

16 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	1.4
13:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	mar		15.0	13.1	22.5
13:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	mar		23.0	25.8	22.3
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	10.03		225	230 (r)	226
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	0.8	1.0		
15:00	USA	Wsk. koniunktury kons. U.Mich (pkt.)	mar		99.0	99.7	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dzień rozpocznie się od publikacji danych GUS o wynagrodzeniach i zatrudnieniu. Spodziewamy się delikatnego spowolnienia w wynagrodzeniach (efekt niższej dynamiki płac w przetwórstwie przemysłowym z uwagi na niekorzystny efekt kalendarzowy) i zatrudnieniu (uważamy, że z uwagi na narastające problemy ze znalezieniem pracowników powtórzenie dynamik miesięcznych z 2017 r. jest mało prawdopodobne). O 14:00 zostaną opublikowane dane o inflacji bazowej za styczeń i luty. Na podstawie wczorajszych danych GUS szacujemy, że inflacja z wyłączeniem cen żywności i nośników energii wyniosła 1,0% r/r w styczniu i 0,8% r/r w lutym. Równoległe zobaczymy dane o bilansie płatniczym za styczeń. Bardzo duży napływ środków z UE zadecyduje o nadwyżce na rachunku obrotów bieżących, podczas gdy saldo handlowe zanotuje znaczącą poprawę (silny spadek deficytu).

Gospodarka globalna: W Stanach Zjednoczonych zobaczymy dane z rynku nieruchomości (pozwolenia na budowę i rozpoczęte budowy domów), produkcję przemysłową za luty oraz pierwszy probierz nastrojów konsumentów w marcu – indeks koniunktury Uniwersytetu Michigan.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w lutym 2018 r. wzrosły rdr o 1,4 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,2 proc. – podała Główny Urząd Statystyczny. W styczniu, po przeszacowaniu koszyka wag, ceny rdr wzrosły o 1,9 proc., a mdm o 0,3 proc.
- Czerwińska: Wykonanie budżetu na początku 2018 r. jest bardzo pozytywne i po lutym odnotował on nadwyżkę - powiedziała w agencji Bloomberg minister finansów.
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu spadła o 4 tys. do 226 tys.

Decyzja RPP (11.04.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.594	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.830	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.315	0.001

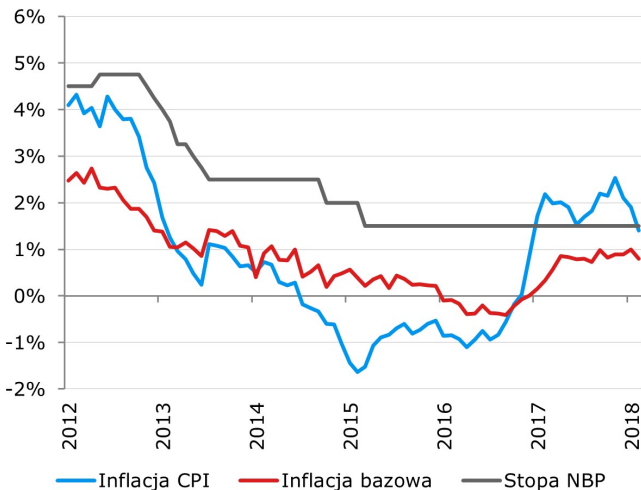
PROGNOZA mBanku

bez zmian

Dotyczy benchmarków Reuters

Gdzie jesteś inflacją?

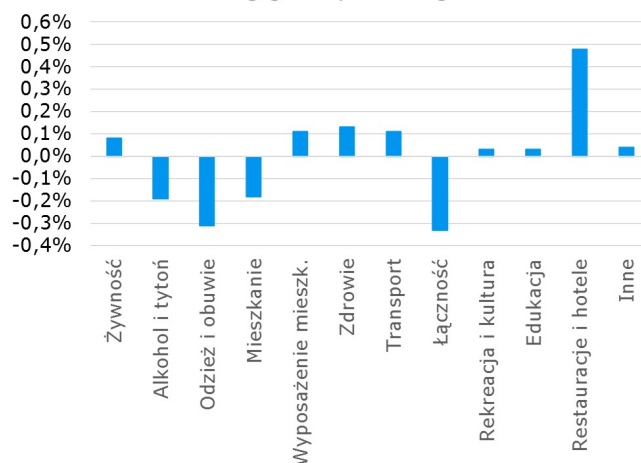
Inflacja CPI w lutym spadła z 1,9 do 1,4% r/r, mocniej od konsensusu (1,8%) i od naszej zrewidowanej prognozy (1,6%). W istocie rzeczy, odczyt lutowy uplasował się poniżej wszystkich prognoz rynkowych inflacji.



Czynnikami w pierwszej kolejności odpowiadającym za spadek inflacji jest kontynuacja korekty cen żywności – na taką ewentualność wskazywały dane z innych państw regionu i ryzyko to faktycznie się zrealizowało – w lutym ceny żywności spadły o 0,4% m/m. Zgodnie z oczekiwaniami zachowały się ceny paliw, spadając o 1,6% m/m. Drugie źródło niespodzianki to kategorie bazowe. Uwagę tutaj zwracają oczywiście ceny w kategorii łączność (-1,4% m/m, głównie za sprawą taniejących usług telekomunikacyjnych), ale w zasadzie żadna z głównych kategorii nie wykazuje jakichkolwiek oznak przyspieszania. Dynamiki miesięczne w lutym okazały się mniejsze od styczniowych, a kategoria Mieszkanie (niegdyś jedna z głównych sił napędowych inflacji) zanotowała nader skromne wzrosty, odpowiednio +0,3 i +0,1% m/m w styczniu. Wg naszych szacunków, inflacja bazowa wyniosła 1% r/r w styczniu (tu bez niespodzianki) i jedynie 0,8% r/r w lutym (my zakładaliśmy stabilizację, prognozy grawitowały w kierunku delikatnego wzrostu).

Zmiana wag w koszyku inflacyjnym tym razem okazała się być neutralna dla odczytu styczniowego i ogólnie stosunkowo niewielka. Wzrósł przede wszystkim udział usług gastronomicznych i hotelowych (o 0,5 pkt. proc.), spadł udział kategorii łączność oraz Odzież i Obuwie (po ok. 0,3 pkt. proc.). Pozostałe zmiany w strukturze koszyka inflacyjnego są marginalne (por. wykres poniżej). Zmiana udziału usług gastronomicznych jest ekwiwalentem zmiany udziału żywności i napojów bezalkoholowej, której można było się spodziewać na podstawie wzrostów cen notowanych w 2017 r. Można pokusić się o na poły żartobliwą konstatację, że dodatkowa konsumpcja żywności zrealizowała się nie w domu, tylko „na mieście”. Jest to kierunek jak najbardziej zgodny z efektami podnoszenia ogólnego dobrobytu, lecz jego gwałtowność można przypisać naszym zdaniem do programu 500+, który namieszał – w pozytywnym sensie – w wielu wzorcach gospodarczych i prawdopodobnie też społecznych).

Zmiana wag głównych kategorii w 2018 r.



Lutowa niespodzianka wyraźnie przesuwająca ścieżkę inflacji w 2018 r. Po pierwsze, w obecnych warunkach inflacja bazowa pozostanie poniżej 1% do połowy roku (to tylko i wyłącznie efekt niższego punktu startowego), a szczyt inflacji CPI wypadnie ok. 2,1% w lipcu. Na koniec roku, z uwagi na potężne efekty bazowe w cenach żywności, inflacja powinna ponownie spaść do 1,5% r/r. Taki scenariusz wydaje się już w pełni dyskontowany przez rynek oraz przez samą RPP. Otwiera to naszym zdaniem przestrzeń do generowania zaskoczeń w górę na odczytach inflacyjnych i to właśnie tego należałoby się spodziewać grając standardowe interakcje pomiędzy zmiennymi makro w przebiegu cyklu koniunkturalnego. Odwagi w obstawianiu zaskoczeń wyższą inflacją dodaje fakt, że z normalnym zachowaniem cen żywności oraz bez niespodzianki na łączności (tą kategorią rządzi chaos, a nie czynniki makro) inflacja byłaby równa naszej prognozie a inflacja bazowa spadłaby w styczniu tylko marginalnie do poziomu pomiędzy 0,9 a 1,0. Odpowiadając więc na pytanie z tytułu publikacji: inflacja przyczaiła się w cieniu przy wsparciu czynników jednorazowych. Nihilizmem byłoby zakładać, że procesy gospodarcze ponownie jej nie odsłonią i to w skali większej niż oczekują inwestorzy.

EURUSD fundamentalnie

Wg naszej prostej dekompozycji spadek EURUSD w dniu wczorajszym to w połowie efekt mocniejszego dolara, w połowie zaś – słabszego euro (łatwo to potwierdzić, oglądając inne pary dolarowe - EURUSD zanotował relatywnie głębokie spadki). Ten pierwszy czynnik można wiązać z pozycjonowaniem przed przyszłotygodniowym posiedzeniem Fed i rosnącymi na rynku spekulacjami na temat możliwości i skali podniesienia „kropek” w projekcjach FOMC, aczkolwiek ruchy na rynku stopy procentowej nie do końca to potwierdzają. Osłabienie euro wydarzyło się bez konkretnej przyczyny – być może gołębia retoryka EBC (ostatnie posiedzenie, późniejsze wypowiedzi Draghiego i Coeure) wystarczyła do zdjęcia kotwicy z EUR i tym samym zwiększenia wrażliwości pary EURUSD na wahania po stronie dolarowej. Dzisiejsze dane (produkcja przemysłowa w USA) raczej nie wpłyną w sposób znaczący na rynki. EURUSD pozostaje mimo wszystko zablokowany w wąskim przedziale wahań i tam pozostanie co najmniej do przyszłego tygodnia (Fed i publikacje wskaźników koniunktury w strefie euro).

EURUSD technicznie

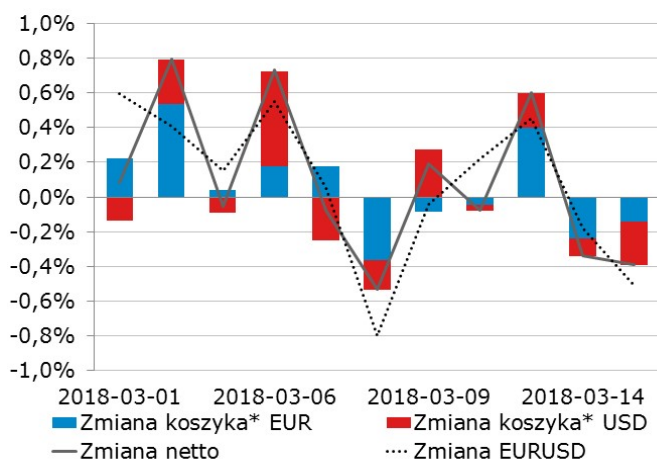
Pozycja: Short po 1,2397, S/L 1,2460.

Preferencja: Range (1,2160 – 1,2550).

Kolejna czarna świeca na dziennym sprowadziła notowania w okolice MA55D (1,2280 - w tym samym miejscu znajdują się też minima lokalne z zeszłego tygodnia), która to średnia stanowiła poprzednio skuteczne wsparcie. Krótkoterminowo nie widać zagrożeń dla scenariusza mniejszego range wewnątrz szerszego range, sygnały odwrócenia ostatnich spadków też są nieobecne, dlatego pozostawiamy naszą pozycję bez zmian (obecnie ok. 80 pipsów zarobku).

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 wystrzelił w górę po publikacji danych inflacyjnych i zatrzymał się dopiero przed 4,22. Inflacja faktycznie była zaskoczeniem (patrz komentarz w sekcji analiz), jednak rynek aktualnie zdyskontował już bardzo niską ścieżkę wzrostu cen w przyszłości. Biorąc pod uwagę tempo domykania luki popytowej, w tym momencie należy obstawiać wzrosty inflacji. Przy maksymalnie przesuniętych oczekiwaniach na RPP oznaczać to powinno w krótkim terminie kontynuację presji na złotego (dysonans: rosnąca inflacja vs bardzo gołębia RPP). Póki co jednak uważamy, że na najbliższe dni ukształtowała się na EURPLN górka, co potwierdzają sygnały analizy technicznej. Korzystne dla PLN warunki utrzymają się naszym zdaniem do wtorku, kiedy na dobre rozpocznie się gra na bardziej jastrzębi Fed. Dzisiejsze dane o zatrudnieniu i wynagrodzeniach powinny pozostać w cieniu wczorajszych danych inflacyjnych. Potężna nadwyżka na rachunku bieżącym, która pojawiła się za sprawą transferów z UE w styczniu (publikacja dziś o 14) ma szansę na umocnienie złotego z uwagi na samą skalę poprawy.

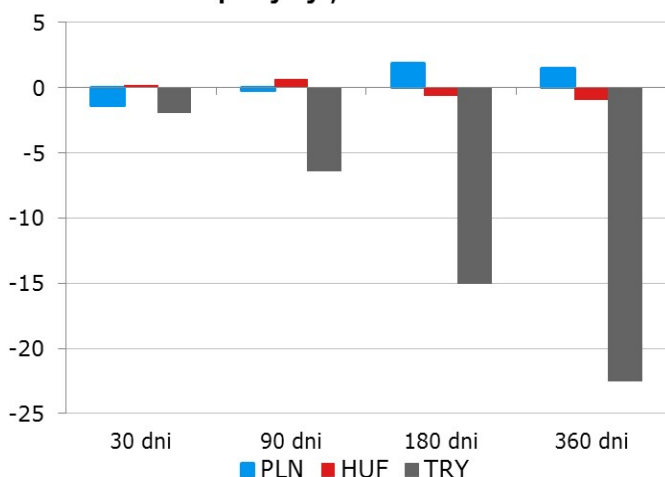
EURPLN technicznie

Pozycja: Zamykamy long EURPLN po 4,2005 (zysk 94 pipsy) i wchodzimy short, S/L 4,2250.

Preferencja: Wygaśnięcie momentum wzrostowego
Po danych inflacyjnych wyładowała w stracie. Nowa akcja cenowa jest jednak sygnałem, że kurs będzie miał problem z przebicciem okolic 4,22 (i MA200 z dziennego). Po wczorajszym, szybkim ruchu w górę, na kursie pojawiła się dywergencja (wykres 4h), co tylko utwierdza nas w przekonaniu, że lokalnie na kursie ukształtowała się górka. Przesuwamy S/L delikatnie w górę aby poprawić margines bezpieczeństwa.

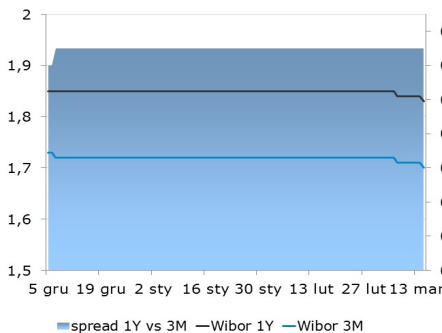
Wsparcie	Opór
4,1293	4,3206
4,0344	4,2500
3,9672	4,2225

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

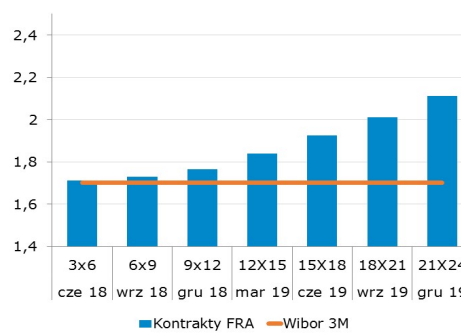


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.75	ON	1.40	1.55	EUR/PLN	4.2168
2Y	1.85	1.89	1M	1.34	1.54	USD/PLN	3.4117
3Y	2.04	2.08	3M	1.35	1.55	CHF/PLN	3.6073
4Y	2.23	2.27					
5Y	2.38	2.42	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.51	2.55	1x2	1.66	1.71	EUR/USD	1.2303
7Y	2.62	2.66	1x4	1.68	1.71	EUR/JPY	130.84
8Y	2.71	2.75	3x6	1.68	1.71	EUR/PLN	4.2118
9Y	2.80	2.84	6x9	1.68	1.73	USD/PLN	3.4229
10Y	2.85	2.89	9x12	1.74	1.77	CHF/PLN	3.6011

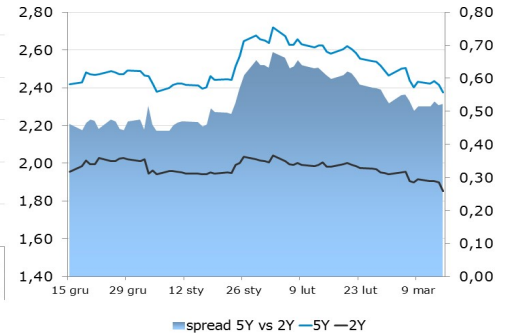
WIBOR 3M i 1Y



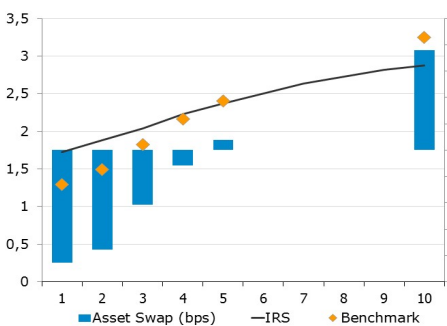
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



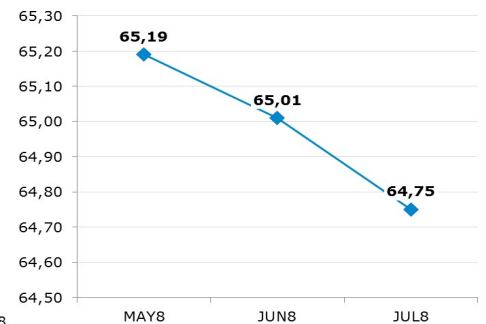
Asset swap i IRS



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.