

15 grudnia 2017

Raport Dzienny

mBank Research

www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/
[@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.)	paź		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 (%)	paź		4.2	4.3	4.3
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		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	59.3
8:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	gru		60.0	60.4	59.4
8:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	gru		62.0	62.5	63.3
8:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	gru		54.6	54.3	55.8
9:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	gru		59.7	60.1	60.6
9:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	gru		56.0	56.2	56.5
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	14.12		0.500	0.500	0.500
13:45	EUR	Dezycja ECB (%)	14.12		0.000	0.000	0.000
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	paź	309	210	-100	575
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	paź	18000	18100	17207	17914
14:00	POL	Import (mln EUR)	paź	17400	17400	16443	17317
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	09.12		239	236	225
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lis		0.3	0.5 (r)	0.8
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	gru		53.6	53.9	55.0
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	gru		54.2	54.5	53.4
15.12.2017 PIĄTEK							
15:30	USA	Indeks Emipre State (pkt.)	gru		17.8	19.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Spokojny dzień - w USA zostanie opublikowany pierwszy odczyt koniunktury w przedsiębiorstwach w grudniu - będzie to wskaźnik z okręgu Nowy Jork.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

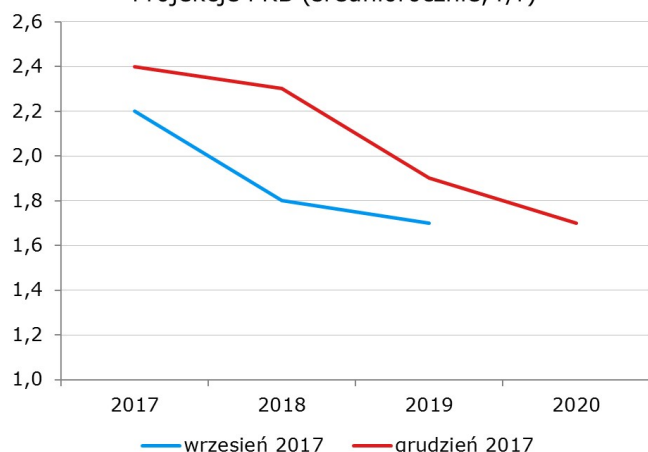
- **NBP:** Nadwyżka w obrotach bieżących w październiku wyniosła 575 mln EUR wobec konsensusu 206,7 mln EUR nadwyżki. Eksport wzrósł 15,4 proc. rdr wobec konsensusu wzrostu o 16,4 proc. rdr, natomiast import wzrósł 12,9 proc. rdr wobec konsensusu wzrostu o 13,6 proc. rdr.
- **EUR:** Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła bez zmian stopy procentowe, parametry QE oraz forward guidance dla stóp proc., QE i programu reinwestycji (więcej w sekcji analiz).
- **EUR:** Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w grudniu 60,6 pkt. wobec 60,1 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia). Więcej w sekcji analiz.
- **USA:** Sprzedaż detaliczna w listopadzie wzrosła o 0,8 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca. Analitycy spodziewali się wzrostu wskaźnika o 0,3 proc. mdm.

Decyzja RPP (10.01.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.314	-0.010
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.353	0.018
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.239	-0.005
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

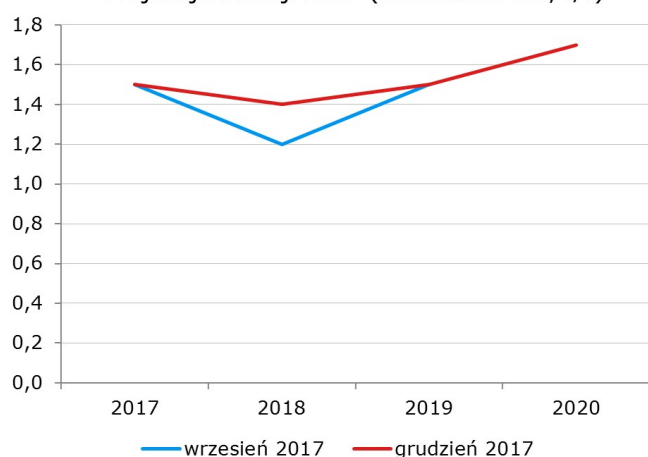
EBC podnosi prognozy, ale nie zmienia niczego w polityce pieniężnej

Na grudniowym posiedzeniu wszystkie parametry polityki pieniężnej w strefie euro zostały utrzymane bez zmian: stopa depozytowa wynosi -0,4%, a skala miesięcznych zakupów aktywów finansowych od stycznia do września przyszłego roku wyniesie 30 mld EUR. Komunikat po posiedzeniu i zawarte w nim przyrzeczenia dotyczące kształtu i uwarunkowań polityki pieniężnej w przyszłości (*forward guidance*) zostały sformułowane w identyczny sposób, jak miesiąc wcześniej. Takie konserwatywne i ostrożne podejście okazało się być zgodne z naszymi oczekiwaniami.

Projekcje PKB (średniorocznie, r/r)



Projekcje inflacji HICP (średniorocznie, r/r)

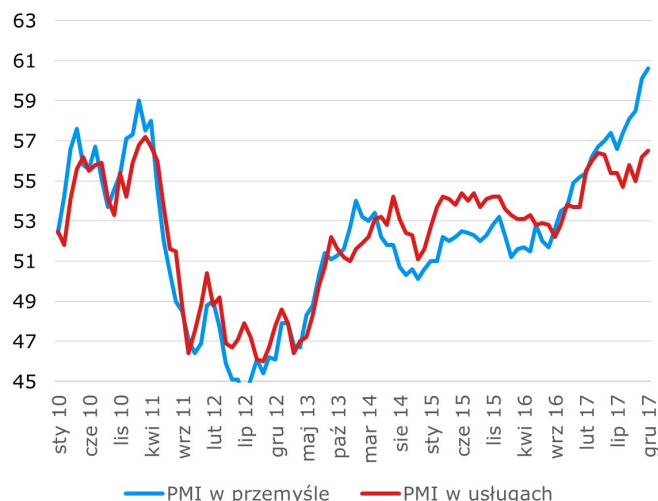


Również większych zaskoczeń nie przyniosły wyniki najnowszej projekcji inflacyjnej EBC. Z uwagi na wyższy punkt startowy, poprawę koniunktury i perspektyw gospodarki światowej istotnie podniesiono prognozy wzrostu PKB na najbliższe lata (najbardziej na 2018 r.). Z kolei wzrost cen ropy i żywności relatywnie do poprzedniej projekcji spowodował mechaniczne podniesienie prognoz inflacji w krótkim okresie. Projekcje po raz pierwszy objęły rok 2020 i tutaj widoczny jest dalszy postęp na drodze do celu inflacyjnego – prognozowana inflacja na ten rok (1,7%) zawiera w sobie istotne przyspieszenie w kategoriach bazowych (do 1,8%). Tym samym, EBC subtelnie sygnalizuje skuteczność i potrzebę utrzymywania polityki pieniężnej w rozplanowanym dotychczas kształcie. Wreszcie, posiedzenie nie przyniosło dyskusji na temat zmian w *forward guidance* i zmian w instrumentarium banku centralnego w ogólności.

Reakcja rynkowa po posiedzeniu była dość skromna (najpierw wzrost euro po ogłoszeniu zrębów projekcji, później spadek) i nieznacznie gołębia, ale z pewnością daleka od ekscesów rynkowych, które w czasie posiedzeń EBC widzieliśmy już wielokrotnie. Być może dla części uczestników rynku brak sygnałów dotyczących dalszych kroków w polityce pieniężnej okazał się wystarczający. Tym niemniej, retoryka EBC pozostaje bez zmian, a plany będą krystalizować się przez cały 2018 rok. Intencją EBC jest zacieśnienie polityki pieniężnej, dokonywane w powolny i subtelny sposób. Pierwszej podwyżki należy spodziewać się po zakończeniu skupu aktywów (czyli w 2019 roku).

Europejski przemysł w najlepszej kondycji co najmniej od 1998 r

W grudniu wskaźnik PMI dla europejskiego przemysłu wzrósł z 57,5 do 58, ustanawiając nowy rekord w obecnej fazie ekspansji i zbliżając się o włos do pokryzysowego rekordu (luty 2011 – 58,2). Poprawa koniunktury była tym razem napędzana i przez przemysł (wzrost wskaźnika z 60,1 do 60,6), i przez usługi (wzrost z 56,2 do 56,5).



Dla usług jest to drugi najlepszy odczyt od czasu kryzysu finansowego, dla przemysłu – rekord wszech czasów (!!!). Dalsze szczegóły odczytów są w zasadzie zbieżne z wzorcem obserwowanym miesiąc temu, dlatego nie będziemy powtarzać tamtej wyliczanki. Warto jedynie wspomnieć, że ożywienie w europejskiej gospodarce jest zsynchronizowane na poziomie państw, sektorów i poszczególnych subindeksów PMI. Jego konsekwencje w postaci wzrostu zatrudnienia, zaległości produkcyjnych, presji na łańcuchy dostaw oraz dynamikę kosztów produkcji i cen wyrobów gotowych są tak intensywne, jak w poprzednim miesiącu.

Obecne odczyty PMI są spójne ze wzrostem PKB na poziomie 0,8-0,9% kw/kw (!!!) i pozwalają oczekiwać solidnego wzrostu w strefie euro również w przyszłym roku (kwestia punktu startowego, a nie wyprzedzających cech PMI, których nie ma). Dla EBC stan koniunktury jest o tyle bez znaczenia, że obrona trajektoria w polityce pieniężnej, przy założeniu kontynuacji ekspansji, jest warunkowana postępem w powrocie inflacji do celu. Z tego też względu dalsze pozytywne niespodzianki w danych ze strefy euro mogą wywoływać lokalnie wystrzały euro i rentowności, ale same w sobie nie powinny przynieść przełomu (tj. wyrwania z wielomiesięcznych zakresów wahań).

EURUSD fundamentalnie

W czasie posiedzenia EBC EURUSD najpierw wzrósł, a potem spadł. Ten pierwszy ruch był związany z dużym podniesieniem prognoz wzrostu PKB na przyszły rok, ten drugi pojawił się bez wyraźnego sygnału w późniejszej części konferencji. Wydaje się, że do osłabienia euro wystarczył brak wzmianek na temat modyfikacji *forward guidance* i fakt, że EBC w żadnym wypadku nie wykazuje pośpiechu, jeśli chodzi o podejmowanie decyzji dotyczących kształtu polityki pieniężnej po zakończeniu realizacji programu skupu aktywów w obecnym kształcie (czyli po wrześniu przyszłego roku). Spadkom EURUSD pomogły też prawdopodobnie bardzo dobre dane o sprzedaży detalicznej w USA. Dziś inwestorzy będą mogli odpocząć - kalendarz publikacji makro jest w zasadzie pusty.

EURUSD technicznie

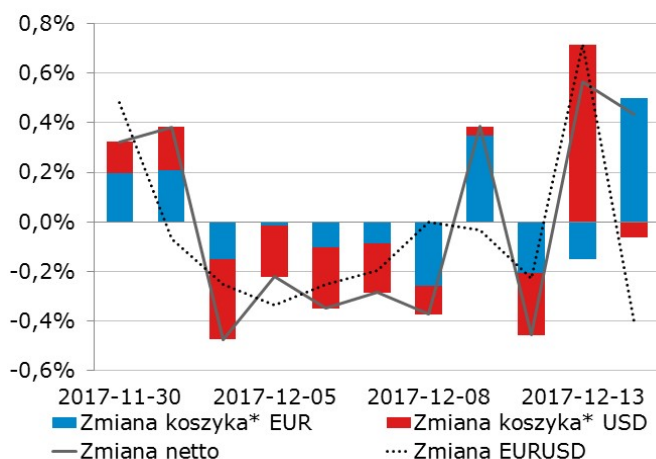
Pozycja: Brak.

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

Wczoraj kurs EURUSD skorygował większość ze środowego wzrostu. Notowania aktualnie konsolidują się w okolicy średnich MA30/MA55 na wykresie 4h. Spodziewamy się aktualnie dalszej konsolidacji / ruchu w wąskim range 1,1720 – 1,1860, nie widzimy znaczących sygnałów kierunkowych. Patrząc w szerszym ujęciu, nie mamy pewności czy ostatnia świeca na wykresie tygodniowym oznacza powrót do trendu wzrostowego. Nie widzimy okazji do zarobku, pozostajemy poza rynkiem i czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

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

EURPLN stracił wrażliwość na zmiany EURUSD - wczorajsze wahnięcia euro nie znalazły praktycznie żadnego odzwierciedlenia w zachowaniu złotego. Zawiodły również zwyczajowe korelacje z warszawską giełdą (wzrost o 1%) i z innymi walutami regionu (gorzej od złotego radziła sobie tylko turecka lira, ale z powodów stricte tureckich). Dlaczego? Być może negatywny wpływ na notowania złotego wywiera obecnie wzrost ryzyka politycznego, którego ostatnim przejawem była wypowiedź premiera Morawieckiego na temat uruchomienia Art. 7 TUE. Tym niemniej, dynamika ruchu i brak zsynchronizowanej wyprzedaży wszystkich polskich aktywów wskazuje jednoznacznie, że nie jest to obecnie czynnik znaczący. Póki co zatem nie widzimy powodów, by dla złotego spodziewać się innego scenariusza niż ruch w ramach zakresu wahań 4,20-4,25.

EURPLN technicznie

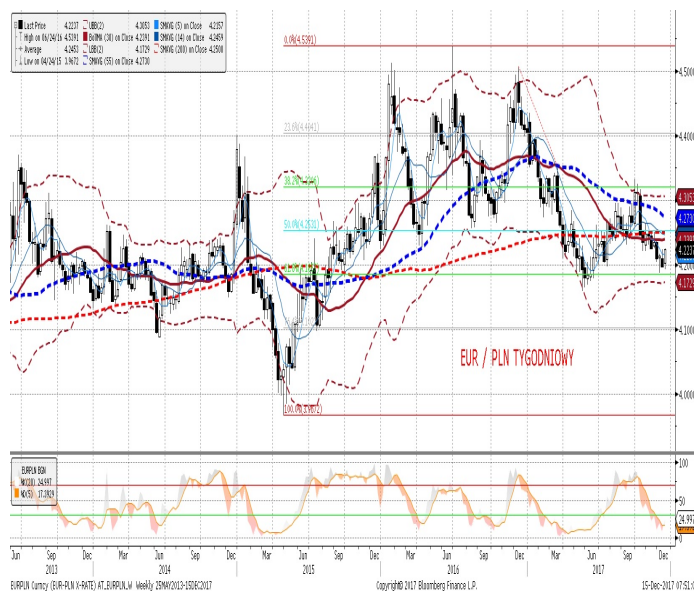
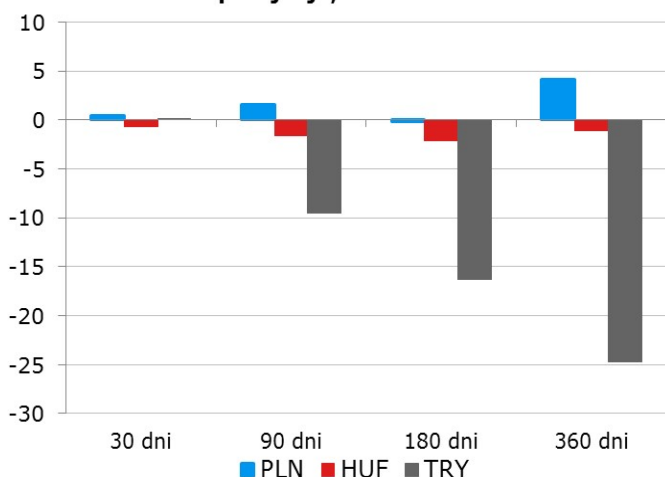
Pozycja: Long EURPLN po 4,2030, S/L 4,1850, T/P 4,2450.

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

Kurs EURPLN przebija się przez pas oporu w okolicy 4,22. Momentum wzrostowe wygląda na wystarczająco silne – padło już dawne minimum lokalne (4,2209), a wszystko wskazuje na to że zaraz pokonane zostaną MA30 na wykresie dziennym, a niebawem pewnie także MA200 na 4h. Realizuje się scenariusz ruchu w range, spodziewamy się, że w najbliższych dniach notowania dojdą do 4,24/4,25. Pozostawiamy bez zmian pozycję long, która jest już ponad dwie figury na plusie.

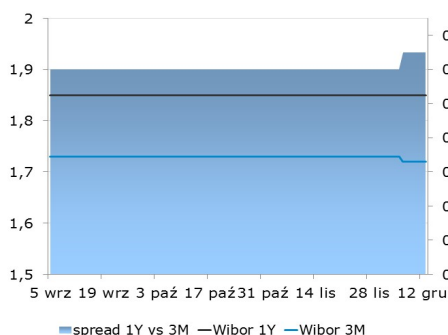
Wsparcie	Opór
4,1966	4,3324
4,1875	4,2919
4,1592	4,2499/2502

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

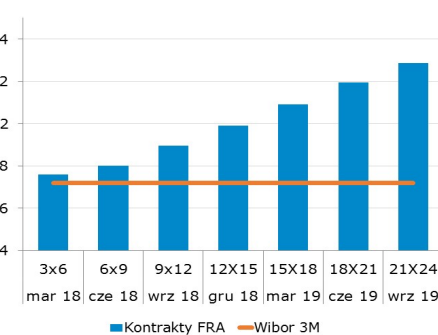


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.45	1.55	EUR/PLN	4.2216
2Y	1.99	2.03	1M	1.52	1.72	USD/PLN	3.5716
3Y	2.16	2.20	3M	1.54	1.74	CHF/PLN	3.6144
4Y	2.30	2.34					
5Y	2.43	2.47					
6Y	2.53	2.57	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	2.63	2.67	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1776
8Y	2.71	2.75	1x4	1.71	1.74	EUR/JPY	132.36
9Y	2.79	2.83	3x6	1.73	1.76	EUR/PLN	4.2220
10Y	2.86	2.90	6x9	1.77	1.80	USD/PLN	3.5867
			9x12	1.87	1.90	CHF/PLN	3.6271

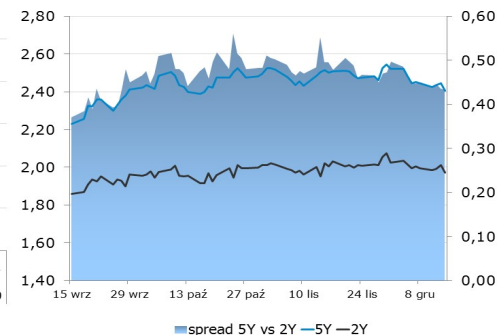
WIBOR 3M i 1Y



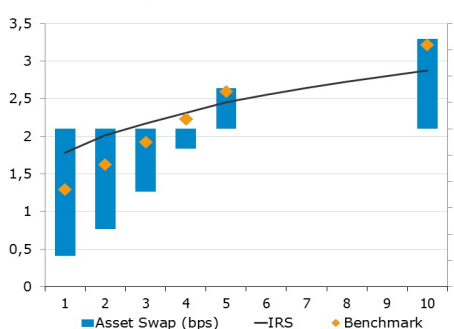
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



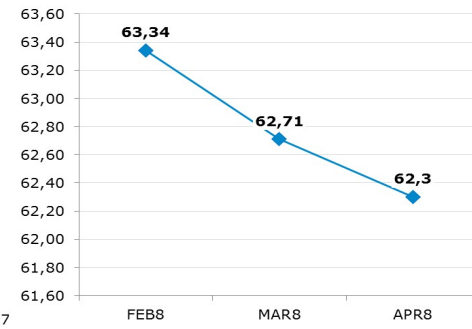
Asset swap i IRS



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. Jakąkolwiek 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.