

20 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		
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	-0.40
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	gru	0.0	0.9	3.3	2.3
14:00	POL	PPI r/r (%)	gru	3.3	2.5	1.7	3.0
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru	7.6	6.0	6.6	6.4
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	gru		1195	1102	1226
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	gru		1220	1212 (r)	1210
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	sty		15.0	19.7 (r)	23.6
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.01		252	249 (r)	234
20.01.2017 PIĄTEK							
3:00	CHN	PKB r/r (%)	Q4		6.7	6.7	6.8
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		6.1	6.2	6.0
3:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru		10.6	10.8	10.9
14:00	POL	Koniunktura konsumencka	sty				
14:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach	sty				

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska Dziś zostaną opublikowane miesięczne dane GUS o koniunkturze (konsumenckiej i w sektorze przedsiębiorstw) - jest to pierwszy probierz nastrojów w nowym roku.

Gospodarka globalna O 18:00 czasu polskiego zostanie zaprzysiężony nowy prezydent USA.

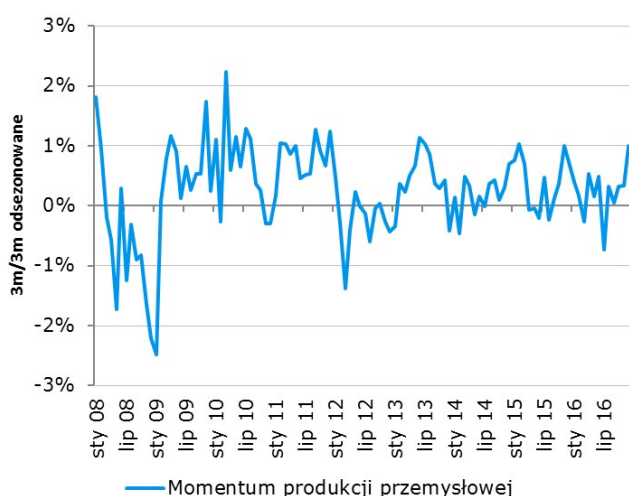
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja przemysłowa w grudniu wzrosła o 2,3 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 4,3 proc. (więcej w sekcji analiz).
- GUS: Sprzedaż detaliczna w grudniu wzrosła o 6,4 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym wzrosła o 21,3 proc. (więcej w sekcji analiz).
- Draghi: Presja na ceny ze strony inflacji bazowej w strefie euro wciąż pozostaje niska. (więcej w sekcji analiz).
- CHN: Wzrost PKB w czwartym kwartale 2016 wyniósł 6,8 proc., wobec oczekiwań analityków wynoszących 6,7 proc., po wzroście o 6,7 proc. w trzecim kwartale.

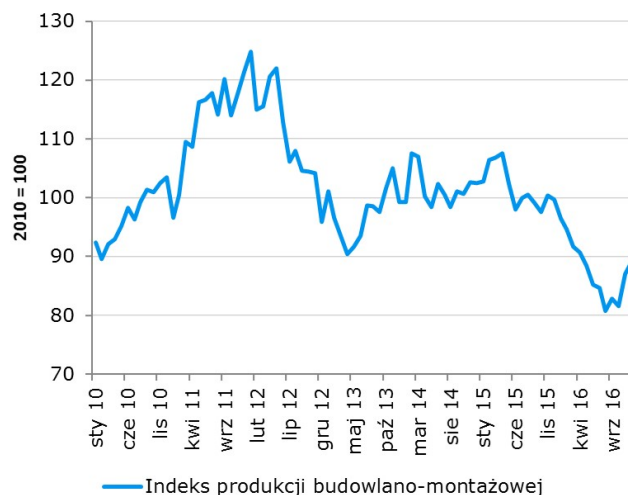
Decyzja RPP (08.02.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.369	0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.474	0.004
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.677	0.069
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Dane za grudzień potwierdzają, że gospodarka minęła już punkt zwrotny.

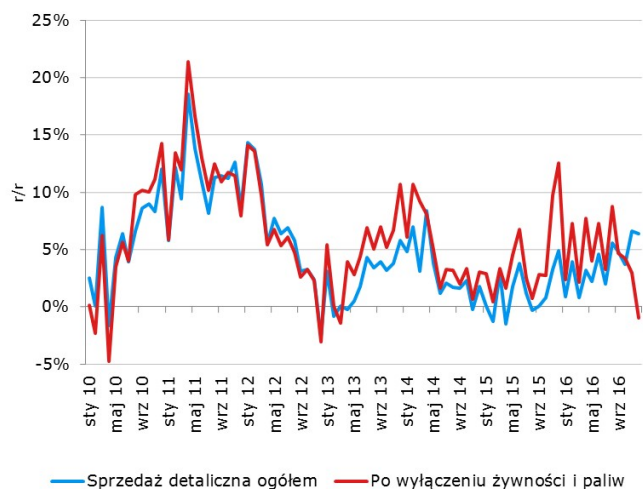
Produkcja przemysłowa wzrosła w grudniu o 2,3% r/r po 3,3% r/r wzroście zanotowanym w listopadzie. Stało się tak pomimo negatywnej różnicy w liczbie dni roboczych i efektów bazowych z poprzedniego roku i poprzedniego miesiąca. Po odsezonowaniu wzrost wyniósł 3,9% r/r i 1,6% m/m, momentum produkcji przemysłowej jest zatem już wyraźnie dodatnie (bliskie maksimum z poprzednich paru lat) i tylko potwierdza naszą diagnozę z poprzedniego miesiąca, że czas już rewidować prognozy wzrostu gospodarczego w górę. Widzimy zresztą fale takich rewizji w kolejnych tygodniach. Struktura wzrostu produkcji sugeruje, podobnie jak w poprzednim miesiącu, wyższy eksport i pozytywne efekty zewnętrzne ożywienia w budownictwie (skok w sekcji wyroby z surowców niemetalicznych).



Grudzień przyniósł drugie z kolei pozytywnie zaskoczenie odczytem **produkcji budowlano – montażowej**. Wprawdzie roczny indeks spadł o 8%, jednak konsensus rynkowy (a także nasza nieco bardziej optymistyczna prognoza) wskazywał na znacznie większy spadek (12,5%, podobnie jak miesiąc wcześniej). W ujęciu miesięcznym produkcja ponownie wzrosła, tym razem o 2,5%. Jest to wprawdzie niższy odczyt niż wskazywałyby na to modele kontynuacji trendu (w listopadzie dynamika miesięczna wyniosła prawie 7%), jednak ożywienie w tej części gospodarki powoli staje się faktem. O szczegółach kompozycji odczytu możemy na razie tylko domniemywać, spodziewamy się, że za pozytywne zaskoczenia odpowiadają jednostki samorządu terytorialnego (potwierdzić to będą mogły dopiero szczegółowe dane o budownictwie publikowane w Biuletynie Statystycznym).

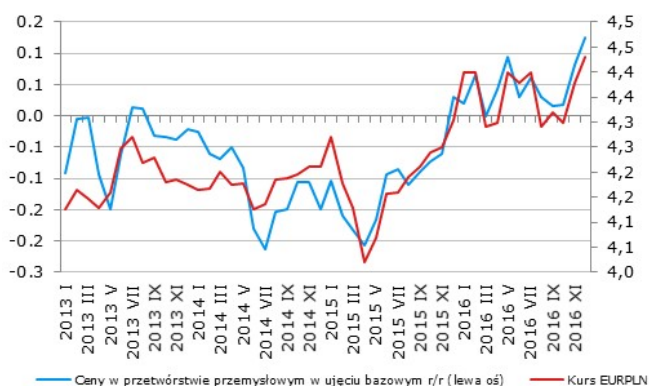


Sprzedaż detaliczna urosła w grudniu nominalnie o 6,4% (realnie o 6,1%). Rzut oka na poszczególne kategorie sugeruje spore wzrosty w sprzedaży samochodów (8% r/r), paliw (ponad 8% r/r – 3/5 to efekt cenowy) i żywności (19%). Mniej od naszych oczekiwań urosła sprzedaż drobnych AGD i mebli (brak widocznego rozpędzania w ujęciu r/r, w grudniu tylko 5,4% r/r) oraz przede wszystkim sprzedaż w kategorii pozostałej sprzedaży w wyspecjalizowanych sklepach (-14% r/r). W ostatnim przypadku zaważyły przetarasowania statystyczne pomiędzy sprzedażą żywności i w pozostałej sprzedaży w ubiegłym roku. Podsumowując, grudniowa sprzedaż jest solidna. Wprawdzie nasze ulubione kategorie „po wyłączeniach” sugerują nagły spadek (patrz wykres), jest to dość typowe w sprzedaży grudniowej i dla samej konsumpcji nie ma znaczenia: pozostaje ona solidnym filarem wzrostu i pod koniec 2016, i w całym 2017 roku.



Ceny producentów wzrosły w grudniu o 3,0% w ujęciu rocznym (nasza prognoza 3,3%, konsensus 2,6%). Powodem wzrostu jest przede wszystkim silny ruch w przetwórstwie (+0,9% m/m), który przynajmniej w połowie stanowi echo wcześniejszych wzrostów cen surowców (produkty rafinacji ropy naftowej i koks urosły w samym grudniu niewiele ponad 1% m/m), które rozlały się na kategorie bazowe (wzrost cen w ujęciu bazowym aż o 0,9% m/m, co stanowi wzrost najsilniejszy od lat pięciu); 0,1pp dodała rewizja poprzedniego odczyt w górę. Najbliższe 3 miesiące wyniosą ceny producentów jeszcze co najmniej 1pp wyżej z uwagi na efekty bazowe. Standardowo reakcja w

kategoriach bazowych idealnie koreluje się z ruchem na kursie walutowym.



Mając komplet danych za IV kw., dynamikę PKB w tym okresie szacujemy na około 2,5% r/r z przekraczającą 1% dynamiką odsezonowaną kw/kw. Jest to bez wątpienia spora zmiana po pesymizmie z listopada. Dane dzisiejsze to z jednej strony potwierdzenie punktu zwrotnego w gospodarce, z drugiej to dane zmniejszające ryzyko fiskalne. Dla RPP to na razie, powiedzmy sobie otwarcie, dane dobiegające do już wcześniej prezentowanego, hurraoptymistycznego optymizmu, a więc nie mające wpływu na przyspieszenie myślenia o podwyżkach stóp.

Wzrost inflacji na razie nie przekonuje EBC.

Zgodnie z oczekiwaniami, Europejski Bank Centralny nie zmienił parametrów polityki pieniężnej na wczorajszym posiedzeniu: stopa depozytowa wynosi -0,4%, a program skupu aktywów będzie kontynuowany do końca roku (albo, jeśli zajdzie taka potrzeba, nawet później). Pomimo docenienia lepszego stanu gospodarki światowej i chwaleń sukcesów polityki pieniężnej EBC, prezes Draghi bardzo szybko powrócił do typowej dla siebie gołębiej retoryki.

Istotną część konferencji prasowej i wypowiedzi Draghiego wypełniła kwestia wzrostu inflacji headline. Tak, jak należało się tego spodziewać, wzrost inflacji został bardzo szybko określony jako przejściowy i nieistotny z punktu widzenia polityki pieniężnej. Poza wzrostem cen nośników energii, EBC w dalszym ciągu nie widzi przekonujących oznak trendu wzrostowego w inflacji bazowej. Co doprowadziłoby bank do zmiany zdania? Wzrost inflacji musiałby być trwały, systematyczny i obserwowany we wszystkich krajach strefy euro. Używając znanej metafory, by zacieśnić politykę pieniężną, Europejski Bank Centralny musi zobaczyć białka oczu zbliżającej się inflacji.

Niewzruszone podejście EBC spotkało się z pozytywną reakcją rynków – euro osłabiło się o prawie centa w stosunku do dolara, o kilka pb spadły też rentowności europejskich obligacji. Prezesowi Draghiemu udało się wprawdzie w zarodku zneutralizować związane ze wzrostem inflacji oczekiwania na wcześniejsze wycofywanie pakietu stymulacyjnego, ale styczniowe posiedzenie może być jednym z ostatnich, podczas których będzie to możliwe. Ze względu na efekty drugiego rzędu i już widoczny wzrost oczekiwań inflacyjnych przedsiębiorstw w strefie euro, przestrzeń do wzrostu inflacji bazowej jest większa niż wskazywałyby na to bieżące prognozy EBC i innych ośrodków progностycznych (1,1% lub nieco więcej średniorocznie). Gdy inflacja bazowa zacznie rosnąć, rynek będzie bardzo trudno uwierzyć w obecną mantrę Draghiego. Sprawia to, że krzywe dochodowości w strefie euro będą w tym roku podatne na wystromienie – z przeszłości wiemy, że takie epizody potrafią być bardzo dynamiczne.

EURUSD fundamentalnie

W pierwszej fazie dnia EURUSD korygował (w górę) spadki ze środy i dotarł w okolice 1,0660. Konferencja EBC (gołębia – tak jak się spodziewaliśmy Draghi zrobił wszystko, aby zbagatelizować kwestie inflacji bazowej) oraz publikacja nowych danych z USA (rekord w rejestracjach bezrobotnych, bardzo dobre wyniki rynku nieruchomości, jeszcze wyższy Philly Fed) sprowadziły EURUSD poniżej 1,06. Na tych poziomach wyznaczył się punkt zwrotny i już EURUSD jest wyżej niż wczoraj (1,0680). Powód? Prawdopodobnie zmiana pozycjonowania przed zaprzysiężeniem Trumpa połączona z plotko-informacjami o pakiecie fiskalnym, które z oryginalną wersją mają niewiele wspólnego. Do wieczora (18:00) zapewne nic spektakularnego się nie wydarzy.

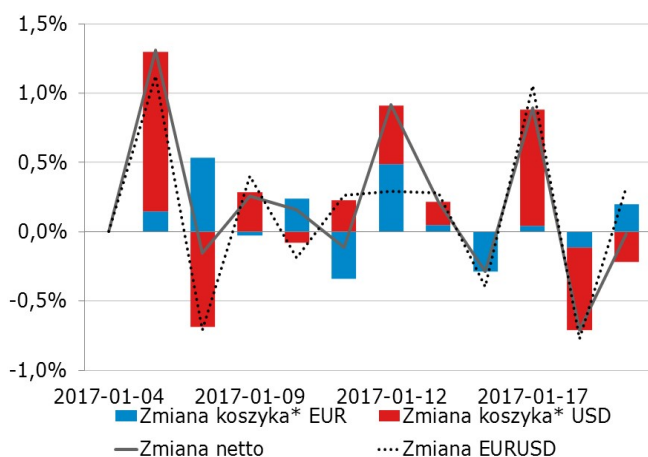
EURUSD technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 1,0600 na pozycji long zajętej po 1,0635 (35 ticków straty).

Wczoraj powrót do wzrostu kursu został zaburzony przez czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok). Notowania chwilowo zeszły poniżej MA55 na wykresie 4h, przez co złapaliśmy zlecenie S/L. Następnie kurs powrócił do wzrostów, ostatecznie trend zachował się. Ruch w górę powinien realizować się w ramach kanału wzrostowego na wykresie tygodniowym. Przestrzeń do ruchu jest spora, jednak nie jest to odpowiedni moment do wejścia short. Poczekamy albo na lepsze poziomy, albo na ukształtowanie się solidnego poziomu wsparcia, który pozwoli na ustalenie zlecenia S/L. Pozostajemy poza rynkiem.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

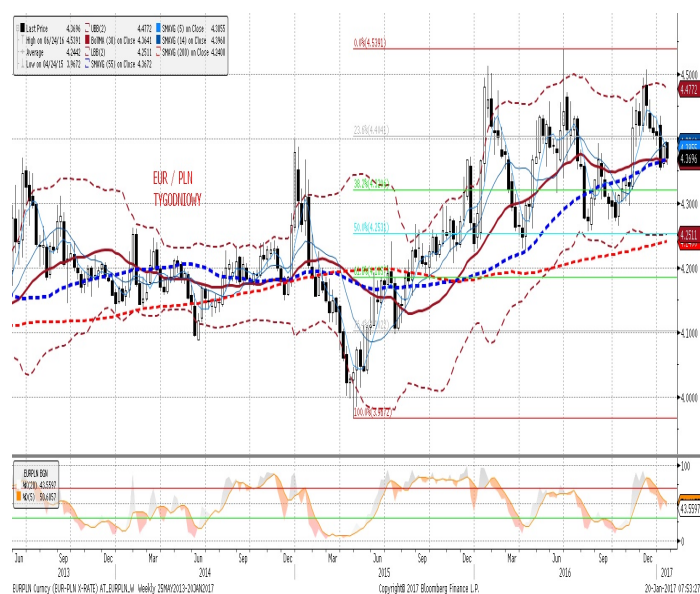
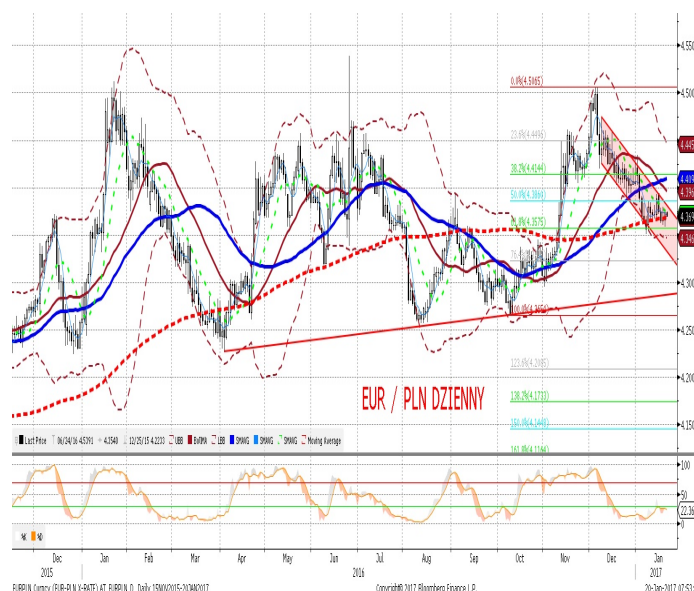
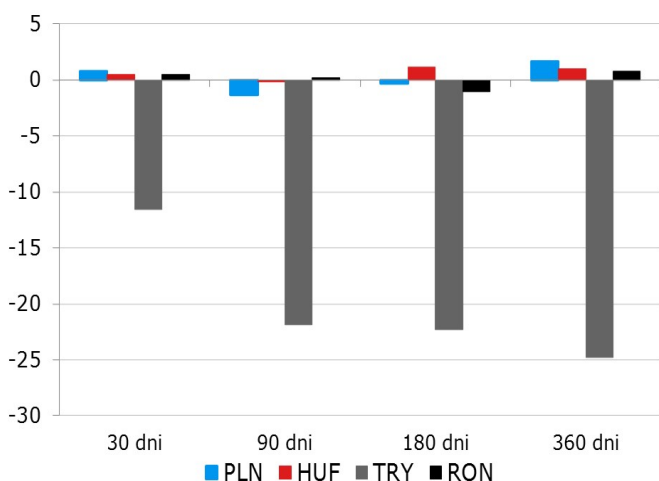
Złoty poruszał się wczoraj w przedziale 4,35-38, co nie pozwoliło na wyznaczenie żadnego nowego kierunku na tej parze walutowej. Krajowe dane jak zwykle pozostały neutralne dla złotego. Gołębia konferencja Draghi'ego umocniła krajową walutę, a późniejsza korekta w górę na EURUSD była dość łagodna dla notowań (niewielki ruch w górę). Dziś kluczowe będzie zaprzysiężenie Trumpa (18:00). Raczej wątpliwe, że inwestorzy – przywykli do chaotycznej komunikacji nowego prezydenta – już dziś zajmą definitywne stanowisko odnośnie jego propozycji legislacyjnych, niemniej siła bądź słabość złotego będą w dużej mierze zależeć od apetytu na ryzyko, który ukształtuje się w czasie przemówienia prezydenta. Z dużym uproszczeniem można przyjąć, że to co złe dla amerykańskiej giełdy będzie negatywne także dla złotego, choć w tym przypadku skala osłabienia nie musi być znacząca – na tych poziomach rentowności znajdzie się też sporo chętnych na polski dług, zwłaszcza że przy korekcie na giełdach pociągnie to też za sobą rozluźnienie presji na zacieśnienie monetarne w USA i obniżkę stopy wolną od ryzyka.

EURPLN technicznie

Pozycja: Otwieramy po 4,3697 pozycję short z S/L 4,3820. Kolejne wybicie z konsolidacji wokół MA30 / MA55 na wykresie 4h okazało się nieudane. Każde odejście na figurę od tego poziomu powoduje od razu powrót do splotu średnich. Kolejny dzień konsolidacji oznacza jednak, że kurs znalazł się przy górnej granicy kanału spadkowego na wykresie 4h. Przestrzeń do ruchu na dół w ramach tej formacji jest spora. Wprawdzie wyraźnych sygnałów wybicia z konsolidacji jeszcze nie widzimy, jednak warto tym razem zagrać wyprzedzająco. Otwieramy pozycję short, na razie bez zlecenia T/P.

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	1.82	1.87
2Y	2.00	2.03
3Y	2.08	2.12
4Y	2.24	2.28
5Y	2.41	2.45
6Y	2.54	2.58
7Y	2.70	2.73
8Y	2.79	2.83
9Y	2.88	2.91
10Y	2.97	3.02

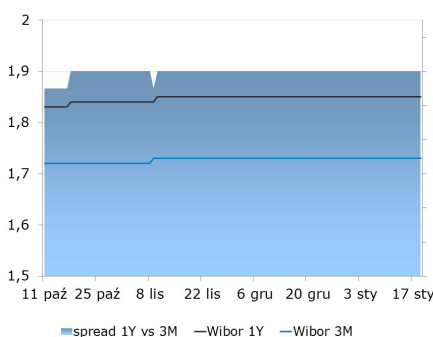
depo	BID	ASK
ON	1.10	1.50
1M	1.57	1.77
3M	1.92	2.12

FRA	BID	ASK
1x2	1.66	1.69
1x4	1.72	1.75
3x6	1.74	1.79
6x9	1.78	1.81
9x12	1.86	1.89

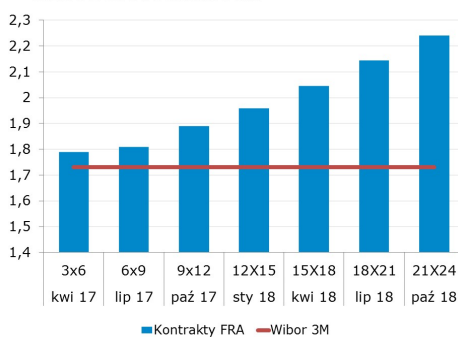
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3741
USD/PLN	4.1014
CHF/PLN	4.0797

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0663
EUR/JPY	122.48
EUR/PLN	4.3702
USD/PLN	4.0986
CHF/PLN	4.0740

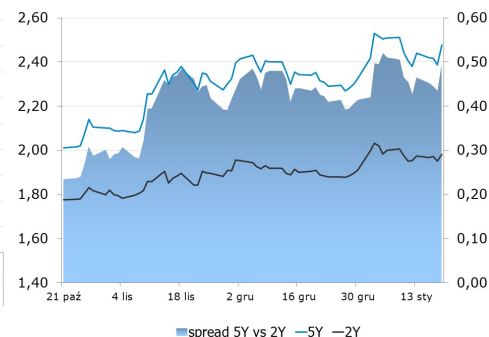
WIBOR 3M i 1Y



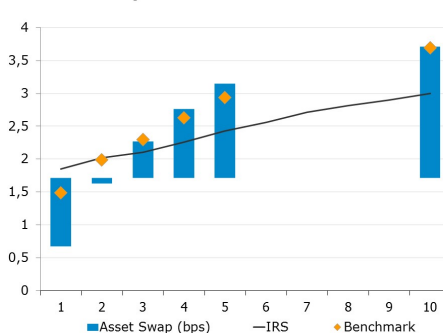
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



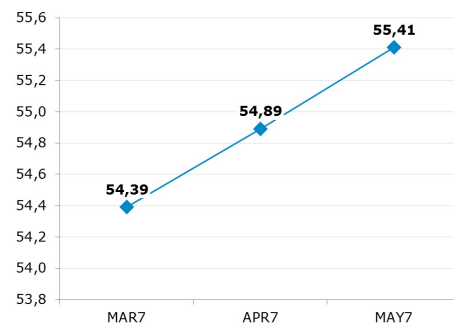
Asset swap i IRS



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 informacjiach 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.