

21 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 zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
19.02.2018 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
20.02.2018 WTOREK							
10:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sty	11.0	8.5	2.7	8.6
10:00	POL	Produkcja budowlana r/r (%)	sty	21.0	20.4	12.7	34.7
10:00	POL	PPI r/r (%)	sty	0.3	0.1	0.3	0.2
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty	8.5	6.9	6.0	8.2
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	lut		16.0	20.4	17.8
11:00	GER	Indeks ZEW – bieżąca sytuacja (pkt.)	lut		94.0	95.2	92.3
16:00	EUR	Kon. konsumencka KE (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		1.0	1.4	0.1
21.02.2018 ŚRODA							
9:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		58.0	58.4	
9:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		59.0	59.2	
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		60.5	61.1	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		57.0	57.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		59.2	59.6	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		57.6	58.0	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		55.5	55.5	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		54.0	53.3	
16:00	USA	Sprzedaż d. na. r. wtórnym (mln)	sty		5.60	5.57	
20:00	USA	Minutes FOMC	31.01				
22.02.2018 CZWARTEK							
10:00	GER	Wskaźnik Ifo – oczekiwania (pkt.)	lut		107.9	108.4	
10:00	GER	Wskaźnik Ifo – bieżąca sytuacja (pkt.)	lut		127.0	127.7	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	sty	4.9	4.8	4.6	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.02		230	230	
23.02.2018 PIĄTEK							
0:30	JAP	CPI r/r (%)	sty		1.3	1.0	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sty	6.8	6.9	6.6	
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	sty		1.3	1.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś GUS opublikuje dane o koniunkturze konsumenckiej w lutym.

Gospodarka globalna: Dzień upłynie pod znakiem danych o koniunkturze (wskaźniki PMI), które powinny potwierdzić utrzymywanie się sentymentu przedsiębiorstw w Europie i w USA na wysokim poziomie. Wieczorem zostanie opublikowany protokół z ostatniego posiedzenia FOMC. Nie spodziewamy się istotnego wpływu tych Minutes na rynki.

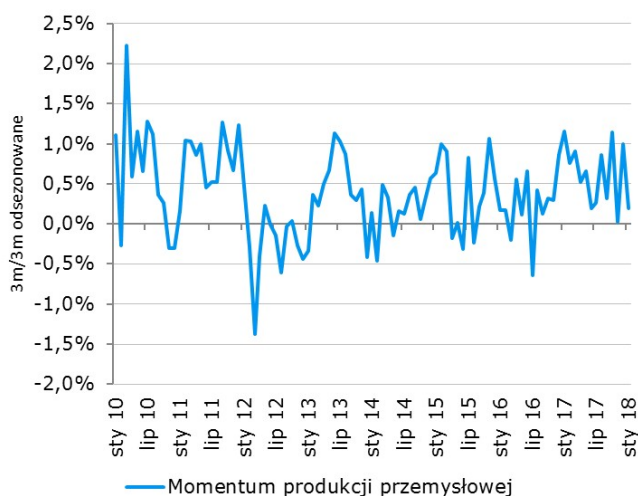
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Łon:** Jeżeli spadki na giełdach będą kontynuowane, rozważę powrót do idei obniżek stóp procentowych.
- **GUS:** Produkcja przemysłowa w styczniu 2018 r. wzrosła o 8,6 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 4,1 proc.
- **GUS:** Sprzedaż detaliczna w styczniu 2018 r. wzrosła o 8,2 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym spadła o 20,5 proc.
- **MF** na przetargu 22 lutego zaoferuje obligacje OK0720 / PS0123 / WZ0524/ WS0428 / WZ0528 / WS0447 łącznie za 3-4 mld zł.

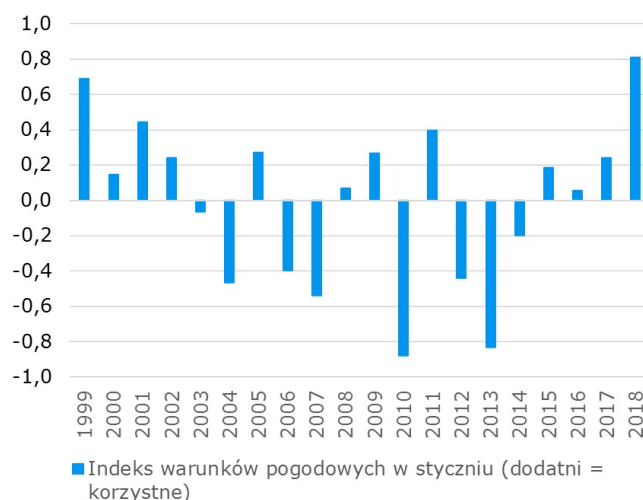
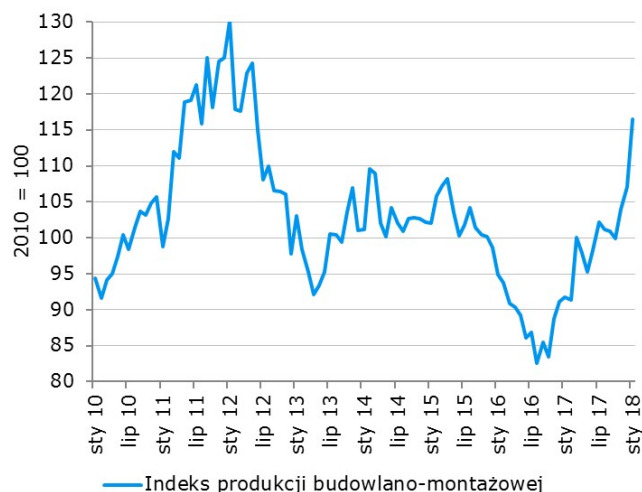
Decyzja RPP (07.03.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.747	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.891	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.519	-0.002
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Dane potwierdzają równowagę struktury wzrostu PKB: więcej inwestycji, nieco mniej konsumpcji. Ceny producentów wciąż bardzo niskie.

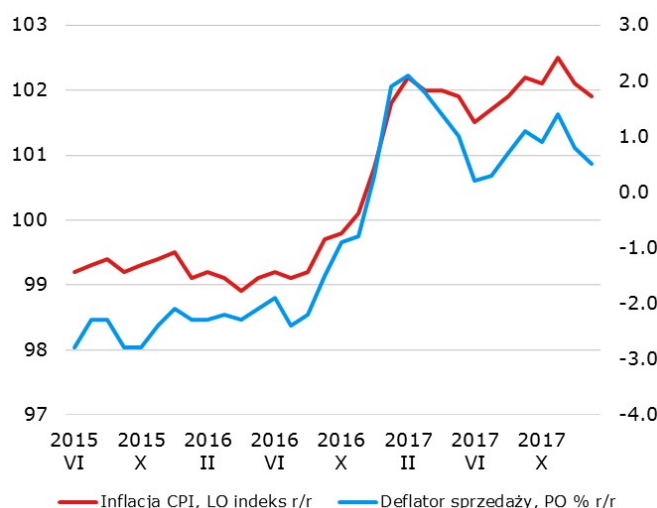
Produkcja przemysłowa wzrosła w styczniu o 8,6% r/r, nieco powyżej konsensusu rynkowego (8,2% r/r), ale poniżej naszej nazbyt optymistycznej prognozy (11,0% r/r). Przyspieszenie w stosunku do grudnia to oczywiście zasługa korzystnego układu kalendarza (+1 dzień roboczy r/r wobec -2 miesiąc wcześniej), ale szczegóły odczytu nie są już tak jednoznacznie optymistyczne. W ujęciu miesięcznym i po wyłączeniu czynników kalendarzowych i sezonowych produkcja obniżyła się o 0,8% m/m, co sygnalizuje spadek momentum w przemyśle na przełomie roku – jest ono obecnie bliskie zeru, co jednocześnie wyjaśnia, dynamiki produkcji przemysłowej nie wróciły do wartości listopadowych pomimo identycznego efektu kalendarzowego.



W styczniu **produkcja budowlano-montażowa** zaskoczyła nawet największych optymistów, rosnąc aż o 34,7% w ujęciu rocznym (nasza prognoza oraz konsensus rynkowy oscylowały wokół 21%). Po odsezonowaniu danych wskaźnik ten wzrósł aż o 8,8% w ujęciu miesięcznym, co oznacza więcej niż podwojenie dynamiki względem ostatnich miesięcy, a także powrót aktywności budowlanej do poziomów znanych z lat 2011-2012. W naszej opinii za dobry wynik stycznia odpowiadają nie tylko czynniki zewnętrzne (korzystny efekt kalendarzowy i przede wszystkim ciepły i suchy styczeń, który przyniósł najlepsze warunki pogodowe w XXI wieku – patrz wykres poniżej), ale też trwające odbicie w inwestycjach. Spodziewamy się, że głównym napędem były inwestycje publiczne (głównie kolejowe i być może drogowe), w których przyspieszyło nadrabianie zaległości związane ze zmianą perspektywy finansowania z UE. Na szczegóły będziemy musieli poczekać parę miesięcy do publikacji szczegółowych danych kwartalnych.

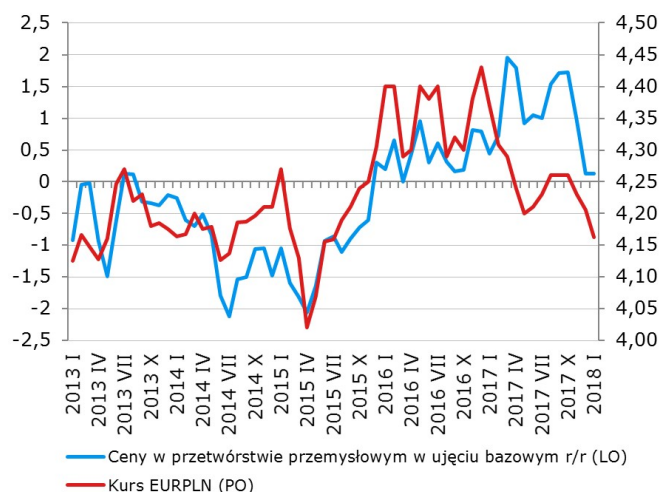


Sprzedż detaliczna wzrosła o 8,2% r/r (ceny bieżące) w styczniu – bardzo blisko naszej prognozy na poziomie 8,5%. Co ciekawe jednak, w ujęciu realnym sprzedaż wyniosła aż 7,7%. Z jednej strony świadczy to o utrzymaniu wysokiego wolumenu konsumpcji towarów, z drugiej pokazuje silne spadki deflatora sprzedaży. Coraz silniej zaznacza się rozbieżność pomiędzy deflatorem sprzedaży, a inflacją CPI – naszym zdaniem powinna ona z biegiem czasu narastać zważywszy na fakt, że wzrosty inflacji konsumenckiej będą w coraz większej mierze napędzane przez sektor usług.

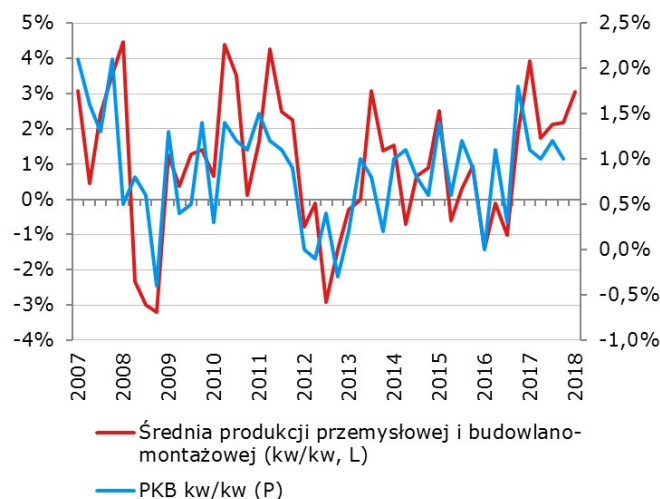


Wracając do sprzedaży, przyspieszenie wyniku po części z różnicy w dniach roboczych, a po części stanowi odrobienie słabości z grudnia, zwłaszcza a kategorii „pozostałe”, gdzie dynamika roczna podskoczyła z prawie 2% w grudniu do prawie 13% w styczniu; to kategoria bardzo zmienna i jednocześnie bardzo wrażliwa na wahania w liczbie dni roboczych. Z tego względu silne przyspieszenie w tej kategorii należy potraktować jako czynnik jednorazowy, który dodał do sprzedaży około 1pp. Wśród innych kategorii pewną niespodzianką jest słabnięcie dynamiki żywności. Dobra trwałe i półtrwałe utrzymują się w silnych trendach wzrostowych, choć można mówić o pewnym spowolnieniu w ujęciu rocznym. Reasumując, dane potwierdzają silną konsumpcję, ale stanowią też potwierdzenie tezy, że konsumpcja indywidualna będzie powoli opadać w kierunku bardziej zrównoważonych wzrostów (choć wciąż grubo powyżej 4%).

Ceny producentów wzrosły o 0,2% r/r w styczniu, blisko naszej prognozy na poziomie +0,3%. W ujęciu miesięcznym ceny producentów podniosły się o 0,1%, zaś w samym przetwórstwie o 0,2%. Jak zwykle najbardziej rynkowym wyznacznikiem zmiany cen są ceny w przetwórstwie przemysłowym i ich wolny od zmian cen nośników energii komponent. Przy wzroście cen koksu o 1,6% m/m ceny bazowe w przetwórstwie podniosły się o 0,1%. Tym samym proporcje wzrostów cen można rozłożyć po połowie na czynniki stricte egzogeniczne oraz inne (cykliczne?). W szerszym ujęciu ceny producentów plasują się wciąż wyjątkowo nisko. Z tej perspektywy brak otwartych spadków cen producentów przy stabilizacji kursu walutowego (patrz wykres) należy uznać za sukces.



Na dokładny szacunek **PKB w I kwartale** jest jeszcze oczywiste za wcześnie, ale dane styczniowe dostarczają pierwszych wskazówek co do jego kompozycji i dynamiki. Po pierwsze, osłabienie momentum w przemyśle zostanie z nawiązką wyrównane przez potężne przyspieszenie w budownictwie. Po drugie, nie widać oznak, jakoby cała gospodarka miała spowolnić w ujęciu kwartał do kwartału – wręcz przeciwnie (por. wykres poniżej). Po trzecie, dynamika inwestycji w I kwartale może być wyższa niż w ostatnich miesiącach poprzedniego roku. Powinno być jasne, że PKB w I kwartale b.r. wzrośnie najprawdopodobniej w tempie zbliżonym do tego z końcówki poprzedniego roku, czyli w okolicach 5% r/r.



Z punktu widzenia RPP dane te pozostają neutralne. Dopóki inflacja utrzymuje się w komfortowym dla Rady przedziale, dopóty w każdej publikacji znajdzie się coś dla gołębi (tutaj słabsze momentum produkcji przemysłowej i niski PPI) i dla jastrzębi (wysoka dynamika PKB). Póki co konsensus w RPP pozostaje nie naruszony, a Radzie brakuje apetytu do podejmowania działań wyprzedzających. W tym kontekście bardzo ciekawa będzie reakcja tego gremium na nową projekcję inflacyjną z marca.

EURUSD fundamentalnie

Powrót inwestorów z Oceanu (Atlantyckiego) przyniósł mocniejszego dolara – wczoraj notowania EURUSD spadły poniżej 1,24 i zatrzymały się tuż powyżej 1,23. Realizuje się zatem wyznaczona przez nas korekta na EURUSD, związana póki co przede wszystkim z umacniającym się dolarem. To z kolei jest wynikiem odnowienia zakładów o bardziej restrykcyjną politykę pieniężną w USA (pojawiają się spekulacje o jastrzębich Minutes z ostatniego posiedzenia FOMC, ale w to akurat powątpiewamy). Dzisiejszy kalendarz publikacji, obok wspomnianych Minutes, wypełniają wskaźniki koniunktury (PMI ze strefy euro i z USA). Dane, o ile nie dojdzie do znaczącej niespodzianki, nie będą odgrywać pierwszych skrzypiec.

EURUSD technicznie

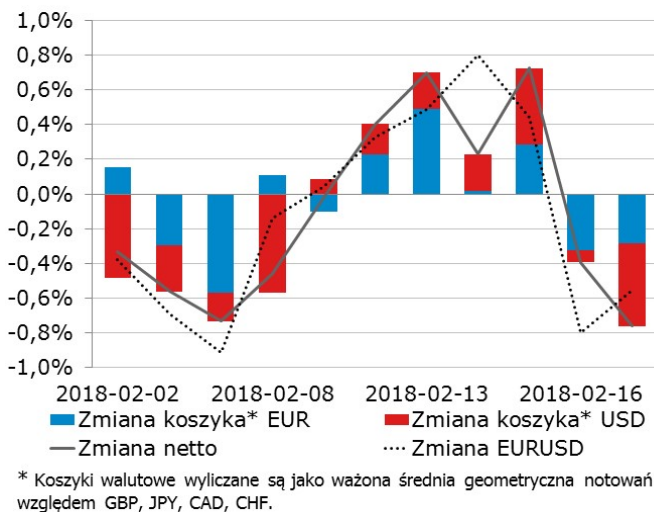
Pozycja: Otwieramy małą pozycję short po 1,2382 z S/L 1,2432 oraz T/P 1,2230.

Preferencja: Range (1,2220 – 1,2550).

Kurs EURUSD wczoraj kontynuował spadki, przebita została MA55 na wykresie 4h, a nasza pozycja zarabia aktualnie niecałe pół figury. Ruch zatrzymał się na ważnym wsparciu – MA30 na wykresie dziennym od dłuższego czasu działa jako skuteczny poziom techniczny. Sądzymy, że momentum spadkowe (ruch w dół jest wspierany dywergencją na dziennym) będzie wystarczające do pokonania tej średniej. Kurs powinien dalej poruszać się w range. W perspektywie wykresu tygodniowego wciąż powinna działać dywergencja, która sugeruje, że wybiecie z range nastąpi raczej w dół niż w górę. Pozostawiamy na razie małą pozycję short bez zmiany parametrów.

Wsparcie	Opór
1,2216/39	1,3993
1,1859/89	1,3055
1,1554/11	1,2537

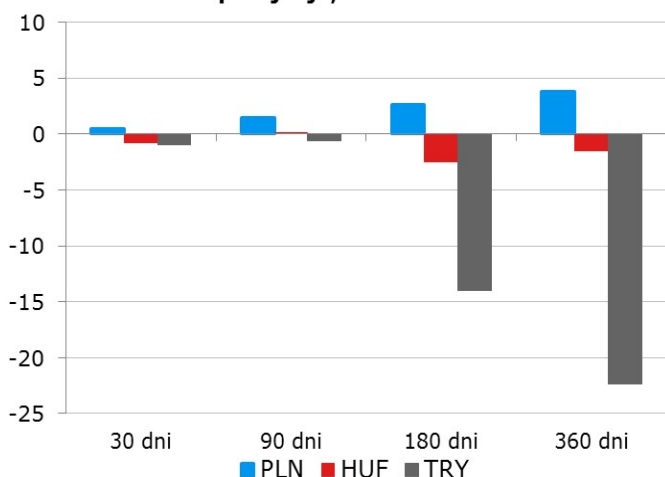
Dekompozycja zmian EUR/USD



EURPLN fundamentalnie

Będziemy z uporem powtarzać, że w obecnych warunkach rynkowych (biorąc pod uwagę trendy globalne i przeciwstawiając je lokalnym uwarunkowaniom) poziomy 4,15 i niżej należy traktować jako okazję do zakupów EURPLN. Wczoraj byliśmy świadkami takiego scenariusza. Umocnienie złotego wygenerowane jastrzębiami wypowiedziami Hardta i Gatnara zostało skorygowane w górę, aczkolwiek nie zadziałał tu czynnik stricte lokalny, a korekta dotyczyła całego uniwersum EM. Jest raczej wątpliwe, że złotego korygować dziś będą bardzo gołębie wypowiedzi Łona, gdyż on również nie przedstawia konsensusu w RPP, a swoje wypowiedzi dodatkowo plasuje ewidentnie w kontrze do tendencji globalnych (w odróżnieniu od jastrzębi, którzy ustawiają się jednak bardziej z wiatrem). Istotne dla dzisiejszych losów złotego będą dzisiejsze „Minutes” FOMC. Jastrzębi ton jest właśnie tym, czego należałoby się spodziewać. Od czasu posiedzenia rynek jednak już się poruszył (10pb na krótkim końcu krzywej i 20pb na długim), a więc dyskusja toczona przez decydentów już przez rynek została w dużej mierze zinternalizowana. Jeśli nie mamy tu racji, mocniejszy dolar oznacza automatycznie słabsze złote.

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



EURPLN technicznie

Pozycja: Otwieramy po 4,1353 pozycję long z S/L 4,1250 oraz T/P 4,1600 dla połowy pozycji.

Preferencja: Range (4,13–4,18/20).

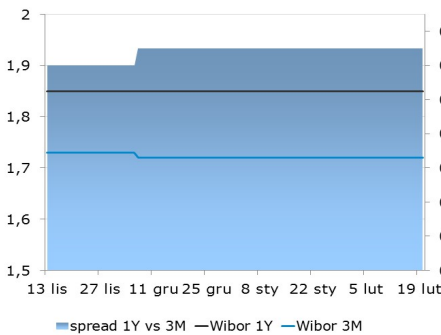
Wczoraj kurs EURPLN zamiast próby ataku na minimum lokalne w okolicy 4,13 od razu odbił się w górę. Notowania znajdują się aktualnie w okolicy 4,15, niewiele poniżej pierwszego oporu – MA30 na wykresie 4h. Nasza pozycja zarabia niewiele ponad figurę, a jej dalsze losy zależą od pytania o charakter wczorajszego ruchu. Skłaniamy się ku tezie, że ostatni trend spadkowy zostanie szybko przełamany, a kurs będzie poruszał się w range 4,13 – 4,20. Ruch w kierunku górnej granicy tej formacji powinien być wspierany przez dywergencję na wykresie tygodniowym. Liczymy, że w najbliższym czasie notowania dojdą przynajmniej w okolice 4,16/4,17 (splot długich średnich na wykresie 4h tworzy tam ważny opór). Pozostawiamy pozycję long, dodajemy zlecenie T/P dla połowy pozycji.

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

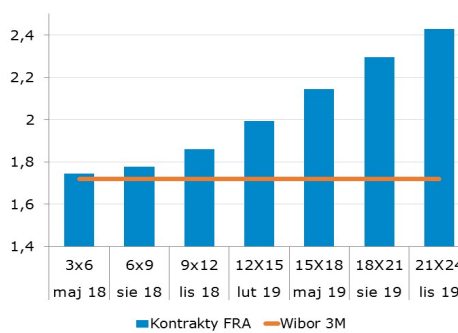


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.15	1.50	EUR/PLN	4.1472
2Y	2.00	2.04	1M	1.42	1.62	USD/PLN	3.3597
3Y	2.25	2.29	3M	1.45	1.65	CHF/PLN	3.5967
4Y	2.46	2.50					
5Y	2.62	2.66	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.75	2.79	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.2336
7Y	2.86	2.90	1x4	1.70	1.73	EUR/JPY	132.40
8Y	2.95	2.99	3x6	1.71	1.74	EUR/PLN	4.1475
9Y	3.04	3.08	6x9	1.75	1.78	USD/PLN	3.3628
10Y	3.10	3.14	9x12	1.83	1.86	CHF/PLN	3.5897

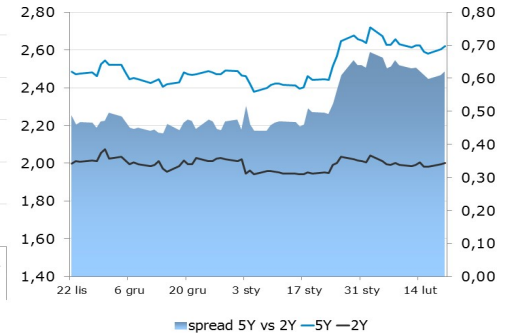
WIBOR 3M i 1Y



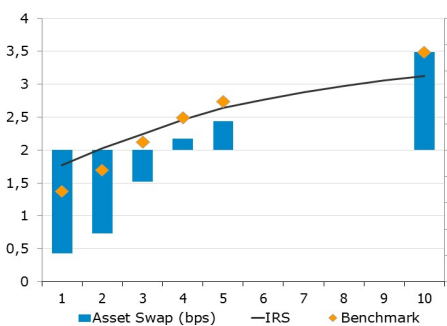
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



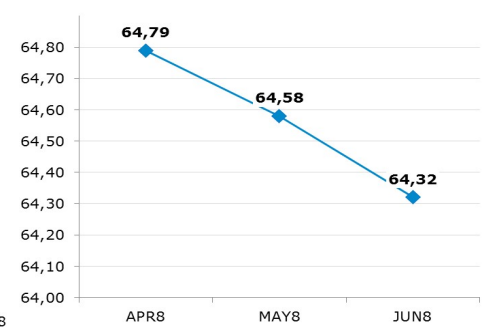
Asset swap i IRS



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 służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.