

14 grudnia 2017

Raport Dzienny

mBank Research

www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/
[@mbank_research](https://twitter.com/mbank_research)

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

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
11.12.2017 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lis		2.7	2.9	2.6
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	lis	2.5	2.5	2.1	2.5
16:00	USA	JOLTS (tys.)	paż		6135	6177 (r)	5996
12.12.2017 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lis		3.0	3.0	3.1
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	gru		18.0	18.7	17.4
11:00	GER	Indeks ZEW – bieżąca sytuacja (pkt.)	gru		88.7	88.8	89.3
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	0.9	0.9	0.8	0.9
14:30	USA	PPI m/m (%)	lis		0.3	0.4	0.4
13.12.2017 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	paż		4.2	4.3	4.3
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paż		0.0	-0.5 (r)	0.2
14:30	USA	CPI m/m (%)	lis		0.4	0.1	0.4
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	13.12		1.50	1.25	1.50
14.12.2017 CZWARTEK							
8:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	gru		57.2	57.7	
8:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	gru		60.0	60.4	
8:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	gru		62.0	62.5	
8:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	gru		54.6	54.3	
9:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	gru		59.7	60.1	
9:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	gru		56.0	56.2	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	14.12		0.500	0.500	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	14.12		0.000	0.000	
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	paż	309	160	-100	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	paż	18000	18100	17207	
14:00	POL	Import (mln EUR)	paż	17400	17400	16443	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	09.12		239	236	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lis		0.3	0.2	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	gru		53.6	53.9	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	gru		54.2	54.5	
15.12.2017 PIĄTEK							
15:30	USA	Indeks Emipre State (pkt.)	gru		17.8	19.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dzisiaj poznamy dane NBP o handlu zagranicznym w październiku. Naszym zdaniem saldo na rachunku bieżącym powróciło na plus (309 mln EUR), przy wzroście zarówno eksportu (do 18 000 mln EUR), jak i importu (do 17 400 mln EUR).

Gospodarka globalna: Przed nami dzień obfitujący w publikacje. Przed południem zostaną podane wstępne wskaźniki PMI w strefie euro za grudzień (jak zwykle wcześniej niż w innych miesiącach). Po południu decyzje na temat stóp procentowych podejmą kolejno Bank Anglii oraz EBC (więcej na temat drugiej decyzji w sekcji analiz). Za Oceanem dzień także zapowiada się interesująco. Poza cotygodniowym raportem o bezrobociu opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej, a następnie poznamy, podobnie jak na Starym Kontynencie, wstępne wskaźniki PMI.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Ancyparowicz:** Jeśli nie nastąpią nieoczekiwane wydarzenia, to można przyjąć, że prezes Glapiński ma rację i w 2018 r. nie dojdzie do podwyżki stóp proc., bo nie ma do niej obecnie żadnych podstaw.
- **EUR:** Produkcja przemysłowa w strefie euro w październiku wzrosła o 0,2 proc. mdm, podczas gdy poprzednio spadła o 0,5 proc., po korekcie z -0,6 proc.
- **USA:** Ceny konsumpcyjne (CPI - consumer price index) w listopadzie wzrosły o 0,4 proc. w ujęciu mdm, a rdr wzrosły o 2,2 proc.
- **USA:** Rezerwa Federalna podwyższyła główną stopę procentową o 25 pb. do 1,25-1,50 proc. (więcej w sekcji analiz).

Decyzja RPP (10.01.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.317	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.353	0.016
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.268	-0.003

PROGNOZA mBanku

bez zmian

Dotyczy benchmarków Reuters

Dziś decyzja EBC

Dziś o 13:45 zostanie opublikowana decyzja EBC, a o 14:30 miejsce przed mikrofonem zajmie prezes Draghi. Po ogłoszonej w listopadzie „rekalibracji” programu skupu aktywów (przypomnijmy, EBC będzie kupować do września 2018 r. łącznie aktywa o wartości 30 mld EUR) grudniowe posiedzenie powinno budzić już mniej emocji – mocno techniczne szczegóły dotyczące struktury miesięcznych zakupów będą już miały mniejsze znaczenie. Nie oznacza to, że nad posiedzeniem można przejść już teraz do porządku dziennego.

Po pierwsze, zostaną dziś opublikowane wyniki najnowszych projekcji inflacyjnych EBC, uwzględniające po raz pierwszy rok 2020. Można spodziewać się podwyżki prognoz wzrostu gospodarczego i rewizji w górę prognoz inflacji w krótkim okresie (tj. w 2018 r.) z uwagi na wyższe ceny surowców i mocniejsze euro w stosunku do założeń we wcześniejszej projekcji. Nowy horyzont prognoz zostanie zapewne wykorzystany do zasygnalizowania dalszego zbliżania się do realizacji celu inflacyjnego. Po drugie, część uczestników rynku spekuluje na temat możliwych zmian w komunikacji banku, dotyczących forward guidance i wybiegających w przyszłość do momentu zakończenia zakupu aktywów w zasygnalizowanej 6 tygodni temu skali. W naszej opinii jest na to za wcześnie i kwestie modyfikacji forward guidance zostaną odłożone na 2018 rok. Z całą pewnością prezes Draghi utrzyma główne przesłanie z poprzedniego miesiąca, w myśl którego nie należy spodziewać się wzrostu stóp procentowych przed zakończeniem programu skupu aktywów, ten zaś będzie kontynuowany (zapewne w zmniejszonej skali lub formie taperingu) również po wrześniu przyszłego roku.

Przy mieszanych sygnałach płynących z projekcji i retoryki oraz braku nowych sygnałów ze strony EBC, grudniowe posiedzenie może być dla rynków wydarzeniem o mniejszym niż zazwyczaj znaczeniu.

Fed: Gołąbko odebrana podwyżka stóp

Zgodnie z oczekiwaniami Fed podwyższył stopy procentowe do przedziału 1,25-1,50%. Komunikat podkreśla silny rynek pracy (na konferencji stwierdzono, że poprawa widoczna jest we wszystkich przekrojach), umiarkowane wzrosty konsumpcji i odbicie inwestycji, ale jednocześnie też niską inflację (z perspektywą powrotu do celu) oraz niskie rynkowe oczekiwania inflacyjne. Tak jak pisaliśmy wczoraj, podniesiono projekcje dotyczące dynamiki PKB (w 2018 znacząco, do 2,5%), obniżono stopy bezrobocia, projekcje inflacji pozostały w zasadzie bez zmian (kosmetyczna podwyżka w 2017). Oczekiwana ścieżka stóp procentowych została odrobinę podniesiona w 2020 roku.

Rynek odebrał jednak te informacje gołąbko. Krzywa rentowności nie tyle się spłaszczyła, co przesunęła niemal równolegle w dół. Cześć ruchu wykonała się jednak jeszcze w trakcie dnia po publikacji niższej od oczekiwań inflacji bazowej za listopad. Później rynek tylko utwierdził się w przekonaniu, że wcześniej postąpił słusznie. Na temat przyczyn można spekulować, ale na pierwszy plan wybija się co najmniej kilka wątków.

Po pierwsze, podwyżka stóp wystąpiła przy sprzeciwie aż dwóch członków FOMC (Evans, Kashkari). Po drugie, Yellen na konferencji podkreślała wiarę w powrót inflacji do celu zbudowaną na podstawie standardowych modeli ekonomicznych, ale też wyjątkową niepewność w zakresie formułowanych w ten sposób predykcji. Po trzecie, mimo oficjalnie komunikowanej głównie popytowej natury opracowywanego pakietu fiskalnego, to właśnie jego stronie podażowej Yellen poświęciła nieproporcjonalnie więcej uwagi odpowiadając na pytanie dot. postrzegania tego pakietu przez Fed. Pakiet może mieć pozytywny wpływ na inwestycje, podaż pracy i produktywność. W języku ekonomicznym to zaproszenie do wyższego wzrostu PKB bez presji inflacyjnej, a więc zaprzeczenie dotychczas popularnej wiedzy, że uruchomienie pakietu fiskalnego będzie musiało spotkać się z większą kontrą ze strony Fed; tymczasem im więcej podażowego rozumienia tego pakietu, tym mniejsza kontra. Po czwarte wreszcie, sposób formułowania projekcji przez członków Fed (a także stawianych przez nich kropek) jest mało transparentny i opiera się na im tylko znanym założeniu, preferowanym mechanizmom i oczekiwaniach. Nie wiadomo więc jak bardzo jeszcze nieopierzony i niedokończony pakiet fiskalny wpłynął na ten proces i jak został wyceniony przez członków Fed, zarówno w zakresie wpływu jak i wartości oczekiwanej jego wielkości – to przecież jeszcze nie fakt. Po piąte, projekcje (szczególnie kropki) zmieniają się po zmianie składu Fed.

Uważamy, że Fed zdecyduje się obecnie na przerwę w podwyżkach stóp dopóki inflacja bazowa nie zacznie nabierać rozpędu. Jest to obecnie zbliżone do konsensusu rynkowego, który zakłada kolejną podwyżkę dopiero późną wiosną. Dotychczas dokonane podwyżki będą w tym czasie traktowane jako wystraszający bufor do kontrolowania cyklu koniunkturalnego, który w horyzoncie objętym polityką pieniężną w zasadzie nie powinien generować negatywnych niespodzianek. Kluczowa dla tego scenariusza jest inflacja; znaczenie pakietu fiskalnego jest naszym zdaniem mniejsze niż dotychczas uważaliśmy.

EURUSD fundamentalnie

Niska inflacja bazowa a potem gołębio odebrana podwyżka stóp w USA (więcej w sekcji analiz) spowodowały osłabienie dolara. Dzisiejsze posiedzenie EBC powinno być raczej odebrane jako kontynuacja status quo (więcej patrz w sekcji analiz), a więc nie powinno być też generatorem silnych wzrostów EURUSD. Po wczorajszym posiedzeniu FOMC można się spodziewać nieco dłuższej pauzy w podwyżkach stóp. Dowiedzieliśmy się też, że pakiet fiskalny (nawet jeśli zostanie finalnie uchwalony i podpisany przez prezydenta) nie musi powodować silniejszych oczekiwań na podwyżki stóp. Łącznie oznacza to, że szanse na umocnienie dolara są w krótkim terminie mniejsze niż sądziliśmy. Dopóki inflacja w USA nie zacznie wyraźnie rosnąć, EURUSD będzie podlegał presji wzrostowej.

EURUSD technicznie

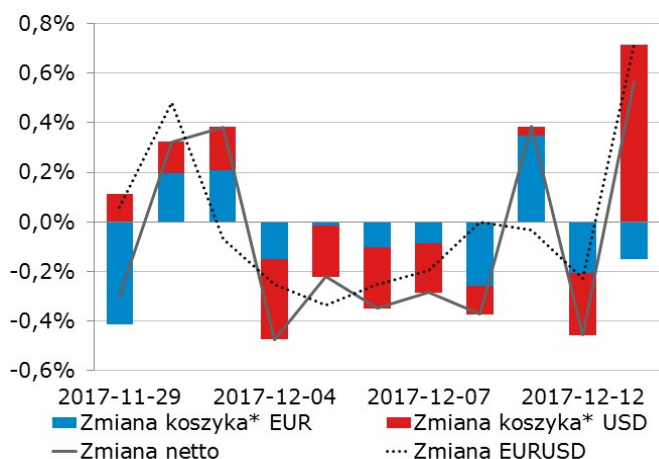
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range (1,1720 – 1,1860/1960).

Za wczorajszy wzrost kursu odpowiadają czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok). Ruch w górę wprawdzie przebił ważniejsze średnie na wykresie 4h, ale zatrzymał się jeszcze przed 1,1850. Rozpoczęta właśnie korekta wskazuje, że momentum wzrostowe wyczerpało się. Wpisuje się to w nasz postulat o ruchu w range, którego górna granica znajduje się najpewniej w okolicy 1,1850/60. Zakres tej formacji jest zbyt wąski, żeby zajmować pozycję w którąkolwiek ze stron. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na sygnały wybiecia z range.

Wsparcie	Opór
1,1718	1,2092
1,1511	1,1961
1,1417	1,1859

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty pozostaje słabszy (w okolicach 4,22). Mocniejszy dolar, który spowodował wywindowanie kursu do tych poziomów jest już jednak przeszłością i obecny poziom EURPLN jest raczej wyrazem krótkoterminowej reakcji na wczorajsze wzrosty EURUSD na nie płynnym rynku. Z tego powodu raczej spodziewamy się, że dziś wystąpi korekta w kierunku 4,20. Perspektywa przerwy w podwyżkach Fed oraz spadającej inflacji sprawia, że bieżące stanowisko RPP będzie w najbliższym czasie mniejszym obciążeniem dla złotego. W sytuacji utrzymania silnego wzrostu PKB mogą przeważać czynniki aprecjacyjne.

EURPLN technicznie

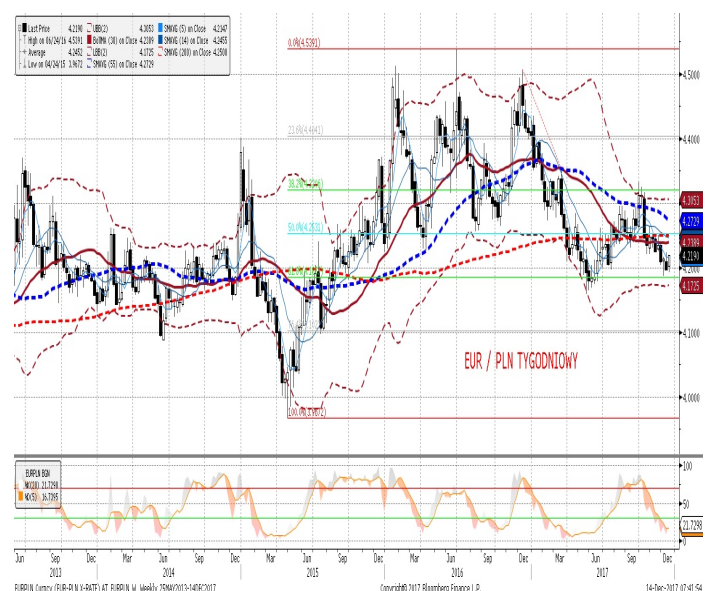
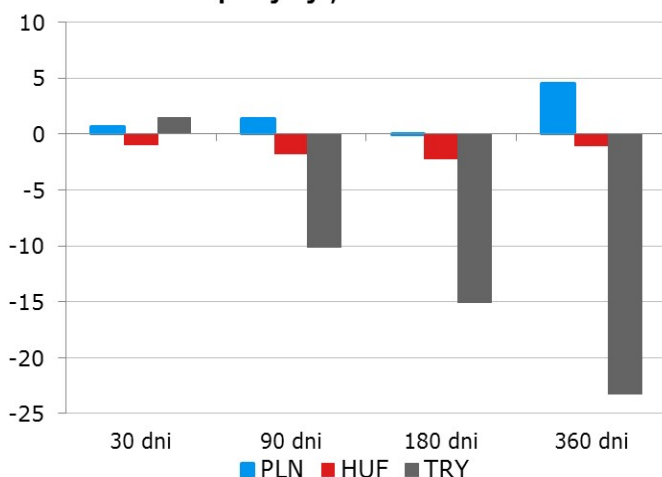
Pozycja: Long EURPLN po 4,2030, S/L 4,1850, T/P 4,2450.

Preferencja: Szerszy range (4,20-25).

Wzrost kursu EURPLN z początku wczorajszej sesji okazał się trwały. Kurs znalazł się szybko blisko poziomu 4,22 (znajdują się tam ważne poziomy techniczne: MA200 na 4h, MA30 na dziennym i dawne minimum lokalne) i aktualnie konsoliduje się w tym obszarze. Nie wiemy, czy momentum wzrostowe jest wystarczająco silne, żeby pokonać ten opór już dzisiaj. Wczorajszy wzrost sprawił jednak, że na razie nie ma ryzyka dywergencji na wykresie 4h – brak sygnałów spadkowych powinien oznaczać kontynuację ostatniego trendu wzrostowego. Pozostawiamy pozycję long, czekamy na próby ataku na 4,22.

Wsparcie	Opór
4,1966	4,3324
4,1875	4,2919
4,1592	4,2499/2502

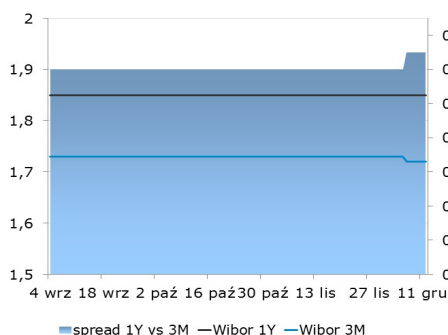
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



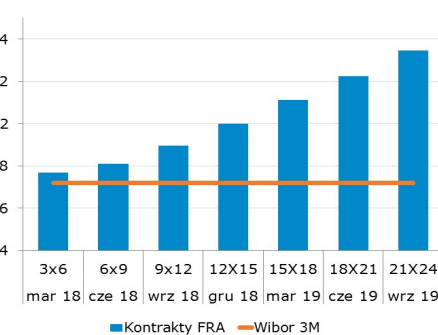
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.45	1.55	EUR/PLN	4.2155
2Y	2.00	2.04	1M	1.47	1.67	USD/PLN	3.5880
3Y	2.18	2.22	3M	1.51	1.71	CHF/PLN	3.6186
4Y	2.32	2.36					
5Y	2.45	2.49					
6Y	2.55	2.59					
7Y	2.65	2.69					
8Y	2.73	2.77					
9Y	2.81	2.85					
10Y	2.88	2.92					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1825
1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	133.07
3x6	1.73	1.77	EUR/PLN	4.2165
6x9	1.77	1.81	USD/PLN	3.5651
9x12	1.86	1.90	CHF/PLN	3.6202

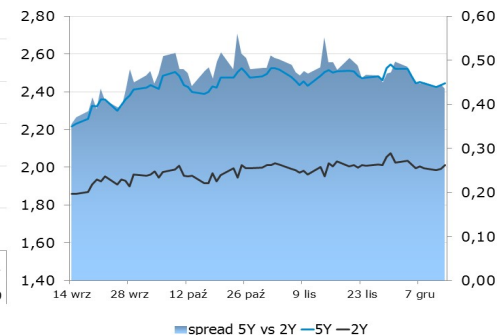
WIBOR 3M i 1Y



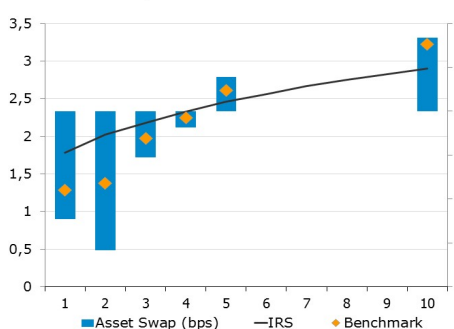
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



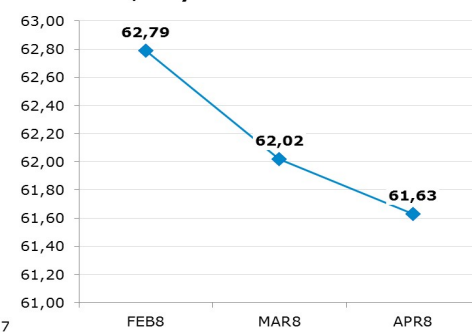
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Skrzynka pocztowa research@mbank.pl służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.

Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 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. Opracowanie stanowi wyraz najlepszej wiedzy autorów opartej na informacji z kompetentnych rynkowych źródeł, jednakże nie możemy gwarantować ich pełnej wiarygodności i kompletności. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają nasze opinie w dniu wydania raportu i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje, na które powołują się w niniejszym opracowaniu autorzy niekoniecznie pozostają w zgodzie z opiniami mBanku S.A. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego i mają charakter wyłącznie informacyjny. Nie są zatem poradą, rekomendacją, ofertą dotyczącą kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych i nie należy ich tak traktować. Prognozy wskazane w niniejszym dokumencie nie gwarantują osiągnięcia zysków przez inwestora działającego na ich podstawie. mBank S.A. (lub jego pracownicy) może posiadać na rachunku własnym lub może zawierać transakcje kupna/sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszej publikacji. Autorzy oświadczają, że inwestor nie powinien działać wyłącznie na podstawie niniejszego opracowania, bez zasięgnięcia niezależnej profesjonalnej porady inwestycyjnej. Jakkolwiek odpowiedzialność mBanku S.A., jego zarządu, pracowników, współpracowników, kooperantów, agentów z tytułu podjęcia przez jakąkolwiek osobę działań lub zaniechań w związku z niniejszym opracowaniem jest wyłączona. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.