

15 marca 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		
12.03.2018 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	Publikacja Raportu o inflacji NBP	mar				
13.03.2018 WTOREK							
13:30	USA	CPI r/r (%)	lut		2.2	2.1	2.2
14.03.2018 ŚRODA							
3:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty-lut		9.8	10.2	9.7
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sty-lut		6.2	6.8	7.2
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		-0.4	0.4	-1.0
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		0.3	-0.1 (r)	-0.1
13:30	USA	PPI r/r (%)	lut		2.8	2.7	2.8
15.03.2018 CZWARTEK							
10:00	POL	CPI r/r (%)	lut	1.6	1.8	1.9	
13:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	mar		15.0	13.1	
13:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	mar		22.5	25.8	
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	10.03		225	231	
16.03.2018 PIĄTEK							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	lut	7.0	7.2	7.3	
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lut	3.7	3.7	3.8	
13:30	USA	Pozwolenia na budowę domów (tys.)	lut		1280	1326	
13:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lut		1320	1377 (r)	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	sty	2150	624	-1152	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sty	16950	16931	15232	
14:00	POL	Import (mln EUR)	sty	17300	17152	16500	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sty	1.0	1.0	0.9	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lut	1.0	1.0		
15:00	USA	Wsk. koniunktury kons. U.Mich (pkt.)	mar		99.0	99.7	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś zostaną opublikowane dane o inflacji za luty. Spodziewamy się dalszego spadku rocznej dynamiki cen z uwagi na niższe ceny paliw oraz kontynuację korekty cen żywności – ten drugi czynnik (po analizie danych z Czech i Węgier) skłonił nas do rewizji prognozy w dół, z 1,7 do 1,6% r/r. Z lutową publikacją wiąże się również wprowadzenie nowych wag w koszyku dóbr i usług konsumenckich, ale nie spodziewamy się, aby tegoroczna zmiana przyniosła rewizję odczytu styczniowego. Inflacja bazowa najprawdopodobniej ukształtowała się na poziomie 1% zarówno w styczniu, jak i w lutym (oficjalne dane NBP opublikuje jutro).

Gospodarka globalna: W Stanach Zjednoczonych zostaną opublikowane pierwsze dane o koniunkturze za marzec – wskaźniki sentymentu przedsiębiorstw z okęgów Filadelfii i Nowego Jorku (oczekuje się ich stabilizacji na wysokich poziomach) oraz cotygodniowy raport z tamtejszego rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

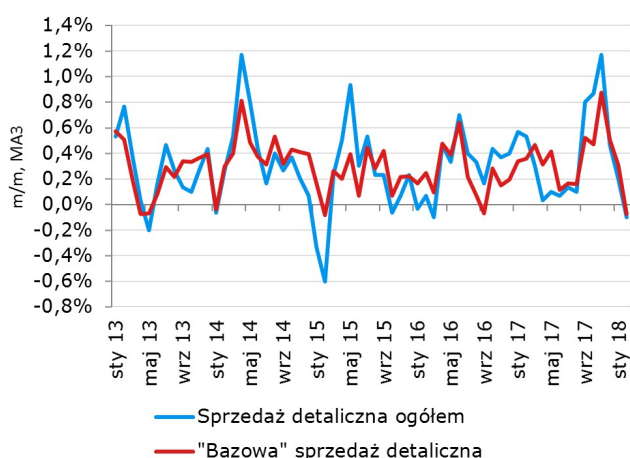
- Ancyparowicz: Jeśli rząd nie podejmie żadnych działań, które podważą zaufanie przedsiębiorców i utrzymać się będzie dysparytet między stopami EBC a NBP, to jest wysoce prawdopodobne, że podwyżki stóp procentowych nie będą potrzebne do końca 2019 r.
- Eurostat: Produkcja przemysłowa w Polsce, wyrównana dniami roboczymi, wzrosła w styczniu o 6,3 proc. rdr, po wzroście o 7,7 proc. rdr w grudniu - podał Eurostat.
- USA: Sprzedaż detaliczna w lutym 2018 r. spadła o 0,1 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca. Analitycy spodziewali się wzrostu wskaźnika o 0,3 proc. m/m.
- USA: Ceny produkcji sprzedanej przemysłu PPI w lutym wzrosły o 0,2 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca i o 2,8 proc. rok do roku.

Decyzja RPP (11.04.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.610	0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.819	-0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.340	-0.042
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Słaby wynik sprzedaży detalicznej na początku roku

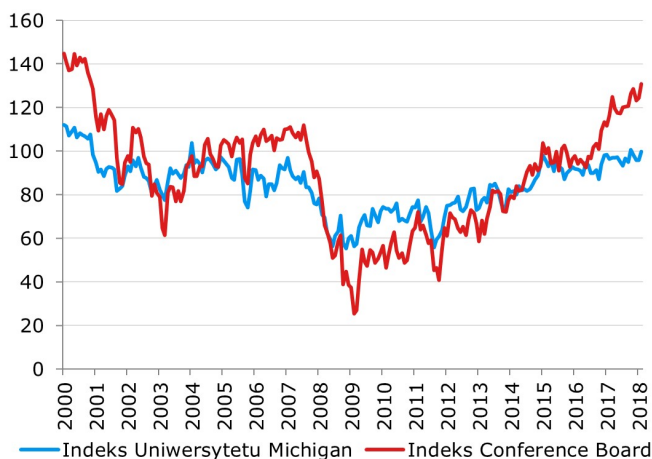
Sprzedaż detaliczna spadła w lutym trzeciego miesiąca z rzędu o 0,1% m/m – konsensus prognoz zakłada wzrost o 0,3% m/m. Gorycz trzeciego z rzędu spadku sprzedaży detalicznej łagodzi nieco rewizja poprzedniego odczytu w górę (z -0,3 do -0,1%), ale zarówno dynamikę sprzedaży, jak i jej strukturę należy ocenić negatywnie. W szczególności, wydatki konsumentów spadły w większości kategorii i tylko w pojedynczych przypadkach można mówić o przyspieszaniu (ubrania, sprzedaż internetowa). W konsekwencji, miary „bazowej” sprzedaży detalicznej mają znów ujemne momentum i nie da się słabości sprzedaży tłumaczyć (tak, jak na przełomie 2014 i 2015) spadkiem cen paliw i importowanych dóbr konsumenckich.

Momentum nominalnej sprzedaży detalicznej

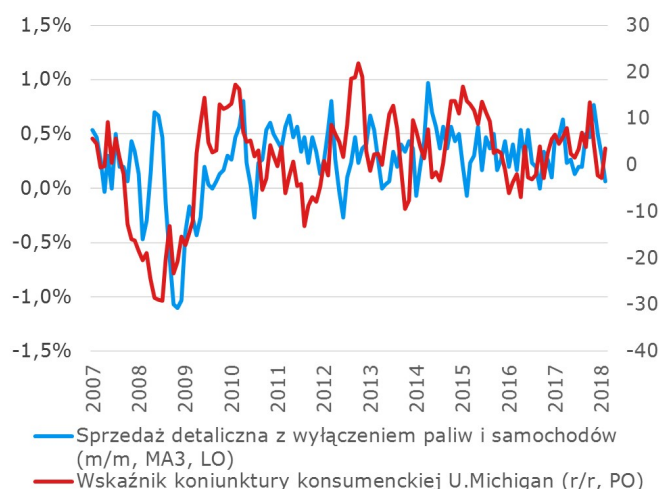


Na sprzedaży detalicznej konsumpcja prywatna oczywiście się nie kończy i wydatki konsumpcyjne są zapewne podtrzymywane przez usługi – na ten temat jednak nic w tej chwili nie wiadomo i pełniejsze dane na ten temat nie będą dostępne przed publikacją pierwszego szacunku PKB za I kwartał (przypomnijmy, koniec kwietnia). Modele śledzące PKB będą zatem wskazywać relatywnie niską dynamikę w pierwszych miesiącach roku i rewizja modelu Fed z Atlanty (w przeciągu miesiąca z 3,1 do 1,9%) jest odzwierciedleniem szerszego przekonania obserwatorów amerykańskiej gospodarki co do lekkiej zadyszki w I kwartale.

Koniunktura konsumencka w USA



niskiego wzrostu płac realnych i konieczności odbudowy stopy oszczędności stanowi wystarczające wyjaśnienie niższego momentum tej kategorii. Tym niemniej, warto w tym miejscu zauważyć, że zjazd sprzedaży detalicznej nie stoi w sprzeczności ze świetnymi wynikami koniunktury konsumenckiej. Obok wzajemnej niezgodności wskaźników (wskaźniki Conference Board i Bloomberga zbliżają się do maksimum z przełomu tysiącleci, indeks Uniwersytetu Michigan od 3 lat praktycznie się nie zmienił), istotna jest bowiem dość luźna korelacja między zmianami nastrojów konsumentów, a krótkoterminowymi zmianami ich wydatków. Jak wskazywaliśmy w jednym z zeszytów komentarzy do danych o konsumpcji, powyborcza euforia dotknęła przede wszystkim gospodarstw domowych o niższych dochodach i większych barierach płynnościowych – perspektywy zwiększenia konsumpcji były tam od początku niewielkie. Co więcej, agregaty makroekonomiczne takie, jak sprzedaż detaliczna, są z natury rzeczy niedemokratyczne, w przeciwieństwie do indeksów koniunktury (tu każdy głos waży tyle samo).



Biorąc pod uwagę normalizację procesów inflacyjnych w USA (publikowane równoległe ze sprzedażą detaliczną dane PPI potwierdzają ten scenariusz), zmianę struktury wzrostu PKB w kierunku inwestycji, stymulację fiskalną w najbliższych kwartałach oraz dużą zmienność danych o sprzedaży, niespodzianka nie powinna wpłynąć znacząco na oczekiwania dotyczące Fed i na samo podejście banku centralnego. Trzy podwyżki stóp procentowych to dla rynków scenariusz bazowy, a przesunięcie w kierunku czwartej podwyżki może z łatwością wydarzyć się pod wpływem lepszych danych.

Pytania o słabość konsumpcji na początku roku są zasadne – być może najprostsza odpowiedź jest najlepsza – to kombinacja

EURUSD fundamentalnie

EURUSD nadal w przedziale 1,23-24. Wczoraj dolar miał gorszy dzień z uwagi na słabe dane o sprzedaży detalicznej (więcej w sekcji analiz) i bezpośrednią reakcją było jego niewielkie osłabienie z okolic 1,2370 do 1,24. Generalnie jednak dość minorowe nastroje na rynkach giełdowych prawdopodobnie spowodowały, że koniec końców EURUSD skończył dzień poniżej otwarcia. Do posiedzenia Fed zabraknie zapewne nowych impulsów fundamentalnych dla EURUSD. Z tego względu spodziewamy się, że ta para walutowa będzie rozgrywana raczej w trendzie bocznym, bardziej pod dyktando analizy technicznej.

EURUSD technicznie

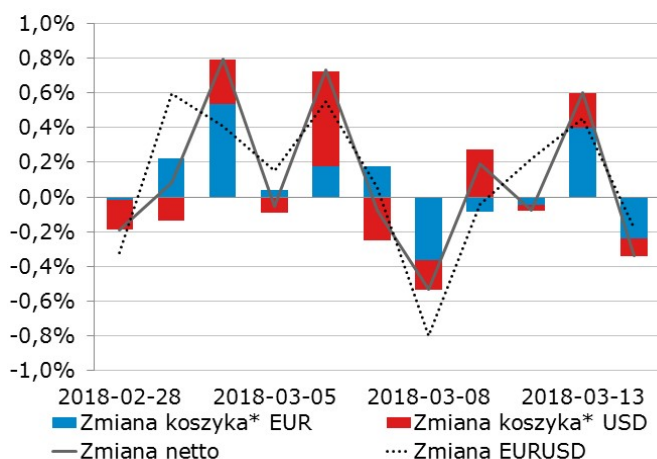
Pozycja: Short po 1,2397, S/L 1,2460.

Preferencja: Range (1,2160 – 1,2550).

Pozycja zarabia. Sytuacja na wykresach bez większych zmian, na tygodniowym nadal nagrobkowa świeczka nie została pochłonięta przez kolejną. Na wykresie 4h notowania odbiły się od linii krótkoterminowego trendu spadkowego. Gramy mniejszy range wewnątrz szerszego range. Czysto technicznie notowania powinny dotrzeć nieco poniżej 1,22. Najbliższe istotne wydarzenia makro dopiero w środę (Fed). To powinno sprzyjać grze technicznej.

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

Złoty umocnił się wczoraj, czemu sprzyjało bardziej korzystne otoczenie stóp procentowych, które utworzyło się po słabszych danych o sprzedaży detalicznej w USA. Dziś dane o inflacji. Nasze szacunki wskazują na ryzyko w dół dla odczytu, natomiast trudno sobie wyobrazić, że oczekiwania na RPP są w stanie przesunąć się znacznie w przyszłość (a pamiętajmy, że tylko znaczące przeszacowanie ścieżki oczekiwanych stóp procentowych było w stanie popchnąć EURPLN wyżej). Z tego powodu nie widzimy w tym odczycie dalszego, istotnego ryzyka dla złotego. Przejściowe wyhamowanie gry na szybsze podwyżki w USA powinno dać krajowej walucie nieco oddechu. W obecnej chwili możemy obstawiać, że złoty utknie w nieco szerszym range, 4,18-4,24.

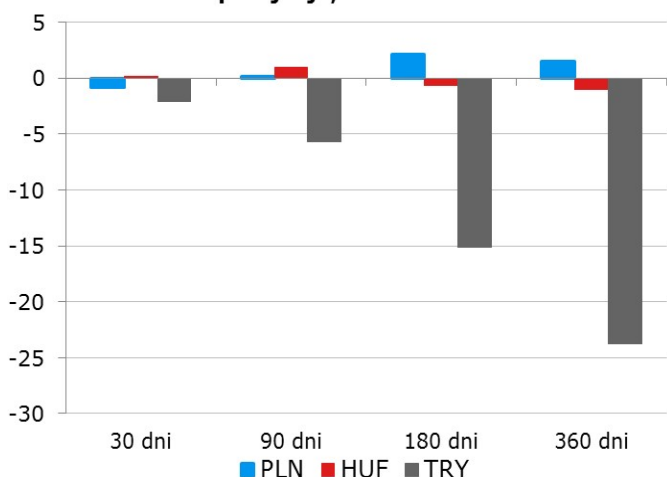
EURPLN technicznie

Pozycja: Zamykamy long EURPLN po 4,2005 (zysk 94 pipsy) i wchodzimy short, S/L 4,22.

Preferencja: Wygaśnięcie momentum wzrostowego. Wczoraj przegapiliśmy moment zamknięcia pozycji. Robimy to dziś, z mniejszym zyskiem. Nadal wykres tygodniowy odrzuca marsz kursu w górę najkrótszą średnią. MA200 z dziennego pozostaje bez zadrapania. Momentum na wykresie 4h opadło, a kurs nie jest zdolny do wybitcia poprzednich maksimum lokalnych. Widzimy potencjał na cofnięcie notowań w okolice MA200 z 4h, czyli 4,18, jednak nie ustawiamy tam sztywnego zlecenia T/P.

Wsparcie	Opór
4,1293	4,3206
4,0344	4,2500
3,9672	4,2225

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.72	1.76
2Y	1.90	1.94
3Y	2.09	2.13
4Y	2.28	2.32
5Y	2.42	2.46
6Y	2.56	2.60
7Y	2.66	2.70
8Y	2.75	2.79
9Y	2.84	2.88
10Y	2.92	2.96

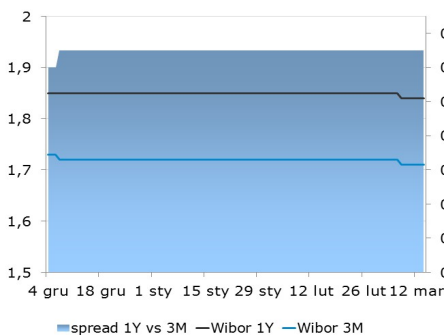
depo	BID	ASK
ON	1.20	1.50
1M	1.42	1.62
3M	1.32	1.52

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.68	1.73
3x6	1.69	1.73
6x9	1.71	1.75
9x12	1.75	1.79

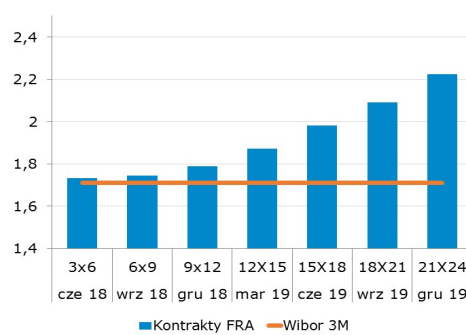
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2114
USD/PLN	3.4055
CHF/PLN	3.6009

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2365
EUR/JPY	131.50
EUR/PLN	4.1993
USD/PLN	3.3963
CHF/PLN	3.5934

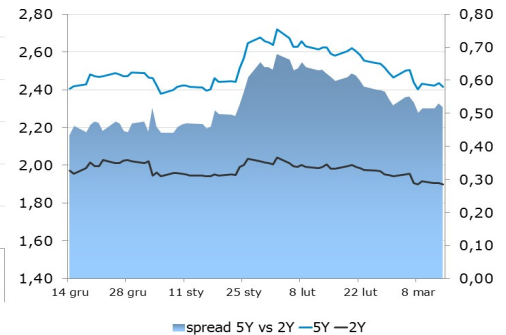
WIBOR 3M i 1Y



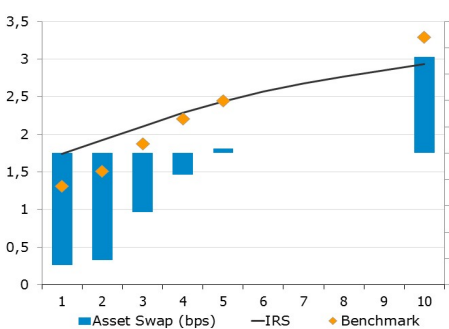
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



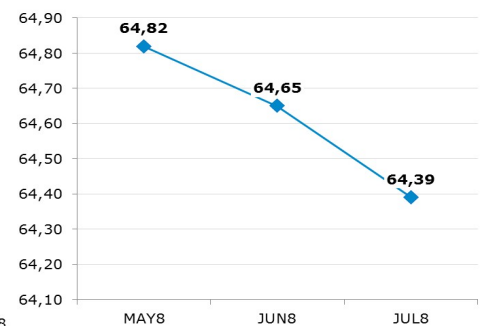
Asset swap i IRS



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.