

13 lutego 2017

## Raport Dzienny

### Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek  
starszy 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  
http://www.mbank.pl

## Kalendarium danych

### Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
<b>13.02.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
14:00	POL	CPI r/r (%)	sty	1.7	1.6	0.8	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	gru	-829	-700	-427	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	gru	14500	14205	15943	
14:00	POL	Import (mln EUR)	gru	15000	14425	15841	
<b>14.02.2017 WTOREK</b>							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	sty		2.4	2.1	
2:30	CHN	PPI r/r (%)	sty		6.6	5.5	
8:00	GER	PKB kw/kw (%)	Q4		0.5	0.2	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sty		2.3	1.8	
9:00	HUN	PKB r/r (%)	Q4		2.0	2.2	
9:00	CZE	PKB r/r (%)	Q4		2.3	1.9	
10:00	POL	PKB r/r flash (%)	Q4	2.6	2.5	2.5	
10:30	GBR	CPI r/r (%)	sty		1.9	1.6	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		-1.5	1.5	
14:00	POL	M3 r/r (%)	sty	9.0	9.3	9.6	
14:30	USA	PPI r/r (%)	sty		1.5	1.6	
<b>15.02.2017 ŚRODA</b>							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	gru		4.8	4.8	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lut		7.0	6.5	
14:30	USA	CPI r/r (%)	sty		2.4	2.1	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.1	0.6	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.0	0.8	
<b>16.02.2017 CZWARTEK</b>							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	sty	4.8	4.0	2.7	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sty	3.4	2.9	3.1	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	sty		1230	1226	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	sty		1230	1228 ( r)	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	11.02			234	
14:30	USA	Wskaźnik Philly Fed (pkt.)	lut		17.5	23.6	
<b>17.02.2017 PIĄTEK</b>							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	sty	8.2	7.7	2.3	
14:00	POL	PPI r/r (%)	sty	4.0	3.6	3.0	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty	12.5	7.8	6.4	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska** Tydzień rozpoczyna się od publikacji danych o inflacji za styczeń. Spodziewamy się jej przyspieszenia do 1,7% r/r, co wynika z solidnego wzrostu cen żywności, bazy statystycznej (paliwa) oraz typowych dla początku roku podwyżek cen regulowanych. Dane o bilansie płatniczym pokażą większy deficyt na rachunku obrotów bieżących - jego wzrost jest napędzany przez rachunek handlowy, pozostający pod wpływem dużego przyrostu importu. We wtorek zobaczymy dane *flash* o PKB - na podstawie znanych danych rocznych szacujemy wzrost w IV kw. na 2,6% r/r (1-1,5% kw/kw). W czwartek zostaną opublikowane dane z rynku pracy. W przypadku zatrudnienia kluczowe jest określenie efektów zmiany populacji przedsiębiorstw 9+. Uważamy, że będą one pozytywne i, z uwagi na zmiany w strukturze form zatrudnienia (przejście z umów cywilnoprawnych na umowy o pracę), nawet większe niż rok wcześniej - stąd przyspieszenie r/r. Dane o wynagrodzeniach pozostaną pod wpływem efektów kalendarzowych (różnica dni roboczych skacze z -1 do +2 r/r), dużej podwyżki płacy min. (jej wpływ na dynamikę r/r to co najmniej 0,2 p.proc.) i odreagowania po słabym grudniu - w konsekwencji, spodziewamy się przyspieszenia do 4,8% r/r. Tydzień kończymy danymi z przemysłu i handlu, gdzie efekty kalendarzowe, bazowe i nominalne (spadki cen w I 2016) doprowadzą do potężnego przyspieszenia produkcji (do 8,2%) i sprzedaży (do 12,5%).

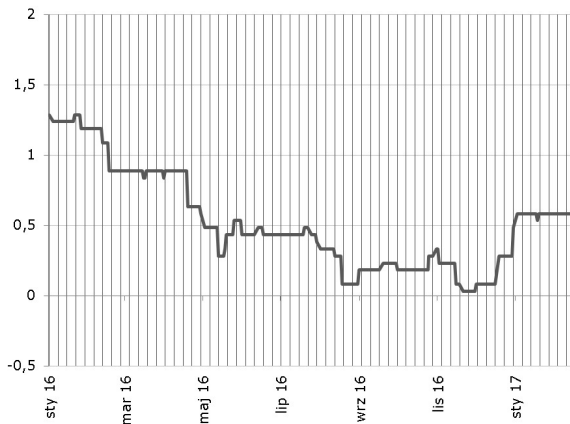
**Gospodarka globalna** Raczej spokojny tydzień w Europie - obok danych o produkcji przemysłowej w strefie euro warto odnotować publikację danych brytyjskich (inflacja i rynek pracy), warto również zwrócić uwagę na publikowane we wtorek dane o PKB w Czechach i na Węgrzech. W Stanach Zjednoczonych tydzień rozpocznie się we wtorek od publikacji danych o cenach producentów - stabilizacja rocznego wskaźnika wynika z efektów mocnego dolara i braku dalszych wzrostów cen nośników energii w styczniu. Nie dotyczy to inflacji konsumenckiej - tam efekty bazowe w cenach nośników energii podbiją inflację, pomimo braku zmian w inflacji bazowej. Publikowane w tym tygodniu dane o aktywności gospodarczej (środa - sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa, czwartek - rynek nieruchomości) mogą sprawić wrażenie słabych z uwagi na efekty jednorazowe (niska sprzedaż samochodów, spadek produkcji energii). Wreszcie, można odnotować pierwsze lutowe wskaźniki koniunktury biznesowej (środa - NY, czwartek - Filadelfia), które pokażą stabilizację nastrojów przedsiębiorstw po bardzo dobrym styczniu.

Decyzja RPP (08.03.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.305	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.400	0.014
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.768	0.001
<b>PROGNOZA mBanku</b>		<b>Dotyczy benchmarków Reuters</b>		
<b>bez zmian</b>				

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

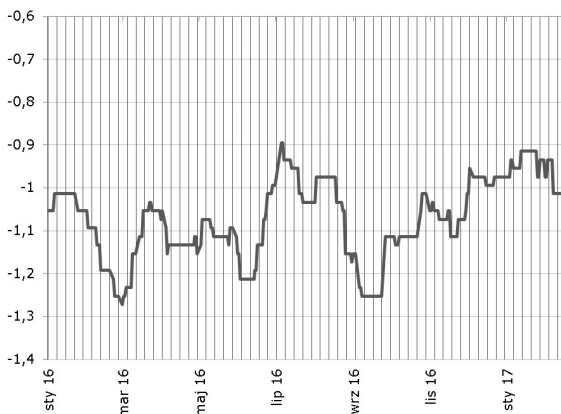
Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian (brak publikacji). Nowy tydzień to zmieni - zaskoczyć mogą dane o inflacji CPI, PPI, produkcja przemysłowa i płace.

### STREFA EURO

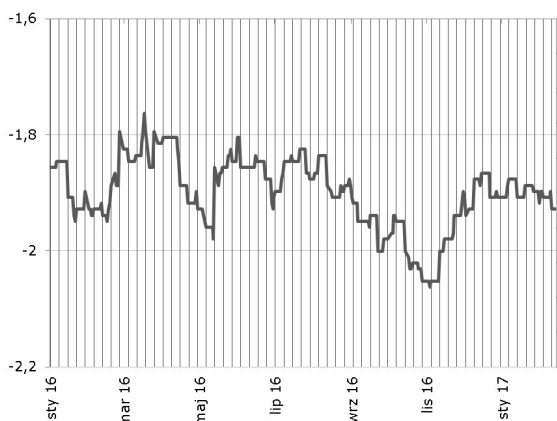
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Dane o produkcji przemysłowej w Niemczech okazały się dużo gorsze od oczekiwań, co zatrzymało marsz europejskiego indeksu zaskoczeń w górę. W nowym tygodniu zaskoczenia mogą przynieść tylko dane ZEW.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Amerykański indeks zaskoczeń zakończył poprzedni tydzień na minusie – przeważył wstępny odczyt wskaźnika koniunktury Uniwersytetu Michigan. Publikacje z tego tygodnia (PPI, CPI, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, koniunktura) z bardzo dużym prawdopodobieństwem poruszają indeksem.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.



## **Ceny żywności w Czechach potwierdzają wysoki odczyt także w Polsce**

Inflacja w Czechach wzrosła w styczniu do 2,2% w ujęciu rocznym (konsensus 2,1%) z 2,0% miesiąc wcześniej. Zmiana metodologii liczenia cen oraz specyfika miesiąca (styczeń = duży udział zmian cen charakterystycznych dla poszczególnych krajów, a nie trendów regionalnych) sprawiają, że warto odnieść się w zasadzie tylko do cen żywności oraz odzieży. Ta druga kategoria solidnie spadła na początku roku i jest to zgodne z naszymi założeniami. Z kolei w przypadku żywności zaobserwowano bardzo silny wzrost, o 1,6% m/m (najsilniejszy wzrost od 2014 roku, kiedy odnotowano +1,8% m/m). W poprzednich latach styczniowe ceny żywności w Czechach pokazywały niemal idealnie kierunek (i bardzo często także i dokładną wartość) zmian cen żywności w Polsce. Tym samym czujemy się komfortowo z prognozą cen tej kategorii na poziomie +1,2% m/m oraz prognozą całej inflacji na poziomie +1,7% r/r.

## EURUSD fundamentalnie

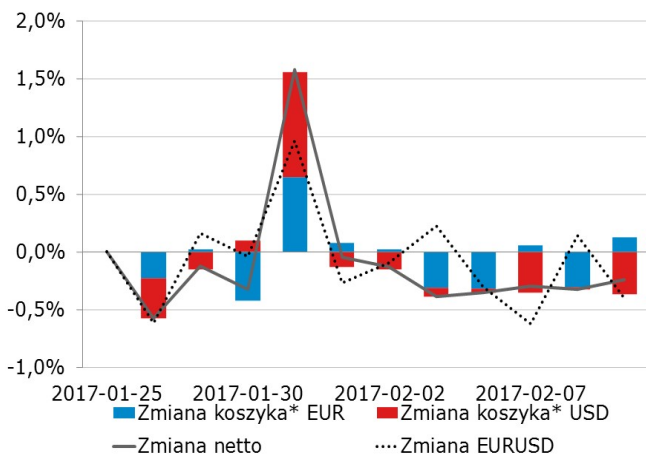
Minimalne umocnienie dolara w stosunku do euro, ale jego skala jest tak znikoma, że trudno przypisać je w sposób sensowny jakiegokolwiek wydarzeniu po stronie fundamentalnej. W tym tygodniu zmienność powinna już wrócić - zadba o to cała seria danych z gospodarki amerykańskiej (inflacja, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, pierwsze odczyty koniunktury za luty). Podtrzymujemy opinię, że w średnim okresie czynniki fundamentalne w dalszym ciągu faworyzują dolara w tej parze walutowej: ryzyko polityczne w strefie euro będzie ciężać wspólnej walucie (na czołówki serwisów informacyjnych wróciła Grecja), podczas gdy polityka nowej administracji (pomimo obecnej niepewności i okazjonalnych prób werbalnego osłabiania waluty) jest zdecydowanie pozytywna dla dolara.

## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Otwieramy po 1,0630 pozycję short z S/L 1,0675. Kurs EURUSD ostatecznie przełamał linię łagodnego trendu spadkowego na wykresie 4h, kolejne wsparcie – splot MA200 oraz Fibo 38,2% także zostało przełamane. Na wykresie dziennym oznaczyło to przełamanie MA30. Impuls spadkowy powstały po pokonaniu tych wsparć nie wystarczył do przebicia MA55 na wykresie dziennym. Dopiero przełamanie tej średniej otwieram sporą przestrzeń do spadku. Uważamy, że sygnały spadkowe są na tyle mocne, że w najbliższym czasie MA55 zostanie pokonana (po niewielkiej korekcie kurs nie powrócił powyżej pokonanych wsparć). Ruch w dół powinien sięgnąć przynajmniej Fibo 61,8%, co oznacza figurę spadku. Otwieramy pozycję short, na razie bez zlecenia T/P.

Wsparcie	Opór
1,0553	1,1300
1,0341	1,1035
1,0000	1,0831

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

W piątek zanotowano umocnienie złotego o ok. 2 gr w ślad za wzrostami kursów akcji na warszawskiej GPW (echo porannej wypowiedzi J. Kaczyńskiego na temat legislacji dotyczącej kredytów walutowych, która podbiła notowania banków "frankowych", a także konsekwencja wzrostów cen akcji na rynkach bazowych). W tym tygodniu wracają do gry dane makro z polskiej gospodarki, od inflacji dziś popołudniu, przez dane o PKB, aż po produkcję przemysłową w piątek. Nie sądzimy, aby miały one decydujące znaczenie dla polskiego rynku. Zamiast tego, o notowaniach złotego decydować będą porywy sentymentu wobec rynków wschodzących i zwyczajowe korelacje (z giełdą, z EU-RUSD). Warto pamiętać przy tym, że złoty jest już relatywnie mocny i każdy epizod umocnienia (podobny do piątkowego) będzie traktowany jako okazja do zakupów EUR.

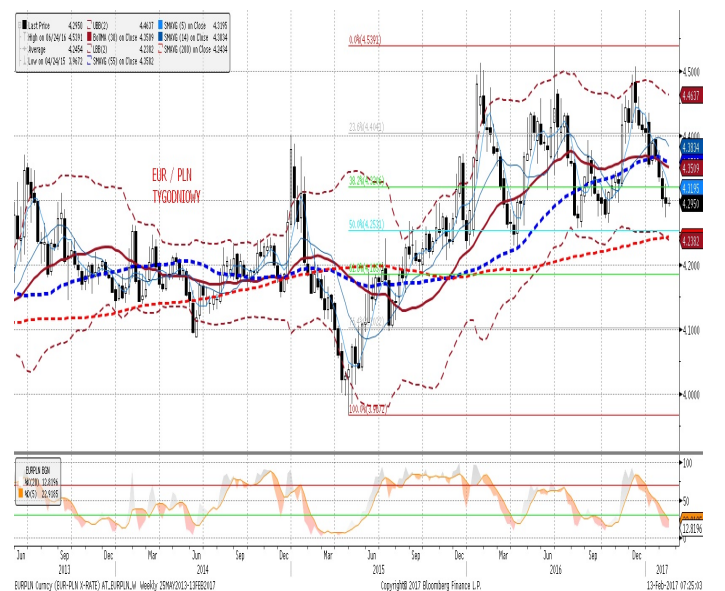
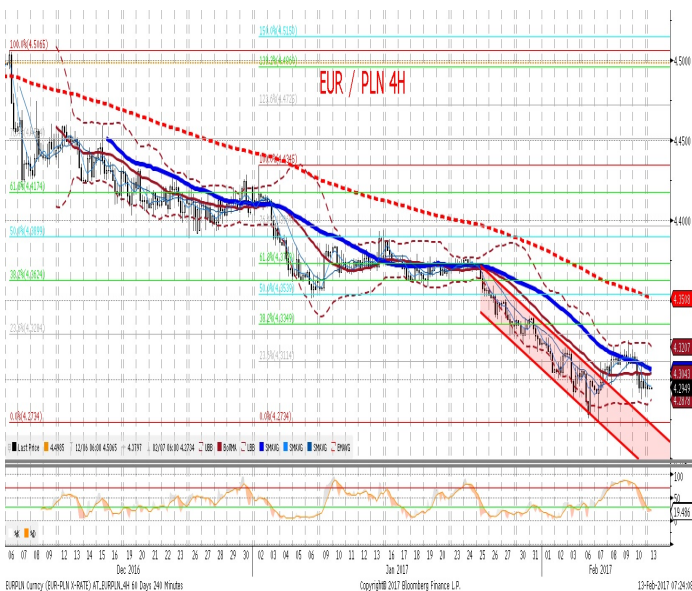
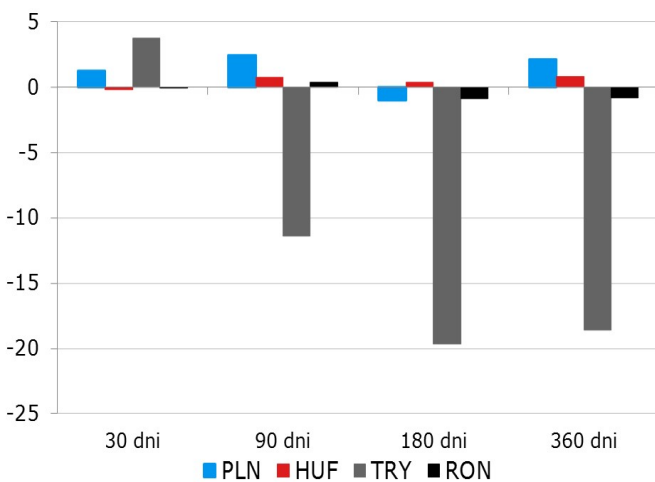
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Long po 4,3040, S/L 4,2690, T/P 4,38.

Piątek przyniósł sporą korektę ostatniego wzrostu kursu EURPLN. Zakończyła się krótka konsolidacja wokół MA55 na wykresie 4h, notowania dynamicznie ruszyły w dół. Spadek zatrzymał się na linii długiego trendu wzrostowego na wykresie dziennym. Nawet jeżeli na wykresie dziennym powstała duża czarna świeca, to w szerszym ujęciu sytuacja niewiele się zmieniła. Wciąż przeważają sygnały wzrostowe. Pozostajemy long.

Wsparcie	Opór
4,2906	4,5064
4,2654	4,4038
4,2269	4,3349/90

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.78	1.81
2Y	2.00	2.03
3Y	2.19	2.22
4Y	2.40	2.44
5Y	2.58	2.61
6Y	2.71	2.74
7Y	2.78	2.81
8Y	2.87	2.90
9Y	2.95	2.98
10Y	3.04	3.09

depo	BID	ASK
ON	1.35	1.75
1M	1.50	1.70
3M	1.76	1.96

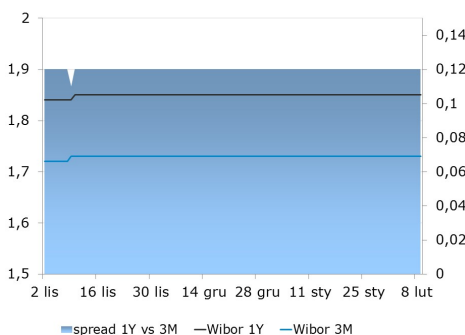
FRA	BID	ASK
1x2	1.66	1.69
1x4	1.72	1.75
3x6	1.73	1.76
6x9	1.75	1.78
9x12	1.84	1.87

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3162
USD/PLN	4.0332
CHF/PLN	4.0533

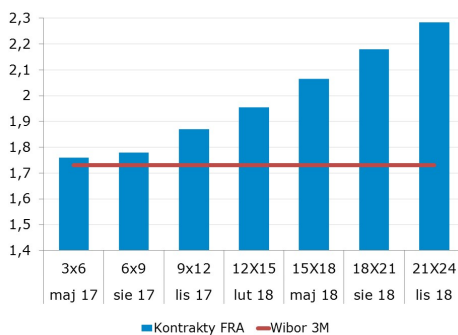
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0655
EUR/JPY	120.63
EUR/PLN	4.3105
USD/PLN	4.0470
CHF/PLN	4.0383

### WIBOR 3M i 1Y



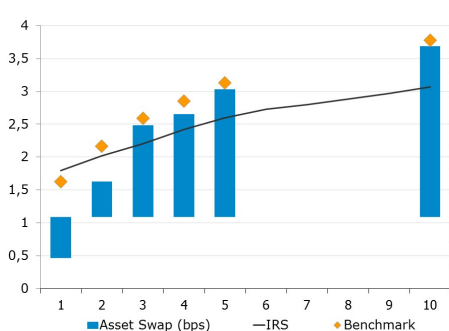
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



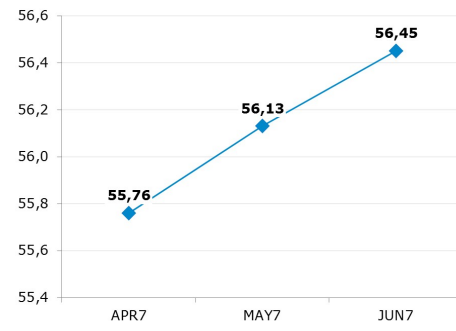
### Asset swap i IRS



### Indeks cen ropy naftowej



### Brent, krzywa



#### Uwaga!

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 danych 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. Jakakolwiek 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.