

4 stycznia 2019

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

Maciej Zdrolik
analityk
tel. +48 22 829 02 56
maciej.zdrolik@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		
31.12.2018 PONIEDZIAŁEK							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	gru		53.2	53.8	53.4
2:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	gru		50.0	49.4	50.0
01.01.2019 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
02.01.2019 ŚRODA							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	gru	50.5	49.8	49.5	47.6
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	gru		51.4	51.4	51.4
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	gru		52.5	53.6 (r)	54.2
03.01.2019 CZWARTEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	lis		3.8	3.9	3.7
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	gru		180	157 (r)	271
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	29.12		220	221 (r)	231
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	gru		57.5	59.3	54.1
04.01.2019 PIĄTEK							
8:45	FRA	HICP r/r <i>flash</i> (%)	gru		2.0	2.2	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	gru		5.0	5.0	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	gru		51.4	51.4	
10:00	POL	CPI r/r <i>flash</i> (%)	gru	1.3	1.1	1.3	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	gru		50.7	50.4	
11:00	EUR	HICP r/r <i>flash</i> (%)	gru		1.8	2.0	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	gru		180	155	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	gru		3.7	3.7	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	gru		0.3	0.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś zostanie opublikowany odczyt *flash* inflacji za grudzień. Spodziewamy się utrzymania dynamiki CPI na poziomie z poprzedniego miesiąca (1,3% r/r), co wynika z relatywnie wysokiego miesięcznego wzrostu cen żywności (realizacja sezonowego wystrzału w grudniu zamiast w listopadzie). Ten ostatni czynnik zrównoważy znaczący spadek cen paliw w ujęciu miesięcznym. Inflacja bazowa najprawdopodobniej nieznacznie wzrosła w stosunku do poprzedniego miesiąca.

Gospodarka globalna: Ciąg dalszy publikacji danych o inflacji w Europie – obok danych francuskich będzie to wstępny szacunek dynamiki cen konsumpcyjnych dla całej strefy euro podany przez Eurostat. Powinny one pokazać wyraźny spadek inflacji w grudniu z uwagi na niższe ceny nośników energii. W Europie również zostaną dziś opublikowane finalne dane o koniunkturze w usługach. W Stanach Zjednoczonych należy zwrócić uwagę na miesięczne dane z tamtejszego rynku pracy. Prawdopodobne jest przyspieszenie tempa kreacji miejsc pracy (tutaj pewne ryzyko w górę stwarzają dane ADP), nieco lepszy wynik płac i stabilizacja stopy bezrobocia. Rynki jednak w obecnych warunkach będą reagować asymetrycznie na niespodzianki – pozytywne informacje przejdą bez echa w myśl (nieprawdziwej) tezy o opóźnionym charakterze rynku pracy, negatywne wzmocnią zakłady rynkowe o recesję.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- POL: Komisja Europejska oczekuje, że polskie władze przekażą do notyfikacji ustawę dotyczącą cen energii w Polsce - poinformowała w czwartek w Brukseli rzeczniczka tej instytucji Mina Andreewa.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle w USA w grudniu spadł do 54,1 pkt., z 59,3 pkt. w poprzednim miesiącu - podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).
- USA: W firmach w USA przybyło w grudniu 271 tys. miejsc pracy - wynika z raportu firmy ADP Employer Services.

Decyzja RPP (09.01.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.163	0.015
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.564	0.025
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.744	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Tapnięcie koniunktury dotarło za Ocean

ISM w przemyśle obniżył się w grudniu do 54,1 pkt z 59,3 pkt przed miesiącem. Znaczące korekty dotknęły w zasadzie każdy wskaźnik (nowe zamówienia: -11, produkcja -6,3, czasy dostaw -5, ceny -5,8, opóźnienia w realizacji zamówień -6,4) oprócz nowych zamówień eksportowych (!) oraz zapasów – oba te wskaźniki nadal są na wzrostowym terytorium i respondenci wskazali na ich wyższy poziom niż przed miesiącem.

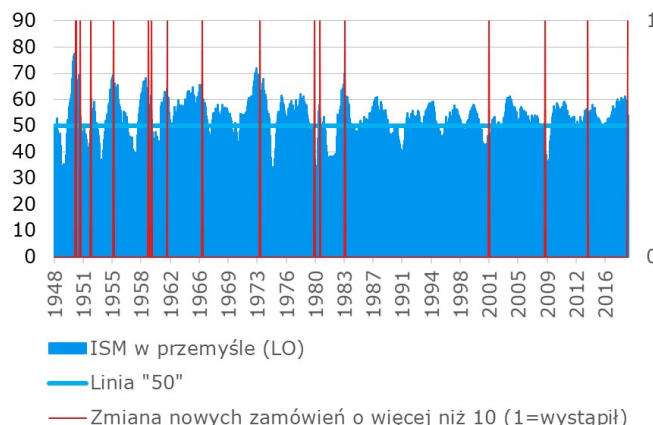
ISM w przemyśle



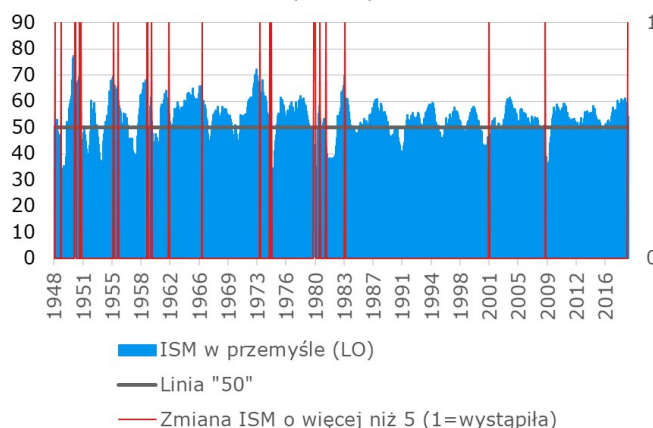
Komentarze dołączone do raportu wyglądają bardzo źle, szczególnie w zestawieniu z tymi przed miesiąca. Nasz ulubiony to: „wygląda na to, że biznes się zatrzymał”. Trudno znaleźć czynnik, który tłumaczy tak nagłą zmianę nastrojów. Czyżby samospełniająca się przepowiednia i rozlanie się pesymizmu na wskazania menedżerów logistycznych i zachowanie firm? Czy może schizofrenia osób wypełniających ankiety? W szczególności, rzuca się w oczy fakt, że źródłem spowolnienia miałyby być Brexit i kwestie związane z wojnami handlowymi. Tymczasem, komponent zamówień eksportowych to jedyny (obok zapasów) wskaźnik, który odnotował wzrost w ilościowej części raportu! Wygląda na to, że respondenci skwantyfikowali popyt krajowy jako źródło hamowania a wskazali popyt zagraniczny. Jest to co najmniej dziwne.

Wobec takich nieścisłości skupmy się wyłącznie na predykcyjnej mocy samej skali spadków ISM oraz flagowego sub-indeksu nowych zamówień. Na wykresach zaznaczyliśmy spadki ISM większe niż 5 punktów (czerwone słupki) oraz spadki nowych zamówień większe niż 10 punktów (czerwony słupki) i sprawdziliśmy, co implikowały. Czytelników zachęcamy do wnikliwego śledzenia wykresów wraz z tekstem – są wysokiej jakości, więc warto je powiększać.

ISM w przemyśle vs "duże" zmiany nowych zamówień



ISM w przemyśle vs "duże" zmiany ISM w przemyśle



Spadki nowych zamówień i ISM mają, średnio rzecz ujmując, bardzo dużą wartość predykcijną w zakresie przepowiadania dalszych spadków indeksu ISM i tym samym obniżenia się koniunktury w kolejnych miesiącach. Tu należy się jednak uwaga, gdyż w 2001 roku wysłały one kompletnie fałszywy sygnał. Miał on jednak miejsce w momencie, kiedy koniunktura była już niska (ISM poniżej 50 pkt) – nie jest to więc przypadek adekwatny do bieżącej sytuacji. Z kolei w 2008 roku solidny spadek subindeksów przypieczętował dalsze miesiące słabej koniunktury, jednak wydarzył się, kiedy przemysł był już w kontrakcji (poprzedni odczyt ISM to 47,2 pkt i seria wcześniejszych odczytów poniżej 50 pkt.). Spadek całego ISM był wówczas też dwukrotnie większy niż w grudniu 2018 r. Z kolei w 2014 roku sygnał był fałszywy. Sytuacja ta doskonale pasuje do sytuacji bieżącej. Zgadza się pora roku i co ważniejsze, gwałtowna korekta wystąpiła z bardzo wysokich poziomów powyżej 60 pkt. – idealnie pasuje to do sytuacji bieżącej.

Reasumując, w obecnym czasie rynki/inwestorzy prawdopodobnie znajdują się na rozdrożu. Z jednej strony, łatwo uwierzyć po prostu w korektę indeksu z nadmiernie wysokich poziomów, które kształtowały się w poprzednich miesiącach. Pisaliśmy, że koniunkturze należało się schłodzenie z uwagi na zacieśnienie warunków finansowania, ale ogólny stan gospodarki nie uzasadnia schłodzenia tak gwałtownego i głębokiego. Za takim scenariuszem przemawia też rozbieżność wskaźników ilościowych i jakościowych w zakresie spadku nowych zamówień, o której pisaliśmy na początku tekstu. Z drugiej strony panuje statystyczny



konsensus, że kolejne spowolnienie/recesja będzie miało normalny charakter tzn. wyniknie z szoku monetarnego lub fiskalnego. Tu na myśl przychodzi chybiona retoryka Fed, która podbiła znacząco stopy procentowe na długim końcu krzywej i osłabiła giełdę (= znaczące zacieśnienie warunków finansowania) w zasadzie bez diametralnej zmiany w sytuacji makro. Jeśli spowolnienie/recesja miałyby więc przyjść z tej strony, analogonów bieżącej sytuacji należałoby szukać w zamierzchłych czasach, kiedy sygnały wysyłane przed podobne tąpnięcia ISM lub nowych zamówień miały wysoką moc predykcyjną. Póki co jednak skłaniamy się raczej ku tej mniej negatywnej interpretacji.

EURUSD fundamentalnie

Czwartek był dniem osłabiania się dolara wobec euro, czego przyczyną można upatrywać w słabym odczycie koniunktury ISM. Może on być odczytywany jako wskazówka do spowolnienia amerykańskiej gospodarki, o czym szerzej piszemy w sekcji analiz. Wyższa liczba zasiłków dla bezrobotnych też nie pomogła dolarowi, a nadspodziewanie dobre dane o zatrudnieniu ADP nie przełożyły się na zachowanie EURUSD (przy dominacji jednej, pesymistycznej narracji na rynkach pozytywne dane z rynku pracy mogą być ignorowane jako „opóźnione” względem cyklu). Jeśli dzisiejsze dane o zatrudnieniu i płacach w USA również zaskoczą negatywnie, dodadzą argumentów za osłabianiem się dolara. W Europie poznamy dzisiaj odczyt PMI w usługach i inflację HICP, co w pierwszej części dnia może poruszać EURUSD, jednak głównie uwaga rynków będzie dzisiaj skupiona na amerykańskich danych.

EURUSD technicznie

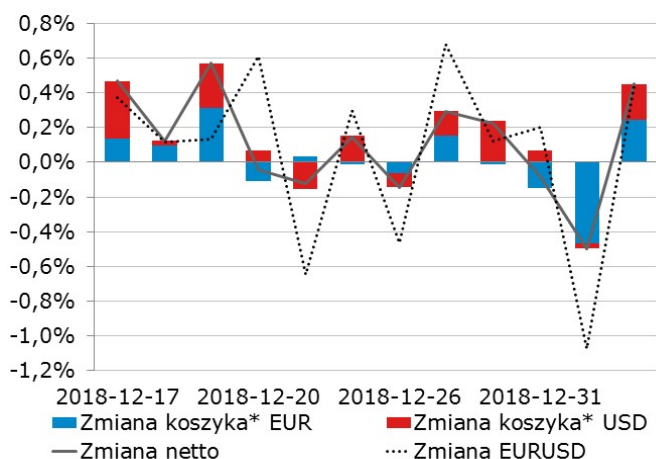
Pozycja: Mała long po 1,1363, S/L 1,1260.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Wykorzystanie spadków EURUSD okazało się być świetnym pomysłem i nasza pozycja jest już na plusie. Czekamy obecnie na przebiecie 1,14 – jest to pierwszy poziom oporu na drodze do 1,15 (górne ograniczenie bieżącego range i jednocześnie miejsce, gdzie widzielibyśmy pierwszą szansę na realizację zysków). Pozycja zatem bez zmian. Układ kresek jest zasadniczo niezmienny: na wykresach dziennym i 4H uformował się delikatny trend wzrostowy.

Wsparcie	Opór
1,1201	1,1815
1,0906	1,1651
1,0341	1,1500/15

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Po osłabieniu w pierwszej części dnia, złoty po południu umocnił się, podobnie jak inne waluty regionu, odzyskując straty ze środy. Ruchy na EURPLN wciąż jednak nie są znaczące w porównaniu do siły sygnałów dot. globalnej gospodarki, jak wczorajszy słaby amerykański ISM, i złoty – podobnie, jak przez wiele poprzednich miesięcy – pozostaje relatywnie stabilny. Dzisiaj poznamy wstępny odczyt grudniowej inflacji, biorąc jednak pod uwagę ograniczoną reakcję EURPLN na sygnały płynące z gospodarki, nie powinien on znacząco poruszać relacją złotego do euro.

EURPLN technicznie

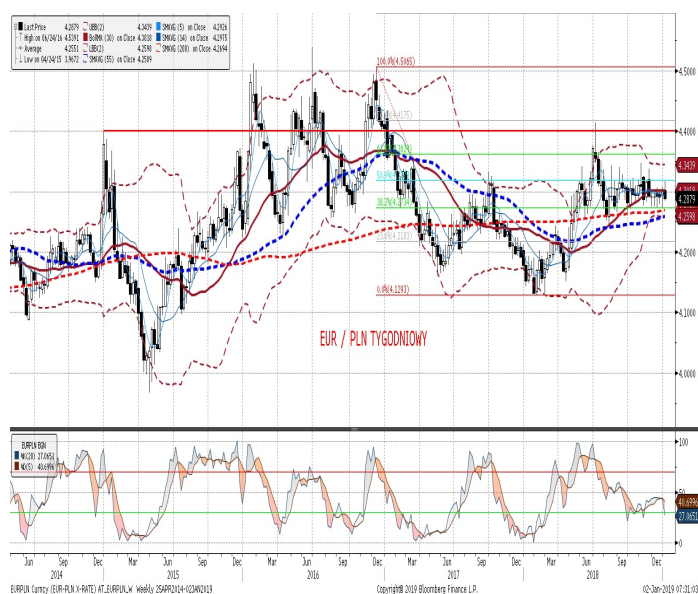
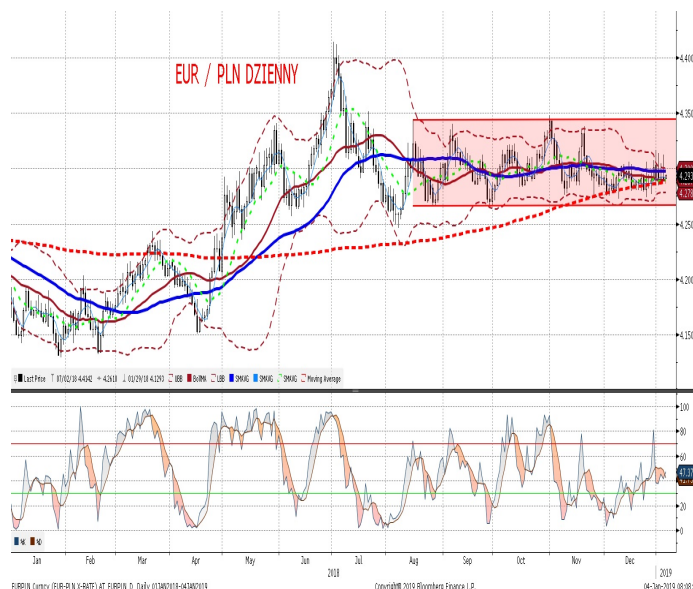
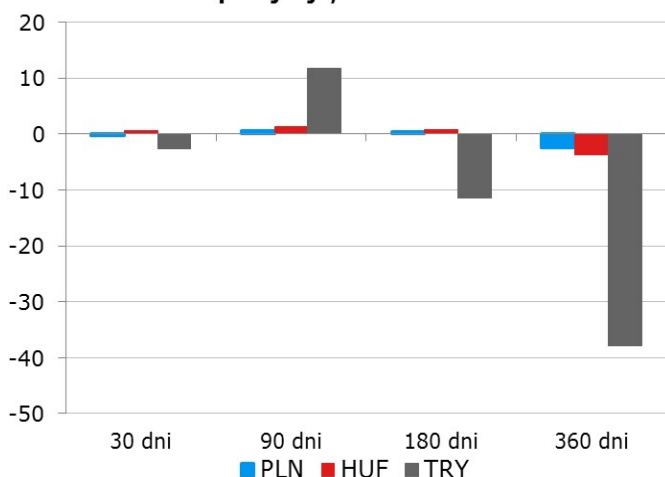
Pozycja: Mała pozycja long po 4,2844, S/L 4,2550, T/P 4,34.

Preferencja: Range 4,25-35

Mimo ruchu kursu w górę, obraz techniczny pozostaje bez zmian. Zajęliśmy pozycję blisko dolnego ograniczenia range (najlepiej widoczny jest na dziennym) i czekamy na wyższe poziomy w celu realizacji zysku. Innych sygnałów brak. Kurs pozostaje silnie zmienny ale w bardzo wąskim przedziale wahań (patrz wykres 4h).

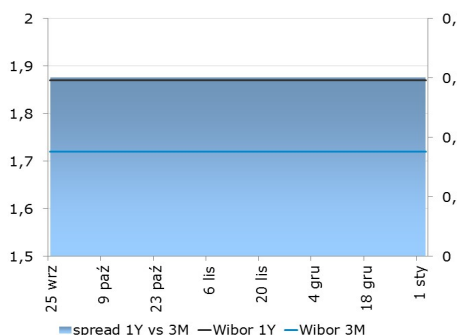
Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

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

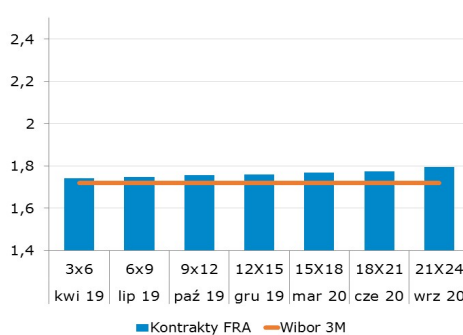


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP		
1Y	1.73	1.77	ON	1.00	1.60	EUR/PLN	4.3030	
2Y	1.79	1.83	1M	1.57	1.97	USD/PLN	3.7827	
3Y	1.86	1.90	3M	1.78	2.13	CHF/PLN	3.8343	
4Y	1.95	1.99						
5Y	2.05	2.09	FRA		BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.13	2.17	1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.1391	
7Y	2.21	2.25	1x4	1.69	1.73	EUR/JPY	122.65	
8Y	2.27	2.31	3x6	1.70	1.74	EUR/PLN	4.2910	
9Y	2.33	2.37	6x9	1.71	1.75	USD/PLN	3.7657	
10Y	2.39	2.43	9x12	1.72	1.76	CHF/PLN	3.8163	

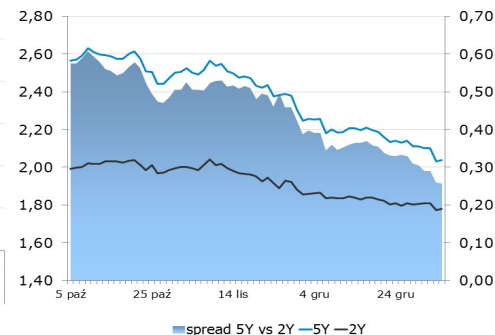
WIBOR 3M i 1Y



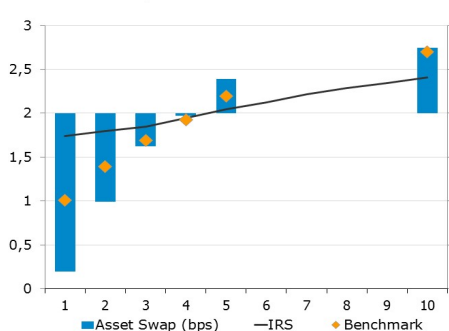
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



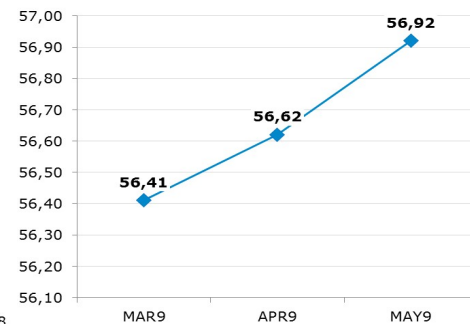
Asset swap i IRS



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 art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 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.