

22 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		
19.02.2018 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
20.02.2018 WTOREK							
10:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sty	11.0	8.5	2.7	8.6
10:00	POL	Produkcja budowlana r/r (%)	sty	21.0	20.4	12.7	34.7
10:00	POL	PPI r/r (%)	sty	0.3	0.1	0.3	0.2
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty	8.5	6.9	6.0	8.2
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	lut		16.0	20.4	17.8
11:00	GER	Indeks ZEW – bieżąca sytuacja (pkt.)	lut		94.0	95.2	92.3
16:00	EUR	Kon. konsumencka KE (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		1.0	1.4	0.1
21.02.2018 ŚRODA							
9:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		58.0	58.4	56.1
9:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		59.0	59.2	57.9
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		60.5	61.1	60.3
9:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		57.0	57.3	55.3
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		59.2	59.6	58.5
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		57.6	58.0	56.7
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		55.5	55.5	55.9
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		53.7	53.3	55.9
16:00	USA	Sprzedaż d. na. r. wtórnym (mln)	sty		5.60	5.56 (r)	5.38
20:00	USA	Minutes FOMC	31.01				
22.02.2018 CZWARTEK							
10:00	GER	Wskaźnik Ifo – oczekiwania (pkt.)	lut		107.9	108.4	
10:00	GER	Wskaźnik Ifo – bieżąca sytuacja (pkt.)	lut		127.0	127.7	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	sty	4.9	4.8	4.6	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.02		230	230	
23.02.2018 PIĄTEK							
0:30	JAP	CPI r/r (%)	sty		1.3	1.0	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sty	6.8	6.9	6.6	
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	sty		1.3	1.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dzisiaj o godzinie 14:00 NBP opublikuje dane o podaży pieniądza M3. Roczny wskaźnik powinien nieco przyspieszyć za sprawą odbicia w gotówce i depozytach gospodarstw domowych.

Gospodarka globalna: W Europie opublikowane zostaną kolejne wskaźniki koniunktury – niemieckie Ifo. W USA jedyną publikacją będzie cotygodniowy raport o liczbie nowych bezrobotnych.

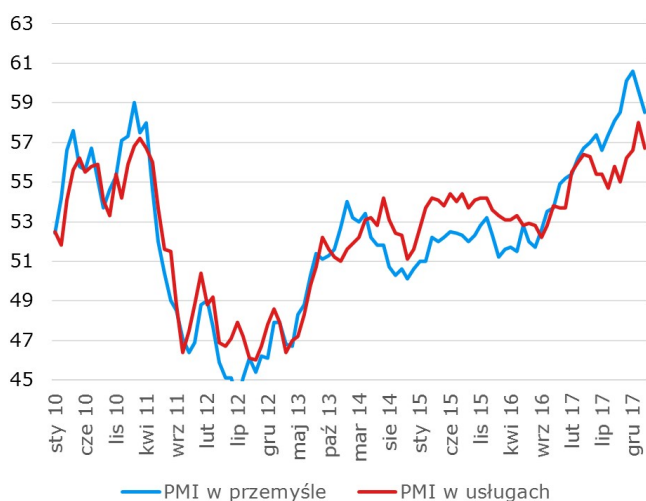
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Bieżące i przyszłe nastroje konsumentów były w lutym na poziomach zbliżonych do styczniowych.
- EUR: Indeks PMI composite, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w lutym 57,5 pkt. wobec 58,8 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia).
- USA: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w lutym 55,9 pkt. (wstępne wyliczenia).
- USA: Fed zdecydował w styczniu o dodaniu do komunikatu określenia „kolejne” w odniesieniu do podwyżek stóp procentowych w związku z poprawą perspektyw dla gospodarki USA (Minutes FOMC).

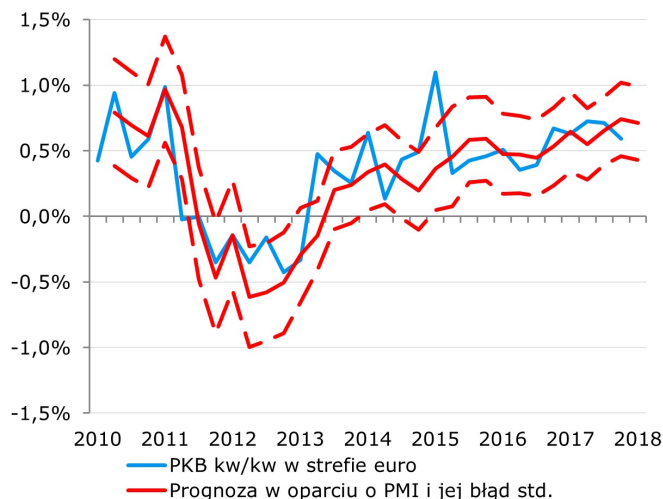
Decyzja RPP (07.03.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.749	0.017
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.946	-0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.520	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Pogorszenie koniunktury w strefie euro

W lutym pogorszyły się nastroje przedsiębiorstw w strefie euro – wskaźnik PMI spadł z 58,8 do 57,5 (czyli do poziomu z listopada). Tym razem wzorzec miesięcznych zmian był dość spójny: pogorszyła się koniunktura w przemyśle (spadek z 59,6 do 58,5) i w usługach (z 58 do 56,7), we Francji, w Niemczech i w pozostałych państwach strefy euro. Spadki dotknęły zarówno ocen produkcji i nowych zamówień, jak również subindeksu dotyczącego zatrudnienia (za wyjątkiem Francji). Tym niemniej, stracone momentum nie oznacza, że fundamentalna sytuacja gospodarek europejskich zmieniła się. W lutym utrzymała się presja na moce wytwórcze, kanały dystrybucji, koszty produkcji i ceny wyrobów gotowych.



Jest to dopiero pierwszy miesiąc pogorszenia koniunktury w strefie euro (w przemyśle drugi) i przywiązywanie zbyt dużej wagi do jednego odczytu byłoby naturalnie błędne. Póki co, dane PMI za trwający obecnie kwartał nawet nie sugerują spowolnienia PKB (por. wykres poniżej). Kuszącym byłoby w upatrywać w ostatnich odczytach z przemysłu efektów umocnienia euro (warto przypomnieć, że w ujęciu koszykowym sięga ono już 10% r/r), ale nie jest to teza, którą można potwierdzić prostą analizą korelacyjną – historyczne zależności są zbyt słabe. Warto powtórzyć, że fundamentalnie w gospodarkach strefy euro nic się nie zmieniło. Ożywienie w tempie przekraczającym tempo wzrostu produktu potencjalnego postępuje (aczkolwiek, jeśli wzrost popytu sprowadza na rynek pracy osoby zniechęcone, jak miało to miejsce w Stanach Zjednoczonych, to powinno to być zasadniczo nieinflacyjne), narasta również presja na podażową stronę procesów produkcyjnych. W takich warunkach delikatne hamowanie nie zapowiada rychłego zakończenia ożywienia.



Po publikacji delikatnie osłabiło się euro i spadły rentowności obligacji w strefie euro – te ostatnie spadki zostaną zapewne skasowane przez wzrosty rentowności w efekcie publikacji Minutes z Fed (więcej na ten temat w sąsiednim tekście). Z punktu widzenia EBC dane, jako niezmienną trajektorii gospodarki, są neutralne i nie powinny wpłynąć na postępującą, stopniową normalizację polityki pieniężnej w strefie euro.

Jastrzębie „Minutes” FOMC, ale bez nowych argumentów

Opublikowany wczoraj zapis z posiedzenia FOMC należy określić jako jastrzębi – dokładnie taki był też jednak komunikat po styczniowym posiedzeniu. W naszym odczuciu brakuje póki co argumentów za szybszym zacieśnieniem polityki pieniężnej. Naszym zdaniem sam zapis dyskusji nie będzie też przyczynkiem do samoistnej i ciągłej gry na wyższe stopy procentowe – dostosowanie już się wykonało i czekamy na kolejne dane.

To powiedziawszy, należy podkreślić, że „Minutes” potwierdziły iż obecny zbiór danych makroekonomicznych wspiera stopniowe tempo zacieśnienia monetarnego, co do czego jeszcze 2-3 miesiące wcześniej były wątpliwości (a całkiem niedawno mieli je niektórzy członkowie FOMC). To powinno całkowicie wykasować zakłady na opóźnianie podwyżek stóp w tym roku a konsensus rynkowy i tym samym wyceny powinny dryfować w kierunku 4, a nie 3 podwyżek stóp (obecnie wycenione są 3). Jednocześnie należy zaznaczyć, że o ile Fed jest cierpliwy, o tyle często daje się ponieść emocjom generowanym przez dane oraz rynki finansowe, które zmieniały obecnie paradygmat myślenia na ożywieniowo-inflacyjny miast deflacyjno-spowolnieniowego. Implikuje to bardziej stromą oczekiwaną ścieżkę stóp procentowych, co zrealizować się powinno w krótkim terminie i dotyczyć głównie 2018 roku. 2019 stanowi dużo trudniejszy orzech do zgryzienia, a pomysły rynkowe na podwyżki FOMC wahają się od 1 do 4.

W związku z powyższym marcową podwyżką stóp procentowych jest pewna i dokładnie wyceniona (rynek wycenia nawet kilkunastoprocentowe prawdopodobieństwo większego ruchu o 50 pb). Retoryka towarzysząca podwyższeniu stóp powinna być jastrzębia. Dalsze zakłady mają potencjał do szybkiego dojścia do kolejnych 3 podwyżek, ale wymaga to monotonicznych wzrostów inflacji. Obietnica wzrostów została już przedstawiona w „Minutes” przez ekonomistów Fed – gospodarka funkcjonować



będzie powyżej potencjału do 2020 roku, rynek pracy ma się dalej zacieśnić (choć retoryka dotycząca wzrostów płac warunkowała je w dużej mierze postępami w produktywności), efekty jednorazowe na inflacji bazowej mają zniknąć, a krzywa Philipsa wraca do życia. To naszym zdaniem rynek już w dużej mierze wycenił. Tym niemniej, w związku ze zmianą paradygmatu myślenia inwestorów (=nowy trend) niespodzianki na inflacji będą traktowane asymetrycznie (wyższa – silne stromienie krzywej, niższa – tylko wypadek przy pracy i realizacja części zysków). Co ciekawe, mimo odnotowanej poprawy otoczenia makroekonomicznego, grono zwolenników przestrzelenia inflacji wcale nie zniknęło. To zaproszenie dla rynków finansowych właśnie do stromienia krzywej dochodowości przy wyższych odczytach inflacji.

EURUSD fundamentalnie

Przez większą część dnia EURUSD delikatnie spadał – zmiany te można najłatwiej powiązać z kierunkami zaskoczeń w najnowszych danych o koniunkturze (na plus w Stanach Zjednoczonych, na minus w strefie euro - tym ostatnim poświęciliśmy jeden z tekstów w dzisiejszym raporcie). Umocnienie dolara w stosunku do euro nabrało tempa wieczorem, po publikacji Minutes ze styczniowego posiedzenia FOMC, ale nie stało się to od razu (więcej na temat samych Minutes oraz dziennej reakcji na nie można przeczytać w sekcji analiz). Scenariusz korekty na EURUSD (wzrostów dolara) realizuje się kolejny dzień z rzędu. W szerszej perspektywie można zauważyć, że temat braku wyjątkowości dolara mógł się przejściowo zgrać. Amerykańska gospodarka w dalszym ciągu przyspiesza, zakłady na zacieśnienie monetarne w USA robią się coraz bardziej agresywne, a pozycjonowanie na kluczowych parach dolarowych pozostaje skrajnie niekorzystne dla dolara. Dziś takiego ruchu nie wesprą wprawdzie dane, ale przestrzeń do spadków EURUSD jest wciąż znacząca.

EURUSD technicznie

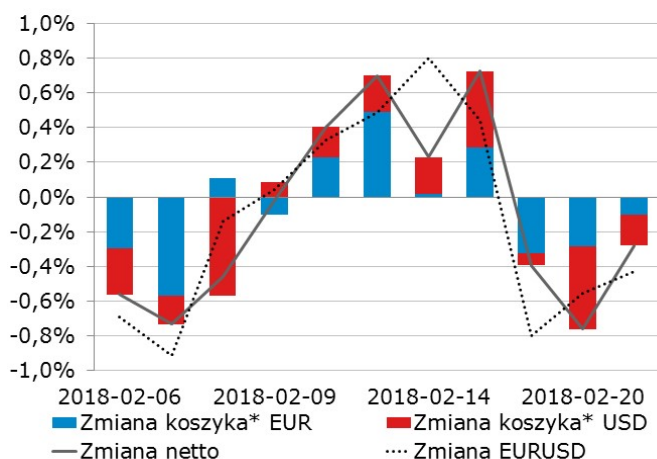
Pozycja: Mała pozycja short po 1,2382 z S/L 1,2432 oraz T/P 1,2220.

Preferencja: Range (1,2220 – 1,2550).

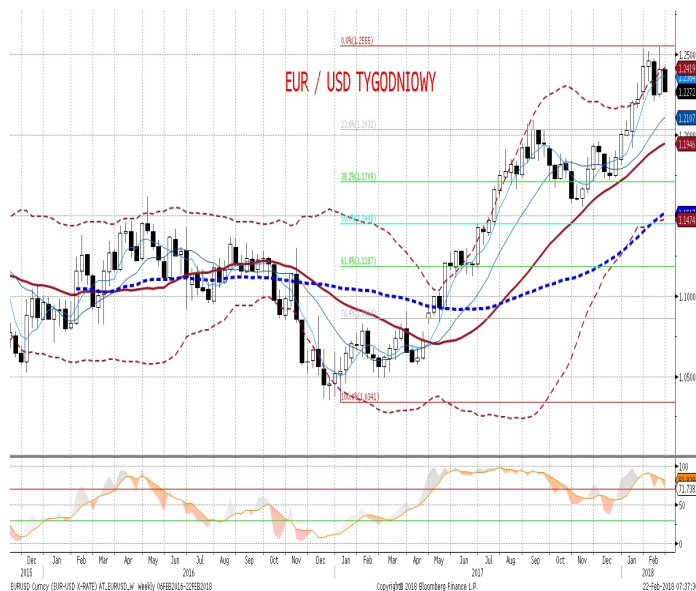
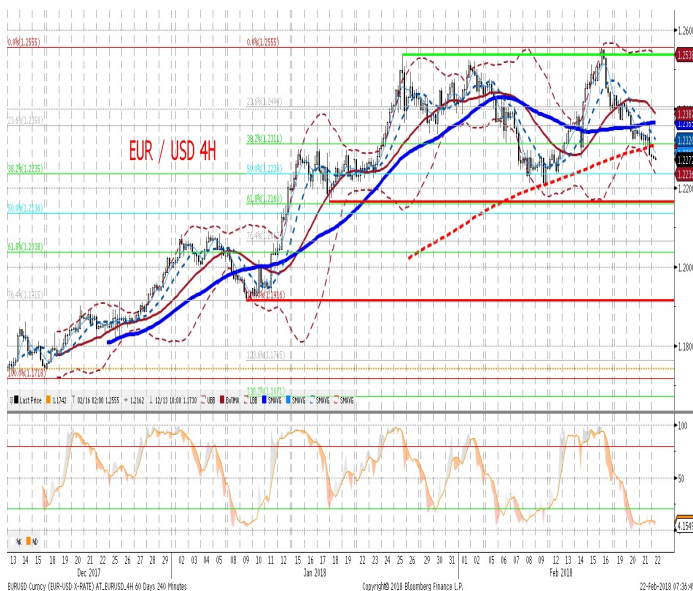
Kolejny dzień spadków na kursie EURUSD pozwolił na przebiecie ważnych wsparć: MA200 na wykresie 4h oraz MA30 na wykresie dziennym. Realizuje się ruch spadkowy w ramach range, jednak pokonanie wspomnianych poziomów może nadać kursowi dodatkowego momentum. W szerszym ujęciu, dywergencja na wykresie tygodniowym będzie sprzyjała wybitiu w dół z formacji range. Nasza pozycja short zarabia aktualnie około figury, liczymy na dojście do dolnej granicy range. Nie będziemy się zakładać na razie o wybitiu z range. Pozostawiamy pozycję short, lekko w dół przesuwamy zlecenie T/P.

Wsparcie	Opór
1,2216/39	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

Złoty jeszcze słabszy przy mocniejszym dolarze — ta korelacja sprawdza się bardzo dobrze, choć fundamentalnie nie ma większego sensu z uwagi na niewielką ekspozycję polskiej gospodarki na stopy dolarowe. Dziś w ciągu dnia osłabienie krajowej waluty może się intensyfikować, jeśli indeksy giełdowe pójdą w ślad za indeksami światowymi i odpowiednio do obligacji amerykańskich i niemieckich skoryguje się stopa wolna od ryzyka i polski dług. Trudno sobie jednak wyobrazić, że wczorajsze jastrzębie „Minutes” FOMC będą w stanie same z siebie wyrzucić rynek do góry nogami. Zgadamy się, że potwierdzają one w pełni bardziej jastrzębie stanowisko Fed wyrażone podczas styczniowego posiedzenia, jednak dalszy ruch stóp procentowych w górę wymagać będzie dalszych wzrostów inflacji, na co poczekaemy do kolejnego miesiąca. Póki co rynek stopy procentowej ruszył się na obietnicy wyższej inflacji i zmianie paradygmatu myślenia na inflacyjny. Bez względu na powód ruchu, wyższe poziomy stóp globalnie powinny implikować słabszego złotego.

EURPLN technicznie

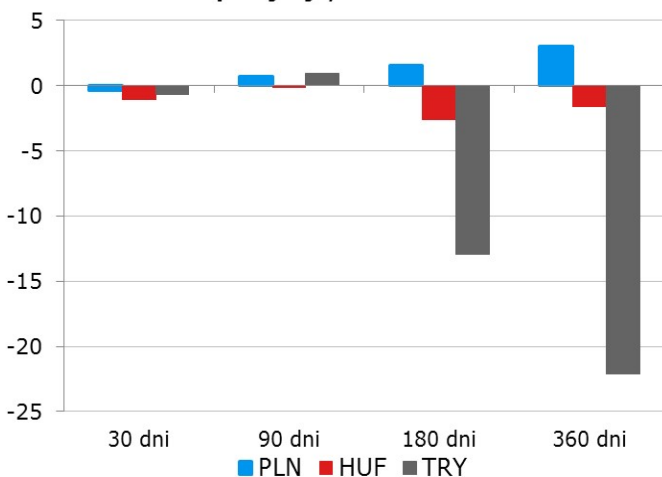
Pozycja: Złapane zlecenie T/P po 4,1600 na połowie małej pozycji long po 4,1353 (247 ticków zysku). Drugą połowę pozycji pozostawiamy ze zleceniem S/L 4,1353 oraz T/P 4,1950.

Preferencja: Range (4,13–4,18/20).

Kurs EURPLN wczoraj kontynuował wzrost, bez problemu zostały przełamane kolejne opory (splot MA55 i MA200 na wykresie 4h). Wprowadźcie górną granicę aktualnego range może znajdować się aż w okolicy 4,20, to są przesłanki, że lada chwila zobaczymy konsolidację, albo nawet korektę spadkową. Ruch w górę na razie zatrzymał się na MA55 na wykresie dziennym, a na 4h na poziomie Fibo 61,8%, jednak widzimy szansę na przebicie tego poziomu. Droga w okolicy 4,19/4,20 (górną granicą range) pozostaje otwarta. Dla połowy pozycji złapaliśmy wczoraj zlecenie T/P, drugą połowę pozostawiamy ze zleceniem T/P ustawionym w okolicy górnej granicy range. Czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
4,1293	4,2505
4,0344	4,2255
3,9672	4,2033

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.75	1.79
2Y	1.99	2.03
3Y	2.24	2.28
4Y	2.45	2.49
5Y	2.61	2.65
6Y	2.74	2.78
7Y	2.86	2.90
8Y	2.95	2.99
9Y	3.03	3.07
10Y	3.08	3.12

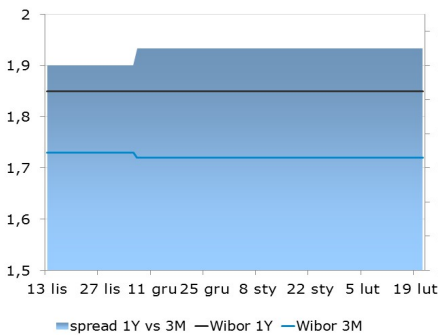
depo	BID	ASK
ON	1.00	1.30
1M	1.41	1.61
3M	1.42	1.62

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1562
USD/PLN	3.3697
CHF/PLN	3.5978

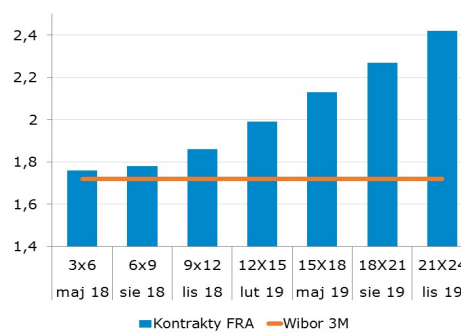
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.70	1.74
3x6	1.72	1.76
6x9	1.73	1.78
9x12	1.82	1.86

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2281
EUR/JPY	132.37
EUR/PLN	4.1721
USD/PLN	3.3973
CHF/PLN	3.6182

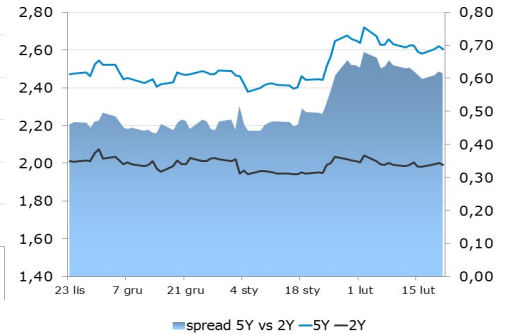
WIBOR 3M i 1Y



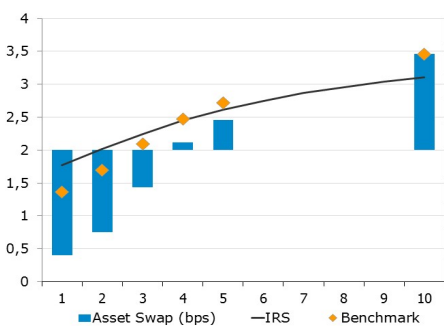
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



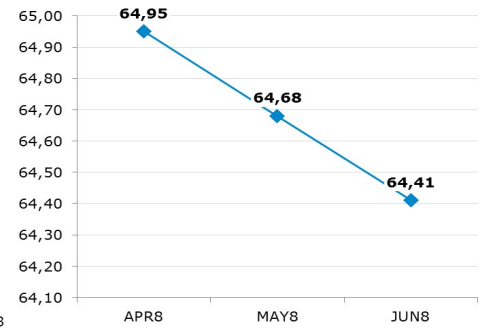
Asset swap i IRS



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.