

19 stycznia 2017

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 86
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		
16.01.2017 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	gru	0.0	0.0	-0.1	0.0
17.01.2017 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	gru		1.4	1.2	1.6
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	sty		19.0	13.8	16.6
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	sty		65.1	63.5	77.3
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	sty		8.0	7.6 (r)	6.5
18.01.2017 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lis		4.8	4.8	4.8
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	gru	3.4	4.0	4.0	2.7
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	gru	3.0	3.0	3.1	3.1
14:30	USA	CPI r/r (%)	gru		2.1	1.7	2.1
14:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.7	-0.7 (r)	0.8
19.01.2017 CZWARTEK							
12:45	EUR	Decyzja EBC (%)	sty		-0.40	-0.40	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	gru	0.0	0.9	3.3	
14:00	POL	PPI r/r (%)	gru	3.3	2.5	1.7	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru	7.6	6.0	6.6	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	gru		1195	1090	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	gru		1220	1212 (r)	
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	sty		15.0	19.7 (r)	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.01		252	247	
20.01.2017 PIĄTEK							
3:00	CHN	PKB r/r (%)	Q4		6.7	6.7	
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		6.1	6.2	
3:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru		10.6	10.8	
14:00	POL	Koniunktura konsumencka	sty				
14:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach	sty				

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska Dziś o 14:00 zostaną opublikowane dane z przemysłu i handlu. Produkcja przemysłowa, pozostająca pod wpływem efektów bazowych (odreagowanie po bardzo dobrym listopadzie b.r. i baza z grudnia '16) i kalendarzowych (różnica w dniach roboczych to -1 zamiast 0 r/r), spowolniła najprawdopodobniej do zera. Towarzystwo jej dane o cenach producentów pokażą za to ostre przyspieszenie, wynikające głównie z wyższych cen surowców energetycznych - tutaj plasujemy się powyżej konsensusu rynkowego. Wreszcie, widzimy przestrzeń do przyspieszenia sprzedaży detalicznej z uwagi na zwiększone, przedświąteczne wydatkowanie środków z programu 500+, pomimo czynników hamujących (tych samych, co w przypadku produkcji przemysłowej). Taką prognozę wy-daje się wspierać duży odpływ depozytów gospodarstw domowych w grudniu.

Gospodarka globalna Dzisiejsze posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego nie powinno przynieść zasko-czeń. Bank jest świeżo po modyfikacji swojego pakietu stymulacyjnego (pamiętamy „tapering nie będący taperin-giem”) i skupia się na obserwacji stanu gospodarki. Ten ostatni zaś nie uzasadnia jakichkolwiek zmian w retoryce: wzrost gospodarczy pozostaje stabilny, a po wyłączeniu przejściowych efektów wzrostu cen surowców wciąż nie widać przekonującego trendu wzrostowego w inflacji bazowej. Z tego względu posiedzenie to można uznać za wy-darzenie o mniejszej niż zazwyczaj wadze. W Stanach Zjednoczonych zostaną opublikowane dane o budownictwie mieszkaniowym (w grudniu liczba rozpoczętych budów i wydanych pozwoleń najprawdopodobniej wzrosła w uję-ciu miesięcznym), indeks Philly Fed (spodziewana jest korekta wystrzału z listopada) i cotygodniowa informacja na temat nowych wniosków o zasiłki.

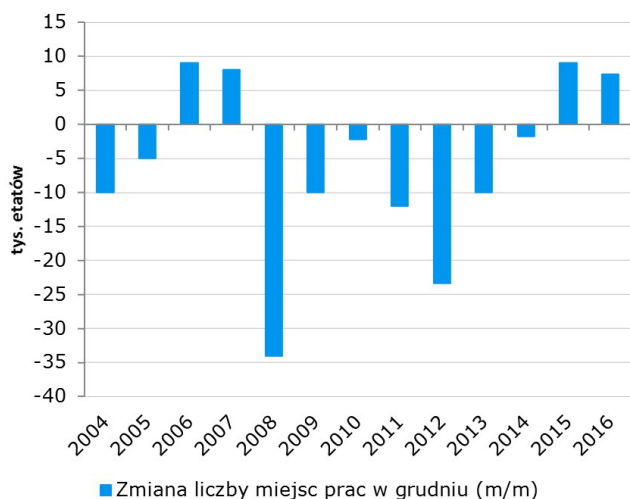
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w grudniu wyniosło 4 635,77 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 2,7 proc.
- GUS: Zatrudnienie w XII rdr wzrosło o 3,1 proc. vs konsensus wzrostu o 3,0 proc. i po wzroście o 3,1 proc. w XI.
- USA: Ceny konsumpcyjne (CPI - consumer price index) w grudniu wzrosły o 0,3 proc. w ujęciu mdm.

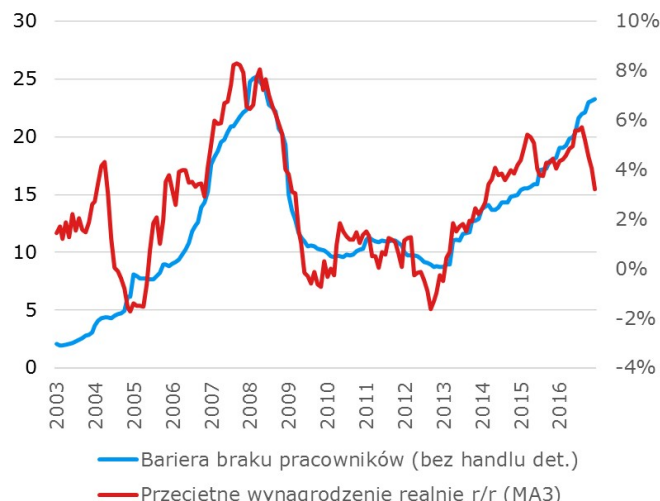
Decyzja RPP (08.02.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.369	0.033
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.428	0.039
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.646	0.003
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Rynek pracy pozostaje stabilny. Jednorazowe spowolnienie płac, zatrudnienie pod wpływem przypadku.

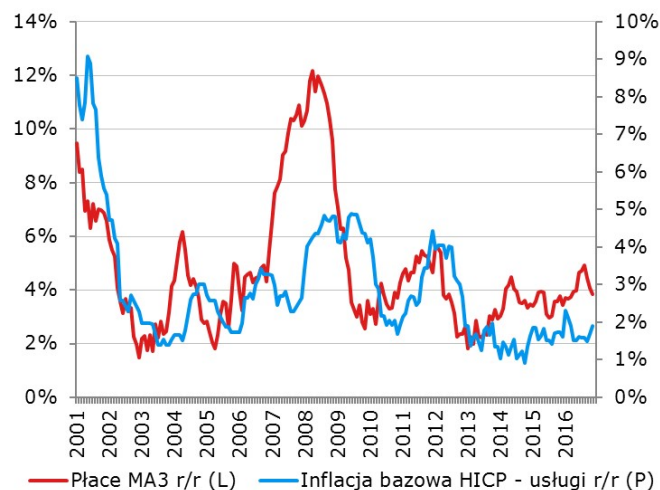
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w grudniu o 7 tys. w ujęciu miesięcznym. O ile jednak naszą prognoza w wysokości 3,0% r/r nie wytrzymała konfrontacji z prawdziwym odczytem 3,1% r/r, faktyczna rozbieżność naszych szacunków z rzeczywistością była niewielka i można zrzucić ją na błąd losowy (1-2 tys. zatrudnionych). Tym samym też nie zmienia się nasz pogląd na zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw. Przyrosty miejsc pracy będą kontynuowane, jednak trudno liczyć na znaczące przyspieszenie w ujęciu rocznym w najbliższych miesiącach. Powoli coraz bardziej istotne będą też ograniczenia podaży. Naszym zdaniem wydłuży to czas obsadzania wakatów i prowadzić będzie powoli do coraz wyższej presji płacowej. Dynamika zatrudnienia w okolicach 3% r/r wydaje się niezagrażona. W kolejnych miesiącach jej podtrzymaaniu sprzyjać będzie powrót popytu na pracowników z sektora budowlanego i pokrewnych sekcji przetwórstwa przemysłowego.



Przeciętne wynagrodzenie wzrosło w grudniu jedynie o 2,7% r/r, istotnie poniżej konsensusu rynkowego (4,0%) i naszej i tak pesymistycznej prognozy (3,4%). Jak co miesiąc na temat źródeł zaskoczenia możemy jedynie spekulować. Podejrzewamy jednak, że za rozczarowująco małą dynamikę wynagrodzeń odpowiada słaby wynik górnictwa (podobna, jak w zeszłym roku, a więc niska skala premii), a przede wszystkim efekty bazowe w przetwórstwie przemysłowym i budownictwie. W przypadku tych ostatnich sekcji grudzień 2015 r. należał do najlepszych w historii miesięcy. Grudniowy odczyt płac jest jednocześnie przypomnieniem faktu, że o ile trend wzrostowy w wynagrodzeniach jest niezaprzeczalny, o tyle w krótkim okresie efekty bazowe i przesunięcia ruchomych części wynagrodzeń często stanowią czynnik dominujący.



Nasz strukturalny pogląd na płace pozostaje niezmienny – czynniki demograficzne powodują jego postępujące zacieśnienie i nierównowaga pomiędzy popytą pracy, a popytem nań skutkować będzie wzrostem wynagrodzeń. Już teraz odsetek przedsiębiorstw zgłaszających problemy ze znalezieniem pracowników jest prawie rekordowy (por. wykres powyżej), pomimo dużej (zwłaszcza w odniesieniu do wielkości kluczowych sektorów) imigracji z Ukrainy. Podstawowe pytanie na 2017 rok dotyczy jednak nie płac nominalnych, a realnych. W naszej opinii płace realne czeka w tym roku spowolnienie – spodziewane przyspieszenie po stronie nominalnej (z 4,1% do ok. 5% średniorocznie) nie skompensuje wzrostu inflacji (z -0,6% do ok. 2% średniorocznie). Ze względu na wysoki optymizm konsumentów i zjawisko wygładzania konsumpcji, nie musi to jednak oznaczać istotnie niższej dynamiki konsumpcji.

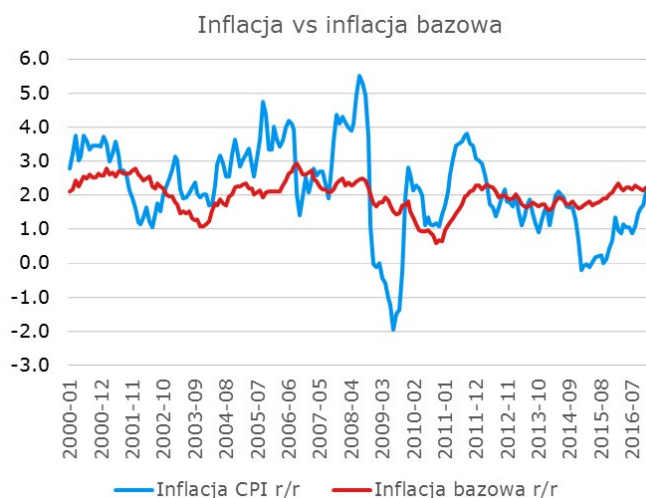


Implikacje dzisiejszych publikacji są neutralne z punktu widzenia polityki pieniężnej. Od dłuższego czasu notujemy powolne przyspieszanie płac i nie umyka to uwadze RPP. Naszym zdaniem jednak gremium to będzie tak samo cierpliwe wobec tego procesu, jak przez ostatnie miesiące względem deflacji. Dodatkowo, rzut oka na relacje pomiędzy dynamiką płac a cenami usług implikuje, że te pierwsze musiałyby znacząco przyspieszyć już w najbliższych miesiącach (a więc musiałyby nastąpić silne przesunięcie pozycji negocjacyjnej pracowników kosztem pracodawców stymulowane sytuacją popytową na rynku pracy oraz zmianą oczekiwań inflacyjnych – jest to mało prawdopodobne w krótkim okresie, zwłaszcza biorąc pod uwagę to, że

dostosowanie cen surowców to bardziej przesunięcie poziomu niż trwały trend). W tym kontekście niższy odczyt miesięczny dodatkowo nie pozwala na sformułowanie jednoznacznego poglądu na wzrost płac i inflacji w średnim terminie. RPP pozostanie więc w trybie wyczekiwania. Nie widzimy podwyżek stóp w 2017 roku.

USA: Brak szokujących danych, ale Yellen zaserwowała zupełnie nową retorykę.

Inflacja w grudniu okazała się zgodna z oczekiwaniami (headline 2,1% r/r, bazowa 2,2% r/r), lecz indeks bez zaokrągleń okazał się nieco wyższy (reakcja rynkowa: nieco wyższe rentowności). Zwiększenie presji na wzrost cen odnotowano także w Beżowej Księdze. Momentum inflacji headline przekracza obecnie 3%, natomiast należy otwarcie przyznać, że czynniki pchające ceny w górę (tj. głównie ceny ropy) obecnie wygasły.



Produkcja przemysłowa rozczarowała, biorąc pod uwagę wszystkie rewizje i jej kompozycję. Przetwórstwo przemysłowe wykazało ledwie 0,2% dynamikę w ujęciu miesięcznym (w ujęciu rocznym ledwie zero i spadkowa dynamika, patrz wykres). Za wzrost indeksu całej produkcji w ujęciu miesięcznym odpowiadała produkcja energii (ponad 6% wzrost w ujęciu miesięcznym); widać stabilizację produkcji w górnictwie ropy naftowej, co łącznie z obserwowanym obecnie wzrostem liczby odwiertów potwierdza hipotezę o uruchamianiu podaży przy cenach ropy około 50 dolarów za baryłkę.



Reakcja obligacji po publikacjach makro była umiarkowanie negatywna, jednak sposób, w jaki poruszał się rynek (niższe ceny ropy + niższe ceny złota + słabsze obligacje + słabsza giełda) sugerował już raczej zmiany pozycjonowania przed wystąpieniem Yellen (21:00), które okazało się wyraźnie jastrzębie. Zaakcentowana została pewność Fed odnośnie poprawy sytuacji w gospodarce, a bilans ryzyk dotyczący terminu kolejnych podwyżek zmienił się względem tego obowiązującego przez większą część 2016 roku (zbyt późne podwyżki mogą generować nieprzyjemną niespodziankę inflacyjną). Wreszcie, padło niefortunne sformułowanie odnośnie wielkości kolejnego ruchu na stopach – w mocnym konsensusie ledwie 2 podwyżek w tym roku, wzmianki o możliwości zwiększenia skali ruchów zabrzmiały bardzo jastrzębio.

Wyceny rynkowe dostosowały się szybko do nowego spojrzenia na Yellen (dysonans między gołębią Yellen i jastrzębią resztą Komitetu wytlumił się), jednak bez nowych danych dalszy ruch na rentownościach wydaje się mało prawdopodobny. Dodatkowo, Yellen obiecała wzięcie polityki gospodarczej pod uwagę. Jeśli na tym polu nic nowego się nie klaruje (a dodatkowo można powiedzieć, że w widzimy obecnie raczej podróż na wstecznym biegu), to sprawa ilości i terminu kolejnych podwyżek jest wciąż zależna od bieżącego momentum w danych. Krzywa pozostaje dość stroma, a więc okres do kolejnych istotnych publikacji raczej taniej przeczekać na długich pozycjach w obligacjach, zwłaszcza że momentum na giełdzie także osłabło, co rodzi ryzyko korekty.

EURUSD fundamentalnie

Mocniejszy dolar w dniu wczorajszym to zasługa niezłych danych o inflacji (zasadniczo zgodnych z konsensusem rynkowym, aczkolwiek pokazujących dobre i stabilne momentum procesów inflacyjnych) i, przede wszystkim, jastrzębiego wydzwiku przemówienia J.Yellen (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz). Dziś w centrum uwagi rynków znajdzie się posiedzenie EBC i konferencja prezesa Dragiego – o ile spodziewamy się, że nie wniesie nic nowego do stanu wiedzy na temat polityki pieniężnej, warto pamiętać, że zawsze istnieje niezaniechanalny potencjał do zaskoczeń. Dane z USA raczej bez wpływu na rynki.

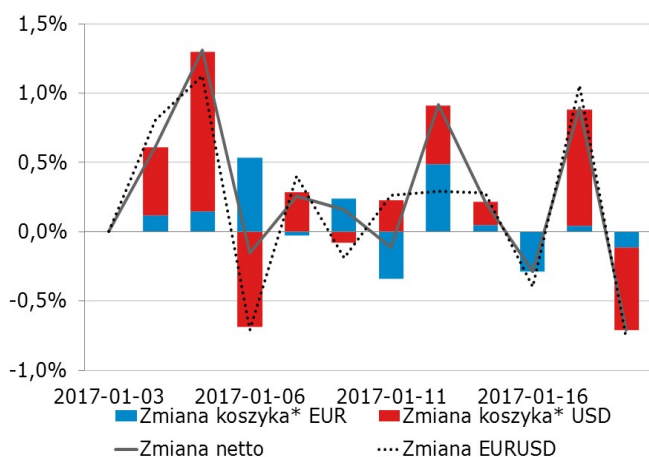
EURUSD technicznie

Pozycja: Zajęta pozycję long (warunkowo) po 1,0635 z S/L 1,0600.

Wczorajszy ruch w dół traktujemy jako korektę spadkową w trendzie wzrostowym. Notowania przebiły MA30 (przez co warunkowo zajęliśmy pozycję long), ale zatrzymały się zaraz poniżej tej średniej. Na wykresie 4h, podobnie jak na tygodniowym, rysuje się kanał wzrostowej (jesteśmy zaraz przy jego dolnej granicy). Dalszy spadek powinien być ograniczony także przez MA55 na wykresie 4h i dziennym (skutecznie zatrzymała wczorajszy spadek). Oceniamy przestrzeń do zysku na co najmniej figurę, jednak na razie nie ustawiamy zlecenia T/P.

Wsparcie	Opór
1,0543	1,1300
1,0341	1,1035
1,0000	1,0874

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty zakończył dzień tam, gdzie go zaczął, ale nie oznacza to, że na EURPLN nic się nie działo. Wręcz przeciwnie – poranne wzrosty wywindowały EURPLN do 4,38. Osłabienie złotego było jednak przejściowe i jeszcze przed zakończeniem sesji na europejskich giełdach złoty odrobił wszystkie wcześniejsze straty. Z jedną drobną różnicą (powrót do poziomu otwarcia) zachowanie złotego nie było znacząco inne niż zachowanie pozostałych walut z koszyka. Obok czynników globalnych (słabsze dane z USA) pewną rolę w takim rollercoasterze mogło też odegrać oportunistyczne kupowanie EUR przez krajowych inwestorów po atrakcyjnych poziomach. Dziś ton na EURPLN nadawać będzie EBC i krajowe dane (produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna).

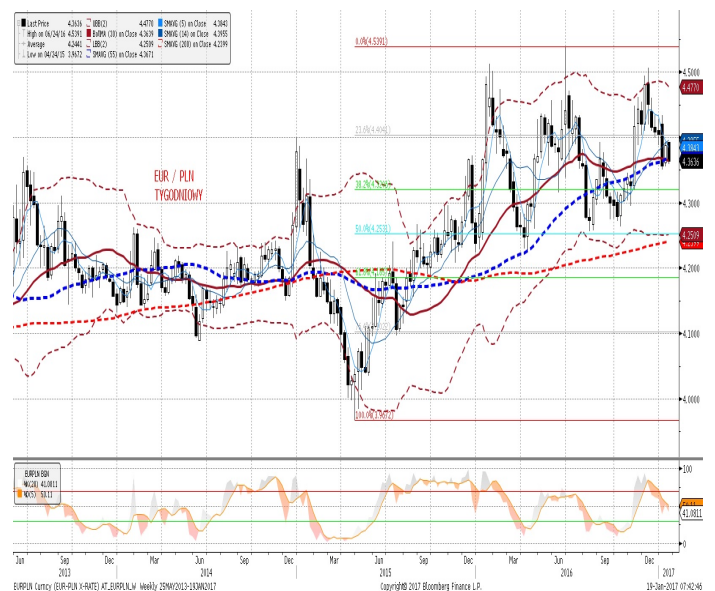
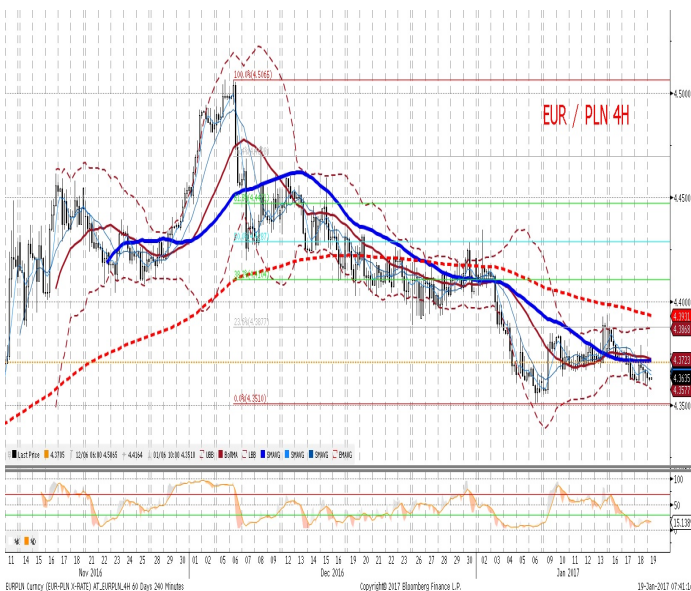
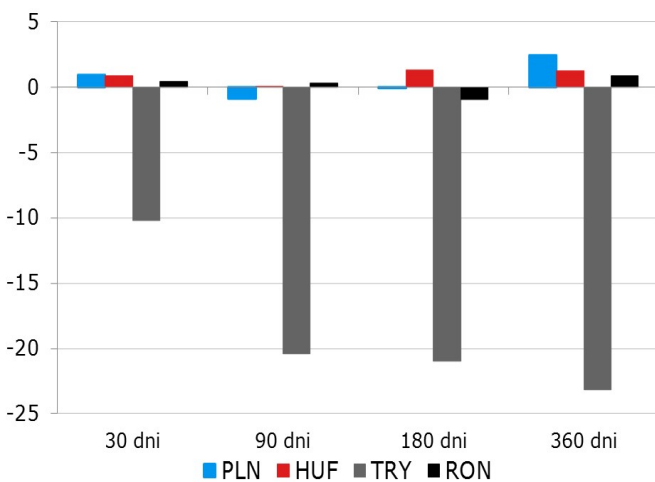
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

Notowania EURPLN wczoraj zaczęły ponownie oscylować wokół spłotu MA30 / MA55 na wykresie 4h, jednak ostatecznie odjechały od niego w dół. Jednak kurs wciąż znajduje się powyżej Fibo 61,8% i minimum lokalnego ze stycznia – dopiero pokonanie tych wsparć otwiera sporą przestrzeń do spadku. Wciąż nie warto grać short w ramach kanału spadkowego na wykresie dziennym, jednak jeszcze parę dni konsolidacji powinno sprawić, że znajdziemy się przy jego górnej granicy. Szukamy odpowiedniego momentu do wejścia short, na razie nie ustawiamy zlecenia warunkowego.

Wsparcie	Opór
4,3510	4,5064
4,2949	4,4471
4,2654	4,4038

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.81	1.86
2Y	1.97	2.00
3Y	2.05	2.09
4Y	2.20	2.24
5Y	2.36	2.40
6Y	2.49	2.53
7Y	2.64	2.67
8Y	2.73	2.76
9Y	2.81	2.84
10Y	2.89	2.94

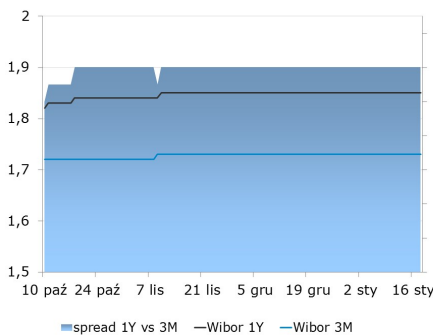
depo	BID	ASK
ON	1.31	1.60
1M	1.56	1.96
3M	1.93	2.28

FRA	BID	ASK
1x2	1.66	1.69
1x4	1.72	1.75
3x6	1.73	1.76
6x9	1.76	1.79
9x12	1.85	1.88

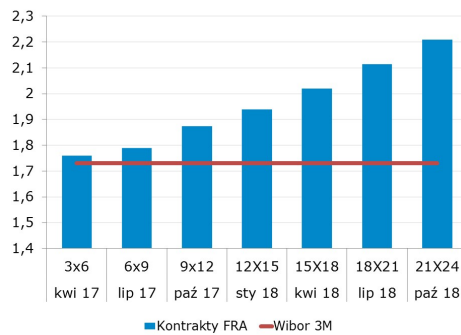
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3705
USD/PLN	4.0870
CHF/PLN	4.0798

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0628
EUR/JPY	121.83
EUR/PLN	4.3643
USD/PLN	4.1057
CHF/PLN	4.0746

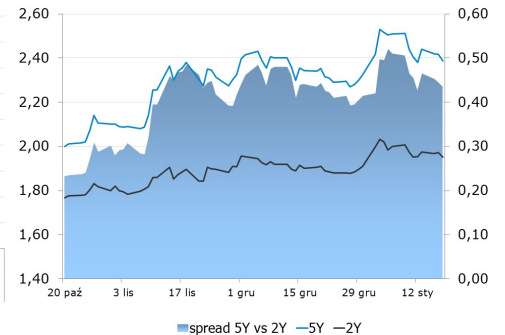
WIBOR 3M i 1Y



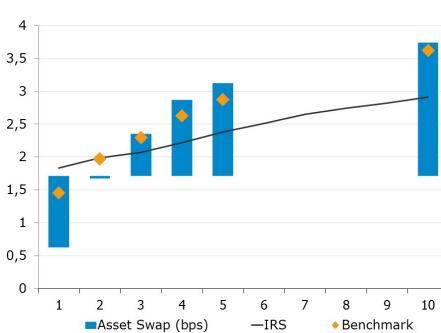
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



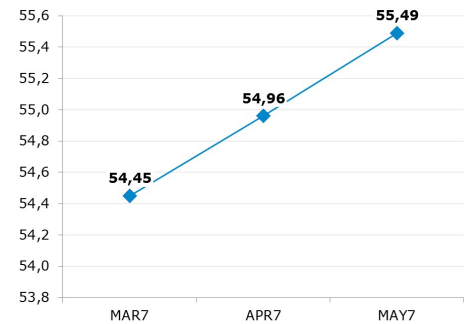
Asset swap i IRS



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.