

16 lutego 2018

## Raport Dzienny

### Autorzy:

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

Marcin Mazurek  
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  
[www.mbank.pl](http://www.mbank.pl)

Nasze wszystkie publikacje  
dostępne są na stronie  
internetowej pod adresem:  
[www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://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		
<b>12.02.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
<b>13.02.2018 WTOREK</b>							
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
<b>14.02.2018 ŚRODA</b>							
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		2.2	2.4	2.2
9:00	HUN	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q4		4.3	3.9	4.4
10:00	POL	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q4	5.3	5.1	4.9	5.1
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q4		0.6	0.6	0.6
14:30	USA	CPI m/m (%)	sty		0.3	0.2 (r)	0.2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.3	0.0 (r)	-0.3
<b>15.02.2018 CZWARTEK</b>							
10:00	POL	CPI r/r (%)	sty	1.9	1.8	2.1	1.9
14:30	USA	PPI m/m (%)	sty		0.4	0.0 (r)	0.4
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	10.02		228	223 (r)	230
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lut		18.0	17.7	13.1
14:30	USA	Wskaźnik Philadelphia Fed (pkt.)	lut		21.0	22.2	25.8
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.2	0.4 (r)	-0.1
<b>16.02.2018 PIĄTEK</b>							
9:00	CZE	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q4		5.3	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:** Dzisiaj o godzinie 10:00 poznamy dane z rynku pracy. Efekt kalendarzowy oraz podwyżki w jednej z sieci dyskontów powinny podbić roczną dynamikę do 7,6%. Odczyt zatrudnienia jest w zasadzie zupełnie zdeterminowany aktualizacją przez GUS populacji przedsiębiorstw „9+”, spodziewamy się nieco lepszego odczytu niż rok temu i niewielkiego wzrostu rocznego wskaźnika (do 4,8%).

**Gospodarka globalna:** Dzisiejszy dzień rozpoczyna się publikacją danych o wzroście PKB w Czechach w ostatnim kwartale zeszłego roku. W godzinach popołudniowych poznamy publikację zza Atlantyku: dane z rynku nieruchomości (rozpoczęte budowy domów) oraz wstępny wskaźnik koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan.

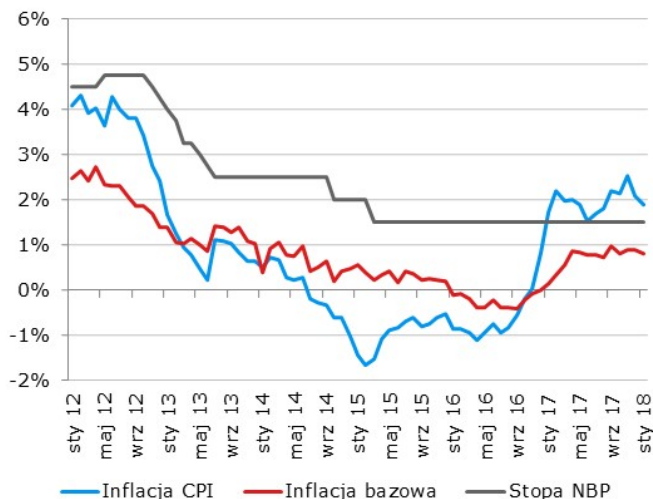
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w styczniu wzrosły rdr o 1,9 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,3 proc.
- MF: Pracownicze Plany Kapitałowe wejdą w życie od początku 2019 r. i obejmą ponad 11 mln osób.
- Borys (PFR): W 0,6 proc. opłaty dla TFI w ramach PPK wchodzi maksymalnie 0,5 proc. za zarządzanie aktywami i 0,1 proc. opłaty uzależnionej od wyników danego funduszu.
- USA: Produkcja przemysłowa w styczniu 2018 r. spadła o 0,1 proc. mdm. Analitycy spodziewali się wzrostu wskaźnika o 0,2 proc. mdm, wobec wzrostu w grudniu o 0,4 proc. mdm, po rewizji z +0,9 proc.

Decyzja RPP (07.03.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.774	0.012
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.909	0.017
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.508	0.000
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Spadek inflacji na początku roku

Inflacja CPI obniżyła się na początku roku do 1,9% – zgodnie z naszą prognozą. Jak zwykle na początku roku i przed zmianą koszyka inflacyjnego informacja o poszczególnych kategoriach inflacji jest dość uboga. Wiemy jednak, że silniej od naszych oczekiwań (ale w granicy dopuszczalnych wahań wyznaczonych przez odczyty z regionu) wzrosły ceny żywności: 1,1% m/m. Kategoria mieszkanie wzrosła nieznacznie o 0,3% (to dużo mniej niż w roku ubiegłym), zdrowie o 0,4% (tyle samo co w roku ubiegłym), cały transport spadł o 0,7% (w ubiegłym roku o 0,4%) a ceny odzieży i obuwia obniżyły się o 3,8% (mniej niż w 2017 roku) i to naszym zdaniem jest niespodzianka, gdyż trend zaskoczeń układał się w ubiegłych miesiącach odwrotnie i odwrotnie też zachowała się ta kategoria w regionie. Szacujemy, że inflacja bazowa mogła w styczniu nawet obniżyć się do 0,8% r/r – nasze wcześniejsze oczekiwania wskazywały na wzrost o 0,9% r/r.



Oczywiście istotny będzie przede wszystkim odczyt w nowym koszyku inflacyjnym. Szacujemy, że zmiana wag nic jednak nie zmieni w poziomie inflacji. Luty powinien przynieść kolejny spadek inflacji, potęgowany przez umocnienie złotego do dolara oraz korektę cen ropy naftowej (przełożenie na stacje paliw będzie w tym momencie raczej mniejsze niż zwykle, gdyż firmy będą prawdopodobnie budowały marżę). Taki zestaw danych zostanie potraktowany przez RPP jako właśnie ten oczekiwany i potwierdzający jej stanowisko względem stóp procentowych. W tym samym kierunku działa obecnie także mocniejszy złoty.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD pokonał wcześniejsze maksima lokalne i tym samym otworzył drogę do technicznych wzrostów do kolejnych poziomów oporu (okolice 1,27). Fundamentalnie wciąż jednak trudno nam obstawiać, że wzrosty będą kontynuowane. Wśród analityków pojawiają się wprawdzie próby tłumaczenia słabości dolara względem głównych partnerów handlowych na podstawie różnic w bilansach banków centralnych. Uważamy tego rodzaju ćwiczenia ex post za chybione (mnogość filtrów, które można zastosować, może wręcz gwarantować osiągnięcie „prawidłowego” wyniku). To tylko dopasowanie narracji do stanu świata. Jeszcze całkiem niedawno podobne ćwiczenia były wykorzystywane do argumentacji na rzecz mocniejszego dolara. Podtrzymujemy, że przy prawdopodobieństwie silniejszego przyspieszenia inflacji w USA i bieżących wycenach obstawiających wciąż płytki cykl zacieśnienia, dolar ma szansę w najbliższym czasie odrobić straty, w szczególności do euro.

## EURUSD technicznie

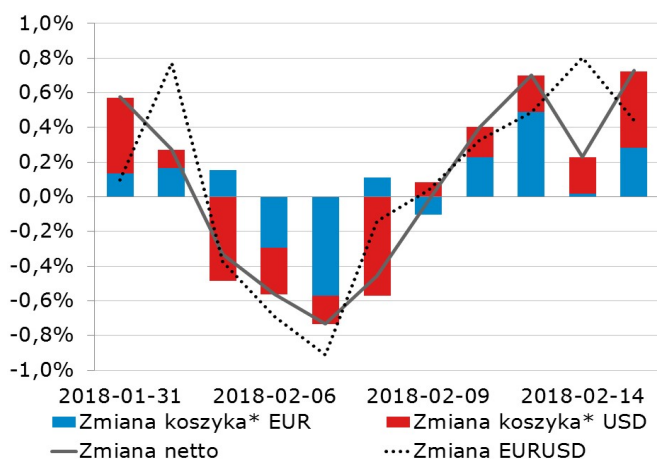
**Pozycja:** Złapane zlecenie S/L po 1,2550 na otwartym warunkowo małym zleceniu short po 1,2500 (55 ticków straty).

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

Kurs EURUSD wczoraj kontynuował wzrosty, zajęliśmy przez to warunkowo pozycję short. Dzisiaj notowania przebiły ważny opór 1,2537 – maksimum lokalne i górną granicę postulowanego przez nas range, przez co złapaliśmy zlecenie S/L. Wprawdzie otwiera to sporą przestrzeń do dalszego wzrostu, jednak nie jesteśmy do końca przekonani, czy będzie to faktyczne wybicie z formacji range. Nawet niewielka korekta może spowodować dywergencję na wykresach 4h i dziennym, ważny impuls korekcyjny. Sytuacja nie jest jednoznaczna, pozostajemy poza rynkiem.

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 zdołał wczoraj odtworzyć lokalne minima, po czym powrócił w okolice 4,15-16. Publikacja inflacji nie wpłynęła na kurs (bo i nic nie zmienia – więcej czytaj w sekcji analiz). Delikatne wzrosty EURPLN po osiągnięciu wspomnianych lokalnych maksimów były raczej pokłosiem przejściowo silniejszego dolara niż czynników krajowych. Te pozostaną wciąż na dalszym planie, nawet biorąc pod uwagę dzisiejsze publikacje z rynku pracy (10:00). Podtrzymujemy nasze stwierdzenie, że siła złotego nie utrzyma się w najbliższym czasie. Dobre wyniki polskiej gospodarki są już faktem od dłuższego czasu, ale konkurencja po stronie stóp procentowych robi się w gospodarce światowej coraz bardziej intensywna. W tej sytuacji bez reakcji RPP złoty powinien się osłabić i warto w okolicy 4,15-4,16 szukać okazji do kupowania EURPLN.

## EURPLN technicznie

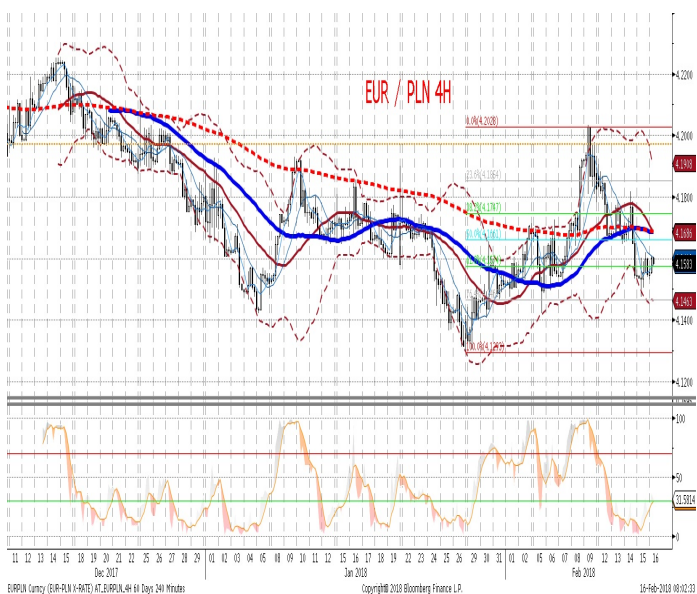
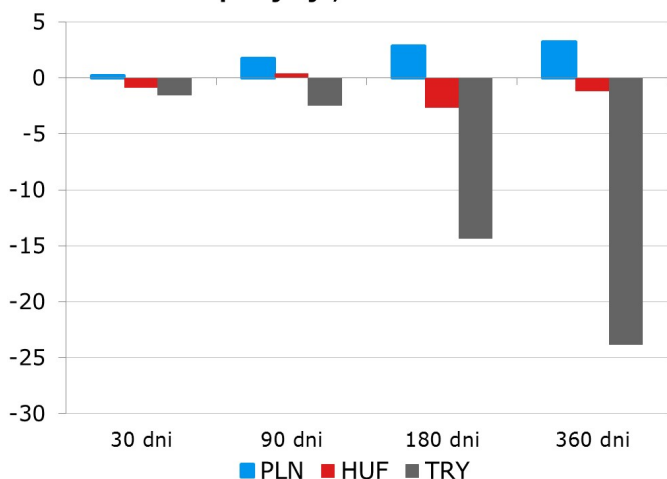
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Korekta w trendzie wzrostowym?

Wczoraj kurs EURPLN konsolidował się w okolicy 4,15/4,16, wokół poziomu Fibo 61,8%. Niewiele zmienia to w szerszym ujęciu. Wciąż nie jesteśmy przekonani, czy ostatni ruch spadkowy będzie przełamaniem trendu wzrostowego i powrotem do spadków, czy tylko początkiem ruchu w range. Wprawdzie zmienność in-trady w końcu zmalała, to jednak nie widzimy wystarczających sygnałów kierunkowych do zajęcia pozycji. Pozostajemy poza rynkiem.

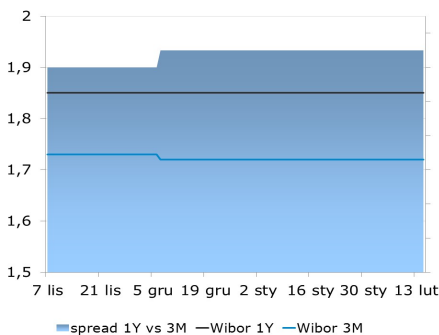
Wsparcie	Opór
4,1293	4,2505
4,0344	4,2255
3,9672	4,2033

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

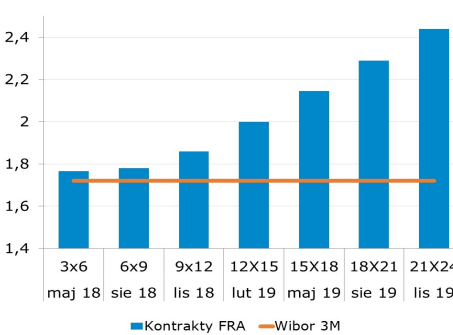


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.45	1.60	EUR/PLN	4.1530
2Y	1.98	2.02	1M	1.44	1.64	USD/PLN	3.3259
3Y	2.23	2.27	3M	1.53	1.73	CHF/PLN	3.5940
4Y	2.43	2.47					
5Y	2.59	2.63	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.75	2.79	1x2	1.64	1.70	EUR/USD	1.2504
7Y	2.86	2.90	1x4	1.69	1.75	EUR/JPY	132.71
8Y	2.95	2.99	3x6	1.71	1.77	EUR/PLN	4.1527
9Y	3.03	3.07	6x9	1.72	1.78	USD/PLN	3.3217
10Y	3.08	3.12	9x12	1.80	1.86	CHF/PLN	3.6001

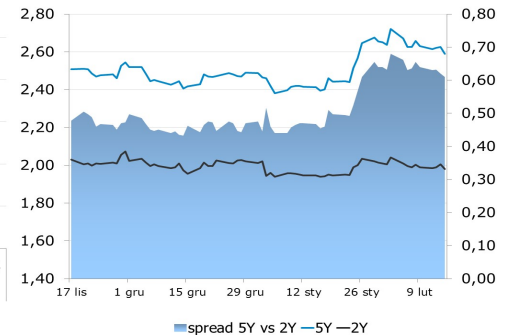
### WIBOR 3M i 1Y



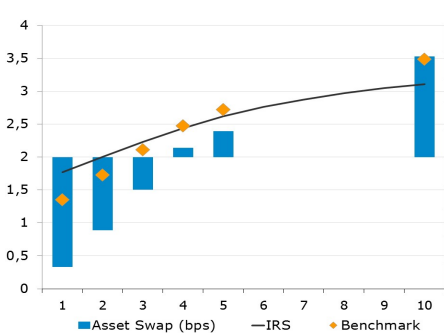
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



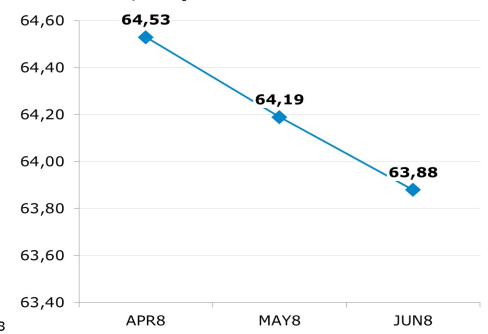
### Asset swap i IRS



### 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](mailto:research@mbank.pl) służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.