

31 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		
29.01.2018 PONIEDZIAŁEK							
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	gru	0.3	0.3	0.4	
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	gru	0.5	0.8 (r)	0.4	
14:30	USA	Inflacja PCE m/m (%)	gru	0.1	0.2	0.1	
30.01.2018 WTOREK							
7:30	FRA	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q4	0.6	0.5 (r)	0.6	
10:00	POL	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	2017	4.5	4.5	2.9 (r)	4.6
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q4	0.6	0.7 (r)	0.6	
11:00	EUR	Kon. konsumencka KE (pkt.) <i>finalny</i>	sty	1.3	1.3	1.3	
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	30.01	0.90	0.90	0.90	
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	sty	1.7	1.7	1.6	
16:00	USA	Kon. konsumencka CB (pkt.)	sty	123.1	123.1 (r)	125.4	
31.01.2018 ŚRODA							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	sty	51.5	51.6	51.3	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	sty	5.4	5.5		
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	gru	8.7	8.7		
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>flash</i>	sty	1.3	1.4		
14:15	USA	Zatrudnienie ADP (tys.)	sty	185	250		
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	sty	63.5	67.8		
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	31.01	1.50	1.50		
01.02.2018 CZWARTEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sty	55.2	55.0		
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty	58.1	58.1		
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty	61.2	61.2		
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty	59.6	59.6		
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	sty	56.50	56.3		
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)	01.02	0.75	0.50		
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	27.01	235	233		
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty	55.5	55.5		
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sty	58.9	59.7		
02.02.2018 PIĄTEK							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	sty	180	148		
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sty	4.1	4.1		
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru	0.6	1.3		
16:00	USA	Wsk. kon. U. Michigan (pkt.) <i>finalny</i>	sty	95.0	94.4		

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dane o bezrobociu (niemieckie – za styczeń, europejskie – za grudzień) powinny pokazać dalszy spadek stopy bezrobocia. Równolegle zostanie opublikowany wstępny szacunek inflacji w styczniu w strefie euro. Jej spadek może być głębszy od szacowanego (1,3% r/r wobec 1,4% r/r miesiąc wcześniej) ze względu na zachowanie niemieckich danych o inflacji. Do znanego już wcześniej czynnika dezinflacyjnego w postaci cen żywności dołączyła bowiem niższa inflacja bazowa (efekt mocniejszego euro?). W Stanach Zjednoczonych zobaczymy dziś ostatni z regionalnych wskaźników koniunktury, Chicago PMI, oraz dane o zatrudnieniu ADP – te ostatnie powinny pokazać umiarkowany wzrost zatrudnienia w styczniu. Dzień zakończy posiedzenie FOMC (ostatnie z udziałem J. Yellen). Z uwagi na brak konferencji prasowej i zbliżającą się zmianę u steru, trudno spodziewać się jakichkolwiek zmian w polityce pieniężnej i retoryce amerykańskiego banku centralnego. Komunikat będzie zawierał zapewne drobne dostosowania do danych napływających w ostatnich tygodniach (pozytywnych), natomiast rynki będą powoli wybiegać już w kierunku kolejnych posiedzeń, z J. Powellem jako przewodniczącym.

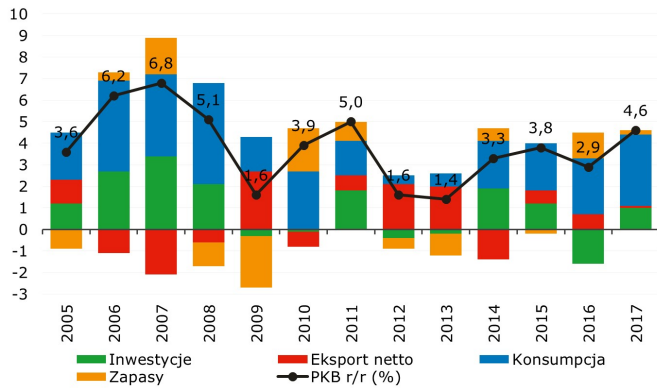
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkt Krajowy Brutto wzrósł w 2017 roku o 4,6 proc., po wzroście o 2,9 proc. w 2016 roku.
- GUS: Liczba osób w wieku poprodukcyjnym w '17 wzrosła w Polsce o 235 tys.
- EUR: Produkt Krajowy Brutto w IV kwartale 2017 r. wzrósł o 0,6 proc. kdk (pierwsze wyliczenie).
- GER: Inflacja CPI w styczniu wyniosła 1,6 proc. w ujęciu rdr. (wstępne wyliczenia).

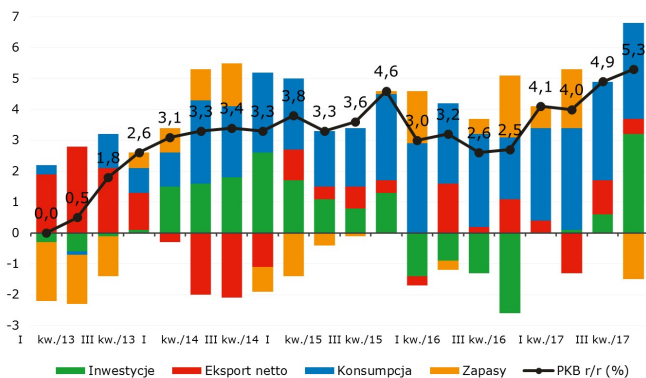
Decyzja RPP (07.02.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.698	0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.720	-0.016
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.483	0.006
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

PKB rośnie szybko. Silne odbicie inwestycji w ostatnim kwartale roku.

W całym roku 2017 PKB wzrósł o 4,6%, bijąc oczekiwania rynkowe oraz naszą prognozę (4,5%). Jak zwykle, publikacja z całego roku jest najbardziej istotna z punktu widzenia wyliczenia ewolucji PKB w ostatnim kwartale roku – a tam pojawiają się znaczące zmiany.



PKB istotnie przyspieszył pod koniec roku. Przedziałowy szacunek z danych rocznych wskazuje na dynamikę rzędu 5,1-5,4%. Biorąc pod uwagę równoległe szacunki innych składowych (w szczególności popytu krajowego), obstawiamy dynamikę 5,3%, co plasuje się powyżej naszej oryginalnej prognozy (5,1%). Nie spodzianki pojawiają się także w samej kompozycji. Inwestycje przyspieszyły do ok. 11,5% z 3,3% kwartał wcześniej. Dostępne dane (spowolnienie w produkcji budowlano-montażowej w IV kwartale) sugerują, że skok dokonał się dzięki inwestycjom w maszyny i urządzenia – oznacza to, że odbiciem posterowały głównie inwestycje prywatne, a publiczne zagrały dopiero drugie skrzydce. W ostatnim kwartale roku nieznacznie spowolniła konsumpcja (4,5% vs 4,8% kwartał wcześniej), co jest naszym zdaniem normalnym zjawiskiem a kwartalne tempa wzrostu rzędu 1,0-1,2% w ujęciu odsezonowanym będą możliwe do utrzymania w kolejnych kwartałach. Eksport netto obniżył kontrybucję do około 0,5 pkt. proc. co jest jak najbardziej spójne z ożywieniem inwestycyjnym. W kolejnych kwartałach należy się spodziewać ujemnego wkładu do wzrostu. Silnie ujemna kontrybucja zmian zapasów wynikała w ostatnim kwartale z efektu bazowego – kolejne kwartały powinny przynieść pro-cykliczne dodatnie kontrybucje.



Wysoka dynamika PKB wykracza z jednej strony poza szacunki „bezpiecznego” tempa wzrostu wystosowane przez prezesa Glapińskiego (3-4,5%). Z drugiej jednak strony znaczenie konsumpcji we wzroście lekko słabnie i masowo pojawiają się inwestycje w potencjał produkcyjny. Ten element, mimo że solidnie podbija dynamikę bieżącego PKB, będzie sprzyjał ogra-

niczeniu presji popytowej w średnim terminie oraz ograniczaniu znaczenia niedoboru siły roboczej w podobnym lub dłuższym horyzoncie. Nie powinno to prowadzić do zaostrzenia retoryki RPP, zwłaszcza że kolejne kwartały przyniosą już raczej lekko spadkową trajektorię wzrostu PKB (ale 2018 będzie średnio bardzo zbliżony do 2017).

EURUSD fundamentalnie

EURUSD wrócił wczoraj do 1,2450, rosnąc o ponad 1 cent w pierwszej połowie dnia, by w sesji amerykańskiej wrócić w okolice 1,24. Niemniej jednak dzień zapisuje się jako aprecjacja euro w stosunku do dolara. Najważniejsza z wczorajszych publikacji – inflacja w Niemczech, która zaskoczyła dość wyraźnie *in minus* – przeszła na rynku FX praktycznie bez echa i przyczyniła się do wahnięcia (aczkolwiek nietrwałego) rentowności obligacji na rynkach światowych. Wydaje się, że brak trwałej reakcji (a samo umocnienie euro można częściowo powiązać z dobrymi danymi o PKB) na dane o inflacji można wiązać z pozytywnym spojrzeniem na europejskie gospodarki – dopóki wzrost w szybkim tempie jest kontynuowany, rozczarowania inflacją są traktowane jako przejściowe i jednorazowe. Otwartym pozostaje również pytanie, w jakim stopniu rynki zdyskontowały już możliwość słabszych odczytów inflacji z uwagi na umocnienie euro (wydaje nam się, że w niewielkim). Dzisiejsze dane (bezrobocie i inflacja w strefie euro, koniunktura i rynek pracy w USA), a także posiedzenie Fed mogą poruszyć rynkami, aczkolwiek w umiarkowanym stopniu.

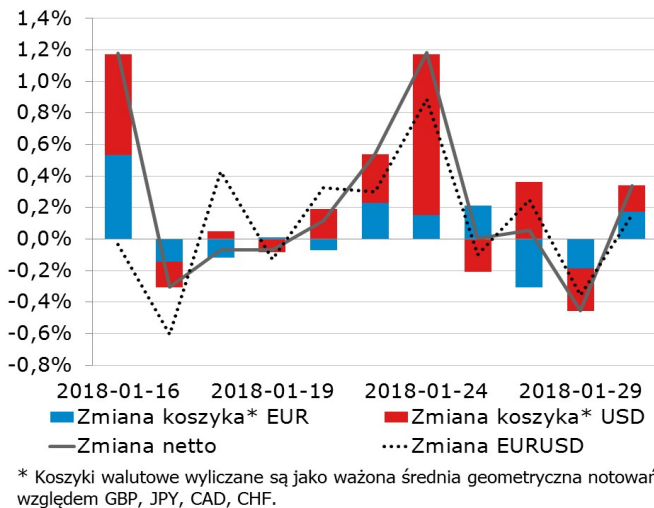
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

Preferencja: Koniec korekty spadkowej w trendzie wzrostowym. Spadek kursu EURUSD ostatecznie zakończył się na MA55 na wykresie 4h, notowania następnie wzrosły około figurę. Gdyby ruch zatrzymał się na poziomie Fibo, to świadczyłoby to o zakończeniu korekty i powrocie do trendu wzrostowego. Wczorajszy wzrost może być zatem początkiem ruchu w range. Dalsza przestrzeń do wzrostu wynosi w takim przypadku około figurę (następnie znajdują się ważne maksima lokalne). Nie widzimy okazji do zarobku, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
1,2301	1,3993
1,1859/89	1,3055
1,1554/11	1,2659

Dekompozycja zmian EUR/USD



EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy (w okolicy 4,17 za euro), a osłabienie wykonało się praktycznie w jednym ruchu, w godzinach popołudniowych. Reakcja na lepsze od oczekiwań dane o PKB (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz) była niewielka, ale pozytywna. Szybki przegląd innych par walutowych wskazuje, że inne waluty regionu zachowały się popołudniu w identyczny sposób, będący lustrzanym odbiciem spadków EURUSD. Te z kolei można wiązać ze wzrostem awersji do ryzyka w reakcji na spadki na amerykańskich giełdach. Dziś pierwsze skrzypce w dalszym ciągu będą odgrywały dane z gospodarki światowej, a do nich dołączy posiedzenie Fed i zmiany awersji do ryzyka na rynkach globalnych. Łącznie należy spodziewać się podwyższonej zmienności na złotym, a klimat dla walut rynków wschodzących lokalnie pogorszył się.

EURPLN technicznie

Nowa pozycja: Otwieramy po 4,1542 małą pozycję long z S/L 4,1440.

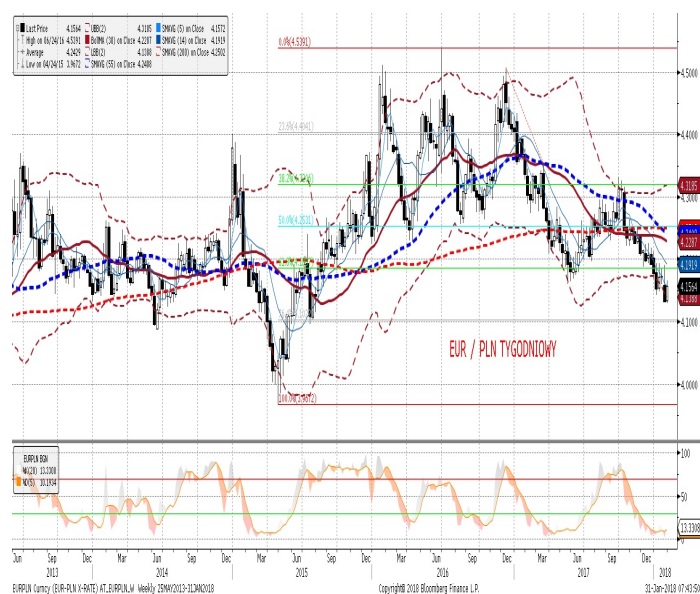
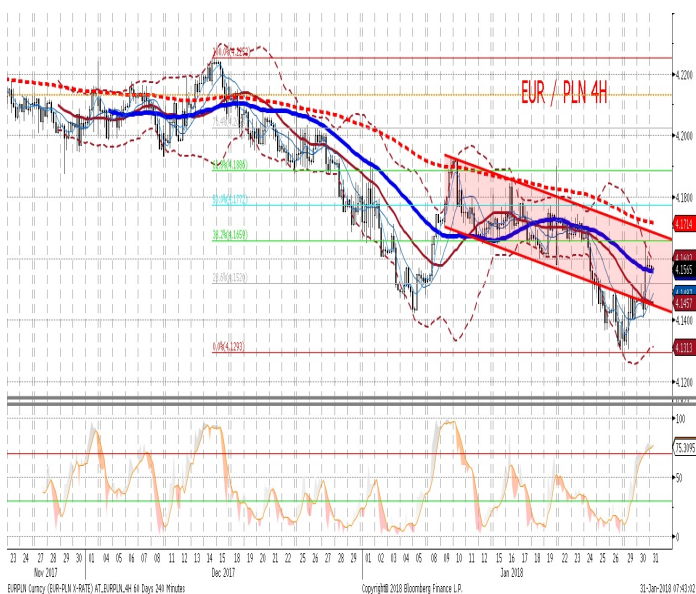
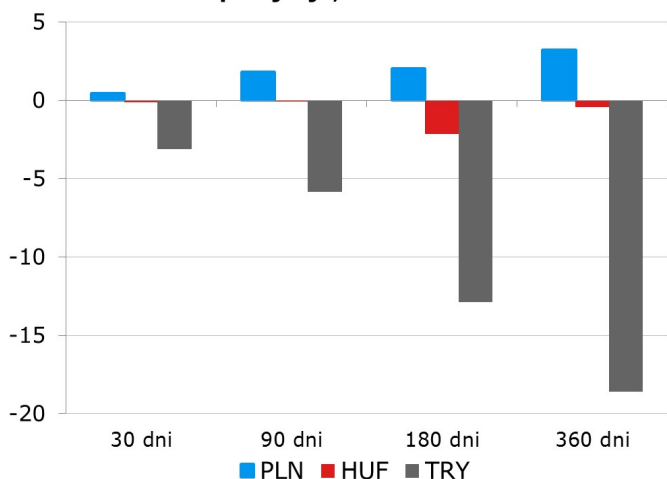
Poprzednia pozycja: Złapane zlecenie T/P po 1,1620 na małej pozycji long po 4,1360 (260 ticków zysku).

Preferencja: Korekta w trendzie spadkowym.

Wczoraj w godzinach wieczornych kurs EURPLN wyraźnie wzrósł przebijając nie tylko MA30, ale także MA55 na wykresie 4h. Wzrost ostatecznie zatrzymał się na Fibo 38,2%, przez co złapaliśmy zlecenie T/P na małej pozycji long. Odbicie od tego poziomu wskazywałoby na koniec korekty wzrostowej, pojawiły się jednak nowe impulsy. Dywergencja na wykresie dziennym sugeruje, że ruch w górę będzie kontynuowany i powinien sięgnąć 4,18-4,19. Wciąż widzimy okazję do zarobku grając long, dlatego ponownie otwieramy małą pozycję long na razie bez zlecenia T/P.

Wsparcie	Opór
4,1022/0963	4,2505
4,0344	4,1929/38
3,9672	4,1659

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.76	1.80
2Y	2.02	2.06
3Y	2.26	2.30
4Y	2.48	2.52
5Y	2.66	2.70
6Y	2.81	2.85
7Y	2.90	2.94
8Y	2.99	3.03
9Y	3.06	3.10
10Y	3.10	3.14

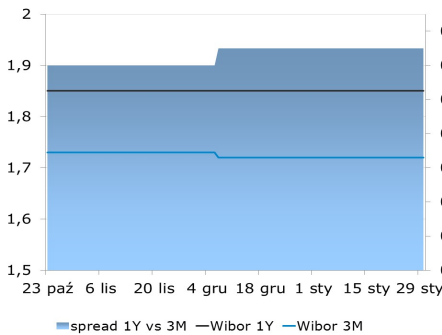
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.48	1.68
3M	1.52	1.72

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.70	1.75
3x6	1.73	1.77
6x9	1.75	1.79
9x12	1.85	1.90

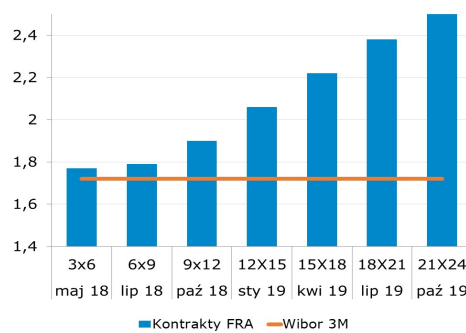
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1461
USD/PLN	3.3442
CHF/PLN	3.5802

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2400
EUR/JPY	134.88
EUR/PLN	4.1578
USD/PLN	3.3526
CHF/PLN	3.5843

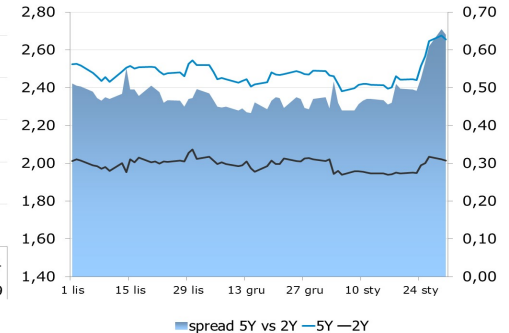
WIBOR 3M i 1Y



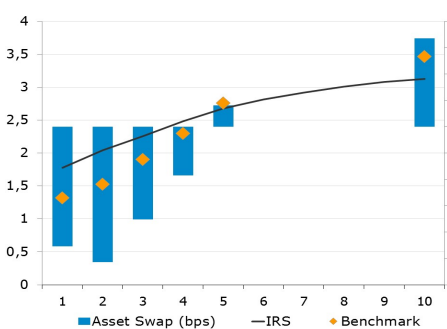
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



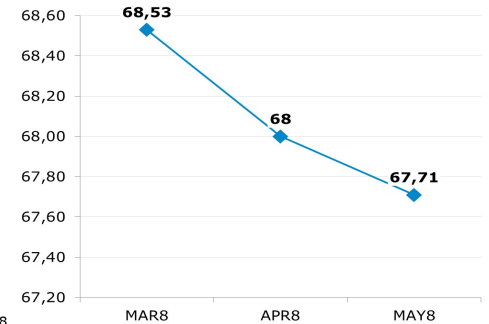
Asset swap i IRS



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. Kwantowania 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.