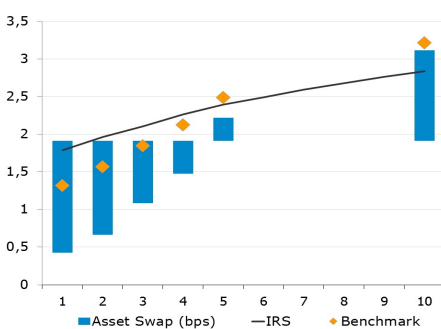
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



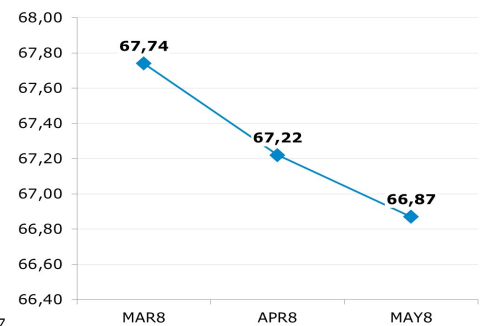
Asset swap i IRS



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.