

19 grudnia 2016

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek
starszy 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
<http://www.mbank.pl>

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
19.12.2016 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	gru		115.9	115.6	
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	gru		105.6	105.5	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lis	-0.3	1.5	-1.3	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lis	1.2	1.0	0.6	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis	4.6	4.7	3.7	
20.12.2016 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	gru		0.90	0.90	
21.12.2016 ŚRODA							
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	gru				
14:00	POL	Koniunktura biznesowa GUS	gru				
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.)	gru		-6.0	-6.1	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	lis		5.52	5.60	
22.12.2016 CZWARTEK							
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)	gru		0.05	0.05	
14:00	POL	Minutes RPP	gru				
14:30	USA	PKB kw/kw trzeciej (%)	Q3		3.3	3.2	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lis		-4.7	4.6	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.10		259	254	
16:00	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	lis		0.3	0.6	
16:00	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	lis		0.4	0.3	
23.12.2016 PIĄTEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lis	8.2	8.2	8.2	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (mln)	lis		575	563	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka U. Mich (pkt.)	gru		98.1	98.0	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska Tydzień rozpoczyna się od publikacji danych z przemysłu i handlu. Spodziewamy się, że w listopadzie produkcja przemysłowa nieznacznie przyspieszyła po spadku w październiku, ale pozytywny efekt dni roboczych (0 zamiast -1 r/r) został w dużym stopniu zniwelowany przez wysoką bazę (kończące projektów finansowanych z poprzedniej perspektywy UE, widać to w szczególności w kategorii produkcja pozostałego sprzętu transportowego). Towarzyszące im dane o cenach producentów powinny pokazać dalszy wzrost inflacji PPI wiedziony słabym złotym i droższymi surowcami. Z kolei sprzedaż detaliczna najprawdopodobniej przyspieszyła za sprawą efektu kalendarzowego i niskiej bazy w kategorii żywność. Na piątek z kolei przypadnie publikacja Biuletynu Statystycznego wraz z danymi o bezrobociu – wstępny szacunek MRPIPS był niższy od konsensusu i zgodny z naszą prognozą. Warto również odnotować dane o koniunkturze konsumenckiej i biznesowej GUS (środa) oraz publikację opisu dyskusji na ostatnim posiedzeniu RPP (czwartek).

Gospodarka globalna Tydzień w Europie rozpoczyna się od publikacji niemieckich wskaźników Ifo za grudzień – można się tu spodziewać stabilizacji koniunktury, spójnej z zachowaniem indeksów PMI – kolejne dni nie przyniosą już istotnych wydarzeń. W Stanach Zjednoczonych większość istotnych danych zostanie opublikowana w czwartek: trzeciej odczyt PKB za III kwartał przyniesie nieznaczną korektę wcześniejszych szacunków; dane o zamówieniach na dobra trwałe pozostaną pod wpływem wahań zamówień w transporcie lotniczym (po wzroście o 4,6% m/m porównywalny spadek w listopadzie); wydatki i dochody gospodarstw domowych spowolniły w listopadzie, podczas gdy inflacja PCE pozostała na umiarkowanym poziomie. Pozostałe dane z USA (sprzedaż nieruchomości) zostaną opublikowane w środę i w piątek.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

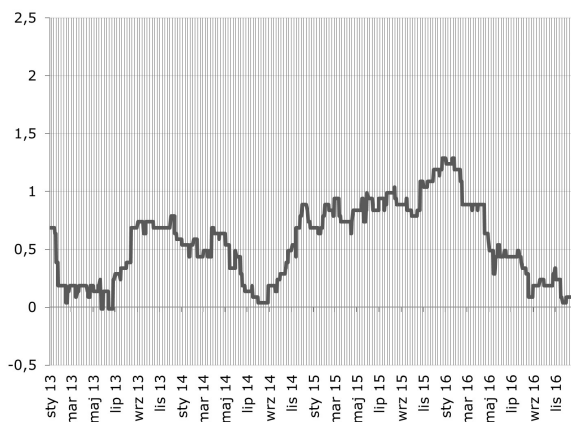
- Osiatyński: Nie widzę w krótkim okresie silnej presji inflacyjnej.
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w listopadzie wyniosło 4 329,71 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 4,0 proc. (więcej w sekcji analiz).
- S&P Global Ratings dwukrotnie dokona przeglądu ratingu Polski w 2017 r. Daty przeglądów to 21 kwietnia oraz 20 października.

Decyzja RPP (11.01.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.358	0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.600	-0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.594	0.064
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

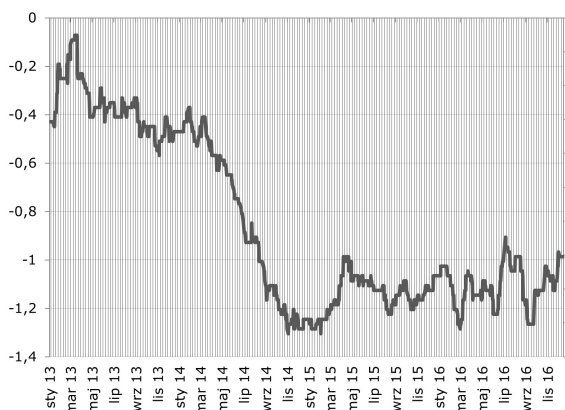
Indeks zaskoczeń dla Polski



Niewielkie zaskoczenia (rynek pracy) lub ich brak (inflacja) spowodowały dalszą stabilizację indeksu zaskoczeń. W tym tygodniu kolejne okazje do poruszenia indeksem – dane ze sfery realnej (dzisiaj) oraz stopa bezrobocia (piątek).

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Brak zmian – żadna z publikacji nie zdołała wystarczająco zaskoczyć. W tym tygodniu niewiele publikacji, jedyną okazją do zaskoczenia będą dzisiejsze niemieckie indeksy Ifo.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

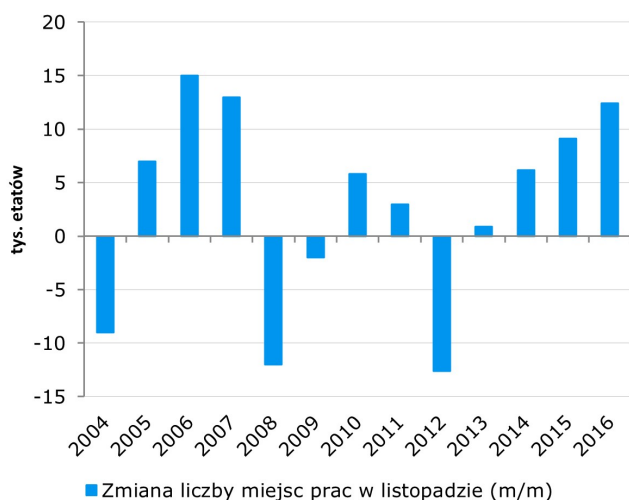


Negatywna niespodzianka w danych ze sfery realnej (sprzedaż detaliczna) została przeważona lepszym od oczekiwań indeksem Philadelphia Fed. Przedświąteczny tydzień przyniesie mniej okazji do zaskoczenia.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

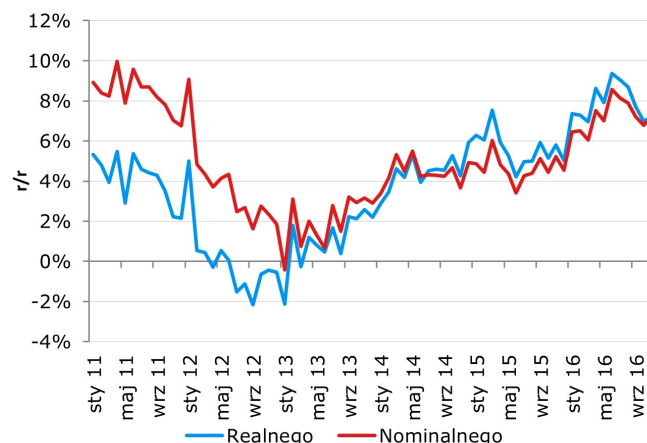
Rynek pracy potwierdza swoją siłę

W listopadzie zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 3,1% r/r, wyżej niż wskazywała nasza prognoza i konsensus rynkowy (po 3,0% r/r). W listopadzie zostało utworzonych aż 12,5 tys. miejsc pracy, co jest wynikiem najlepszym od czerwca tego roku. Ostatni tak dobry listopadowy odczyt wydarzył się w roku 2006. O szczegółach odczytu możemy na razie tylko dywagować. Możliwe jest, że za nieoczekiwane +4-5 tys. miejsc pracy odpowiada kolejny skok w sekcji informacja i telekomunikacja, która w ostatnich miesiącach wykazywała duże wahania (w październiku taki skok „uratował” odczyt +3,1% r/r). Bez względu na to, ogólny obraz pozostaje niezmienny. Dawno nie było tak dobrego dla zatrudnienia roku jak 2016 i nie spodziewamy się, żeby grudniowy odczyt miał dużo zmieniać.



Przeciętne wynagrodzenie wzrosło w listopadzie o 4,0% r/r, blisko naszej prognozy i konsensusu rynkowego (3,8% r/r). Jak co miesiąc, możemy jedynie na tym etapie zaoferować jedynie nasze przypuszczenia co do struktury wzrostów. W naszej opinii główną przyczyną przyspieszenia jest efekt kalendarzowy (różnica dni roboczych to 0 wobec -1 r/r w październiku), podbijający dynamikę płac w przetwórstwie przemysłowym i budownictwie. W przeciwnym kierunku oddziałuje w ostatnich miesiącach spadek przeciętnego wynagrodzenia w górnictwie. W kolejnych miesiącach wzrost płac pozostanie wysoki, co jest związane z fundamentalnymi ograniczeniami podażowymi na rynku pracy (demografia, możliwy negatywny wpływ programu 500 plus na aktywność zawodową). Pojawiające się zapowiedzi skokowych podwyżek wynagrodzeń w handlu detalicznym wydają się potwierdzać taki scenariusz.

Dynamika funduszu płac



Nominalny fundusz płac wzrósł o 7,2% r/r (przyspieszenie z 6,8% r/r), realny zaś – również o 7,2% (przyspieszenie z 7,0% r/r w październiku). Z uwagi na zawrótce inflacji, w kolejnych miesiącach dynamika realnych dochodów gospodarstw domowych będzie systematycznie spadać (złoży się na to wygasanie efektów 500+), osiągając na koniec przyszłego roku poziomy spójny ze wzrostem konsumpcji z przedziału 3-3,5%.

Dane z rynku pracy nie wpływają na perspektywy polityki pieniężnej w Polsce. Nawet przy rysującym się obecnie scenariuszu dla PKB poprzeczka do obniżek stóp procentowych jest zawieszona bardzo wysoko. Jednocześnie, stabilność rynku pracy powinna być odczytana jako wsparcie dla status quo w polityce pieniężnej – przy (globalnie) bardzo małej wrażliwości inflacji na zachowanie rynku pracy nie ma powodu w małych zmianach kluczowych zmiennych rynku pracy upatrywać zapowiedzi presji inflacyjnej. Obecne status quo może jednak zostać naruszone przez uruchomienie ruchu bezwizowego pomiędzy Ukrainą i resztą Unii Europejskiej (najwcześniej w II połowie 2017 r.) – efektem tego może być skokowe zacieśnienie rynku pracy. Potencjalny odpływ Ukraińców, chociażby na rynek niemiecki, jest trudny do oszacowania, jednak będzie nie bez znaczenia dla presji płacowej w obszarze prac nisko wykwalifikowanych.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD nieznacznie wyżej - po czwartkowych ekscjach przeszedł czas na korektę na EURUSD. Przy braku istotnych publikacji makro i innych czynników, które mogłyby poruszyć notowaniami euro i dolara, o delikatnym wzroście zadecydowały czynniki techniczne i realizacja zysków na (bliskich rekordach) długich pozycjach w dolarze. W godzinach wieczornych pewne drgnięcia (aczkolwiek przejściowe) wywołała informacja o przejęciu przez Chiny amerykańskiego podwodnego drona. Rozpoczynający się tydzień powinien przynieść uspokojenie na rynkach - złoży się na to niska, przedsięwzięczna płynność i dość pusty kalendarz publikacji makro.

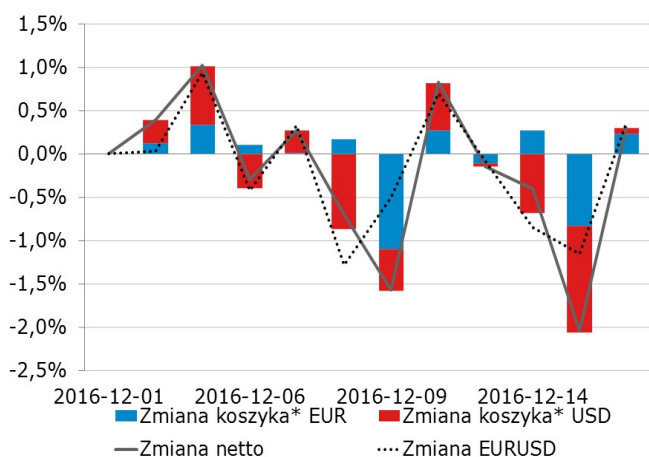
EURUSD technicznie

Pozycja: Otwieramy po 1,0440 pozycję long z S/L 1,0390 oraz T/P 1,0535.

Korekta na kursie EURUSD powoli realizuje się. Notowania znajdują się już ponad figurę od ostatniego minimum lokalnego. W związku z wahaniami kursu w drugiej części dnia niewiele zabrakło do złapania zlecenia S/L. Najważniejsze pytanie dotyczy aktualnie zasięgu korekty wzrostowej. Pierwsze opory znajdują się już w okolicy 1,0550 (MA30 oraz linia trendu spadkowego na wykresie 4h). Nie będziemy zakładali się o ich pokonanie, dlatego przesuwamy zlecenie T/P. W przypadku zakończenia korekty spadkowej, jeżeli wspomniany trend zachowa się, będziemy szukali okazji do wejścia short.

Wsparcie	Opór
1,0367	1,1300
1,0000	1,0988
	1,0590

Dekompozycja zmian EUR/USD



* Koszyki walutowe wyceniane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



EURPLN fundamentalnie

Piątek był kolejnym dniem umocnienia polskich aktywów – obok spadków EURPLN zanotowano również wzrosty na warszawskiej giełdzie i cen obligacji skarbowych. Podobnie, jak w poprzednich dniach, trudno w przypadku złotego mówić o niezależnym od zachowania pozostałych rynków wschodzących ruchu. Wydarzenia z weekendu (przebieg posiedzenia Sejmu i późniejsze protesty) przełożyły się - jeśli w ogóle - na jedynie minimalne osłabienie złotego na dzisiejszym otwarciu. Wydaje się, że jeśli nie dojdzie do istotnej eskalacji kryzysu (takową byłoby z pewnością wcześniejsze wybory lub masowe protesty), czynniki globalne będą w dalszym ciągu dominować nad krajowymi. Ponadto, zbliżające się święta sprawiają, że płynność na rynku walutowym będzie z dnia na dzień coraz mniejsza. Dzisiejsze dane (produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna) przejdą bez echa.

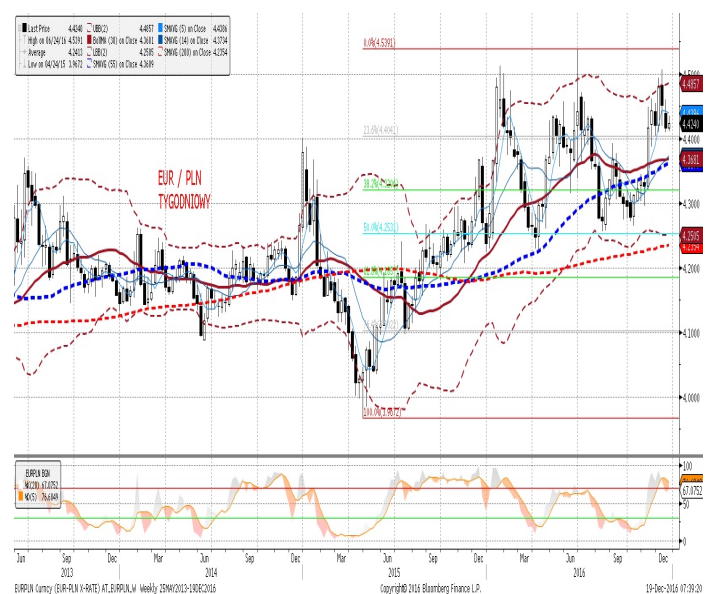
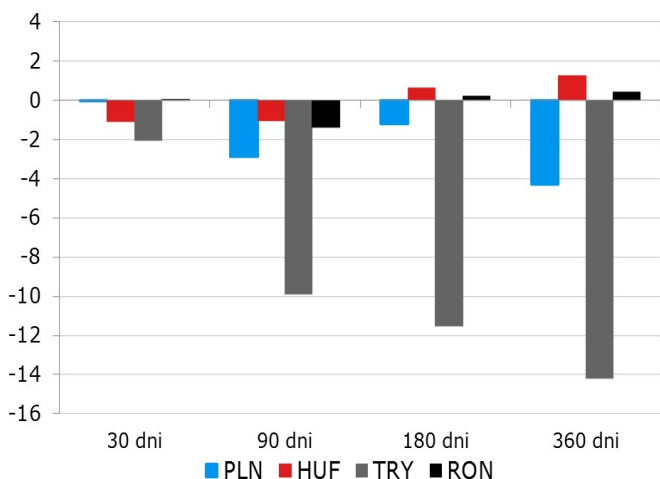
EURPLN technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 4,4150 na pozycji long po 4,4269 (119 ticków straty).

Notowania EURPLN pokonały w piątek pierwsze wsparcia w okolicy 4,42 – Fibo 38,2% na wykresie 4h oraz MA30 na dziennym, przez co złapaliśmy zlecenie S/L. Kurs nie powrócił powyżej wspomnianej średniej, co może być sygnałem do dalszych spadków. Kolejnym wsparciem jest MA200 na wykresie 4h, jego pokonanie otwiera sporą przestrzeń do spadku. Na wykresie dziennym zarysował się kanał spadkowy, jednak nie warto aktualnie otwierać pozycji – znajdujemy się mniej więcej w połowie kanału. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
4,4167	4,5391
4,3630	4,5064
4,2949	4,4745

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.75	1.79
2Y	1.92	1.95
3Y	2.01	2.05
4Y	2.18	2.22
5Y	2.35	2.39
6Y	2.49	2.53
7Y	2.62	2.65
8Y	2.72	2.75
9Y	2.82	2.85
10Y	2.90	2.95

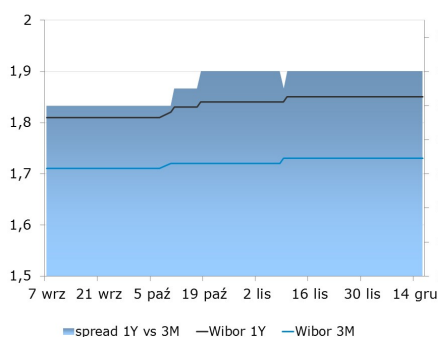
depo	BID	ASK
ON	1.41	1.70
1M	1.47	1.66
3M	1.98	2.18

FRA	BID	ASK
1x2	1.63	1.70
1x4	1.72	1.75
3x6	1.73	1.76
6x9	1.74	1.77
9x12	1.78	1.81

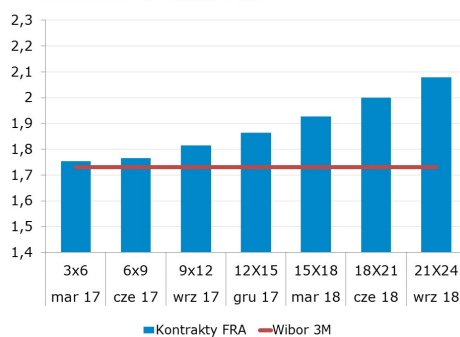
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4453
USD/PLN	4.2329
CHF/PLN	4.1334

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0415
EUR/JPY	123.01
EUR/PLN	4.4289
USD/PLN	4.2514
CHF/PLN	4.1276

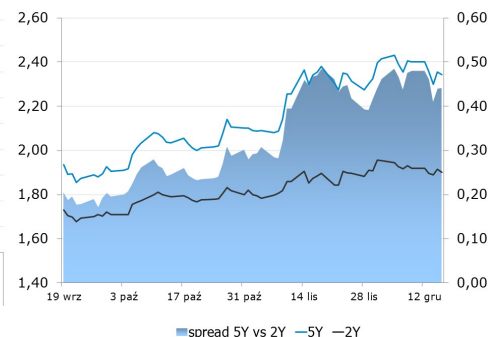
WIBOR 3M i 1Y



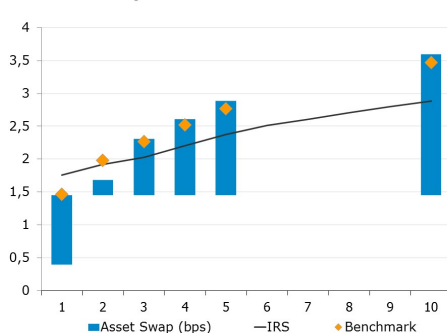
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



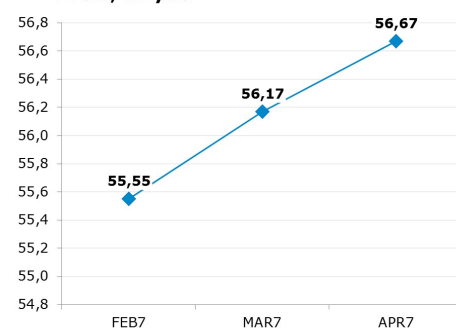
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 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. Opracowanie stanowi wyraz najlepszej wiedzy autorów opartej na informacji z kompetentnych rynkowych źródeł, jednakże nie możemy gwarantować ich pełnej wiarygodności i kompletności. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają nasze opinie w dniu wydania raportu i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje, na które powołują się w niniejszym opracowaniu autorzy niekoniecznie pozostają w zgodzie z opiniami mBanku S.A. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego i mają charakter wyłącznie informacyjny. Nie są zatem poradą, rekomendacją, ofertą dotyczącą kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych i nie należy ich tak traktować. Prognozy wskazane w niniejszym dokumencie nie gwarantują osiągnięcia zysków przez inwestora działającego na ich podstawie. mBank S.A. (lub jego pracownicy) może posiadać na rachunku własnym lub może zawierać transakcje kupna/sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszej publikacji. Autorzy oświadczają, że inwestor nie powinien działać wyłącznie na podstawie niniejszego opracowania, bez zasięgnięcia niezależnej profesjonalnej porady inwestycyjnej. Jakakolwiek odpowiedzialność mBanku S.A., jego zarządu, pracowników, współpracowników, kooperantów, agentów z tytułu podjęcia przez jakąkolwiek osobę działań lub zaniechań w związku z niniejszym opracowaniem jest wyłączona. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.