

15 marca 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 | | |
| 13.03.2017 PONIEDZIAŁEK | | | | | | | |
| 9:00 | POL | Raport o inflacji NBP | mar | | | | |
| 14.03.2017 WTOREK | | | | | | | |
| 3:00 | CHN | Produkcja przemysłowa r/r (%) | lut | | 6.2 | 6.0 | 6.3 |
| 3:00 | CHN | Sprzedaż detaliczna r/r (%) | lut | | 10.6 | 10.4 | 9.5 |
| 11:00 | EUR | Produkcja przemysłowa m/m (%) | sty | | 1.7 | -1.2 (r) | 0.9 |
| 11:00 | GER | Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.) | mar | | 78.1 | 76.4 | 77.3 |
| 11:00 | GER | Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.) | mar | | 13.0 | 10.4 | 12.8 |
| 13:30 | USA | PPI r/r (%) | lut | | 1.9 | 1.6 | 2.2 |
| 14:00 | POL | M3 r/r (%) | lut | 8.8 | 8.4 | 8.5 | 8.2 |
| 14:00 | POL | CPI r/r (%) | lut | 1.9 | 2.1 | 1.8 | 2.2 |
| 15.03.2017 ŚRODA | | | | | | | |
| 10:30 | GBR | Stopa bezrobocia (%) | sty | | 4.8 | 4.8 | |
| 13:30 | USA | CPI r/r (%) | lut | | 2.7 | 2.5 | |
| 13:30 | USA | Sprzedaż detaliczna m/m (%) | lut | | -0.1 | 0.4 | |
| 14:00 | POL | Inflacja bazowa r/r (%) | sty | 0.3 | 0.3 | 0.0 | |
| 14:00 | POL | Inflacja bazowa r/r (%) | lut | 0.3 | 0.4 | | |
| 19:00 | USA | Decyzja FOMC (%) | mar | | 1.00 | 0.75 | |
| 16.03.2017 CZWARTEK | | | | | | | |
| | JAP | Decyzja BoJ (%) | | | -0.10 | -0.10 | |
| 13:00 | GBR | Decyzja BoE (%) | mar | | 0.25 | 0.25 | |
| 13:30 | USA | Rozpoczęte budowy domów (tys.) | lut | | 1255 | 1246 | |
| 13:30 | USA | Pozwolenia na budowę (tys.) | lut | | 1253 | 1293 (r) | |
| 13:30 | USA | Indeks Philly Fed (pkt.) | mar | | 28.0 | 43.3 | |
| 13:30 | USA | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 04.03 | | | 243 | |
| 14:00 | POL | Saldo obrotów bieżących (mln EUR) | sty | 2000 | 216 | -533 | |
| 14:00 | POL | Ekspert (mln EUR) | sty | 15200 | 15127 | 14615 | |
| 14:00 | POL | Import (mln EUR) | sty | 14900 | 14850 | 14766 | |
| 14:00 | POL | Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%) | lut | 4.1 | 4.1 | 4.3 | |
| 14:00 | POL | Zatrudnienie r/r (%) | lut | 4.5 | 4.5 | 4.5 | |
| 17.03.2017 PIĄTEK | | | | | | | |
| 14:00 | POL | Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%) | lut | 2.5 | 2.8 | 9.0 | |
| 14:00 | POL | PPI r/r (%) | lut | 4.7 | 4.5 | 4.1 | |
| 14:00 | POL | Sprzedaż detaliczna r/r (%) | lut | 9.5 | 8.5 | 11.4 | |
| 14:15 | USA | Produkcja przemysłowa m/m (%) | lut | | 0.2 | -0.3 | |
| 15:00 | USA | Koniunktura kons. U.Michigan (pkt.) | mar | | 97.0 | 96.3 | |

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś NBP opublikuje dane o inflacji bazowej za styczeń i luty. Na podstawie publikowanych wczoraj danych GUS szacujemy, że wyniosła ona, odpowiednio, 0,3 i 0,4% r/r.

Gospodarka globalna: W Europie wydarzeniem dnia będą zapewne wybory parlamentarne w Holandii, gdzie - jeśli ostatnie sondaże nie okażą się błędne - pierwsze miejsce zajmie centroprawicowa partia obecnego premiera. W Stanach Zjednoczonych zostaną opublikowane dane o inflacji CPI - można się tu spodziewać zarówno pozytywnych efektów bazowych (nośniki energii), jak i wzrostu cen dóbr i usług medycznych (na co wskazują publikowane wczoraj dane PPI). Dla rynków ważniejsze jednak będzie posiedzenie FOMC (więcej na ten temat czytaj w sekcji analiz).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Ancyparowicz:** Zmiana nastawienia polityki pieniężnej może nastąpić dopiero po trwałej zmianie trendu inflacyjnego. O ewentualnej zmianie nastawienia polityki pieniężnej można myśleć nie wcześniej niż po lipcowej projekcji inflacji i PKB.
- **GUS:** Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w lutym wzrosły rdr o 2,2 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,3 proc. W styczniu, po przeszacowaniu koszyka wag, ceny rdr wzrosły o 1,7 proc., a mdm o 0,4 proc.
- **NBP:** Podaż pieniądza (M3) w lutym 2017 roku wzrosła o 0,3 proc. mdm, a rdr wzrosła o 8,2 proc.

| Decyzja RPP (04.04.2017) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|-----------------------------|--|------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps | 0% | GERGB 10Y | 0.486 | -0.003 |
| stopy bez zmian | 100% | USAGB 10Y | 2.598 | 0.000 |
| obniżka 25 bps | 0% | POLGB 10Y | 3.739 | -0.006 |
| PROGNOZA mBanku | | bez zmian | | |
| Dotyczy benchmarków Reuters | | | | |

USA: Dziś Fed po raz trzeci podwyższy stopy procentowe.

Marcowe posiedzenie FOMC zakończy się podwyżką stóp procentowych – dopiero trzecią od kryzysu. Ten wynik jest już jednak od dwóch tygodni pewny, a uwaga rynków będzie się kierować na zmiany w komunikacji banku centralnego i ewentualne modyfikacje prognoz. Naszym zdaniem podstawowe pytania i wątpliwości dotyczą dwóch obszarów.

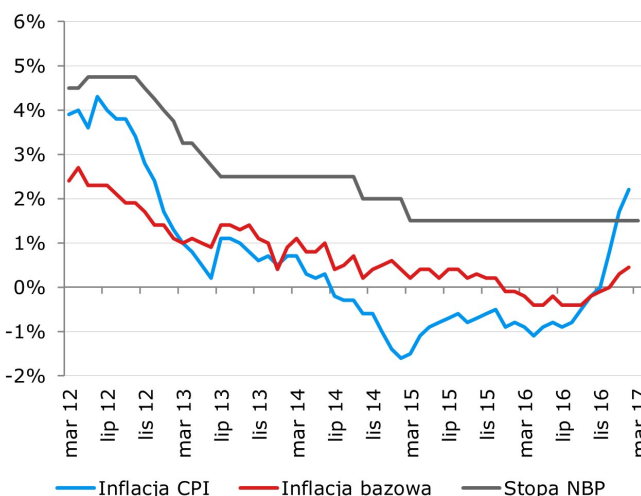
Po pierwsze, możliwe są dalsze podwyżki długookresowych prognoz wzrostu i stóp procentowych. I ile od grudnia w polityce fiskalnej nie wydarzyło się nic, co przybliżyłoby Stany Zjednoczone do łagodniejszej polityki fiskalnej (a ten czynnik był podawany przez Yellen jako wpływający na podwyższanie prognoz członków FOMC), o tyle zmiany prognoz długoterminowych mogą być po prostu procykliczne i do pewnego stopnia uwarunkowane bieżącą sytuacją gospodarczą (część członków komitetu może obecne przyspieszenie wzrostu uznawać za trwałe).

Po drugie, nie jest jasne, czy podwyżka stóp procentowych w marcu będzie oznaczać przesunięcie jednej z trzech zaplanowanych wcześniej na marzec czy też dodatkowy, pierwszy z czterech w tym roku ruchów na stopach procentowych. Ta druga ewentualność oznaczałaby wzrost tegorocznych „kropek”. Za taką ewentualnością przemawia przede wszystkim prawdopodobne podniesienie prognoz wzrostu na ten rok, związane chociażby z brakiem corocznego spowolnienia gospodarki na początku roku czy dalszym przesunięciem bilansu ryzyk dla gospodarki w kierunku wyższego wzrostu i inflacji.

W konsekwencji, widzimy większe ryzyko jastrzębiego wydzwiku dzisiejszego posiedzenia i konferencji J.Yellen (uwaga – ze względu na zmianę czasu w USA decyzja zostanie opublikowana o 19:00, a konferencja odbędzie się o 19:30).

Kolejny miesiąc z wyższą inflacją.

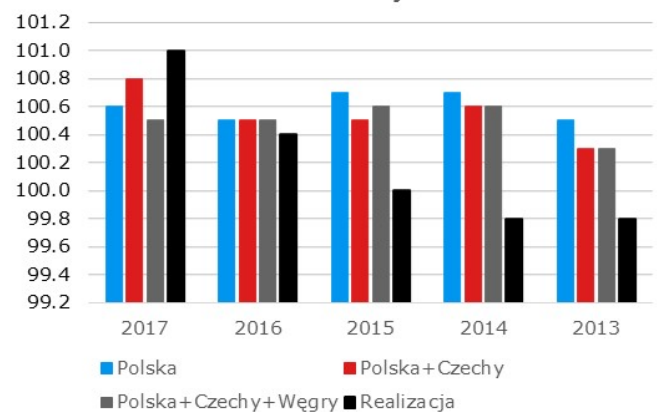
W lutym roczny wskaźnik inflacji wzrósł z 1,7% (po rewizji) do 2,2%. Wynik okazał się wyższy od naszej prognozy i od konsensusu analityków.



Naszym zdaniem rozbieżności te to przede wszystkim zbyt zachowawcze szacunki cen żywności. Nasz wywód o kierunku zaskoczeń względem regionu zdezaktualizował się wyższym od-

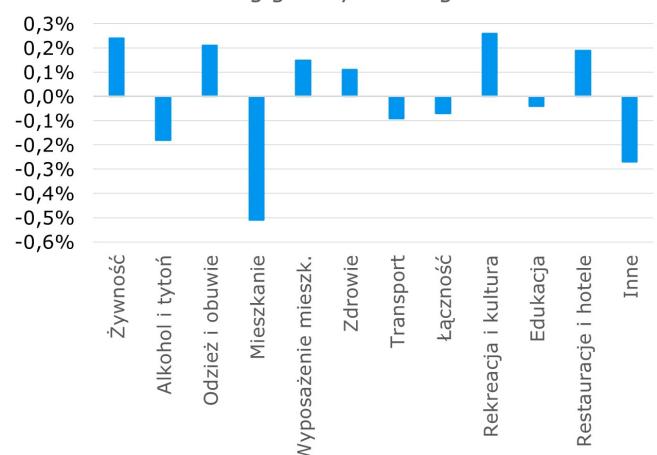
czytem (za luty) po niższych prognozach uwzględniających ceny żywności w regionie (patrz wykres). Tym samym padł nowy rekord zmian cen żywności w lutym. Ewidentnie trend na żywności poszedł w europejską stronę, jednak problemy podaźowe w Hiszpanii rozwiążą się w najbliższych miesiącach samoistnie w związku z uruchomieniem produkcji rodzimej i upraw nie-szklarniowych. Co ciekawe jednak, o ile trafiliśmy najbardziej zmienne kategorie żywności (owoce, warzywa), to zaskoczenie przyszło ze strony produktów przetworzonych (mączne, pieczywo, przetwory mleczne, produkty importowane w postaci kawy, tłuszcze). Przy mocniejszym złotym jest to bardzo nietypowe dla tych kategorii (i odbiegające od obserwacji na rynkach hurtowych), co sprowadza nas do tezy, że rozpędzają się procesy drugiego rzędu na inflacji.

Inflacja żywności m/m w lutym - korekty na podstawie kolejnych napływających informacji



Rewizja systemu wag koszyka dóbr i usług konsumenckich odjęła 0,1 pkt. proc. od odczytu ze stycznia. Nowy koszyk charakteryzuje się wyższym udziałem: rekreacji i kultury (o 0,26 pkt. proc.), żywności i napojów bezalkoholowych (o 0,24 pkt. proc.), odzieży i obuwia (o 0,21 p.proc.) oraz restauracji i hoteli (o 0,19 pkt. proc.). Spadł za to udział utrzymania mieszkania (o 0,51 pkt. proc.), napojów alkoholowych i wyrobów tytoniowych (o 0,18 pkt. proc.) oraz pozostałej części koszyka (o 0,27 pkt. proc.). Taki układ jest zasadniczo zgodny zarówno z długookresowymi tendencjami, faworyzującymi wydatki na dobra i usługi dyskrejonalne, a także z zachowaniem części kategorii w poprzednim roku (spadek cen paliw, wzrost cen żywności).

Zmiana wag głównych kategorii w 2017 r.



W lutym roczny wskaźnik inflacji bazowej wzrósł do 0,4-0,5% z 0,3% zanotowanych w styczniu. Wzrost ten bazuje na dość



szerokim (w odniesieniu do poprzednich miesięcy) wachlarzu kategorii (rekreacja i kultura, wyroby tytoniowe, pozostałe środki transportu, użytkowanie mieszkania). Obstawiamy wzrosty inflacji bazowej w kolejnych miesiącach. Zważyć na tym powinny perspektywy dla konsumpcji, rynku pracy. Modelowo wyższą inflację bazową zapowiada również wystrzał cen producenta i otoczenie sprzyjające transmisji tego impulsu na ceny konsumenta. Cel inflacyjny osiągnięty będzie już prawdopodobnie w marcu, wzrosty inflacji bazowej powinny być kontynuowane również w miesiącach po wygaśnięciu efektów bazowych na inflacji CPI. Na koniec roku inflacja bazowa zbliży się do 1,5% r/r (scenariusz NBP to 0,9% w tym roku i 1,5% w przyszłym).

RPP uderzyła w skrajnie gołębi ton na marcowym posiedzeniu, sugerując brak reakcji na zmiany makro przez kolejne 12 miesięcy. Rynek absolutnie uwierzył polskiej RPP i spekuluje na temat podwyżki dopiero w II kw. 2018. Dodajmy do powyższego możliwe dalsze jastrzębie sygnały ze strony ECB i absolutny brak w obecnej retoryce polskiej RPP uwzględnienia takiej okoliczności. To przepis na bardziej agresywne niż obecnie wyceńniono zakłady o cykl zacieśnienia polityki pieniężnej w Polsce.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD kontynuował wczoraj spadki. Trudno wskazać jeden czynnik, który do tego doprowadził, jednak można zgłosić przynajmniej 3 kandydatury: 1) wyższe ceny producentów w USA (preludium do wyższej inflacji CPI, która zostanie opublikowana dzisiaj; w sytuacji rosnących oczekiwań na podwyżki w USA może to być czynnik wyjątkowo ważny i wzmacniający trend), 2) pozycjonowanie przed dzisiejszym posiedzeniem Fed po piątkowej realizacji zysków, 3) dzisiejsze wybory w Holandii i redukcja ryzyka inwestorów spoza strefy euro. EURUSD znajduje się obecnie pomiędzy dwiema przeciwstawnymi siłami: z jednej strony mamy szansę na umocnienie się oczekiwań na wyższe stopy w USA (+ gdzieś na horyzoncie żarzą się zmiany legislacyjne Trumpa), z drugiej możliwość istotnej redukcji ryzyka politycznego w strefie euro oraz rozpoczęcie gry na gradualne zacieśnienie polityki pieniężnej przez EBC. Te dwie tendencje będą sprzyjać grze w szerokim range 1,03-1,08.

EURUSD technicznie

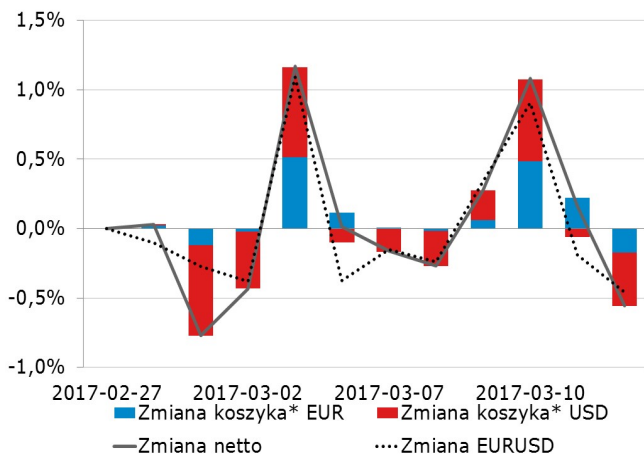
Pozycja: Brak.

Preferencja: Short EURUSD poniżej 1,0829.

Spadek kursu EURUSD zakończył się ostatecznie pomiędzy kolejnymi oporami (MA30 i MA55 na wykresie 4h). Wcześniej notowania przebiły MA55 na wykresie dziennym, ale pokonanie tego wsparcia nie nadało kursowi dodatkowego momentum spadkowego. Ostatnie impulsy wzrostowe jeszcze do końca nie wygasły, dlatego spodziewamy się tymczasowej konsolidacji w okolicy 1,06 – 1,0650 (wokół wspomnianych średnich ruchomych). Patrząc z szerszej perspektywy, preferujemy granie short, jednak aktualne poziomy nie są atrakcyjne do zajęcia pozycji. Dzisiaj do gry wchodzi dodatkowo czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok), pozostajemy ponownie poza rynkiem.

| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 1,0578 | 1,0993 |
| 1,0454 | 1,0913 |
| 1,0341 | 1,0829 |

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN spadł wczoraj nieznacznie, w zasadzie odzwierciedlając ruchy na EUR; podobnie zachowały się pozostałe waluty regionu. Złoty nie zareagował wczoraj na publikację inflacji (zapewne dlatego, że czynnik EURowy był dominujący), jednak utrzymujące się ujemne realne stopy procentowe powinny prowadzić do słabszej waluty. Dziś wśród publikacji krajowych znajduje się tylko inflacja bazowa (spodziewamy się wzrostu do 0,5% w lutym). Rzuca to złotego na pastwę czynników globalnych, do których zaliczyć należy przede wszystkim wybory w Holandii oraz decyzję Fed (więcej w sekcji analiz).

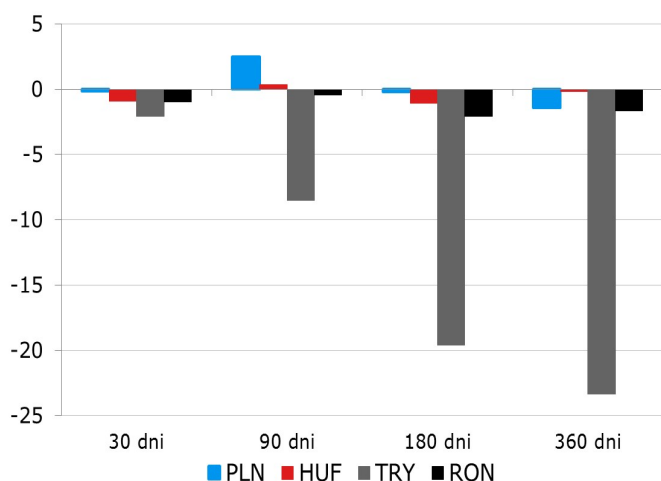
EURPLN technicznie

Pozycja: Dokupujemy po 4,3194 do małej pozycji long po 4,3295 z S/L 4,3050.

Preferencja: Long EURPLN powyżej strefy wsparć 4,26-28. Korekta spadkowa na kursie EURPLN wydłużyła się, przełamane zostały kolejne wsparcia (MA30 i MA200 na wykresie 4h oraz linia stromego trendu wzrostowego na wykresie dziennym). Za ruch w sporej części odpowiada powrót silnej korelacja z kursem EURUSD. Spadek ostatecznie zatrzymał się na MA55 na wykresie 4h, a nasza pozycja traci aktualnie niewiele ponad figurę. Ważnym wsparciem pozostają MA30 (4,3100), która wcześniej skutecznie działała jako opór. Uwzględniając szerszą perspektywę (przełamanie długiego trendu spadkowego oraz odbicie od strefy wsparć 4,26–4,28) widzimy w aktualnej sytuacji dobrą okazję do podwojenia naszej pozycji long.

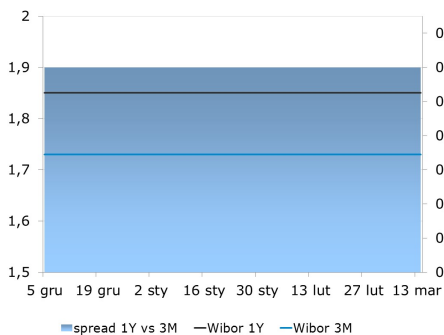
| Wsparcie | Opór |
|----------|---------|
| 4,3090 | 4,44345 |
| 4,2734 | 4,3729 |
| 4,2269 | 4,3553 |

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

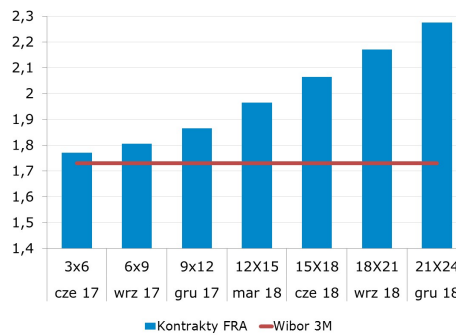


| IRS | BID | ASK | depo | BID | ASK | Fixing NBP | |
|-----|------|------|------|------|------|------------------|--------|
| 1Y | 1.76 | 1.80 | ON | 1.35 | 1.75 | EUR/PLN | 4.3295 |
| 2Y | 1.99 | 2.03 | 1M | 1.41 | 1.81 | USD/PLN | 4.0697 |
| 3Y | 2.14 | 2.17 | 3M | 1.70 | 1.90 | CHF/PLN | 4.0366 |
| 4Y | 2.34 | 2.37 | | | | | |
| 5Y | 2.51 | 2.54 | FRA | BID | ASK | Poziomy otwarcia | |
| 6Y | 2.64 | 2.67 | 1x2 | 1.65 | 1.69 | EUR/USD | 1.0602 |
| 7Y | 2.79 | 2.83 | 1x4 | 1.70 | 1.76 | EUR/JPY | 121.65 |
| 8Y | 2.88 | 2.92 | 3x6 | 1.71 | 1.77 | EUR/PLN | 4.3127 |
| 9Y | 2.97 | 3.01 | 6x9 | 1.75 | 1.81 | USD/PLN | 4.0691 |
| 10Y | 3.07 | 3.11 | 9x12 | 1.81 | 1.87 | CHF/PLN | 4.0257 |

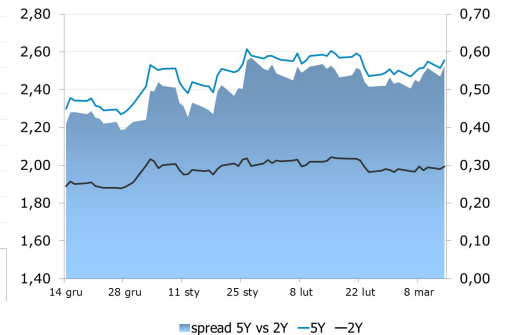
WIBOR 3M i 1Y



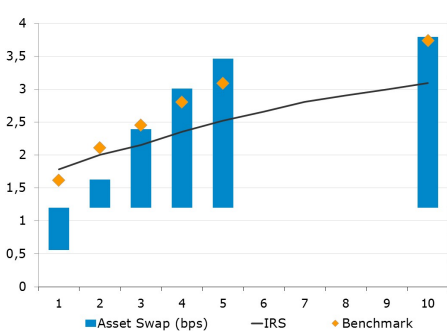
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



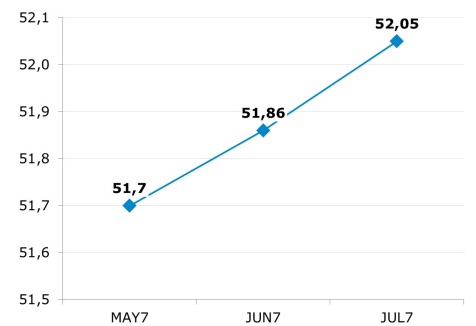
Asset swap i IRS



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 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. 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.