

28 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		
26.02.2018 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Sprz. nieruchomości na r. pierw. (tys.)	sty	647	643 (r)	593	
27.02.2018 WTOREK							
9:00	SPA	CPI r/r (%) <i>flash</i>	lut	0.9	0.6	1.1	
11:00	EUR	ESI (pkt.)	lut	114.0	114.9 (r)	114.1	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	lut	0.90	0.90	0.90	
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>flash</i>	lut	1.5	1.6	1.4	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwale m/m (%)	sty	-2.3	2.6 (r)	-3.70	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	lut	125.7	124.3 (r)	130.8	
28.02.2018 ŚRODA							
0:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty	-4.0	2.9	-6.6	
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lut	51.2	51.3	50.3	
2:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	lut	55.0	55.3	54.4	
8:45	FRA	CPI r/r (%) <i>flash</i>	lut	1.4	1.3		
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lut	5.4	5.4		
10:00	POL	PKB r/r <i>finalny</i> (%)	Q4	5.1	5.1		
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>flash</i>	lut	1.2	1.3		
14:30	USA	PKB kw/kw <i>drugi szacunek</i> (%)	Q4	2.6	2.6		
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lut	64.0	65.7		
16:00	USA	Podpisane umowy na sp. dom. m/m (%)	sty	0.5	0.5		
01.03.2018 CZWARTEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lut	54.1	54.6		
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lut	58.5	58.5		
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	lut	55.0	55.3		
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	sty	8.6	8.7		
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	sty	0.2	0.4		
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	sty	0.2	0.4		
14:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	sty	1.6	1.5		
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	24.02	226	222		
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lut	58.6	59.1		
02.03.2018 PIĄTEK							
16:00	USA	Koniunktura konsumencka UMich (pkt.)	lut	98.0	99.9		

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś zostaną opublikowane szczegóły odczytu PKB za IV kwartał. Spodziewamy się potwierdzenia wstępnego odczytu na poziomie 5,1% r/r i prognozujemy (na podstawie danych za pierwsze trzy kwartały oraz danych rocznych publikowanych miesiąc temu), że wzrost w IV kwartale był napędzany przede wszystkim przez inwestycje (które przyspieszyły do ok. 11,5% r/r) oraz konsumpcję prywatną (delikatne spowolnienie, do 4,5% r/r).

Gospodarka globalna: Niespodzianki w danych inflacyjnych z Niemiec i Hiszpanii powinny się zasadniczo zrównoważyć, niemniej jednak rozkład ryzyk dla wstępnego odczytu CPI w strefie euro jest asymetryczny – bardziej prawdopodobna jest naszym zdaniem negatywna niespodzianka (dane niemieckie wydają się mieć większą wartość predykcijną). Publikowane również dziś dane o bezrobociu w Niemczech powinny pokazać stabilizację stopy bezrobocia na rekordowo niskim poziomie. W Stanach Zjednoczonych zostanie opublikowany drugi odczyt PKB za IV kwartał, który z uwagi na wyższy deficyt handlowy i niższą dynamikę sprzedaży detalicznej (a więc i konsumpcji) może przynieść negatywną rewizję wstępnego odczytu. Należy również odnotować publikację ostatniego z regionalnych wskaźników koniunktury – tym razem z okręgu Chicago.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Łon:** Obecnie optymalną strategią dla Polski jest utrzymywanie stóp procentowych bez zmian przy jednoczesnym zastrzeżeniu, że w razie pojawienia się istotnych zagrożeń dla krajowej aktywności gospodarczej konieczne może być obniżenie stóp procentowych połączone z podjęciem innych, w tym także niestandardowych działań.
- **MF:** Dług Skarbu Państwa na koniec 2017 roku spadł do 927,9 mld zł z 928,7 mld zł na koniec 2016 roku.
- **GER:** Inflacja wg HICP w lutym wyniosła 0,5 proc. mdm, a w ujęciu rdr 1,2 proc. (wstępne wyliczenia).
- **EUR:** Indeks nastrojów w gospodarce (ESI) wyniósł w lutym 114,1 pkt. wobec 114,9 pkt. w poprzednim miesiącu, po korekcie ze 114,7 pkt.

Decyzja RPP (07.03.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.663	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.901	-0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.389	0.001

PROGNOZA mBanku

bez zmian

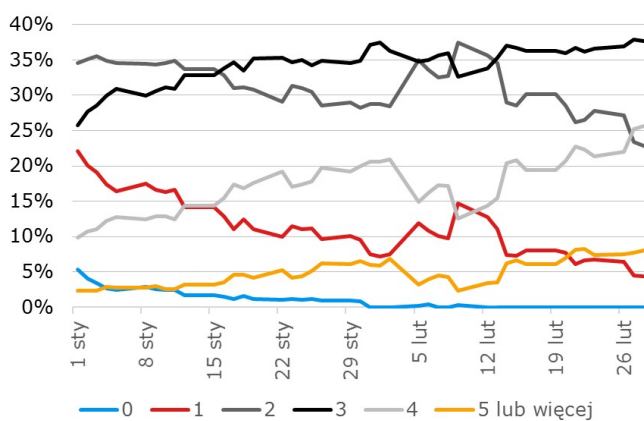
Dotyczy benchmarków Reuters

USA: Jastrzębie wystąpienie J. Powella przed Kongresem

Wczorajsze wystąpienie Jerome'a Powella przed Kongresem było pierwszym w nowej roli i jednocześnie okazją do wyrażenia stanowiska na temat stanu gospodarki i perspektyw polityki pieniężnej. Treść i rozkład akcentów w wystąpieniu wskazuje – tu nie ma zaskoczeń – na pełną kontynuację podejścia stosowanego przez Fed pod kierownictwem J. Yellen. Było ono optymistyczne w kwestii perspektyw gospodarczych, postępu osiągniętego w ostatnich latach na drodze do normalizacji polityki pieniężnej oraz perspektyw normalizacji inflacji w tym roku. Nowy element w komunikacie to zapowiedź przeciwdziałania przegrzaniu gospodarki – jest wysoce prawdopodobne, że rozkład ryzyk dla inflacji jest przez FOMC postrzegany coraz bardziej jako asymetryczny (tj. przesunięty w kierunku wyższej inflacji).

Nowe (z punktu widzenia rynków – sądząc po ich reakcji) elementy pojawiły się dopiero w sesji pytań i odpowiedzi. Obok odnotowania zbliżającej się stymulacji fiskalnej w USA (polityka fiskalna z hamulca wzrostu stanie się w krótkim okresie siłą napędową), kluczowe okazało się stwierdzenie, że z uwagi na napływające w ostatnich tygodniach informacje z gospodarki amerykańskiej i jej otoczenia „kropki” w najbliższym zestawie projekcji FOMC pójdą do góry. Dotyczy to prawdopodobnie prognoz stóp procentowych na 2019 rok, kiedy to efekty łagodzenia polityki fiskalnej będą największe, ale prawdopodobne są również pewne przesunięcia w kropkach na 2018 rok. O ile bowiem trzy podwyżki stóp proc. w tym roku są dla Fed scenariuszem bazowym, o tyle czwarta nie może być wykluczona (taka jest najwyraźniej osobista preferencja samego Powella).

Rozkład prawdopodobieństwa dla liczby podwyżek FOMC w tym roku



Rynki na słowa J. Powella zareagowały dość żywiołowo: dolar umocnił się o prawie 1% w stosunku do innych głównych walut, stopy procentowe w USA wzrosły o ok. 6-7 pb, implikowane prawdopodobieństwo czterech podwyżek stóp proc. w tym roku sięgnęło 35%. Tym samym, zbliżamy się do realizacji naszego scenariusza bazowego dla Fed na ten rok. Dalsze losy podwyżek stóp proc. i rynkowych wycen w tym roku zależą od publikacji danych i od dalszej normalizacji odczytów inflacji. W naszej opinii pozwolą one na zrealizowanie czterech podwyżek, a uczestnicy rynków powinni pamiętać, że w wycenach może znaleźć się nawet bardziej agresywny cykl zacieśnienia.

EURUSD fundamentalnie

Pierwsze wystąpienie J. Powella przed Kongresem zostało odebrane przez rynki jastrzębio i napędziło zakłady o 4 podwyżkę stóp proc. Fed w tym roku. Wzrost stóp procentowych wzdłuż całej krzywej przełożył się oczywiście na spadki na amerykańskiej giełdzie i, przede wszystkim, na umocnienie dolara w stosunku do koszyka walut. W parze EURUSD oznaczało to spadek notowań łącznie o ponad 1 cent, do 1,2215 (najniższy poziom od 2 tygodni). Jakkolwiek na możliwość wycenienia i zrealizowania przez Fed w tym roku czterech podwyżek wskazywaaliśmy wielokrotnie, musimy jednocześnie odnotować fakt, że o ostatecznym kształcie polityki pieniężnej w tym roku zadecydują dane w USA. Póki co pozwalają one FOMC na utrzymanie dotychczasowej linii w polityce pieniężnej. Z punktu widzenia dolara jest to jeszcze jeden argument za głębszą korektą wzrostową, ale przy obecnych poziomach EURUSD kluczowe będą w najbliższym czasie publikacje. Na pierwszy ogień powinny pójść dane ISM w czwartek.

EURUSD technicznie

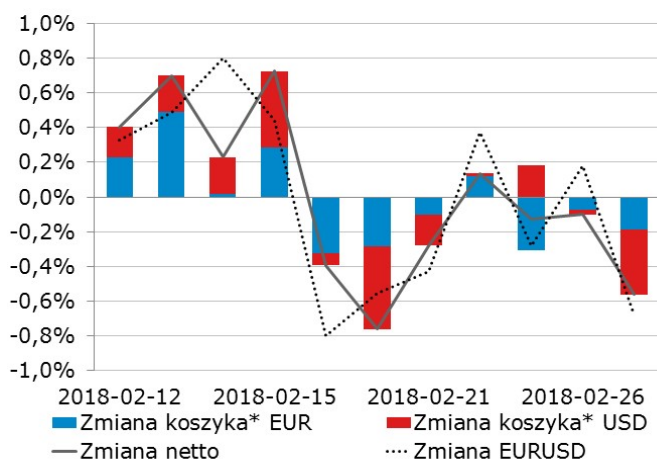
Pozycja: Złapane zlecenie T/P po 1,2220 na małej pozycji short po 1,2382 (162 ticki zysku).

Preferencja: Range (1,2220 – 1,2550).

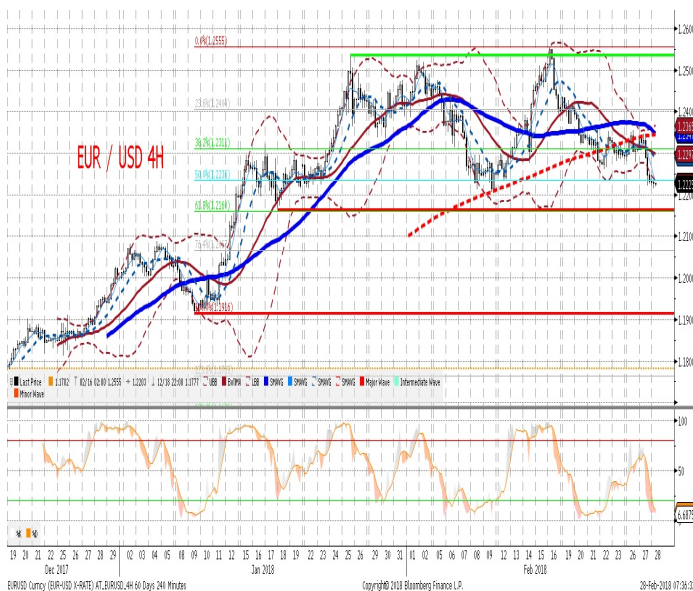
Notowania EURUSD wczoraj za sprawą czynników fundamentalnych (czytaj więcej obok) powróciły do spadków. Kurs doszedł do dolnej granicy postulowanego przez nas range, przez co złapaliśmy zlecenie T/P na małej pozycji short. Aktualnie kluczowym pytaniem jest to, czy dolna granica formacji się obroni? Dopiero przełamanie oporu w okolicy 1,2160 (dawne minimum lokalne + Fibo 61,8% na 4h i MA55 na dziennym) oznaczać będzie wybiecie z tej formacji. Wprowadzie sprzyja temu dywergencja na wykresie tygodniowym, jednak nie chcemy grać wyprzedzająco. Z drugiej strony, bez wyraźnego sygnału odbicia w górę, nie zamierzamy grać formacji range od strony pozycji long. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na potwierdzenie jednego z zarysowanych scenariuszy.

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

EURPLN praktycznie bez zmian – przez większą część dnia kurs wahał się o ok. pół grosza. Większe ruchy pojawiły się dopiero na niepełnym roku, późnym wieczorem i dziś w nocy, i wypchnęły one EURPLN w okolice 4,18. Pomijając te końcowe wahnięcia, złoty okazał się być zaskakująco odporny na silne wzrosty stóp procentowych na rynkach globalnych w następstwie jastrzębiego wystąpienia J. Powella. Być może złotego wczoraj uratowały napływy na rynek giełdowy (solidny wzrost krajowych indeksów giełdowych), być może stosunkowo ograniczona reakcja aktywów EM na jastrzębi Fed jest głównym źródłem wczorajszej stabilizacji. Dziś już do gry wracają dane, zarówno z kraju, jak i ze świata (w Polsce - szczegóły PKB za IV kwartał, zagranicą - dane PKB w USA i inflacja w strefie euro), być może wraz z nimi wróci zmienność. My podtrzymujemy naszą opinię, że wzrost stóp procentowych na świecie powinien ostatecznie być negatywny dla złotego z uwagi na niskie stopy realne i zawężenie dysparytetów w ostatnich miesiącach.

EURPLN technicznie

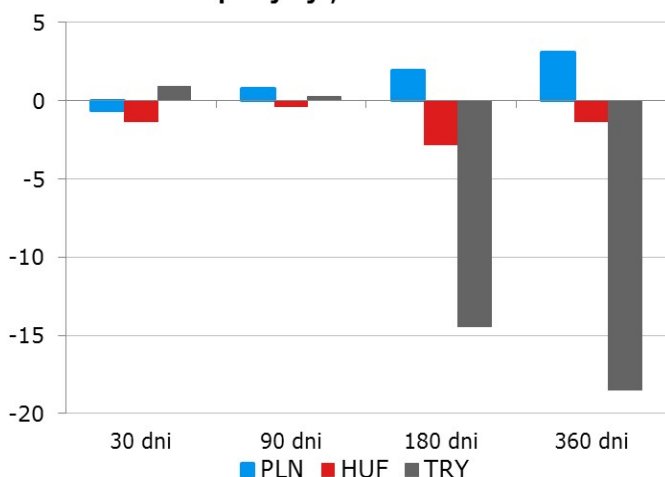
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range (4,13–4,18/20).

Kurs EURPLN odbił się ostatecznie od poziomu Fibo 38,2% na wykresie 4h, co jest sygnałem zakończenia korekty spadkowej i powrotu do ostatniego trendu wzrostowego. Notowania wprawdzie skorygowały sporo z tego ruchu, jednak kurs wciąż znajduje się powyżej MA30 na tym samym wykresie. Spodziewamy się dzisiaj kontynuacji wzrostu i kolejnego ataku na górną granicę range (4,18/4,20). Przestrzeń do wzrostu jest niewielka, a nie widzimy jeszcze sygnałów, które sugerują wybiecie w górę z tej formacji. Pozostajemy poza rynkiem, 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	1.97	2.01
3Y	2.20	2.24
4Y	2.39	2.43
5Y	2.54	2.58
6Y	2.67	2.71
7Y	2.77	2.81
8Y	2.86	2.90
9Y	2.94	2.98
10Y	3.00	3.04

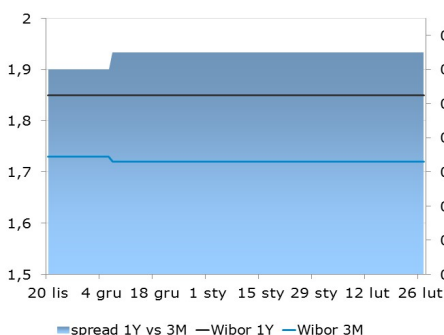
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.45
1M	1.57	1.77
3M	1.45	1.65

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1700
USD/PLN	3.3816
CHF/PLN	3.6093

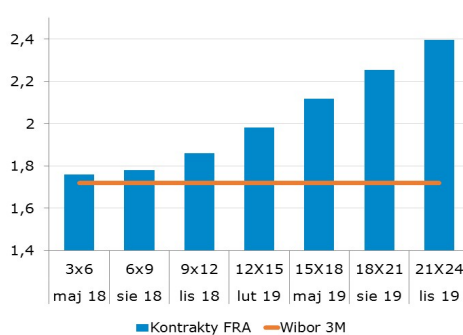
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.69	1.75
3x6	1.70	1.76
6x9	1.72	1.78
9x12	1.81	1.86

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2231
EUR/JPY	131.28
EUR/PLN	4.1707
USD/PLN	3.4106
CHF/PLN	3.6305

WIBOR 3M i 1Y



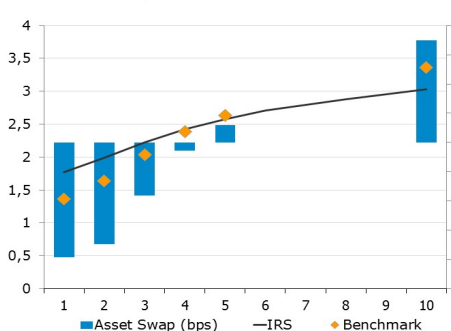
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



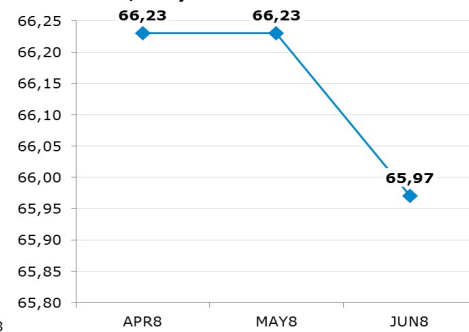
Asset swap i IRS



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.