

5 lutego 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		
05.02.2018 PONIEDZIAŁEK							
2:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	sty	53.5		53.9	54.7
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sty	57.6		57.6	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	sty	54.1		54.2	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sty	56.5		56.0 (r)	
06.02.2018 WTOREK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru	0.8		-0.4	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	gru	-52.1		-50.5	
07.02.2018 ŚRODA							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru	-0.6		3.4	
	POL	Decyzja RPP (%)	lut	1.50	1.50	1.50	
08.02.2018 CZWARTEK							
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	lut	0.50		0.50	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	03.02	233		230	
09.02.2018 PIĄTEK							
2:30	CHN	PPI r/r (%)	sty	4.2		4.9	
2:30	CHN	CPI r/r (%)	sty	1.5		1.8	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru	0.2		-0.5	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru	-0.9		0.4	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: W środę zakończy się dwudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Nie należy się na nim spodziewać zmian stóp procentowych, a dotychczasowa retoryka RPP zostanie utrzymana bez zmian. Z pewnością szybki wzrost PKB w 2017 roku (ze szczególnym uwzględnieniem IV kwartału, kiedy to z nawiązką przebił on 5% r/r) będzie jednym z tematów poruszanych na konferencji, jednak ocena wszystkich zaskoczeń z polskiej gospodarki zostanie przesunięta na kolejne posiedzenie, na którym RPP będzie już dysponować nową projekcją inflacyjną. Podtrzymujemy naszą opinię, że RPP będzie w tym roku traktować cel inflacyjny symetrycznie i nie zaostry polityki tylko na podstawie szybkiego wzrostu PKB.

Gospodarka globalna: Relatywnie spokojny tydzień. W Europie upłynie pod znakiem danych z przemysłu (wtorek - zamówienia w niemieckim przemyśle, środa - produkcja przemysłowa z Niemiec, piątek - produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii i Francji) oraz finalnych odczytów wskaźników PMI w usługach. W Stanach Zjednoczonych warto zwrócić uwagę na dzisiejsze dane o koniunkturze w usługach, które powinny pokazać jej stabilizację na wysokim poziomie, oraz na cotygodniowy raport z rynku pracy. Na ważniejsze publikacje zza Atlantyku przyjdzie obserwatorom gospodarki amerykańskiej poczekać do kolejnego tygodnia.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

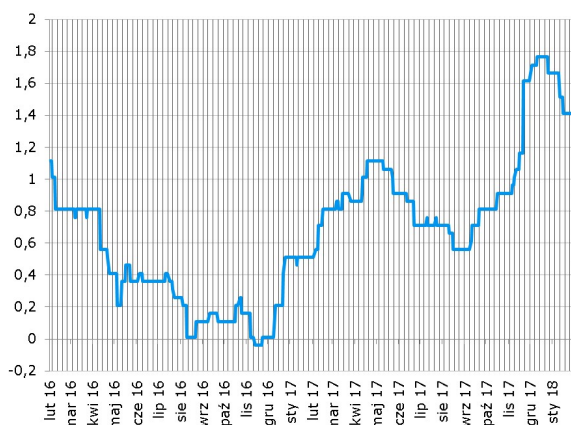
- MF: Wielkość zobowiązań Skarbu Państwa denominowana w PLN wynosi na 2018 rok 57,5 mld zł i 88,3 mld zł na 2019 rok.
- Kwieciński: W tym roku polskie PKB powinno wzrosnąć więcej niż założone w budżecie 3,8 proc. Ten rok będzie rokiem inwestycji.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w styczniu wzrosła o 200 tys. wobec wzrostu o 160 tys. przed miesiącem, po korekcie ze 148 tys. Stopa bezrobocia wyniosła 4,1 proc. wobec 4,1 proc. w grudniu.

Decyzja RPP (07.02.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.771	0.011
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.847	0.018
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.550	0.003
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

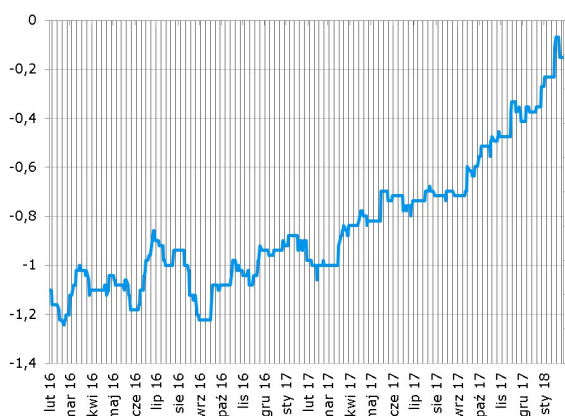
Indeks zaskoczeń dla Polski



Wskaźnik PMI tylko nieznacznie odchylił się od konsensusu, dlatego polski indeks zaskoczeń pozostał na niezmiennym poziomie. W tym tygodniu brak okazji do poruszenia indeksem.

STREFA EURO

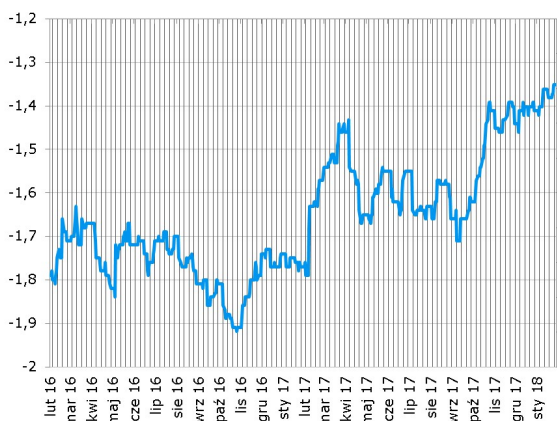
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Dane z Niemiec (HICP oraz sprzedaż detaliczna) spowodowały sporą korektę europejskiego indeksu zaskoczeń. W najbliższym tygodniu będzie niewiele okazji do poprawy, warto wspomnieć o danych o sferze realnej w Niemczech i Francji oraz finałnych odczytami PMI z usług.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Na poprawę amerykańskiego indeksu zaskoczeń złożyły się dane z rynku pracy, nieruchomości oraz wskaźnik koniunktury U. Michigan. Kolejny tydzień nie będzie obfitym w okazji do dalszych zaskoczeń.

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 nadal (stopniowo) się rozgrzewa

Piątkowe dane z rynku pracy przyniosły pozytywną niespodziankę. Nie dość, że liczba zatrudnionych zaskoczyła in plus (200 tys. m/m), to rewizje za cały poprzedni rok były silnie pozytywne (146 tys.) i dodatkowo znacząco podskoczyły płace (0,34% m/m). Ten ostatni fenomen został w szczególności żywiołowo powitany przez rynki finansowe (zacieśnienie rynku pracy – płace – inflacja), choć równoczesne wystąpienie silnego spadku liczby przepracowanych godzin (-0,5% m/m) każe na odczyt płac spojrzeć przez nieco mniej różowe okulary. Tym samym, silne przyspieszenie płac może być tylko artefaktem statystycznym. Gdy przyjrzymy się tej statystyce płac nieco szerzej, oprócz większej zrealizowanej zmienności, w ostatnich miesiącach nie dzieje się nic szczególnego. Pewnym usprawiedliwieniem reakcji rynkowej może być spostrzeżenie, że im silniejszy rynek pracy, tym większe prawdopodobieństwo iż przyspieszenie płac (nawet w krótkim okresie czasu i następujące po spowolnieniu) jest właśnie przyspieszeniem, które podniesie siłę nabywczą konsumentów na nowy, bardziej stromy trend.



W ujęciu całościowym, najnowszy raport z rynku pracy pokazuje zdrowe fundamenty amerykańskiego ożywienia. W perspektywie ostatnich miesięcy nie jest on jednak znacząco lepszy od raportu z listopada, czy października. Naszym zdaniem jest to ważny probierz nastrojów na rynku. Inwestorzy grają wyższe stopy procentowe i wyjątkowo korzystna interpretacja nawet dość ambiwalentnego elementu raportu o płacach idealnie do bieżących trendów rynkowych pasuje. Warto zauważyć, że w ostatnich miesiącach amerykańskie ożywienie było traktowane po macoszemu, a ciężar dowodu w kierunku wyższych stóp był położony wyłącznie na inflacji. Z tego względu ostatnie wzrosty stóp procentowych należy traktować nie jak coś, co wkrótce zgaśnie, lecz opóźnione (prawidłowe) dostosowanie do całościowo lepszego obrazu makro, połączonego dodatkowo z silnym pogorszeniem pozycji fiskalnej po wprowadzeniu cięć podatkowych. Taką interpretację podziela część członków FOMC (np. Williams). Zadanie Fed wydaje się w obecnych warunkach łatwe – wystarczy stopniowo podwyższać stopy procentowe.

EURUSD fundamentalnie

Mocniejszy dolar sprowadził EURUSD z powrotem poniżej 1,25. Główny powód siły dolara na koniec tygodnia to oczywiście publikacja lepszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz). Tym niemniej, silna początkowa reakcja okazała się być okazją do sprzedaży mocnego dolara i ostatecznie euro odrobiło część strat w stosunku do dolara. Póki co, rynki walutowe pozostają w reżimie, w którym siła euro nie jest kwestionowana, a trend na wspólnej europejskiej walucie pozostaje wzrostowy, podczas gdy dolar pozostaje słaby pomimo wyraźnego wzrostu oczekiwań na zacieśnienie monetarne w USA. Dopóki Fed nie zostanie osamotniony w tym zacieśnieniu (tak, jak miało to miejsce w latach 2014-2015), najprawdopodobniej nie zobaczymy trwale niższego EURUSD. W tym tygodniu kalendarz publikacji makro (po obydwu stronach Atlantyku) pozostanie względnie pusty. Wobec tego, EURUSD najpewniej pozostanie w dotychczasowym zakresie wahań (1,24-1,2550).

EURUSD technicznie

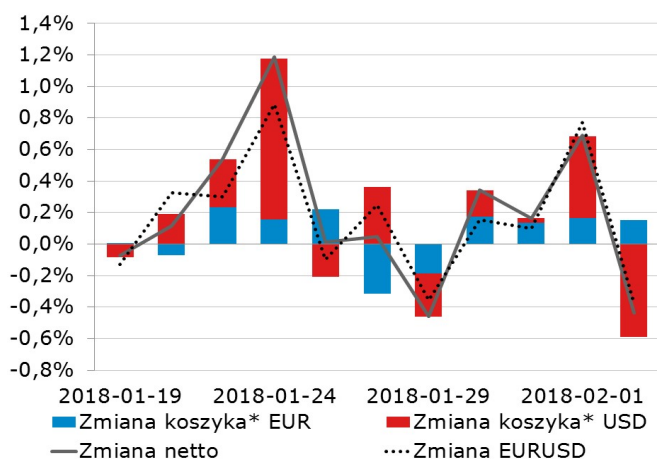
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range (1,23? – 1,2537).

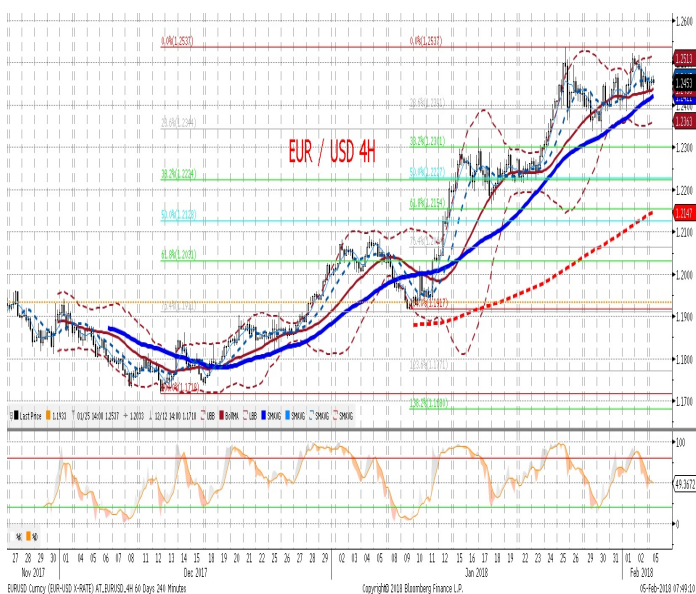
W piątek zamiast kolejnego ataku na maksimum lokalne 1,2537 obserwowaliśmy powrót w okolice MA30. Potwierdza to naszą tezę, że notowania poruszają się aktualnie w range. O ile górna granica formacji z pewnością znajduje się w okolicy wspomnianego maksimum lokalnego, to dolna jego granica pozostaje nie wiadomą. Dopóki nie zobaczymy silnych sygnałów kierunkowych, nie widzimy okazji do zarobku. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
1,2301	1,3993
1,1859/89	1,3055
1,1554/11	1,2537

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Wzrost rynkowych stóp procentowych na świecie (ze szczególnym uwzględnieniem Stanów Zjednoczonych - więcej na temat piątkowych danych i reakcji na nie można przeczytać w sekcji analiz) nie oszczędził aktywów krajów EM, w tym polskich – wyraźnie tracił złoty (prawie 2 grosze w stosunku do euro) i SPW (wzrost rentowności 10-latek o ok. 7 pb). Tym samym zrealizowało się ryzyko, na które wskazywaliśmy wielokrotnie. Utrzymanie gołębiego nastawienia przez RPP, skutkujące niskimi (tzn. ujemnymi) realnymi stopami procentowymi i spadkiem dysparytetów nominalnych i realnych stóp procentowych nie jest korzystne z punktu widzenia krajowej waluty. Najbardziej się to uwidacznia przy wyprzedzających obligacji napędzanych przez wzrost oczekiwań dotyczących polityki pieniężnej głównych banków centralnych (a nie przez większy optymizm co do perspektyw gospodarki globalnej). Wyprzedaż złotego ma szansę być zatem kontynuowana w tym tygodniu, tym bardziej że posiedzenie RPP nie będzie przełomowe i przyniesie utrzymanie dotychczasowej gołębiej retoryki.

EURPLN technicznie

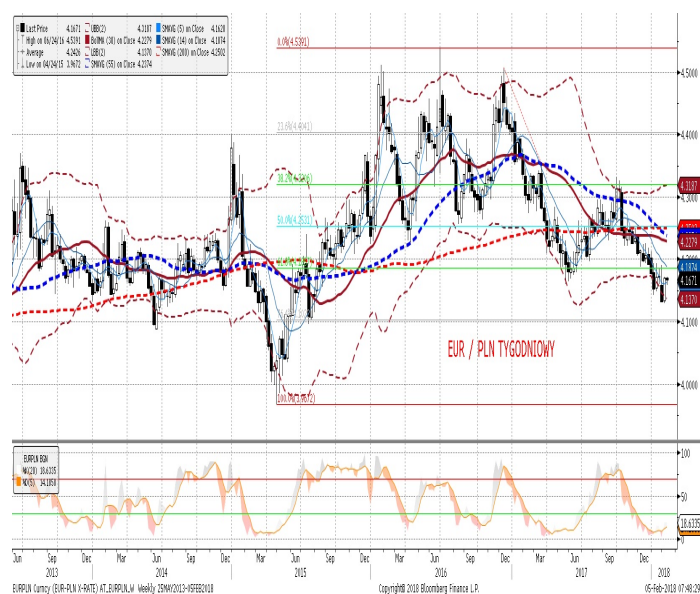
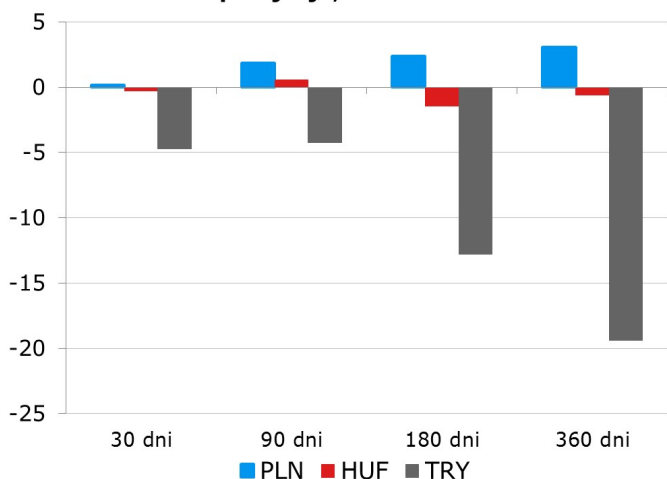
Pozycja: Mały long po 4,1542 z S/L 4,1420 oraz T/P 4,1830.

Preferencja: Korekta w trendzie spadkowym.

Piątkowy wzrost notowań EURPLN spowodował, że kurs znalazł się powyżej Fibo 38,2% na wykresie 4h, jednak przebicie MA200 na tym samym interwale okazało się na razie fałszywe. Realizuje się dywergencja na wykresie dziennym, przełamana została tam MA30, a kolejny poziom techniczny (dawna linia trendu spadkowego) nie powinien długo stanowić oporu. Momentum wzrostowe wciąż jest mocne, zapowiada ruch w okolice 4,18/4,19. Nasza pozycja long zarabia już ponad figurę, jednak liczymy na dużo większy zysk. Lekko w górę przesuwamy zlecenie T/P i czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
4,1293	4,2505
4,0344	4,2255
3,9672	4,1842/1886

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.77	1.81
2Y	2.04	2.08
3Y	2.31	2.35
4Y	2.54	2.58
5Y	2.72	2.76
6Y	2.85	2.89
7Y	2.94	2.98
8Y	3.02	3.06
9Y	3.09	3.13
10Y	3.16	3.20

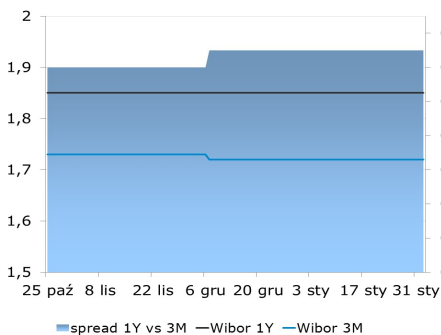
depo	BID	ASK
ON	1.30	1.60
1M	1.47	1.87
3M	1.57	1.77

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1615
USD/PLN	3.3329
CHF/PLN	3.5886

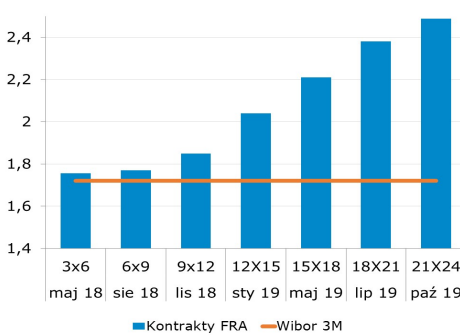
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.70	1.74
3x6	1.72	1.76
6x9	1.73	1.77
9x12	1.81	1.85

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2455
EUR/JPY	137.22
EUR/PLN	4.1666
USD/PLN	3.3462
CHF/PLN	3.5953

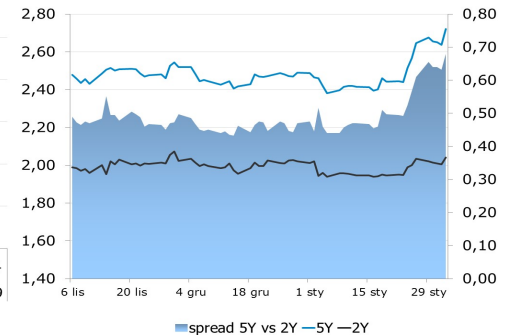
WIBOR 3M i 1Y



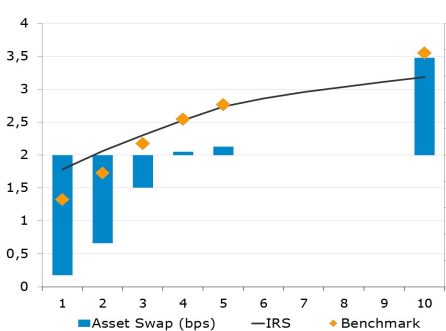
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



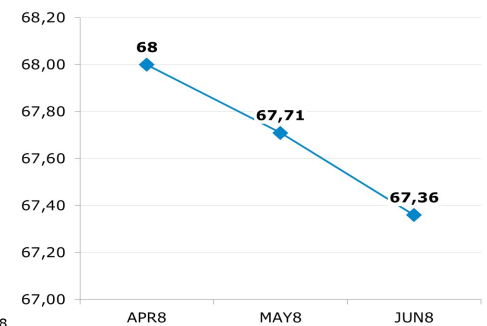
Asset swap i IRS



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.