

14 lutego 2017

## Raport Dzienny

### Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
[ernest.pytlarczyk@mbank.pl](mailto:ernest.pytlarczyk@mbank.pl)

Marcin Mazurek  
starszy analityk  
tel. +48 22 829 01 83  
[marcin.mazurek@mbank.pl](mailto:marcin.mazurek@mbank.pl)

Piotr Bartkiewicz  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
[piotr.bartkiewicz@mbank.pl](mailto:piotr.bartkiewicz@mbank.pl)

Karol Klimas  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[karol.klimas@mbank.pl](mailto: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	1.8
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	gru	-829	-700	-188 ( r )	-533
14:00	POL	Ekspert (mln EUR)	gru	14500	14205	15953 ( r )	14615
14:00	POL	Import (mln EUR)	gru	15000	14425	15802 ( r )	14766
<b>14.02.2017 WTOREK</b>							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	sty		2.4	2.1	2.5
2:30	CHN	PPI r/r (%)	sty		6.6	5.5	6.9
8:00	GER	PKB kw/kw (%)	Q4		0.5	0.1 ( r )	0.4
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** Dziś o 10:00 zostaną opublikowane dane *flash* o PKB - na podstawie znanych danych rocznych szacujemy wzrost w IV kw. na 2,6% r/r (1-1,5% kw/kw). O 14:00 NBP opublikuje dane o podaży pieniądza M3 – tu można spodziewać się dalszego spadku rocznej dynamiki M3 z uwagi na kontynuację wysokich realizacji wydatków gospodarstw domowych.

**Gospodarka globalna** W Europie dzień upłynie pod znakiem danych o PKB (obok już opublikowanego odczytu z Niemiec, można zwrócić uwagę na kolejny szacunek PKB w strefie euro oraz dane z Czech i Węgier - te ostatnie mogą mieć mieszany wydźwięk). Z kolei publikacja inflacji w Wielkiej Brytanii (za styczeń) powinna potwierdzić wzrost dynamiki cen konsumenckich z uwagi na wyższe ceny paliw i deprecjację funta po referendum ws. Brexitu. W Stanach Zjednoczonych uwagę rynków przykują jedynie dane PPI, pozostające pod wpływem przeciwstawnych czynników, tj. umocnienia dolara i wzrostu cen nośników energii. Efektem powinna być stabilizacja inflacji PPI.

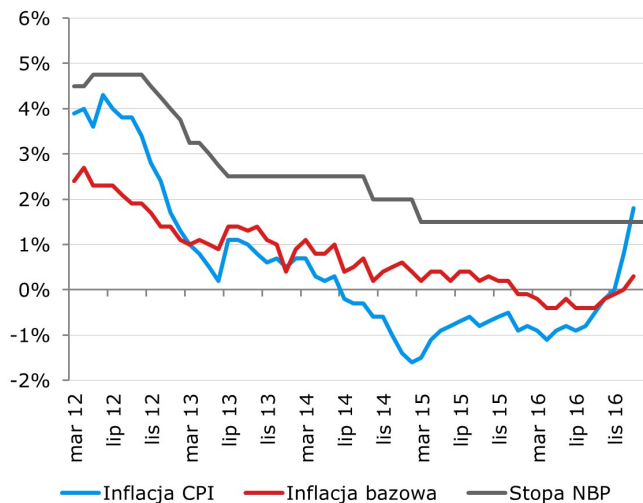
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w styczniu wzrosły rdr o 1,8 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,4 proc. (więcej w sekcji analiz).
- Kropiwnicki: Nie ma powodu, by niepokoić się styczniowym wzrostem inflacji o 1,8 proc. Tak dynamiczna zwyżka inflacji może być zdarzeniem jednorazowym.
- NBP: Deficyt w obrotach bieżących w grudniu wyniósł 533 mln EUR wobec 188 mln EUR w listopadzie.

Decyzja RPP (08.03.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.328	-0.008
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.436	-0.003
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.835	-0.001
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Inflacja coraz bliżej celu.

Inflacja w styczniu wyniosła 1,8% w ujęciu rocznym (odczyt będzie podlegał rewizji po zmianie koszyka). Oczekiwaliśmy niższego odczytu, na poziomie 1,7% (konsensus 1,6%). Niespodzianka wynika przede wszystkim z wyższej realizacji cen żywności (+1,8%) i kategorii zdrowie (+0,4% wobec -1,8% rok wcześniej), zniwelowanej częściowo transportem (obniżki cen w kategoriach innych niż paliwa). Choć szczegóły publikacji są w tym miesiącu tradycyjnie skąpe, można szacować, że inflacja bazowa wzrosła do 0,3%.



Inflacja w lutym powinna przekroczyć 2% i w kolejnych miesiącach zbliżyć się do celu inflacyjnego NBP. Już na obecnym etapie nie ulega wątpliwości, że jest to scenariusz odmienny od tego zinternalizowanego przez RPP (ścieżka inflacja będzie wyższa niż oczekiwana przez to gremium). W kolejnych miesiącach należy się także liczyć z powoli rosnącą inflacją bazową, która będzie efektem po trosze przeczucia wyższych cen producentów w warunkach mniejszej niepewności gospodarczej, a po trosze skutkiem powolnego podnoszenia jednostkowych kosztów pracy.

Dzisiejszy odczyt inflacji to oczywiście zła informacja dla krótkiego końca krzywej dochodowości, ale połączenie rosnącej inflacji oraz gołębiej retoryki RPP (Kropiwnicki na gorąco po odczycie: wyższa inflacja może być efektem jednorazowym) powinno w tendencji skutkować stromieniem krzywej dochodowości.

## EURUSD fundamentalnie

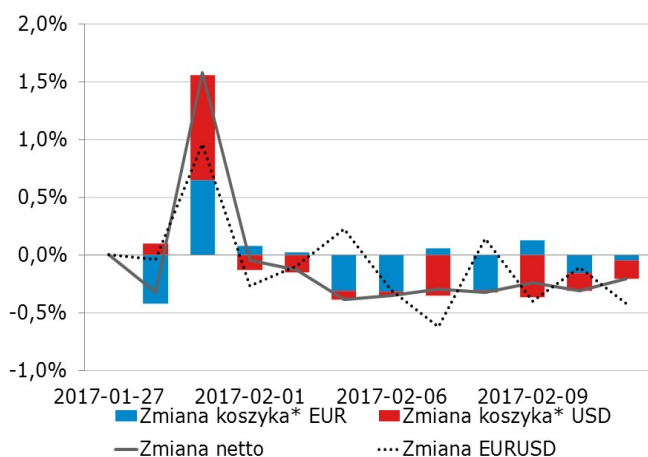
Kolejny dzień z mocniejszym dolarem - tym razem notowania na chwilę zanurkowały poniżej 1,06 (dolar jest zatem najmocniejszy od prawie miesiąca) - i ponownie wydarzyło się to przy praktycznie pustym kalendarzu publikacji makro. Podtrzymujemy opinię, że obecnie spadkom EURUSD sprzyja wiele czynników: ryzyko polityczne w strefie euro będzie ciążyć wspólnej walucie (na czołówki serwisów informacyjnych wróciła Grecja), podczas gdy polityka nowej administracji (pomimo obecnej niepewności i okazjonalnych prób werbalnego osłabiania waluty), ze szczególnym uwzględnieniem zapowiadanej reformy podatkowej, jest zdecydowanie pozytywna dla dolara. Dziś od danych makro (PPI) ważniejsze będą wypowiedzi publiczne przedstawicieli Fed, a wśród nich - wystąpienie J.Yellen przed Kongresem (przedstawienie półrocznego raportu dot. polityki pieniężnej).

## EURUSD technicznie

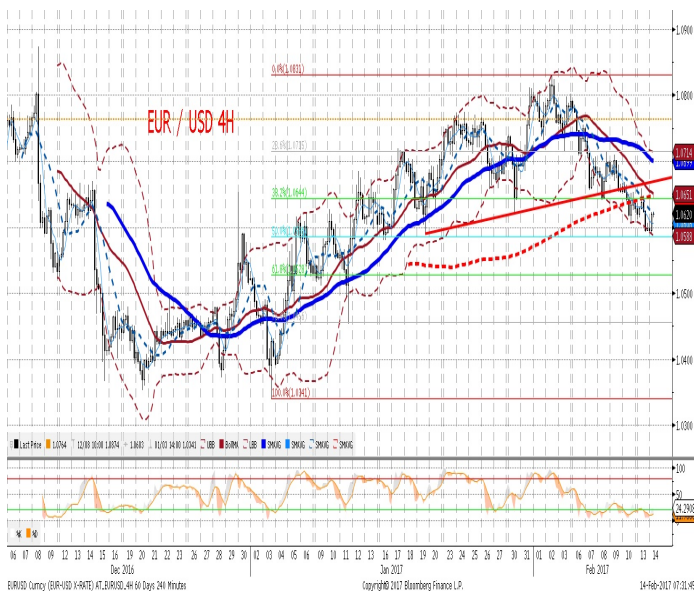
**Pozycja:** Short po 1,0630 z S/L 1,0675.  
Kurs EURUSD wczoraj wybił się w dół z konsolidacji wokół MA200/Fibo 38,2% na wykresie 4h. Skala ruchu nie była imponująca, ale wystarczyła do zamknięcia świecy na wykresie dziennym poniżej MA55. Nawet jeżeli dzisiaj w godzinach porannych notowania skorygowały część spadku, to cały ruch wpisuje się w ostatni trend spadkowy. Kwestia przełamania wspomnianej MA55 ostatecznie rozstrzygnie się dopiero na zamknięciu dzisiejszej sesji. Przestrzeń do spadku jest spora, a nasza pozycja jest chroniona przez liczne opory. Pozostajemy short.

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

EURPLN odnotował wczoraj ruch w górę (słabszy złoty). Trudno znaleźć jednoznaczną przyczynę takiego stanu rzeczy, ale wydaje się, że mogło się nałożyć na to dwa czynniki: 1) wyprzedź na rynku obligacji, 2) odbudowywanie krótkich pozycji w złotym przez graczy przeświadczonych o tym, że złoty nie powinien pozostać poniżej 4,30 (tym bardziej że zakłady short PLN, long TRY, MXN mają i pozytywne carry i oznaczając pozycjonowanie się w walutach mocno wyprzedanych vs mocno wykupione). Pewnym problemem dla złotego mógł być też odczyt inflacji, która sprowadziła stopy realne do poziomów ujemnych w przeciągu zaledwie kilku miesięcy. Uważamy, że będzie to czynnik, który zapobiegał będzie aprecjacji złotego nawet przy przyspieszeniu wzrostu PKB (w dużej mierze zdyskontowanego). Dziś poznamy odczyt PKB (flash) za IV kwartał. Choć można było go wyliczyć już z danych rocznych, zawsze pozostaje przestrzeń 0.1-0.2pp przestrzeń do niespodzianki z uwagi na specyfikę uśredniania.

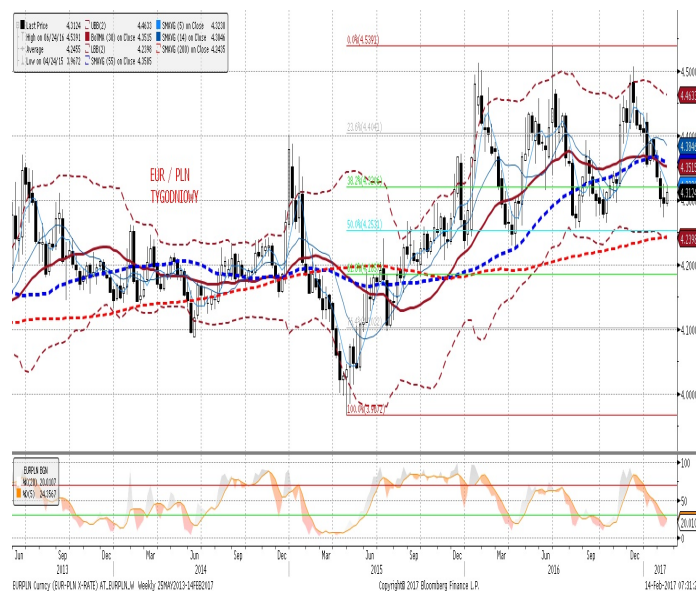
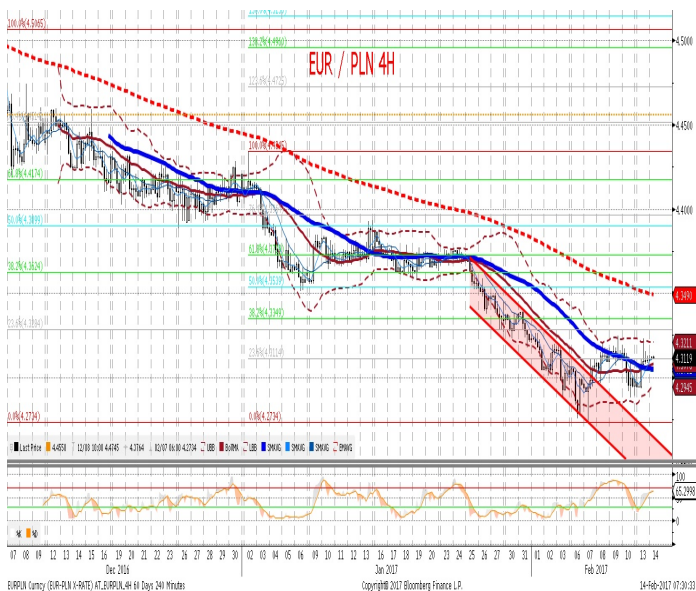
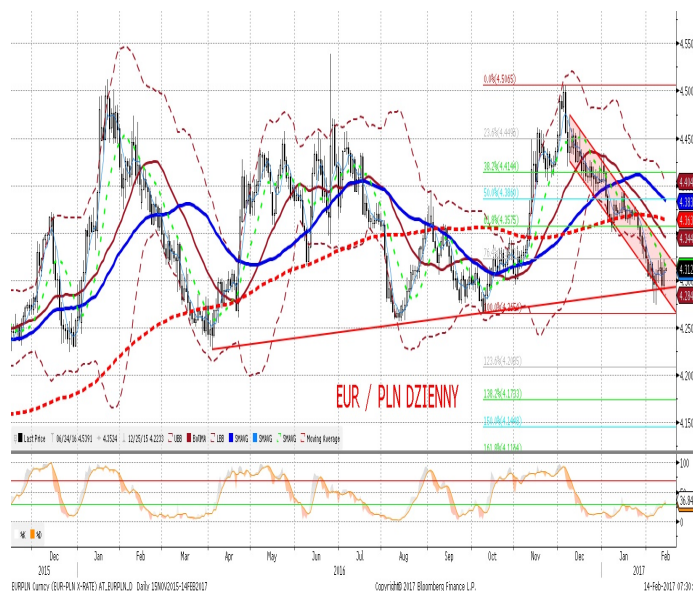
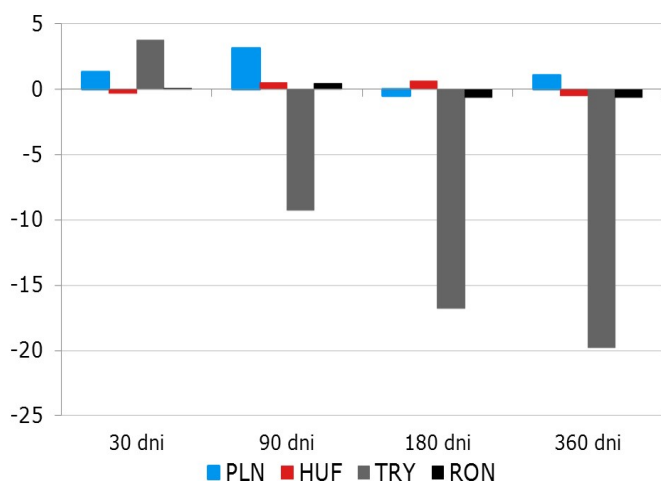
## EURPLN technicznie

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

Odbicie od linii długiego trendu spadkowego na dziennym nadało wczoraj kursowi sporego momentum wzrostowego. Notowania przebiły splot średnich na wykresie 4h, jednak cały ruch w górę nie zachował się (kurs aktualnie oscyluje niewiele ponad MA55). Jednak pokonanie tego splotu otwiera dalszą przestrzeń do wzrostu. W szerszym ujęciu sytuacja niewiele się zmieniła, wciąż przeważają sygnały wzrostowe. Teraz najważniejszym oporem jest górna granica kanału spadkowego na wykresie dziennym (okolice 4,33). Jej pokonanie otwiera sporą przestrzeń do wzrostu. Pozostajemy long, nie zmieniamy parametrów pozycji.

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	1.82
2Y	2.02	2.06
3Y	2.19	2.22
4Y	2.40	2.44
5Y	2.58	2.61
6Y	2.71	2.74
7Y	2.81	2.85
8Y	2.90	2.94
9Y	2.98	3.02
10Y	3.07	3.11

depo	BID	ASK
ON	1.35	1.75
1M	1.53	1.73
3M	1.79	1.99

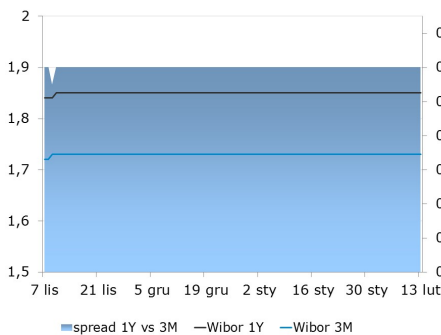
FRA	BID	ASK
1x2	1.66	1.69
1x4	1.70	1.76
3x6	1.72	1.78
6x9	1.76	1.82
9x12	1.85	1.91

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3077
USD/PLN	4.0496
CHF/PLN	4.0385

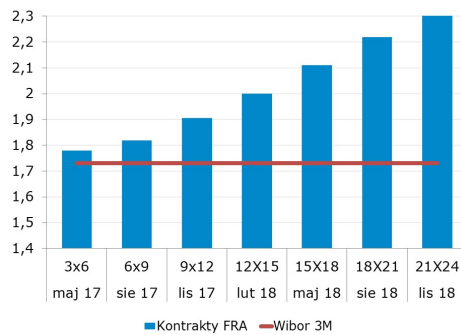
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0596
EUR/JPY	120.51
EUR/PLN	4.3051
USD/PLN	4.0665
CHF/PLN	4.0393

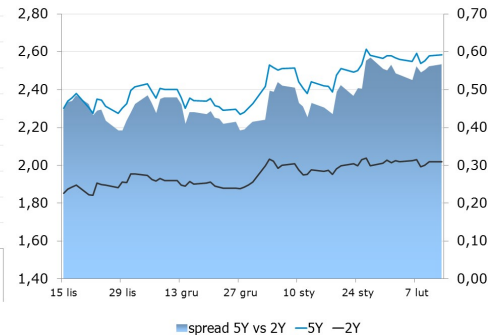
### WIBOR 3M i 1Y



### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



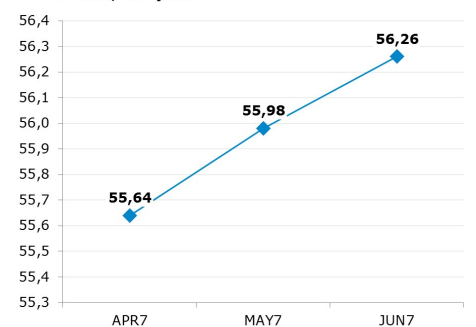
### Asset swap i IRS



### 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.