

25 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		
22.01.2018 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
23.01.2018 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW – sytuacja bieżąca (pkt.)	sty		89.6	89.3	95.2
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	sty		17.7	17.4	20.4
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	gru	4.5	4.4	4.5	4.6
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	sty		0.6	0.5	1.3
24.01.2018 ŚRODA							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		58.6	58.8	58.1
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		58.9	59.1	59.3
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		63.0	63.3	61.2
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		55.5	55.8	57.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		60.3	60.6	59.6
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		56.4	56.6	57.6
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	gru	6.6	6.5	6.5	6.6
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lis		4.3	4.3	4.3
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		55.0	55.1	55.5
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		54.2	53.7	53.3
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	gru		5.68	5.81	5.57
25.01.2018 CZWARTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	sty		109.3	109.5	
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	sty		125.3	125.4	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	sty		-0.400	-0.400	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	20.01		235	220	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (mln)	gru		675	733	
26.01.2018 PIĄTEK							
0:30	JAP	CPI r/r (%)	gru		1.1	0.6	
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	gru		4.9	4.9	
10:30	GBR	PKB kw/kw (%)	Q4		0.4	0.4	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	gru		0.9	1.1	
14:30	USA	PKB kw/kw <i>pierwszy szacunek</i> (%)	Q4		3.0	3.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dzisiaj najważniejszym wydarzeniem dnia będzie posiedzenie EBC (czytaj więcej w sekcji analiz). Z pozostałych publikacji warto wspomnieć o niemieckich indeksach Ifo oraz danych z USA (poza standardowym raportem o bezrobociu także kolejna transza publikacji z rynku nieruchomości).

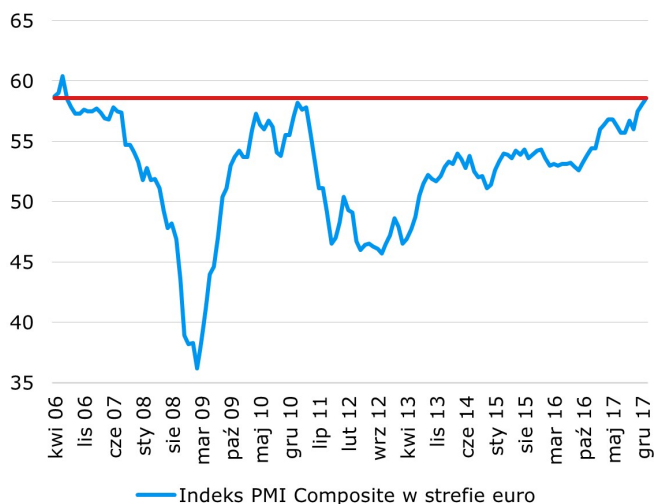
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Glapiński: Przewiduję, że do końca 2018 roku stopy proc. nie będą musiały być podnoszone.
- GUS: Stopa bezrobocia w grudniu wyniosła 6,6 proc. wobec 6,5 proc. w listopadzie.
- MF na przetargu 26 stycznia zaoferuje obligacje OK0720 / WZ1122 / PS0123 / WS0428 / WZ0528 za 5-7 mld zł.
- EUR: Indeks PMI composite, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w styczniu 58,6 pkt. wobec 58,1 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia).

Decyzja RPP (07.02.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.574	-0.015
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.650	-0.019
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.325	-0.001
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

PMI w strefie euro najwyższy od 2006 r.

Wskaźnik PMI w strefie euro wzrósł w styczniu z 58,1 do 58,6 i okazał się tym samym najwyższy od czerwca 2006 r. Wobec nieznacznego pogorszenia nastrojów w europejskim przemyśle (spadek z 60,6 do 59,6), poprawa koniunktury była napędzana przez znaczny wzrost PMI w usługach (z 56,6 do 57,6 – tak dobrze nie było od sierpnia 2007 r.). W rozbięciu geograficznym wskaźnika widać stabilizację koniunktury na bardzo wysokim poziomie w Niemczech i we Francji oraz wyraźny wzrost PMI na peryferiach strefy euro.



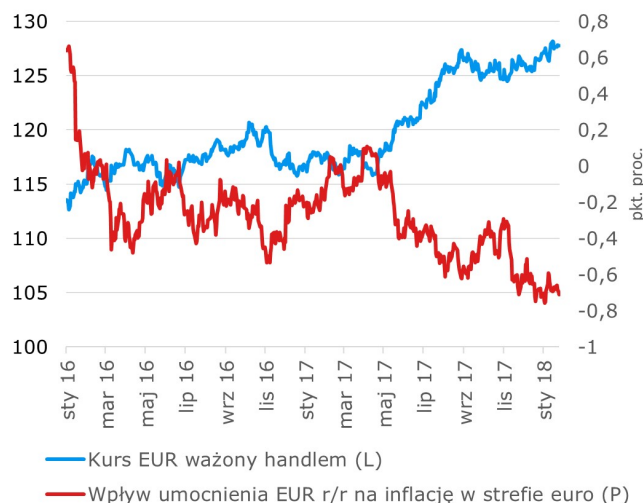
Zmiany w zakresie nowych zamówień i produkcji były w styczniu marginalne i nie zmieniły w żadnym wypadku pozytywnego obrazu gospodarek Eurolandu. Ciekawsze naszym zdaniem są inne elementy styczniowych raportów. Po pierwsze, wzrost zatrudnienia był największy od 2000 r., przy walnym udziale większej kreacji miejsc pracy w usługach. Po drugie, utrzymała się znacząca presja na moce wytwórcze, zaległości produkcyjne, dostawców i kanały dystrybucji gotowych produktów i usług. Wreszcie, zanotowano w tym miesiącu największy od kwietnia 2011 wzrost kosztów produkcji i cen wyrobów gotowych. Wymieniane w raportach powody dla tego ostatniego to wyższe ceny ropy naftowej i innych surowców, wzrost zdolności do kształtowania cen w warunkach wysokiego popytu oraz wzrost płac. Mocniejsze euro ewidentnie nie jest w tej chwili ujawnionym problemem.

Koniunktura w strefie euro nie wykazuje żadnych oznak hamowania. Wprost przeciwnie – dopiero teraz ujawniają się ograniczenia podażowe i pojawia się presja na wzrost płac, sięganie po ukryte rezerwy pracy oraz, co ważne, inwestycje. Sugeruje to, że strefa euro ma przed sobą jeszcze wiele kwartałów dobrej koniunktury, choć niekoniecznie tak dobrej, jak obecna. Tym niemniej, na przełomie roku PKB gospodarek Eurolandu rósł o 0,7-0,8% kw/kw. Z punktu widzenia Polski jest to oczywiście dobra wiadomość, wspierająca naszą prognozę przyspieszenia wzrostu w 2018 r. do co najmniej 4,5%.

Dziś decyzja EBC: stopy bez zmian

Dziś o 13:45 zostanie zakomunikowana decyzja Europejskiego Banku Centralnego w sprawie stóp procentowych i innych parametrów polityki pieniężnej, a o 14:30 przed kamerami stanie prezes Draghi. O ile dzisiejsze posiedzenie nie przyniesie żadnych zmian w parametrach polityki pieniężnej, a posiedzenie bez nowych projekcji nie jest dogodnym momentem do komunikowania istotnych zmian w nastawieniu banku centralnego, o tyle nie oznacza to, że dzisiejsze spotkanie nie wniesie niczego do wiedzy uczestników rynku. Są dwa główne powody, dla których rynek może dziś reagować znacząco na słowa prezesa Draghiego.

Po pierwsze, prezes Draghi będzie musiał zmierzyć się z kwestią umocnienia euro i jego wpływu na inflację i wzrost w strefie euro. Wprawdzie nie ma obecnie najmniejszego śladu takich efektów, ale możliwe są opóźnienia w transmisji. Obserwowane od początku 2017 roku umocnienie euro (w kategoriach koszykowych ok. 9% r/r – obserwując EURUSD należy mieć na uwadze, że ta para walutowa przeszacowuje siłę EUR) przekłada się wg standardowych szacunków efektów kursowych na spadek inflacji o 0,7-0,8 pkt. proc. w perspektywie roku. Są to efekty znaczące i nie będzie łatwo rynkiem uwierzyć w to, że zostały już w pełni zinternalizowane przez Radę Gubernatorów (większa część umocnienia wydarzyła się przed ostatnim posiedzeniem i datą odjęcia danych przed projekcjami). Przy werbalnym zezwoleniu na osłabienie dolara ze strony USA łatwo jest sobie wyobrazić dalsze umacnianie euro.



Po drugie, rok 2018 zapowiada się jako okres dużych zmian w komunikacji EBC, ze szczególnym uwzględnieniem *forward guidance*. Zmiany te, obejmujące chociażby wykluczenie możliwości zwiększenia miesięcznych zakupów netto w ramach QE, przesuwanie akcentów z łagodzenia polityki pieniężnej na szersze zdefiniowane „nastawienie” (i, w stylu Fed, z miesięcznych zakupów na rozmiar bilansu), a wreszcie samo obcięcie QE, będą rozłożone na wiele miesięcy. Nie można wykluczyć, że na dzisiejszym posiedzeniu zobaczymy pierwsze zmiany w komunikacji i zapowiedź dalszego gmerania w niej w marcu.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD wystrzelił wczoraj w górę po komentarzach Mnuchina odnośnie braku szkodliwości słabości dolara dla amerykańskiej gospodarki. Zaproszenie zostało ochoczo przyjęte przez rynki finansowe i algorytmy grające z trendem i w konsekwencji dziś startujemy z okolic 1,2450. Nie tylko więc gospodarka amerykańska obecnie niczym się nie wyróżnia (o czym pisaliśmy wczoraj), to jeszcze dodatkowo wyróżniać się nie chce. Nie sposób też wnioskować, że słaby dolar zaszkodzi gospodarce amerykańskiej, bo trudno tu o racjonalne przesłanki. Jest to gospodarka duża, z deficytem na rachunku handlowym i niską inflacją – słaba waluta może wszystko skorygować (inna sprawa, że dostosowanie pójdzie również przez wyższe, a nie niższe stopy procentowe). Dziś posiedzenie EBC (nasze przewidywania w sekcji analiz). Póki co mocniejsze EUR nie wpływa wcale na koniunkturę gospodarczą. Pytanie jak długo i jak bardzo wypłaszczy to ścieżkę inflacji. Z makroekonomicznego punktu widzenia istnieje spore ryzyko korekty kursu w dół w najbliższym czasie, natomiast trend jest wzrostowy.

EURUSD technicznie

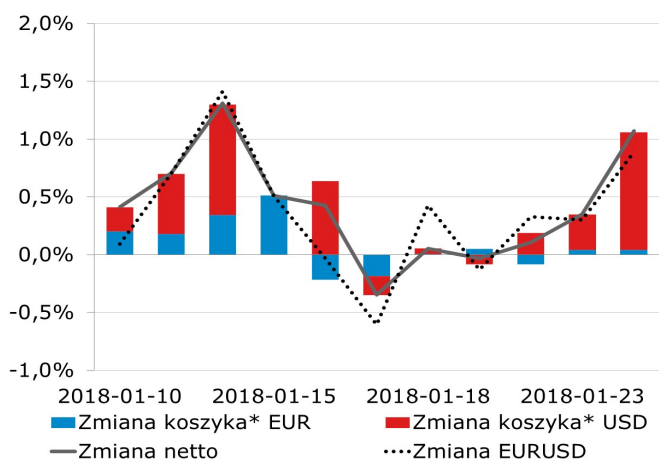
Pozycja: Mała pozycja long po 1,2305 z S/L 1,2245.

Preferencja: Trend wzrostowy.

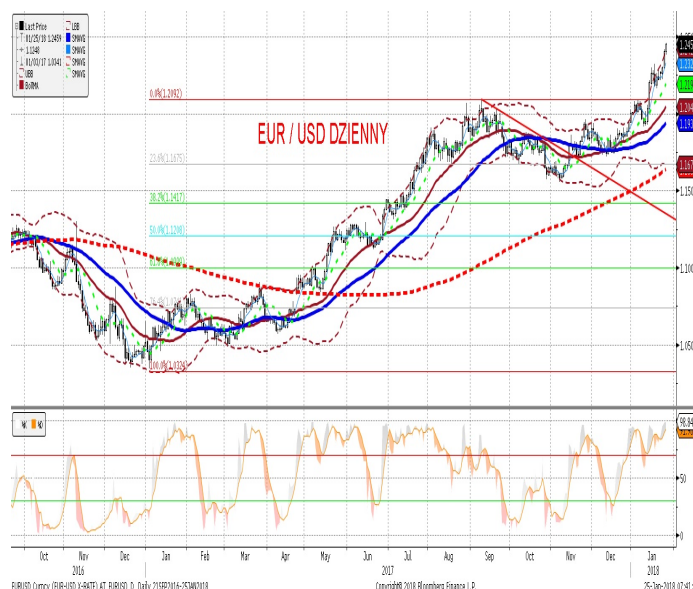
Kurs EURUSD wczoraj bardzo szybko poradził sobie z maksimum lokalnym 1,2323 i przez całą sesję systematycznie rósł. Przestrzeń do dalszego wzrostu jest spora (następny opór – linia trendu na wykresie kwartalnym – znajduje się dopiero w okolicy 1,26). Nie wykluczamy dzisiaj lekkiej korekty, jednak na razie nie widzimy sygnałów przełamania trendu. Pozostawiamy pozycję long, która aktualnie zarabia prawie półtorej figury. S/L pozostawiamy szeroko ze względu na czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok).

Wsparcie	Opór
1,1859/89	1,3993
1,1718	1,3055
1,1554/11	1,2659

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN niżej a złoty najmocniejszy w indeksie 50/50 od 2015 roku. Nałożyło się na to osłabienie dolara, które naszym zdaniem wsparło złotego na obu crossach oraz komentarze Głapińskiego, które mimo swego warunkowego charakteru, zostały odebrane przez rynek jastrzębio i na 2019 rok wycenia się już prawie 75 pb podwyżek stóp. Reakcja na złotym potwierdza, że siłą napędową polskiej waluty jest z jednej strony dolar i cykliczność (silny wzrost polskiej gospodarki), a brakującym elementem były kwestie stóp procentowych, które rynek na tym etapie właśnie częściowo wypełnił. Czym mocniejszy złoty, tym ścieżka cen dóbr podlegających wymianie handlowej niższa. Co więcej, słaby dolar implikuje, że ceny ropy naftowej praktycznie nie rosną w PLN. Rynki szybko mogą zdać sobie sprawę, że zagrane gra na silniejsze podwyżki stóp została oparta na (obecnie) błędnych przesłankach.

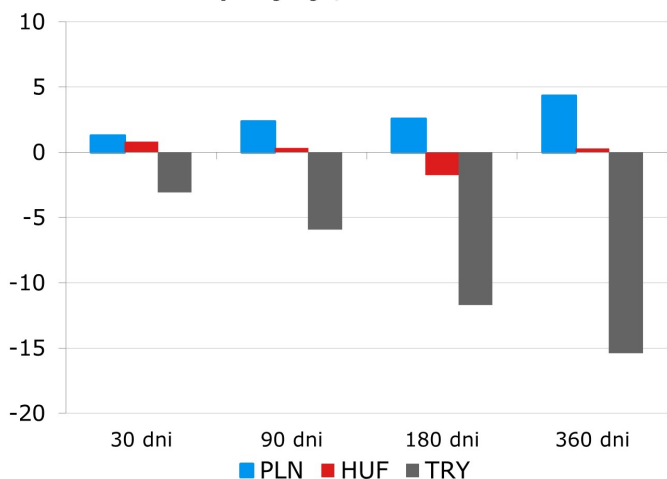
EURPLN technicznie

Pozycja: Otwieramy po 4,1435 małą pozycję long z S/L 4,1310.
Preferencja: Korekta w trendzie spadkowym?

Wczoraj kurs EURPLN dynamicznie spadł, przez co notowania wyłamały się z kanału spadkowego na wykresie 4h i aktualnie atakują ważne wsparcie – minimum lokalne 4,1430. Ruch ten wpisuje się w długi trend spadkowy (od połowy zeszłego roku), w którym spodziewamy się teraz korekty wzrostowej. Głównym powodem powinno być kształtujące się podwójne dno, a ruch powinien być wspierany dywergencją na wykresie tygodniowym. Gdy zawężymy perspektywę do wykresu dziennego, to możliwy jest przez pewien czas ruch w range 4,1430 – 4,1950. Przestrzeń wzrostowa w przypadku korekty jest spora, widzimy okazję do zarobku grając long, otwieramy małą pozycję, na razie bez zlecenia T/P.

Wsparcie	Opór
4,1022/0963	4,2505
4,0344	4,2252
3,9672	4,1929/38

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.77	1.81
2Y	2.01	2.05
3Y	2.21	2.25
4Y	2.38	2.42
5Y	2.54	2.58
6Y	2.65	2.69
7Y	2.75	2.79
8Y	2.83	2.87
9Y	2.91	2.95
10Y	2.98	3.02

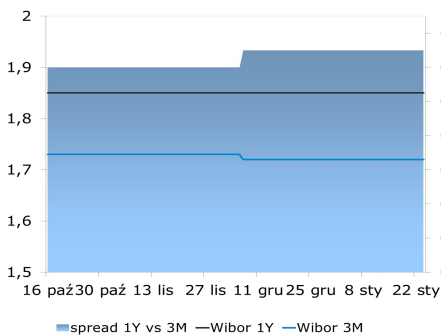
depo	BID	ASK
ON	0.80	1.30
1M	1.41	1.61
3M	1.57	1.77

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1637
USD/PLN	3.3750
CHF/PLN	3.5460

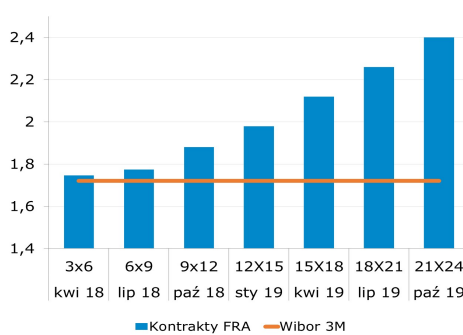
FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.70
1x4	1.71	1.74
3x6	1.72	1.75
6x9	1.75	1.78
9x12	1.83	1.88

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2406
EUR/JPY	135.50
EUR/PLN	4.1502
USD/PLN	3.3461
CHF/PLN	3.5393

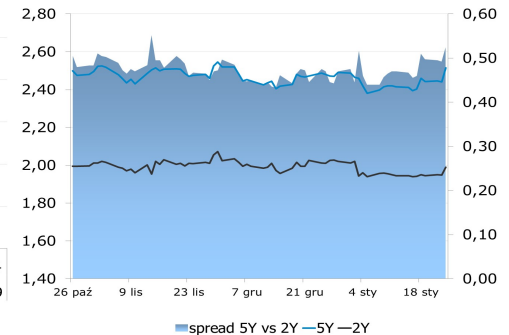
WIBOR 3M i 1Y



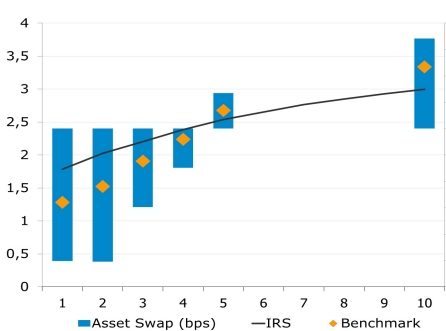
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



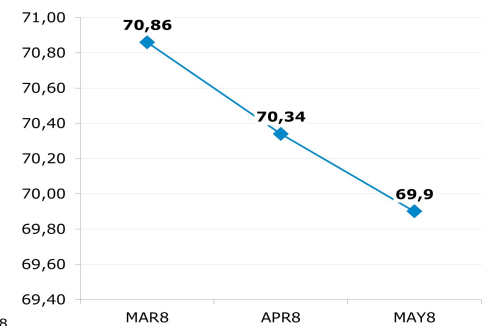
Asset swap i IRS



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.