

14 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
12.02.2018 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
13.02.2018 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sty		2.0	2.1	2.1
10:30	GBR	CPI r/r (%)	sty		2.9	3.0	3.0
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	gru	-500	-230	272 (r)	-1152
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	gru	15400	16690	18243	15232
14:00	POL	Import (mln EUR)	gru	15900	16530	18134	16500
14.02.2018 ŚRODA							
0:50	JAP	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q4		0.2	0.6	0.1
8:00	GER	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q4		0.6	0.8	0.6
9:00	CZE	CPI r/r (%)	sty		2.3	2.4	
9:00	HUN	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q4		4.3	3.9	
10:00	POL	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q4	5.3	5.1	4.9	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q4		0.6	0.6	
14:30	USA	CPI m/m (%)	sty		0.3	0.2 (r)	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.3	0.4	
15.02.2018 CZWARTEK							
10:00	POL	CPI r/r (%)	sty	1.9	1.8	2.1	
14:30	USA	PPI m/m (%)	sty		0.4	-0.1	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	10.02				
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lut		17.9	17.7	
14:30	USA	Wskaźnik Philadelphia Fed (pkt.)	lut		21.0	22.2	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.2	0.9	
16.02.2018 PIĄTEK							
9:00	CZE	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q4		1.0	5.0	
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	sty	7.6	6.9	7.3	
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sty	4.8	3.1	4.6	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	sty		1225	1192	
16:00	USA	Wsk. kon. U. Michigan <i>wstępny</i> (pkt.)	sty		95.3	95.7	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: O godzinie 10:00 GUS opublikuje wstępny odczyt PKB za czwarty kwartał. Po danych za cały rok 2017 prognozujemy przyspieszenie wzrostu do 5,3% z 4,9% w trzecim kwartale. Konsumpcja prywatna pozostaje na wysokim poziomie (+4,5% r/r), towarzyszy jej odbicie w inwestycjach (+11,5% r/r).

Gospodarka globalna: Dzisiaj poznamy wstępne odczyty PKB za czwarty kwartał z Węgier oraz dla całej strefy euro (publikacja z Niemiec okazała się zgodna z oczekiwaniami). Z wydarzeń z regionu warto także wspomnieć o publikacji CPI w Czechach, która wraz z wczorajszymi danymi z Węgier pozwoli nadać ostatnich szlifów prognozie wskaźnika dla Polski (publikacja jutro). Po południu do gry wchodzi dane z USA, od razu najważniejsza publikacja tygodnia – wskaźnik cen konsumenckich. Publikowane jednocześnie dane o sprzedaży detalicznej nie wzbudzą już takiego zainteresowania.

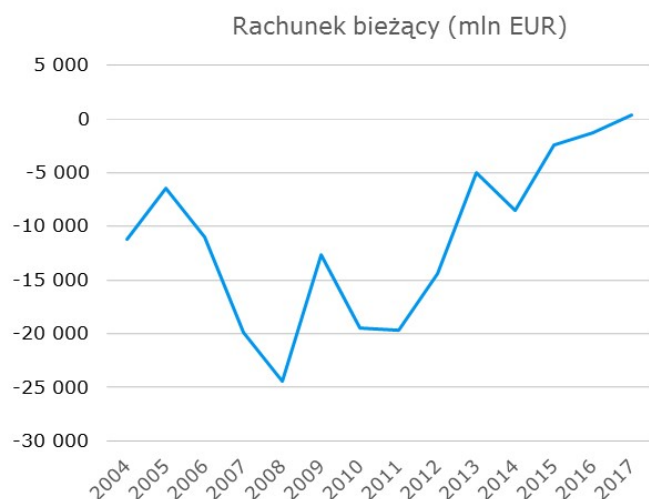
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Deficyt w obrotach bieżących w grudniu 2017 r. wyniósł 1 152 mln EUR wobec konsensusu 355 mln EUR deficytu.
- HUN: Wskaźnik ceny konsumpcyjnych w styczniu w ujęciu rdr wyniósł 2,1 proc. wobec 2,1 proc. w grudniu. Analitycy oczekiwali wskaźnika na poziomie 2,0 proc.
- GER: Produkt Krajowy Brutto wzrósł w IV kw. 2017 r. o 0,6 proc. kdk (pierwsze wyliczenia).

Decyzja RPP (07.03.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.751	0.021
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.902	0.053
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.591	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

2017 rokiem nadwyżki na rachunku bieżącym

Dane o bilansie płatniczym komentujemy rzadko, gdyż w tym przypadku łatwo zgubić szerszy obraz. A pozostaje on bardzo pozytywny z bezprecedensową nadwyżką na rachunku bieżącym w wysokości 346 mln EUR w całym 2017 roku.



Byłoby to oczywiście niemożliwe bez potężnej nadwyżki na rachunku usług (17,9 mld EUR), która praktycznie dokładnie skompensowała ujemne saldo dochodów pierwotnych (-17,9 mld EUR) oraz – to obraz nowy – bez nadwyżki na rynku towarów (0,5 mld EUR). Choć uważamy, że ta ostatnia zamieni się w 2018 roku w deficyt w związku ze wzmożoną aktywnością inwestycyjną, to potężna zmiana strukturalna w wymianie usługami, która dokonuje się w Polsce na przestrzeni ostatnich lat, będzie solidnym buforem bezpieczeństwa nawet w okresach ożywienia gospodarczego z silnym udziałem absorpcji krajowej.

Nadwyżka na rachunku handlowym utrzymała się mimo boomu konsumpcyjnego, który trwa od 2017 roku. Naszym zdaniem było to możliwe jedynie dzięki niskiej aktywności inwestycyjnej przedsiębiorstw. Wraz z powrotem aktywności inwestycyjnej import powinien silnie przyspieszyć. Nawet słaby kurs walutowy w kategoriach realnego kursu efektywnego, czy silny popyt ze strony gospodarki globalnej, manifestujący się w szybszych wzrostach eksportu, prawdopodobnie nie wystarczy do skompensowania tego skoku w aktywności inwestycyjnej. Wygląda jednak na to, że skok ten generowany jest póki co przy bardzo dużym udziale wydatków na dobra inwestycyjne o bardzo dużej wartości jednostkowej i mało powtarzalnym charakterze (tzw. big ticket items). Komentarz do grudniowej publikacji bilansu płatniczego sugeruje, że silne przyspieszenie importu miało miejsce między innymi w związku z zakupem samolotów – to klasyczny big ticket; dlatego też statystyka amerykańska podaje zamówienia na dobra z wyłączeniem samolotów. Abstrahując od tego, kto zakupił te samoloty, a w właściwie jaki podmiot zaksięgował wydatek na nie i go poniósł (czy firmy krajowe, czy MON – koniec roku sprzyja założeniu, że to właśnie wojsko) szacujemy – opierając się na odchyleniu prognozy modelu i faktycznej realizacji – że zaksięgowany w imporcie zakup samolotów warty był około 4 mld zł a więc, gdyby ten wydatek zaliczyć do inwestycji z IV kwartału, odpowiadałyby one za 3-4 pp dynamiki tego agregatu w IV kwartale. Innymi słowy, gdyby ten wydatek się nie zrealizował, nakłady brutto na środki trwałe wzrosłyby nie o 11%, a ledwie o 7-8%. To

znacząca różnica. Gdyby taki właśnie był stan świata, prywatna aktywność inwestycyjna doznałaby w IV kwartale znacznie mniejszego przyspieszenia, przynajmniej jeśli chodzi o jej stabilny komponent.

Niestety nie będziemy w stanie łatwo zweryfikować powyższej hipotezy, gdyż nie dysponujemy odpowiednimi danymi (i najprawdopodobniej dysponować nimi nie będziemy). Uważamy przy tym, że prywatna aktywność inwestycyjna ma przed sobą okres silnych wzrostów bez względu na wynik samego IV kwartału. Wysokie wykorzystanie mocy wytwórczych, inwestycje odnowieniowe, walka o udział w rynku, rozruch współfinansowania z UE czy też długoterminowy trend zastępowania pracy kapitałem – wszystko to wskazuje na nieuchronność procesu inwestycyjnego. Jeśli dodatkowo zauważymy, że proces inwestycyjny składa się właśnie z takich big ticket items tylko w skali pojedynczych przedsiębiorstw, wzrost aktywności inwestycyjnej będzie musiał znaleźć odzwierciedlenie w imporcie. Ta część rozumowania była i jest poprawna.

EURUSD fundamentalnie

Giełdy w górę, zmienność niższa – dolar jeszcze słabszy. Dziś dane o PKB w strefie euro (IV kwartał). Raczej powinno obyć się bez niespodzianek po wcześniejszych publikacjach rocznych. Znacznie ciekawiej będzie po drugiej stronie Atlantyku. O 14:30 jednocześnie ze sprzedażą detaliczną opublikowana zostanie inflacja CPI. Niewątpliwie to ten drugi odczyt będzie kluczowy dla rynków finansowych. Niespodzianka w górę (szczególnie w części bazowej) będzie wyraźnym sygnałem dla rynków, że Fed powinien pośpieszyć się z podwyżkami. Tylko co w tym przypadku można przyspieszyć, jeśli podwyżka marcowa jest zdyskontowana niemal w 100%? To właśnie z tego powodu uważamy, że potencjał do ruchu na stopach otwiera się przede wszystkim przy negatywnej niespodziance inflacją. Analogicznie więc kształtuje się profil wypłaty na rynku walutowym.

EURUSD technicznie

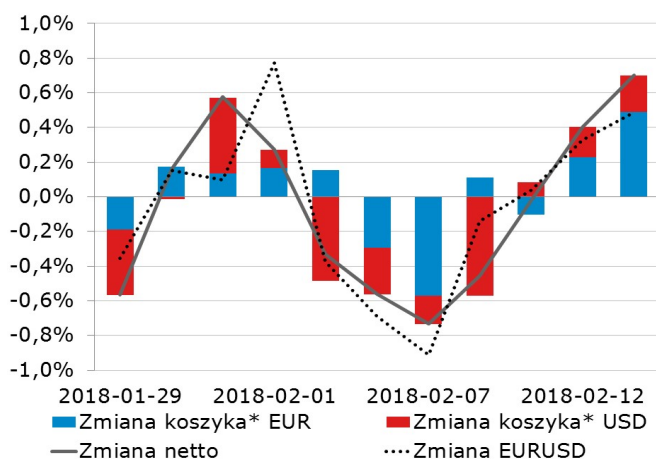
Pozycja: Zamykamy po 1,2373 małą pozycję long otwartą po 1,2270 (103 pipsy zysku).

Preferencja: Range (1,2220 – 1,2537)?.

Wzrost na kursie EURUSD realizuje się. Wczoraj notowania zbliżyły się do granicy 1,24. Wprawdzie dalsza przestrzeń do wzrostu w ramach range stoi otworem (pokonana została MA55 na wykresie 4h), jednak nie mamy pewności, że cały ruch do 1,25 się wykona. W perspektywie wykresu tygodniowego wciąż ciężka dywergencja, a dzisiaj do gry wchodzi czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok). Wciąż widzimy szansę na dojście do 1,25, jednak ze względu na wspomniane wcześniej powody zdecydujemy się na zamknięcie naszej pozycji long w celu ochrony figury zysku.

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

Rachunek bieżący zaskoczył in minus – tak jak się spodziewaliśmy (nasz komentarz w sekcji analiz). Nie wywołało to jednak reakcji na EURPLN, a robaczkowe ruchy w trakcie sesji byłyby podyktowane korelacją z EURUSD. Słabszy dolar implikuje, że w ujęciu koszykowym (50% EUR, 50% USD) złoty umacnia się. Dziś czekamy na publikację danych o PKB za IV kwartał. Z uwagi na wcześniejszą publikację danych rocznych, dzisiejszy odczyt jest już w zasadzie policzony i jego znaczenie będzie już mniejsze. Z perspektywy gospodarki tak naprawdę nie ma wielkiego znaczenia, czy rośnie o 5,3% czy o 5,2%; kluczowe jest odbicie inwestycji, a to już zostało skomentowane przez RPP (gołębio) i zdyskontowane przez inwestorów. Ważniejszy wydaje się nam odczyt amerykańskiej inflacji. Złoty będzie się dostosowywał do kursu dolara wedle prostej zasady: dolar mocniejszy – złoty słabszy.

EURPLN technicznie

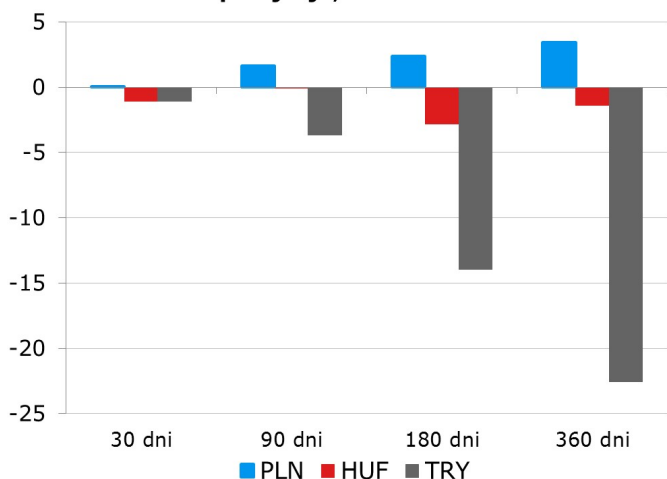
Pozycja: Mała pozycja long po 4,1674 z S/L 4,1600.

Preferencja: Korekta w trendzie wzrostowym.

Wzrost w pierwszej części wczorajszej sesji okazał się chwilowy. Notowania pod koniec dnia powróciły w okolice 4,1650/4,1700. Kurs wciąż jednak znajduje się ponad ważnym wsparciem – MA30 na wykresie dziennym. Szersze ujęcie niewiele się od wczoraj zmieniło. Czekamy aż zrealizuje się dywergencja na wykresie tygodniowym. Szansa na powrót do trendu wzrostowego jest wciąż spora. Pozostawiamy małą pozycję long (aktualnie jest na minimalnym plusie) bez zmiany parametrów.

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	1.77	1.81
2Y	2.01	2.05
3Y	2.26	2.30
4Y	2.49	2.53
5Y	2.65	2.69
6Y	2.78	2.82
7Y	2.88	2.92
8Y	2.96	3.00
9Y	3.03	3.07
10Y	3.12	3.16

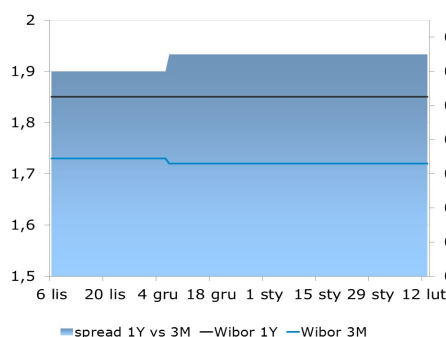
depo	BID	ASK
ON	1.60	1.90
1M	1.53	1.73
3M	1.61	1.81

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.70	1.74
3x6	1.71	1.75
6x9	1.73	1.77
9x12	1.81	1.85

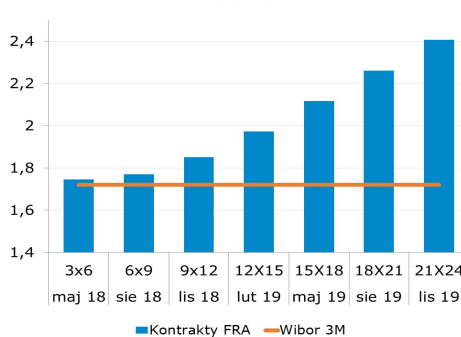
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2024
USD/PLN	3.4263
CHF/PLN	3.6506

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2252
EUR/JPY	133.24
EUR/PLN	4.1842
USD/PLN	3.4173
CHF/PLN	3.6315

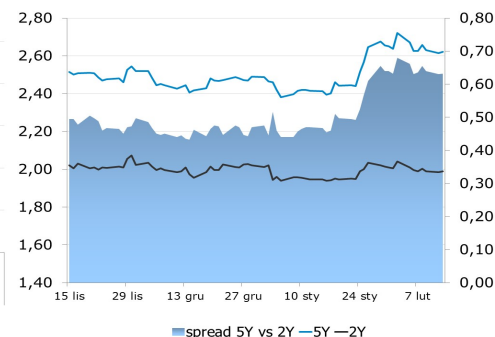
WIBOR 3M i 1Y



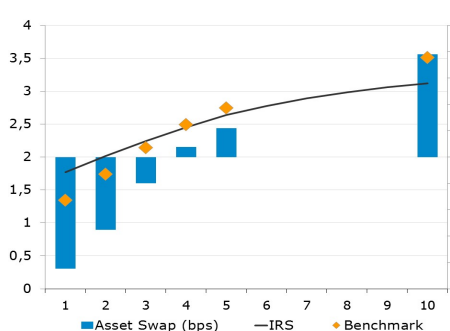
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



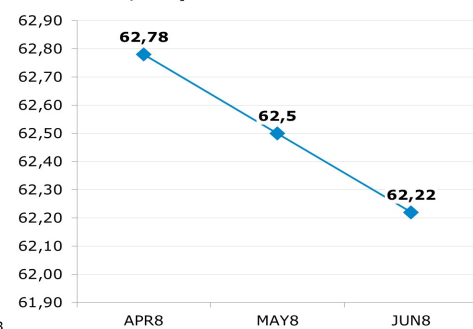
Asset swap i IRS



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. Kwantowania 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.