

6 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	58.0	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	sty	54.1	54.2	53.0	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sty	56.5	56.0 (r)	59.9	
06.02.2018 WTOREK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru	0.7	-0.1 (r)	3.8	
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		

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: W Europie, po porannych danych z niemieckiego przemysłu, czeka nas spokojny dzień. W Stanach Zjednoczonych zostaną jedynie opublikowane dane o bilansie handlowym.

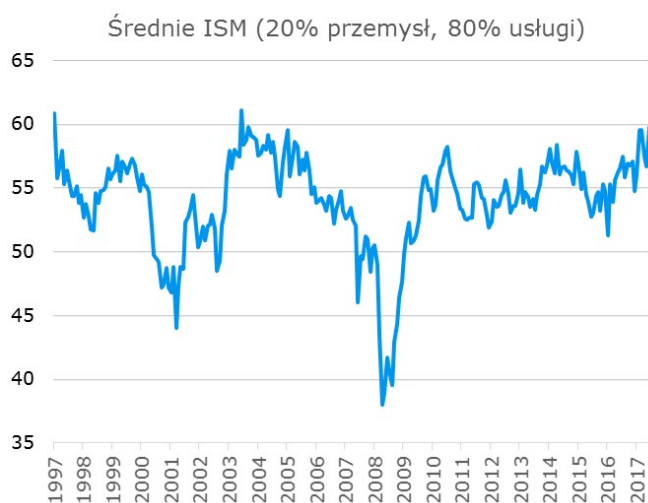
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Eurostat: Sprzedaż detaliczna w Polsce w grudniu 2017 r. wzrosła o 9,2 proc. rdr, po wzroście o 7,6 proc. rdr w listopadzie.
- ZUS: Liczba ubezpieczonych pracowników z Ukrainy wzrosła na koniec 2017 roku do 316,474 tys. z 194,418 tys. na koniec 2016 roku.
- EUR: Indeks PMI określający koniunkturę w sektorze usług wyniósł w styczniu 58,0 pkt. wobec 56,6 pkt. w poprzednim miesiącu (końcowe wyliczenia).
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach (ISM) w styczniu wzrósł do 59,9 pkt., wobec 56,0 pkt. 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	-0.016
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.730	-0.099
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.569	-0.021
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Świetna koniunktura także w usługach

Indeks ISM dla sektora usług podskoczył w styczniu do 59,9 pkt. z 56,0 pkt. w grudniu. „Stary” ISM w usługach (business activity) poruszył się równoległe w górę i znajduje się praktycznie na tym samym poziomie, co indeks ważony. Wzrosty widać na bardzo szerokim obszarze, od potężnych w nowych zamówieniach (+8,2 pkt.) przez także imponujące, ale nieco mniejsze, w zatrudnieniu (+5,3 pkt.), a skończywszy na cenach i zamówieniach eksportowych (odpowiednio +2 oraz +1,5 pkt.). Co ciekawe, spadły zapasy (choć tu poruszamy się na granicy ekspansji i kontrakcji), a stan zapasów wciąż uznawany jest za nadmierny. Reasumując, silny popyt widać w wielu przekrojach, a podaż póki co jest w stanie mu sprostać – opóźnienia w realizacji zamówień wciąż w okolicach 50 pkt. Obraz gospodarki amerykańskiej widziany przez pryzmat wskaźników koniunktury jest najlepszy od lat i ustępuje tylko szczytowi 2003-2004.



Komentarze dołączone do raportu są bardzo optymistyczne. W każdym z raportów ISM odnajdujemy jakiś element układanki, która od dawna powinna być już ułożona: popyt jest silny, nieco zwiększa się presja płacowa, powoli przyspieszają ceny, pakiet fiskalny wyzwala w firmach większą chęć do inwestowania. To ewidentnie paliwo do inflacji i wyższych stóp procentowych. Sytuację komplikuje obecnie zaawansowany wiek ożywienia gospodarczego w USA oraz wyciągane na tej podstawie wnioski o jego szybkim zakończeniu (patrz wielomiesięczny trend płaszczenia krzywej rentowności). Obecnie nowym elementem jest silna i gwałtowna korekta na giełdach. Plotki głoszą, że ostatnia część wzrostów została wygenerowana przez inwestorów indywidualnych (czyli jak zwykle). Na tej podstawie zaczyna wykluwać się narracja o łąpaniu konsumpcji i bardziej płaskiej ścieżce stóp procentowych. Naszym zdaniem jest to argumentacja zbudowana póki co na słabych fundamentach. Zyski z odsetek i dywidend stanowią około 15% dochodów konsumenckich. Koncentracja akcji w majątkach rośnie jednak proporcjonalnie do majątku i jest znacznie większa niż koncentracja dochodów z pracy. Tym samym, łąpanie na giełdzie uderza bezpośrednio silniej w osoby dysponujące nadwyżkami oszczędności. Bardziej równomierne straty w wycenie majątku mogą pojawić się pośrednio (fundusze emerytalne), jednak jest to część majątku, która nie służy bezpośrednio finansowaniu konsumpcji i zapewne też nie powoduje silnych efektów majątkowych (środki służące długoterminowemu oszczędzaniu).

EURUSD fundamentalnie

Krach na amerykańskiej giełdzie (wczoraj o ok. 6%, od piątku łącznie 8,5%) to oczywiście główny temat na rynkach finansowych. Nie jest to czas i miejsce na pisanie o jego przyczynach i czynnikach, które nadały mu taką dynamikę, ale warto podkreślić dla zrozumienia jego skali, że dwa dni spadków okazały się być równoważne trzem wcześniejszym miesiącom (sic!) wzrostów. Wczorajszym spadkom na giełdzie towarzyszyło umocnienie dolara - wbrew standardowemu korelacji między giełdą i dolarem - z uwagi na powrót funkcji bezpiecznej przystani, a także odwracanie wcześniejszych zakładów, w myśl których optymizm co do gospodarki amerykańskiej i światowej był negatywny dla dolara z uwagi na większą przestrzeń do wzrostów stóp procentowych i giełd w innych państwach. Niepewność co do efektów majątkowych i politycznych aspektów spadków cen akcji, a także eksplozja zmienności we wszystkich niemal klas aktywów będą wpływać na rynki w krótkim okresie. Tym niemniej, fundamenty amerykańskiej gospodarki się nie zmieniły i oczekiwania istotnego wpływu wczorajszych wydarzeń na ścieżkę stóp procentowych Fed są naszym zdaniem nieracjonalne.

EURUSD technicznie

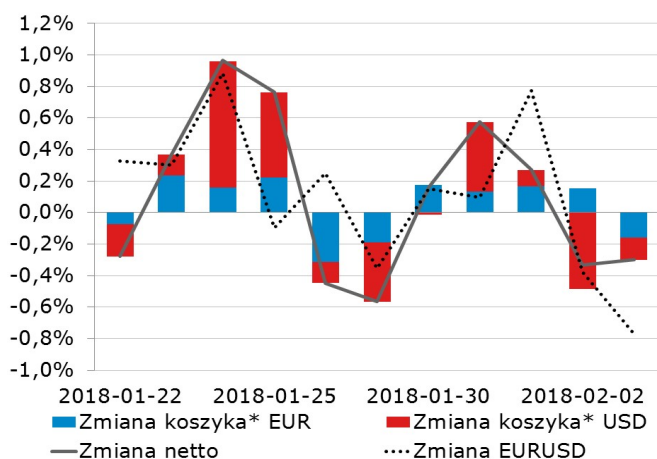
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range (1,2300/2350 – 1,2537).

Wczoraj notowania EURUSD przebiły od góry splot MA30 i MA55 na wykresie 4h. Ruch w dół zatrzymał się w okolicy 1,2350, jednak nie mamy gwarancji, że jest to dolna granica range (nie widać wyraźnego odbicia). Spodziewamy się aktualnie kontynuacji ruchu w dół do najbliższego ważnego wsparcia (Fibo 38,2% na wykresie 4h). Wprawdzie już teraz przestrzeń do ruchu w górę w ramach range jest już atrakcyjna (prawie półtorej figury), jednak bez ukształtowania dolnej granicy tej formacji czy innych sygnałów wzrostowych nie zamierzamy grać range od tej strony. 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

Początek dnia przyniósł, wraz ze stabilizacją notowań na światowych giełdach, silny napływ środków na rynki EM i potężne umocnienie tamtejszych walut (ponad 2 grosze w przypadku złotego). W sesji amerykańskiej wróciły już spadki na giełdach (i to w jakiej skali!), co przyniosło skokowy wzrost awersji do ryzyka i osłabienie złotego praktycznie do poziomów otwarcia. Powrót zmienności i zachowanie rynków są naszym zdaniem negatywne dla złotego. Warto jednak zauważyć, że złoty wykazywał w ostatnich dniach stosunkowo niewielką wrażliwość na epizody wzrostu awersji do ryzyka. Dzisiejszy dzień nie przyniesie żadnych istotnych publikacji makro, a notowaniami złotego będą w dalszym ciągu zawiadywać czynniki globalne.

EURPLN technicznie

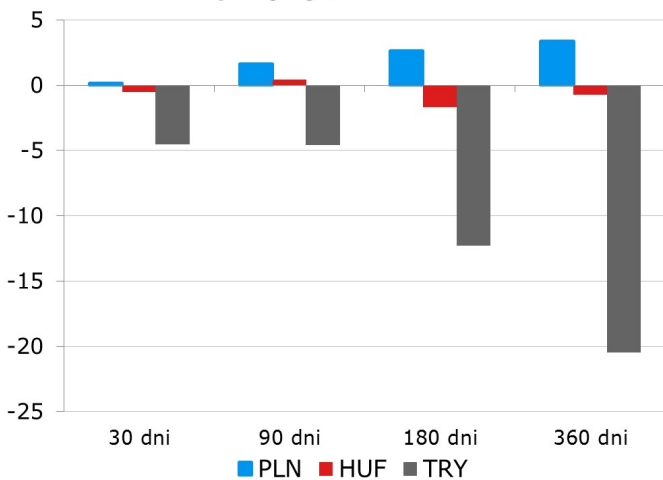
Pozycja: Mały long po 4,1542 z S/L 4,1420 oraz T/P 4,1830.

Preferencja: Korekta w trendzie spadkowym.

Spora zmienność na kursie EURPLN. Wczoraj w pierwszej części sesji notowania dynamicznie spadły zatrzymując się dopiero na dolnej wstędze Bollingera na wykresie 4h (uniknęliśmy zła-piania zlecenia S/L). Kurs następnie powrócił w okolice 4,1650, jednak znajduje się jeszcze poniżej ważnych poziomów na wykresie 4h (MA200 oraz Fibo 38,2%). W perspektywie dziennej (a także tygodniowej) widzimy wciąż sporą szansę na kontynuację marszu w górę, wczorajski ruch nie powinien zaburzyć momentum wzrostowego. Pozostawiamy pozycję long bez zmiany parametrów.

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	1.76	1.80
2Y	2.01	2.05
3Y	2.28	2.32
4Y	2.50	2.54
5Y	2.67	2.71
6Y	2.81	2.85
7Y	2.91	2.95
8Y	3.00	3.04
9Y	3.07	3.11
10Y	3.12	3.16

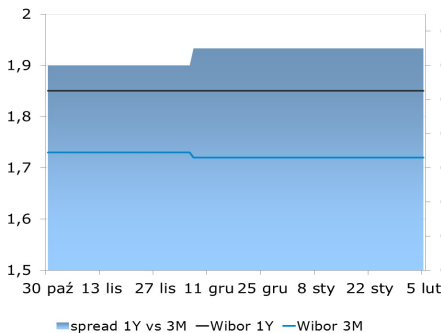
depo	BID	ASK
ON	1.35	1.55
1M	1.51	1.71
3M	1.55	1.75

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.70
1x4	1.69	1.75
3x6	1.70	1.76
6x9	1.73	1.78
9x12	1.82	1.88

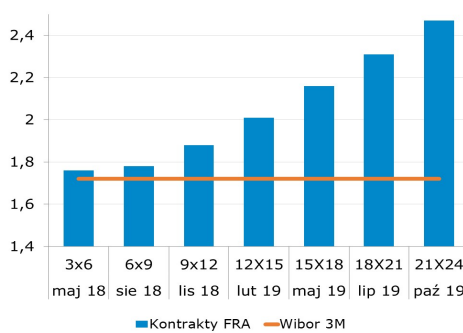
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1585
USD/PLN	3.3375
CHF/PLN	3.5882

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2366
EUR/JPY	134.92
EUR/PLN	4.1584
USD/PLN	3.3634
CHF/PLN	3.6050

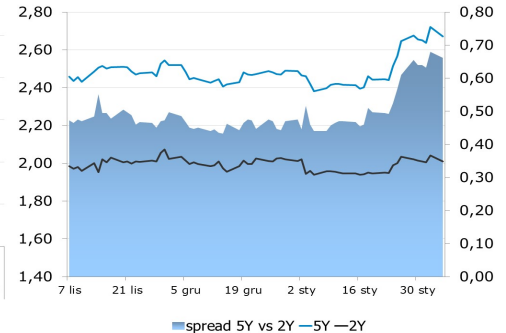
WIBOR 3M i 1Y



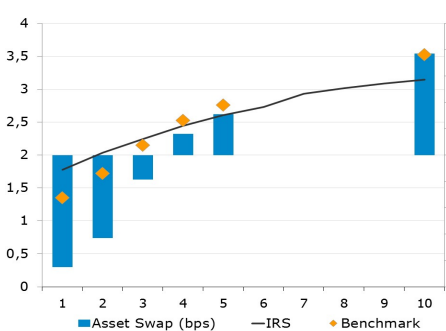
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



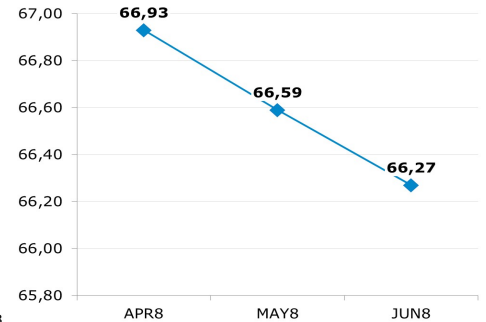
Asset swap i IRS



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.