

11 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	3.4
10.01.2018 ŚRODA							
2:30	CHN	PPI r/r (%)	gru	4.8		5.8	4.9
2:30	CHN	CPI r/r (%)	gru	1.9		1.7	1.8
9:00	CZE	CPI r/r (%)	gru	2.4		2.6	2.4
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis	0.4		0.2 (r)	0.4
12:40	POL	Decyzja RPP (%)	10.01	1.50	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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Poza cotygodniowym raportem o bezrobociu w USA dzisiaj zostanie opublikowana jedynie informacja o cenach producentów w tym kraju. Będzie to preludium do jutrzejszej publikacji inflacji konsumenckiej.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: RPP na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej.
- Głapiński: Do końca 2018 r. stopy proc. prawdopodobnie nie ulegną zmianie. Taki stan może się „przedłużyć na dłuższy okres”.
- Gatnar: Inflacja powyżej 2 proc., ale poniżej 3,5 proc. nie jest powodem do obaw, przy prognozowanej ścieżce PKB.

Decyzja RPP (07.02.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.460	-0.019
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.553	-0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.325	0.003
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

RPP jeszcze bardziej gołębia

Na pierwszym posiedzeniu RPP w nowym roku obyło się bez zmian parametrów polityki pieniężnej i, w przeciwieństwie do poprzednich dwóch posiedzeń, również bez technicznych modyfikacji systemu rezerwy obowiązkowej.

Do komunikatu po posiedzeniu wróciła widziana ostatnio w październiku wątpliwość dotycząca przełożenia dynamiki wynagrodzeń na inflację bazową („Jednocześnie – mimo szybszego niż w poprzednich kwartałach wzrostu płac w przedsiębiorstwach – niska pozostaje inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii.”), ale jego kluczowe elementy pozostały bez zmian: dynamika PKB w najbliższym czasie spadnie, inflacja będzie utrzymywać się w pobliżu celu inflacyjnego, a obecny poziom stóp procentowych sprzyja zrównoważeniu gospodarki.

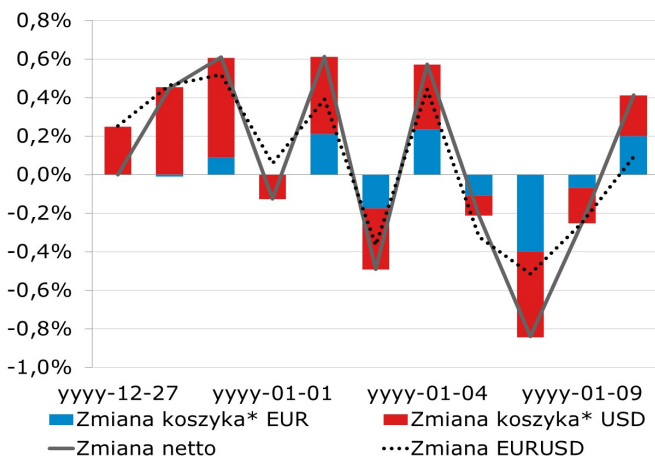
Do bardzo gołębiej retoryki na samej konferencji inwestorzy i obserwatorzy polskiej gospodarki zdążyli się już przyzwyczaić, odnotujemy zatem jedynie powtórzone po raz kolejny tezy o braku presji płacowej w polskiej gospodarce, wolniejszym wzroście w późniejszych latach i symetrycznym traktowaniu celu inflacyjnego. Sam upływ czasu powoduje, że przekaz RPP dodatkowo łagodnieje, gdyż luka popytowa coraz bardziej się domyka (bądź rozszerza w drugą stronę) a RPP nie tylko nie zmienia tonu, ale wręcz go koryguje ustami poszczególnych członków. I tak o to kolejny jastrząb z Rady, E. Gatnar, wycofał się na konferencji z wcześniej wyrażanej chęci podwyższenia stóp procentowych w I kwartale b.r. Wreszcie, po raz pierwszy prezes Glapiński zaczął na styczniowym posiedzeniu sygnalizować chęć utrzymywania stóp procentowych na niezmiennym poziomie również w pierwszych miesiącach 2019 roku.

Jak pisaliśmy we wczorajszym komentarzu przed posiedzeniem, nie oczekujemy już podwyżki stóp procentowych w 2018 roku – moment rozpoczęcia zacieśnienia monetarnego odsuwa się zatem w czasie do 2019 r. W naszej opinii RPP będzie skłonna traktować cel inflacyjny symetrycznie, w pewnym sensie „wynagradzając” gospodarce trzyletni okres utrzymywania się deflacji / inflacji poniżej celu – nieświadomie RPP może w ten sposób celować w poziom cen, a nie w ich dynamikę. Wyceny rynkowe, obecnie zakładające pierwszą podwyżkę pod koniec roku, powinny się przesunąć w kierunku połowy 2019 roku. Takie status quo mogłoby zostać naruszone przez dane: (1) faktyczny wybuch presji inflacyjnej w najbliższym czasie (przebiecie pasma dopuszczalnych wahań); (2) sfalsyfikowanie scenariusza spadku dynamiki PKB w kolejnych kwartałach i tym samym wiary RPP w samorzutny powrót wzrostu do potencjału.

EURUSD fundamentalnie

Chiny obwieściły wczoraj, że mogą spowolnić lub zatrzymać zakupy amerykańskich obligacji. Wygląda to jak budowanie pozycji negocjacyjnej w kontrze do gróźb Trumpa o wycofaniu się z NAFTA oraz ogólnych nastrojów protekcyjnych. Rynki zareagowały wyższymi rentownościami w USA (10y obligacje odbiły się jednak na koniec dnia od ważnego poziomu oporu na 2,60%) i słabszym dolarem (mocniejszym EUR). Podana informacja to oczywiście potencjał dla szybszych wzrostów rentowności w USA, dodatkowy argument dla sprzedających oprócz płaskiej krzywej, oczekiwanych wyższych deficytów, czy zmniejszania bilansu Fed (nie mówiąc o podwyżkach stóp). Pozostaje jednak jeszcze kwestia implementacji oraz fakt, że Chiny strukturalnie powinny z biegiem czasu i tak kupować mniej przechodząc wewnętrzną transformację i zmniejszając nadwyżki na rachunku bieżącym. Reasumując, nie jest to póki co informacja, która wygeneruje impuls do wzrostu stóp procentowych na miarę reflacji z przełomu 2016 i 2017 (skutki nagłych wzrostów rentowności mogą być dokładnie przeciwne). Spodziewamy się w najbliższym terminie korekcyjnych spadków EURUSD, zwłaszcza że wczoraj po raz kolejny para walutowa oblała silny test popytowy oddając wcześniejsze wzrosty.

Dekompozycja zmian EUR/USD



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

EURUSD technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie S/P po 1,2010 na małej pozycji short po 1,2055 (45 ticków zysku).

Preferencja: Korekta w trendzie wzrostowym.

Wczorajszy ruch w górę na EURUSD okazał się tymczasowy, jednak chwilowo wybił ponad splot MA30/MA55 na wykresie 4h spowodowało, że złapaliśmy zlecenie S/P. Notowania powróciły w okolice 1,1900/50, a jedynym nowym sygnałem jest odbicie w dół od wspomnianego splotu. Spodziewamy się kontynuacji ruchu w dół, jednak nie jesteśmy przekonani, ile wynosi przestrzeń do spadku. Pierwszym ważnym wsparciem są okolice 1,1850/80 (MA30 na dziennym oraz MA200 i Fibo 61,8% na 4h). Rachunek zysku/straty jest nieatrakcyjny, szczególnie biorąc pod uwagę, że najbliższy solidny opór to dopiero maksimum lokalne 1,21. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1859/89	1,3993
1,1718	1,2570
1,1554/11	1,2092



EURPLN fundamentalnie

Na początku dnia złoty rozpoczął dynamiczną korektę aprecjacyjną (spadki EURPLN), która została przyhamowana przez silne wzrosty EURUSD sprokrowane obwieszczeniem Chin o zatrzymaniu lub spowolnieniu zakupów amerykańskich obligacji (więc czytaj w sekcji EURUSD). Na koniec dnia jednak złoty był istotnie mocniejszy i zyskał 2gr. Byliśmy sceptyczni odnośnie możliwości trwałego osłabienia się złotego w obecnych warunkach makroekonomicznych. Okazało się, że była to prawdziwa diagnoza. Faktyczna implementacja chińskich gróźb prowadziłaby zapewne do wystromieniu krzywej dochodowości w USA i słabszego dolara. Upowszechniłyby się oczekiwania na przyspieszenie momentu nadejścia spowolnienia w tamtejszej gospodarce a Fed prawdopodobnie musiałby oddalić podwyżki stóp. To byłaby pozytywna dla walut EM informacja. Czym więcej takiego szumu, tym trudniej na pierwszy plan będzie się przebić danym makro i oczekiwaniom wyższej inflacji. To oznacza wciąż sprzyjające środowisko dla złotego.

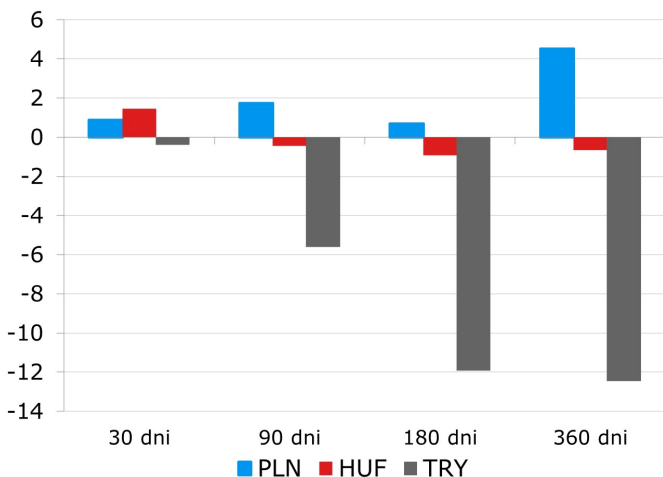
EURPLN technicznie

Pozycja: Mała pozycja short po 4,1917 z S/L 4,2000 oraz T/P 4,1480.

Korekta spadkowa zakończyła się w okolicy 4,1920, a kurs ruszył wczoraj dynamicznie w dół. Odbicie od poziomu Fibo 61,8% sugeruje, że notowania powinny powrócić teraz do spadków. Splot MA30/MA55 może chwilowo spowolnić ten ruch, ale nie powinien go zatrzymać. Patrząc w nieco szerszym ujęciu przestrzeń do spadku jest spora. Kluczowe będzie dopięcie minimum lokalne 4,1430, jednak jest to perspektywa przynajmniej kilku dni. Nasza pozycja zarabia już prawie dwie figury, ale okazja do zarobku jest dużo większa. Przesuwamy w dół zlecenie T/P i czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

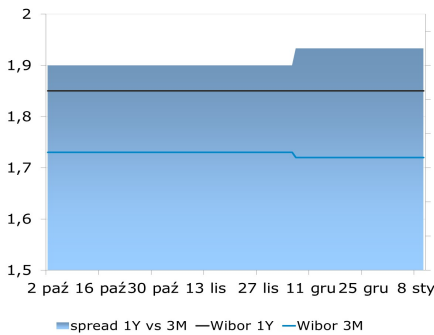
Wsparcie	Opór
4,1022/0963	4,2505
4,0344	4,2252
3,9672	4,1930/38

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

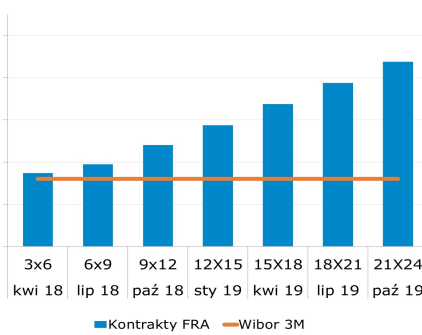


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.76	1.80	ON	1.25	1.55	EUR/PLN	4.1784
2Y	1.96	2.00	1M	1.54	1.74	USD/PLN	3.4999
3Y	2.13	2.17	3M	1.64	1.84	CHF/PLN	3.5623
4Y	2.29	2.33					
5Y	2.42	2.46	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.55	2.59	1x2	1.65	1.70	EUR/USD	1.1945
7Y	2.64	2.68	1x4	1.71	1.74	EUR/JPY	133.12
8Y	2.73	2.77	3x6	1.72	1.75	EUR/PLN	4.1734
9Y	2.81	2.85	6x9	1.74	1.79	USD/PLN	3.4944
10Y	2.86	2.90	9x12	1.84	1.88	CHF/PLN	3.5679

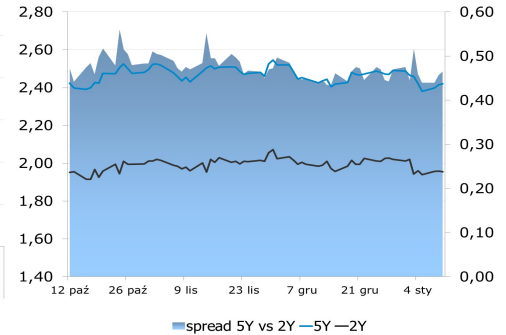
WIBOR 3M i 1Y



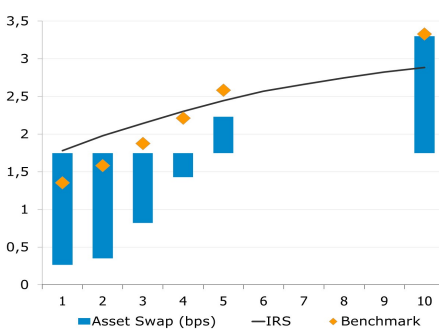
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



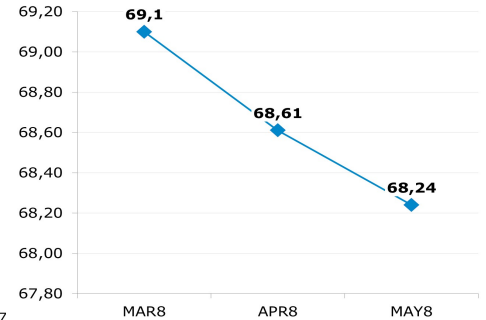
Asset swap i IRS



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.