

20 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	116.6
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	gru		105.6	105.5	105.6
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lis	-0.3	1.5	-1.3	3.3
14:00	POL	PPI r/r (%)	lis	1.2	1.0	0.6	1.7
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis	4.6	4.7	3.7	6.6
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 trzeci (%)	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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna Spokojny dzień. Bank centralny Węgier nie zmieni stóp procentowych.

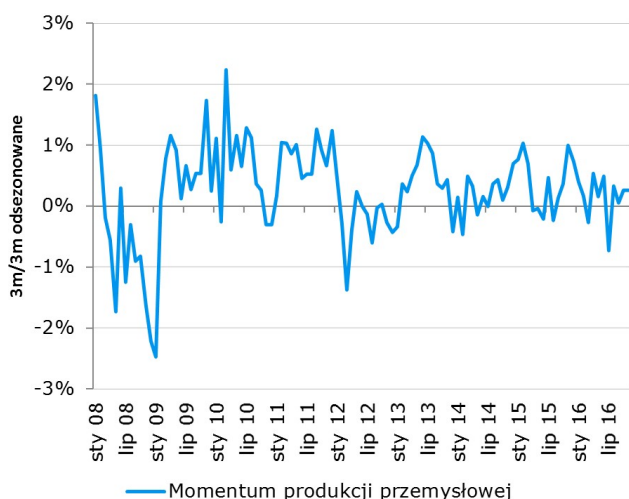
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja przemysłowa w listopadzie wzrosła o 3,3 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 1,9 proc. (więcej w sekcji analiz).
- GUS: Sprzedaż detaliczna w listopadzie wzrosła o 6,6 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym spadła o 3,3 proc. (więcej w sekcji analiz).
- Moody's trzykrotnie dokona przeglądu ratingu Polski w 2017 r. Daty przeglądów to: 13 stycznia, 12 maja oraz 8 września.
- Fitch trzykrotnie dokona przeglądu ratingu Polski w 2017 r. Daty przeglądów to: 13 stycznia, 7 lipca oraz 8 grudnia.
- GER: Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców, wyniósł w grudniu 111,0 pkt. wobec 110,4 pkt. w poprzednim miesiącu.

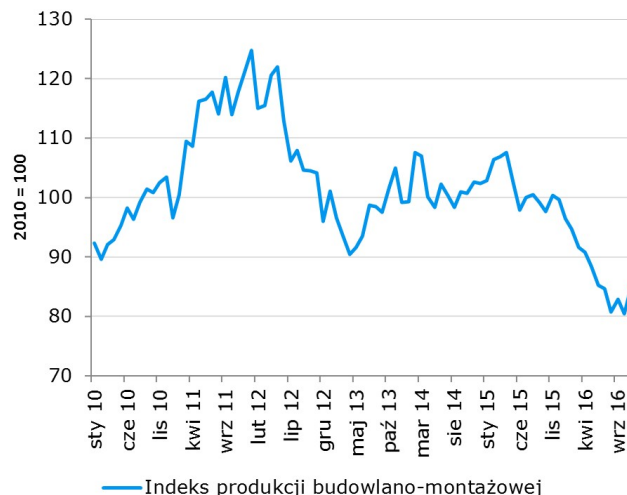
Decyzja RPP (11.01.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.327	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.540	0.022
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.485	-0.071
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Dane o produkcji i budownictwie wyznaczają punkt zwrotny w rewizjach prognoz PKB

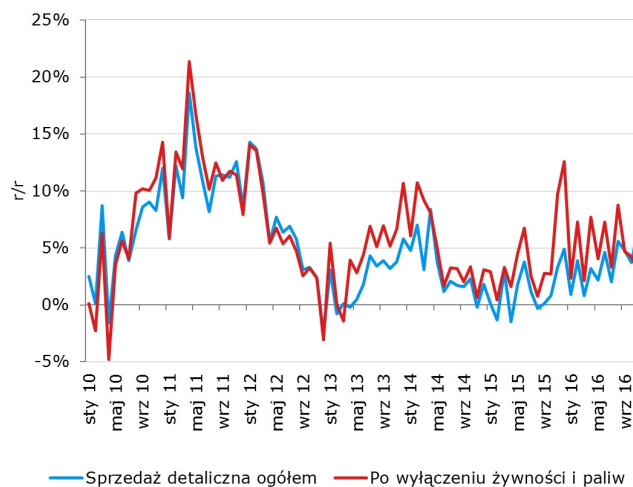
Produkcja przemysłowa wzrosła w listopadzie o 3,3% r/r, bijąc na głowę oczekiwania analityków i naszą prognozę (odpowiednio, +1,5 i -0,3% r/r). Stało się tak pomimo wyraźnych efektów bazowych związanych z kończeniem projektów współfinansowanych w ramach poprzedniej perspektywy budżetowej UE. Przypomnijmy – w listopadzie 2015 r. wzrost produkcji został podbity o ponad 1 p. proc. dzięki sekcji produkcja pozostałego sprzętu transportowego. Ten efekt został jednak całkowicie zniwelowany przez kalendarz (zamiast -1, różnica dni roboczych wyniosła 0 r/r) i poprawę popytu w większości branż. Szybki przegląd szczegółów odczytu wskazuje, że odbicie było szerokie i napędzane zarówno przez branżę eksportowe (lepsza koniunktura w europejskim przemyśle w końcu znalazła odzwierciedlenie w danych z Polski), jak gałęzie przemysłu nastawione na odbiorcę krajowego - tu zapewne kluczowe okazało się odbicie w budownictwie.



Produkcja budowlano – montażowa spadła w listopadzie o 12,8% w ujęciu rocznym, znacznie mniej niż wskazywał na to konsensus oraz nasza prognoza. W ujęciu miesięcznym oznacza to wzrost o 6,7%, co jest sporym odbiciem po spadku o 3,0% w październiku (stanowi też największy miesięczny wzrost od lutego 2014 r.). Niespodzianka może być związana z niestabilnym wzorcem sezonowym w tym miesiącu (coraz późniejsze kończenie i rozliczanie projektów), aspekty pogodowe nie powinny mieć znaczenia. Za poprawę sytuacji w budownictwie odpowiadają głównie podmioty związane z wznoszeniem budynków oraz robotami specjalistycznymi. Szczegóły będą dostępne dopiero wraz z danymi kwartalnymi, dlatego poczekamy na nie jeszcze parę miesięcy. Patrząc w szerszej perspektywie, dane te można uznać za pierwszy sygnał odbicia aktywności inwestycyjnej. Najbardziej prawdopodobny winowajca to powrót inwestycji samorządowych (przykładem może być rozbudowa drugiej linii metra w Warszawie).

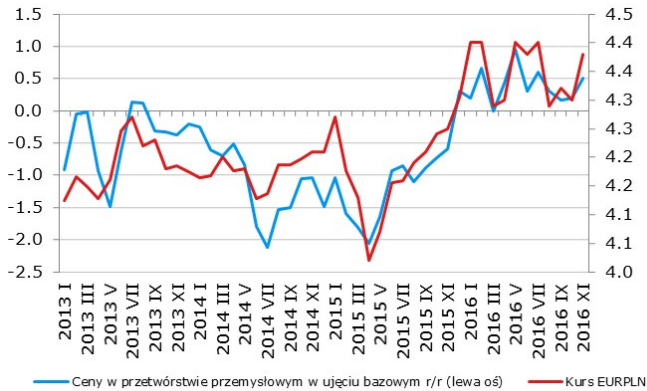


Sprzedaż detaliczna wzrosła w listopadzie o 6,6% r/r nominalnie i 7,4% realnie. To wynik plasujący się grubo powyżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego. Wskazywaliśmy w ubiegłym miesiącu, że listopad będzie miesiącem odreagowania, bo na wzrostowym trendzie należy obstawiać powrót do niego (silny rynek pracy, świadczenia społeczne), a nie kontynuację aberracji. Przyspieszenie sprzedaży to wynik silnego odreagowania sprzedaży samochodów (+5,6% r/r), żywności (już 14,2% r/r) oraz kategorii pozostałe (tylko -1,6% wobec -8,3% przed miesiącem); wisienką na torcie było potężne +7,1% r/r na sprzedaży paliw (wygenerowane przez efekt realny, nie cenowy). Naszym zdaniem wyniki sugerują, że gospodarstwa domowe powoli przyzwyczajają się do silniejszego rynku pracy i świadczeń społecznych, wydając przy tym coraz większą część dochodów (w tym kontekście rekordowy wzrost depozytów w listopadzie to pewnie tylko preludium do grudniowych zakupów). Oczekujemy silnego przyspieszenia konsumpcji pod koniec roku. Tym niemniej, silna zależność dochodowa bieżących zakupów (dobra nietrwałe w postaci żywności i paliw) sugeruje, że efektów w drugą stronę upatrywać będziemy po neutralizacji bazy na dochodach realnych w drugiej połowie 2017 roku. Już teraz nasze ulubione agregaty sprzedaży „po wyłączeniach” poruszają się raczej w trendzie bocznym.



Ceny producentów wystrzeliły do 1,7% r/r (nasza prognoza 1,2%, konsensus 1,0%). Ceny w przetwórstwie były zgodne z naszą prognozą (+0,4% m/m) niemniej prawdziwy wystrzał wystąpił w cenach górnictwa (17,8% m/m; dwukrotny wzrost cen węgla koksowego) i to jest źródło spektakularnego odczytu. Ko-

relacja bazowych cen producentów w przetwórstwie przemysłowym i kursu złotego pozostaje zachowana (patrz wykres). Istotne zwiększenie cen węgla będzie zapewne przyczynkiem do opóźnionych efektów wtórnych w dostarczaniu energii dla firm oraz cen przetwórstwa przemysłowego bezpośrednio związanych z koksem i ropą. Spodziewamy się ich wystąpienia w kolejnych miesiącach, co potęgować będzie działanie efektów bazowych.



Po danych listopadowych rewidujemy naszą prognozę wzrostu gospodarczego w IV kwartale – wprowadziliśmy wzrost w dalszym ciągu spowolni w stosunku do 2,5% zanotowanych w III kw., ale odbicie w budownictwie i perspektywa jego „rozłania się” na powiązane sekcje przetwórstwa sugeruje, że wzrost przekroczył 2% w trzech ostatnich miesiącach roku. Z całą pewnością „dofek” dla inwestycji wypadł w III kwartale b.r. Z perspektywy RPP dzisiejsza seria danych to oczywiście dobre wiadomości i potwierdzenie dla strategii utrzymywania stóp bez zmian i cierpliwego oczekiwania na odbicie w gospodarce. My postrzegamy cięcie stóp procentowych jako ryzyko, które może zmaterializować się w przypadku pogorszenia perspektyw wzrostu gospodarki światowej i pogłębienia spowolnienia w kraju, ale nie jest to scenariusz bazowy. Jakkolwiek nasze pierwotne przewidywania co do głębokości i długości spowolnienia okazały się słuszne, Rada wykazała daleko większą cierpliwość w obliczu negatywnych sygnałów z gospodarki, skupiwszy się na kwestiach stabilności finansowej sektora. W najbliższym czasie pogląd RPP znajdzie również dodatkowe potwierdzenie w szybkim wzroście inflacji (czego potwierdzeniem są dzisiejsze dane PPI).

EURUSD fundamentalnie

Dzień rozpoczął się od wzrostów na EURUSD (korekta techniczna, patrz obok). Z biegiem dnia momentum jednak słabło, co padło na podatny grunt podczas zamachu w Turcji (umocnienie dolara), a następnie w Berlinie (osłabienie euro przy już mocnym dolarze). W konsekwencji EURUSD obniżył loty poniżej 1,04 (obecnie 1,0380). Przemówienie Yellen nie przyniosło nic nowego oprócz przejściowych wahań (obyło się też bez zmian w przekazie; podkreślona natomiast została siła rynku pracy). Dziś dzień bez danych. Inwestorzy przyjmują wiadomości o zamachach z zimną krwią (można nawet dojść do bardzo smutnej konstatacji, że doszło już do pewnego przyzwyczajenia wydarzeniami tego typu...). W dalszym ciągu temat pozostaje tylko jeden – reflacja. Różnice w stopniu akomodacji polityki monetarnej sugerują dalsze spadki EURUSD. Warto jednak pamiętać, że rynek wycenia już bardzo dużo, a dolar umocnił się znacząco; póki co stopy realne nie wzrosły jednak silnie.

EURUSD technicznie

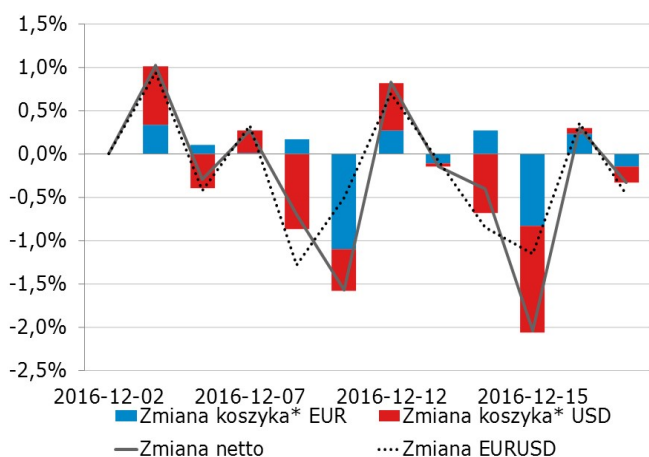
Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 1,0390 na pozycji long po 1,0440 (50 ticków straty).

Otwieramy po 1,0383 pozycję short z S/L 1,0490.

Impuls związany z dywergencją wygaś, a kurs powrócił do spadków, przez co złapaliśmy zlecenie S/L. Momentum spadkowe jest stosunkowo silne, zaraz powinniśmy zobaczyć atak na ostatnie minima lokalne (1,0367). Po pokonaniu tego poziomu kurs w zasadzie przechodzi do swobodnego spadania, kolejnym ważnym oporem jest 1,0000. Patrząc na rachunek zysku / straty warto grać short, pytanie dotyczy jednak ustawienia zlecenia S/L. Wykorzystujemy do tego wczorajsze maksima lokalne i linię trendu spadkowego na wykresie 4h.

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

Rollercoaster na EURPLN, przy czym wydarzenia sejmowe z weekendu okazały się ostatecznie bez znaczenia dla rynków. Pierwsza połowa dnia to systematyczne umocnienie złotego - EURPLN spadł we wczesnych godzinach popołudniowych do 4,40 - napędzane przez poprawę sentymentu wobec rynków wschodzących oraz dobre dane z krajowej gospodarki (rynków jednak na nie zareagowały - więcej na ich temat można przeczytać w sekcji analiz). Druga to już wzrost awersji do ryzyka (związany z zamachami w Turcji i w Niemczech), umocnienie dolara i wyprzedaż złotego, która sprowadziła EURPLN z powrotem do 4,43. Dziś, przy pustym kalendarzu, złoty będzie w dalszym ciągu podrygiwał w rytm czynników globalnych, prawdopodobny jest jednak powrót do umocnienia.

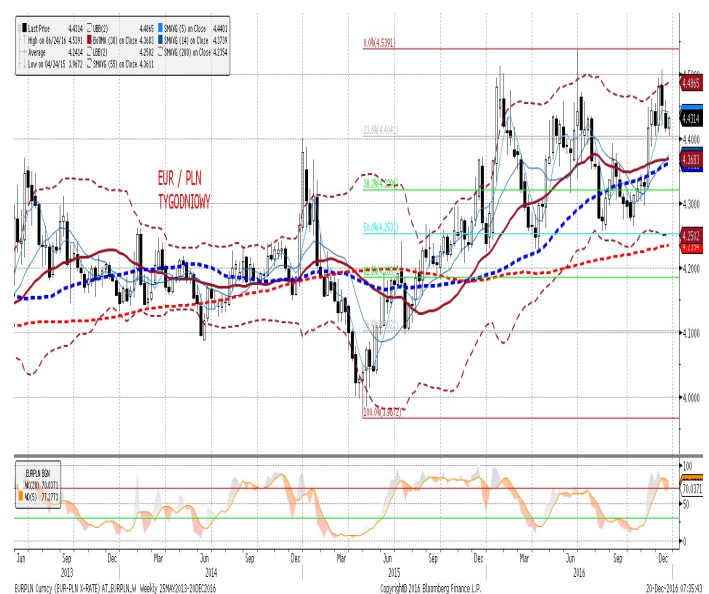
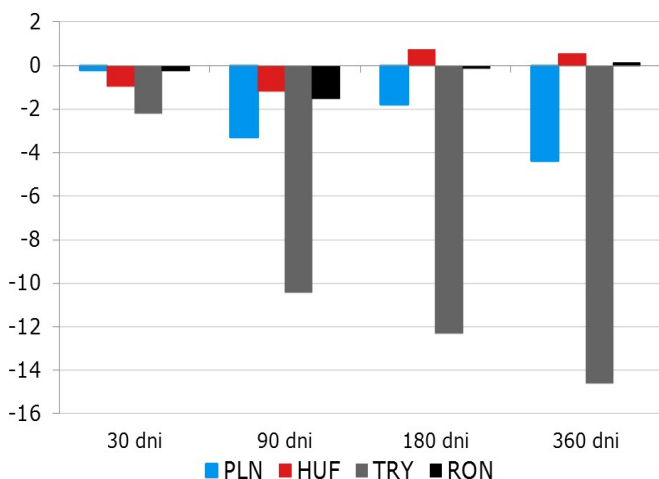
EURPLN technicznie

Pozycja: Otwieramy po pozycję short 4,4312 z S/L 4,4380 oraz T/P 4,4050.

Notowania wczoraj wprawdzie przebiły kolejne wsparcia (MA200 na wykresie 4h), ale spadek, przynajmniej chwilowo, zakończył się. Aktualny wzrost (po odbiciu od Fibo 50,0%) jest wspierany dywergencją na wykresie 4h. Na wykresie dziennym oznacza to ruch w kierunku górnej granicy kanału spadkowego (okolice 4,4450 - 4,45), jednak nie mamy pewności, że wzrost zaraz nie zatrzyma się. Niewiele powyżej aktualnych notowań znajdują się liczne opory (głównie średnie ruchome), po odbiciu od których notowania mogą powrócić do spadków. Wykorzystamy ten układ, zagrymy na zakończenie korekty wzrostowej na wspomnianych oporach. Przestrzeń do dalszego spadku jest spora.

Wsparcie	Opór
4,4015	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	1.74	1.78
2Y	1.91	1.94
3Y	1.98	2.02
4Y	2.14	2.17
5Y	2.29	2.31
6Y	2.42	2.45
7Y	2.59	2.63
8Y	2.70	2.74
9Y	2.80	2.84
10Y	2.88	2.92

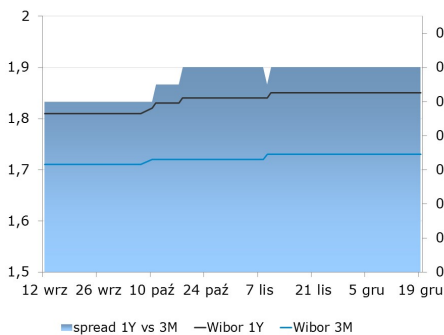
depo	BID	ASK
ON	1.50	1.90
1M	1.46	1.66
3M	2.05	2.25

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.72	1.75
3x6	1.72	1.75
6x9	1.74	1.77
9x12	1.77	1.80

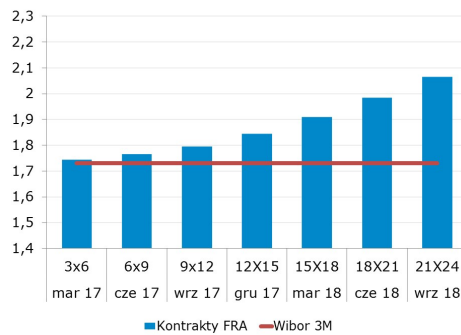
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4157
USD/PLN	4.2255
CHF/PLN	4.1185

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0403
EUR/JPY	121.79
EUR/PLN	4.4206
USD/PLN	4.2524
CHF/PLN	4.1376

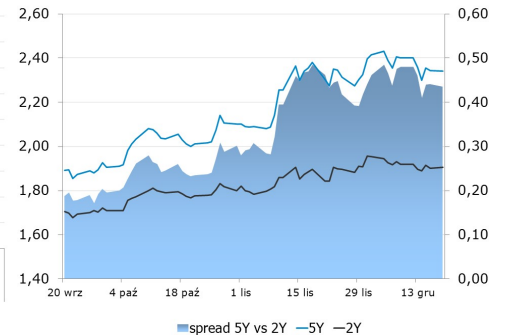
WIBOR 3M i 1Y



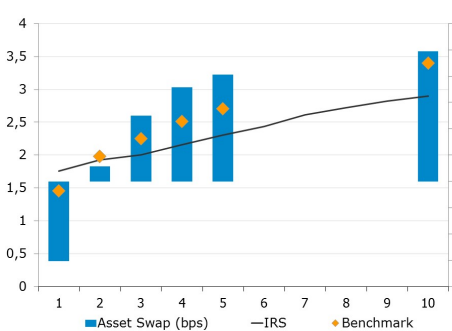
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



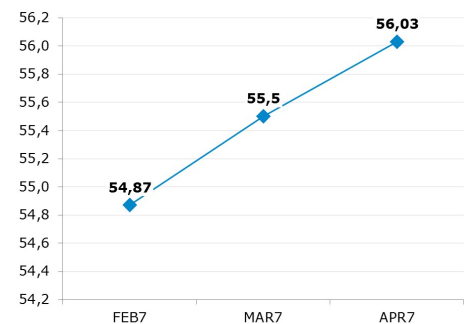
Asset swap i IRS



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.