

9 stycznia 2017

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		
09.01.2017 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis	0.6		0.5 (r)	0.4
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	lis	9.8		9.8	
10.01.2017 WTOREK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	gru	2.2		2.3	
2:30	CHN	PPI r/r (%)	gru	4.6		3.3	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis	0.6		-0.2	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	gru	1.9		1.5	
11.01.2017 ŚRODA							
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis	0.9		-1.3	
12.01.2017 CZWARTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis	0.5		-0.1	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	07.12	255		235	
12.01.2017 PIĄTEK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	gru	1.6		1.1	
14:00	POL	CPI r/r final (%)	gru	0.8	0.8	0.8	
14:00	POL	M3 r/r (%)	gru	10.3	9.4	9.7	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	lis	-367	-336	-393	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	lis	15200	15400	15192	
14:00	POL	Import (mln EUR)	lis	15200	15306	15162	
14:30	USA	PPI r/r (%)	gru	1.6		1.3	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	gru	0.4		0.1	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka U.Mich (pkt.)	sty	98.5		98.2	
	POL	Decyzje agencji Moody's i Fitch					

W tym tygodniu...

Gospodarka polska Na publikacje z polskiej gospodarki trzeba poczekać aż do piątku. Finalne dane CPI powinny potwierdzić silny wzrost inflacji w grudniu, do 0,8% r/r. W przypadku danych o bilansie płatniczym (za listopad) nie powinno być mowy o dużych zmianach w stosunku do poprzedniego miesiąca: saldo obrotów bieżących utrzymało się na delikatnie ujemnym poziomie, podczas gdy rachunek handlowy znajdował się w równowadze, przy niewielkich zmianach miesięcznych eksportu i importu. Wreszcie, dane o podaży pieniądza powinny pokazać przyspieszenie M3, związane głównie z efektami bazowymi w kategorii depozyty gospodarstw domowych. W piątek wieczorem decyzje o ratingu Polski opublikują dwie agencje: Moody's i Fitch (zdecydowanie ważniejsza będzie ta pierwsza). Oceniamy, że bilans ryzyk jest przesunięty w kierunku braku zmian – poza wskazaną *explicite* ustawą o obniżeniu wieku emerytalnego większość informacji (fiskalnych, gospodarczych i instytucjonalnych) jest z punktu widzenia ratingu pozytywna.

Gospodarka globalna W Europie tydzień upłynie pod znakiem danych o produkcji przemysłowej (poniedziałek – Niemcy, wtorek – Francja, środa – Wielka Brytania, czwartek – Włochy i szacunek Eurostatu dla całej strefy euro), których wydźwięk powinien okazać się optymistyczny z uwagi na znaczącą poprawę sentymentu w europejskim przemyśle w ostatnich miesiącach. Pośrednio wskazuje na to również silny wzrost produkcji przemysłowej w Polsce w listopadzie. Dane amerykańskie przykują uwagę rynków w zasadzie dopiero w piątek, kiedy to zostaną opublikowane dane o cenach producentów (zobaczmy kolejny wzrost rocznego wskaźnika, ale nie można wykluczyć negatywnego wpływu mocnego dolara w kategoriach bazowych), sprzedaży detalicznej (bardzo dobre wyniki sprzedaży samochodów w grudniu, wzrost cen paliw – efekt to szybki wzrost w ujęciu miesięcznym) i koniunkturze konsumenckiej (pytanie, czy „efekt Trumpa” utrzymał się w styczniu). Warto też odnotować dane o inflacji z pozostałych państw regionu – potwierdzą one wzorzec rosnącej inflacji w Europie Środkowej.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

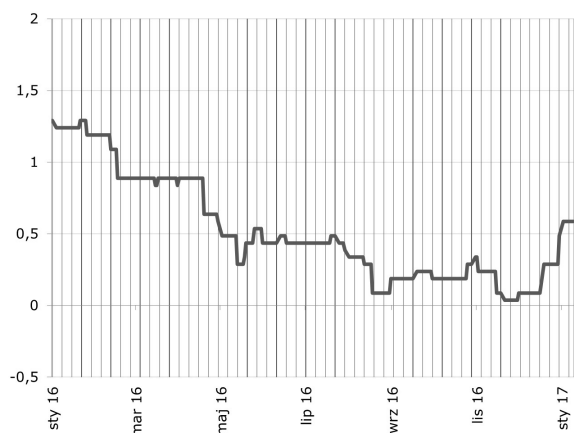
- NBP: Oficjalne aktywa rezerwowe wzrosły w grudniu do 108.063,9 mln euro.
- MF: Ministerstwo sprzedało w czwartek obligacje OK0419 / PS0422 / WZ1122/ WZ0126 / DS0727 łącznie za 5.000,0 mln zł przy popycie 12.904,3 mln zł - podano w komunikacie.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w grudniu wzrosła o 156 tys. wobec 204 tys. przed miesiącem po korekcie - podał Departament Pracy w komunikacie.
- OECD: Stopa inflacji w państwach OECD w ujęciu rocznym wzrosła w listopadzie 2016 r. do 1,4 proc. z 1,3 proc. rdr w październiku - poinformowała w komunikacie OECD. W ujęciu bazowym stopa inflacji wyniosła 1,7 proc. rdr, tyle samo ile 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	0.247	-0.010
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.003
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.712	-0.033
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

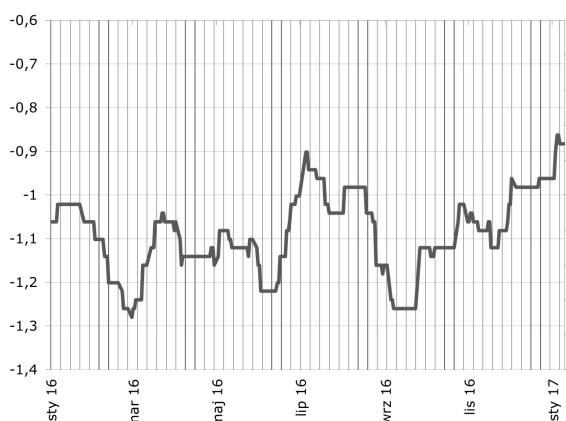
Indeks zaskoczeń dla Polski



Dobre dane PMI przyniosły wzrost polskiego indeksu zaskoczeń. W nowym tygodniu niewiele jest szans na zmianę indeksu - jedynie w przypadku rewizji odczytu flash CPI można spodziewać się ruchu na indeksie zaskoczeń.

STREFA EURO

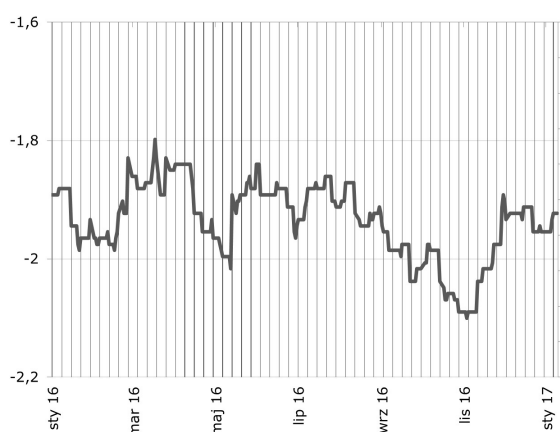
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Dobry tydzień w Europie: in plus zaskoczyły dane o inflacji i finalny PMI w usługach, a negatywna niespodzianka w danych o sprzedaży detalicznej w Niemczech była dużo mniejsza od pozostałych dwóch. W efekcie, europejski indeks zaskoczeń rośnie istotnie i może rosnąć również w tym tygodniu, jeśli pozytywnie zaskoczą dane o produkcji przemysłowej.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

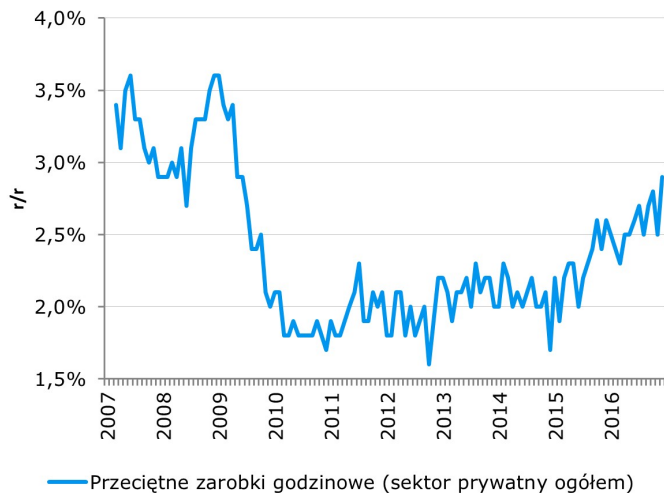


Dane z rynku pracy (wynagrodzenia i tygodniowe wnioski o zasiłki) zaskoczyły pozytywnie, windując amerykański indeks zaskoczeń w górę. W nowym tygodniu szanse na powtórkę są niewielkie - tylko dane z rynku pracy mogą poruszyć indeksem.

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.

Dobre dane z amerykańskiego rynku pracy

O ile tempo kreacji nowych miejsc pracy w amerykańskim sektorze przedsiębiorstw spowolniło w grudniu do 156 tys. z 204 tys. (po rewizji) zanotowanych w listopadzie. Istotnie przyspieszyły za to płace – średnie godzinowe zarobki wzrosły o 0,4% m/m, po zaledwie 0,1% wzroście zanotowanym miesiąc wcześniej. Tym samym roczny przyrost płac osiągnął 2,9%, co jest wynikiem najlepszym od 2009 roku i wpisuje się w wystormienie trendu obserwowane już od początku 2015 roku (czyli roku, w którym Fed rozpoczął cykl podwyżek stóp procentowych). Tempo kreacji miejsc pracy systematycznie przekracza poziom neutralny z punktu widzenia demografii, który ocenia się na +50-100 tys. miesięcznie, co rodzi nadzieję na dalsze zacieśnienie rynku pracy i inflację płacową. Pozostałe szczegóły raportu z rynku pracy potwierdzają kontynuację ożywienia w USA. Stopa bezrobocia utrzymała się na poziomie 4,7%. Szersza miara bezrobocia, czyli niewykorzystanie zasobów pracy (tzw. U6) obniżyła się nawet o jedną dziesiątą, do 9,2%.



Dane piątkowe należy jednoznacznie ocenić jako dobre i wspierające kontynuację zacieśnienia polityki pieniężnej przez Fed – tutaj sam Fed spodziewa się trzech podwyżki stóp w tym roku, podczas gdy rynek (tradycyjnie już) wycenia nieco skromniejszą skalę podwyżek w 2017 (dwie). W krótkim okresie ciekawy może być zakład o podwyżkę stóp w marcu – obecnie tylko 25% prawdopodobieństwo, że do niej dojdzie ze względu na brak szczegółów pakietu fiskalnego Trumpa i oczekiwania powtórzenia corocznego wzorca spowolnienia aktywności na początku roku. Zakład o marzec będzie w dużym stopniu pochodną utrzymania wysokiego momentum w danych makro.

EURUSD fundamentalnie

W piątek EURUSD wyraźnie spadł po lepszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy - kluczowa dla pozytywnej reakcji rynków na dane okazała się wysoka dynamika płac (pomimo nieco niższej od prognoz dynamiki zatrudnienia - więcej na ten temat czytaj w sekcji analiz). O ile dane te nie zmieniają średnioterminowych scenariuszy dla amerykańskiej gospodarki, o tyle stawiają pod znakiem zapytania „dziwną” wyencę kolejnej podwyżki stóp proc. (dlaczego dopiero w czerwcu). Mogą zostać również odebrane jako asumpt do prognoz braku *soft patcha* na początku roku. Obydwa czynniki są jawnie pozytywne dla dolara i wzrostów rentowności. Nowy tydzień, z uwagi na pusty kalendarz po stronie dolarowej, dostarczy uczestnikom mnóstwa czasu do rozważenia implikacji tych danych.

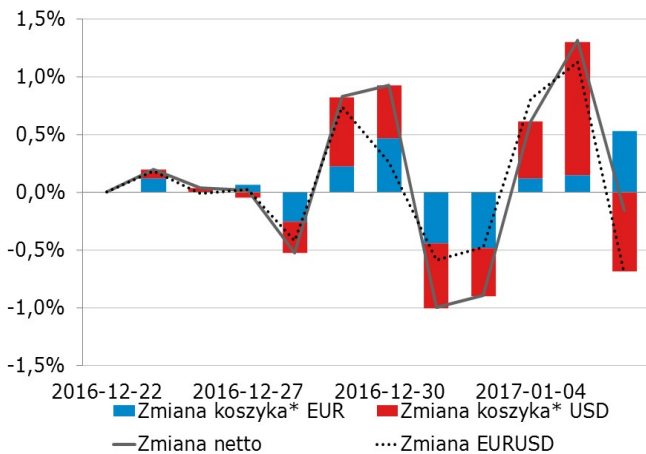
EURUSD technicznie

Pozycja: Otwieramy po 1,0525 pozycję short, z S/L na 1,0650 i T/P na 1,0380

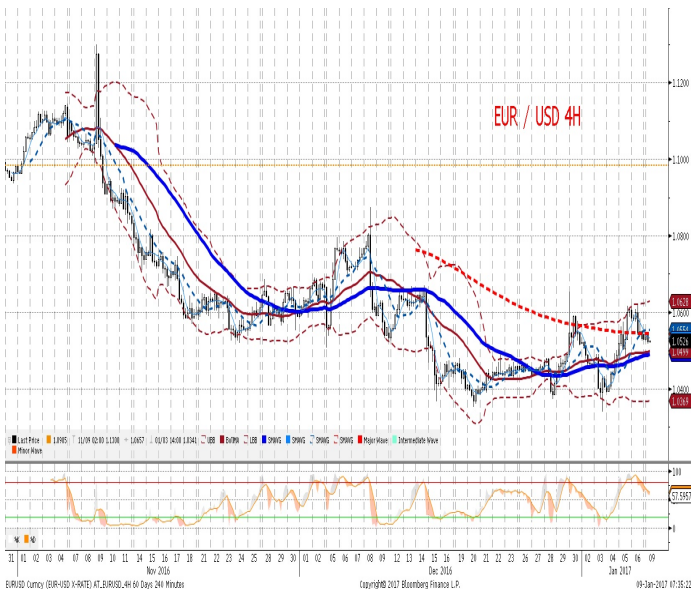
Po długim weekendzie zastaliśmy EURUSD niemal dokładnie w miejscu, w którym go zostawiliśmy. Najdłuższe wykresy (tygodniowy) są całkiem niekonkluzywne, ale wzorzec konsolidacji w przedziale 1,03-1,06 (z delikatną tendencją wzrostową) jest zachowywany. W czwartek i piątek notowania dotarły do górnego ograniczenia dotychczasowego zakresu wahań (1,06) - tylko po to, by potem runąć dół i wrócić poniżej MA200 na 4H. Obecnie najbliższym przystankiem dla kursu jest splot krótkoterminowych średnich (BollMA30 i MA55 na 4H). Wcześniej nie była to jednak silna przeszkoda i nie spodziewamy się, aby teraz było inaczej. Obstawiamy ruch w kierunku dolnego ograniczenia zakresu wahań i zajmujemy pozycję short: wejście po 1,0525, S/L na 1,0650, T/P na 1,0380.

Wsparcie	Opór
1,0341	1,1300
1,0000	1,0988
	1,0681

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty umocnił się w czwartek i piątek do 4,35 za EUR, pomimo dobrych danych z USA i przesunięcia oczekiwań na zacieśnienie monetarne w USA. Wydaje się, że obecnie (i, przy bieżących poziomach, wciąż) złoty jest jedną z preferowanych walut w koszyku EM - nic bardziej o tym nie świadczy niż rozbieżne zachowanie złotego i tureckiej liry (osłabienie o ponad 3% w 3 dni). O ile po tak dobrym tygodniu, jak poprzedni, w przeszłości często następowała konsolidacja, o tyle nie mamy wątpliwości, że istnieje przestrzeń do dalszego umocnienia złotego, co najmniej do 4,30 za EUR. Czynnikiem ryzyka dla polskiej waluty pozostają jednak decyzje agencji ratingowych (13 grudnia - Moody's i Fitch).

EURPLN technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 4,3550 (120 ticków straty). Solidna czarna świeca na wykresie tygodniowym jest sumą pięciu czarnych świec na wykresie dziennym - impet spadkowy jest obecnie tak silny, że na tym ostatnim wykresie złamane zostało (sic!) dolne ograniczenie kanału spadkowego. O ile w przeszłości po takim tygodniu następowała zazwyczaj konsolidacja (por. np. koniec lipca b.r.), to naszej pozycji już to nie pomoże - piątkowy spadek przyniósł nam uruchomienie zlecenia S/L. Te wydarzenia na 4H przyniosły **mikroskopijną** dywergencję. Jej siła może wyczerpać się jeszcze dziś, dlatego nie ryzykujemy odnawiania pozycji long. Zamiast tego cierpliwie poczekamy na rozwój sytuacji i możliwość dołączenia do trendu spadkowego.

Wsparcie	Opór
4,3575	4,5391
4,2949	4,5064
4,2654	4,3994

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

