

27 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		
23.01.2017 PONIEDZIAŁEK							
16:00	EUR	Koniunktura konsum. KE (pkt.) <i>wstępny</i>	sty	-4.8	-5.1	-4.9	
24.01.2017 WTOREK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	sty	53.4	53.5	53.4	
9:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	sty	53.1	52.9	53.9	
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	sty	55.4	55.6	56.5	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	sty	54.5	54.3	53.2	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	sty	54.8	54.9	55.1	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	sty	53.8	53.7	53.6	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	24.01	0.90	0.90	0.90	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	sty	54.3	54.3	55.1	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. wtórnym (mln)	gru	5.55	5.65 (r)	5.49	
25.01.2017 ŚRODA							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	gru	8.3	8.3	8.2	8.3
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	sty	105.8	105.5 (r)	103.2	
10:00	GER	Indeks Ifo – bieżąca sytuacja (pkt.)	sty	117.0	116.7 (r)	116.9	
26.01.2017 CZWARTEK							
10:30	GBR	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q4	2.1	2.2	2.2	
14:00	POL	Minutes RPP	sty				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	21.01	247	237 (r)	259	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	sty	54.6	53.9	55.1	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. pierwotnym (tys.)	gru	588	598 (r)	536	
27.01.2017 PIĄTEK							
0:30	JAP	Inflacja CPI r/r (%)	gru	0.2	0.5	0.3	
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	gru	4.9	4.8		
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR (%) <i>wstępny</i>	Q4	2.2	3.5		
16:00	USA	Wsk.kon. U. Michigan (pkt.) <i>finalny</i>	sty	98.1	98.1		

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna Dzisiaj o 14:30 pierwszy odczyt PKB w Stanach Zjednoczonych za ostatni kwartał 2016. Spodziewane jest utrzymanie wzrostu powyżej 2% (konsensus wynosi 2,2%), wyraźnie niższego niż w trzecim kwartale, jednak będzie to wciąż zadowalające tempo wzrostu. Warto zauważyć spory (prawie 1 p.proc.) rozdziew pomiędzy prognozami rynku i FRB Atlanta (GDP Now, większy optymizm) - może on wynikać z wyższej prognozy wkładu zmiany zapasów w tym drugim. Pozostałe publikacje (podaż pieniądza w strefie euro, wskaźnik konsumpcyjny Uniwersytetu Michigan) zejdą na dalszy plan.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP: Najbardziej prawdopodobna w najbliższych kwartałach jest stabilizacja poziomu stóp procentowych (Minutes po styczniowym posiedzeniu). W najbliższych miesiącach dynamika cen będzie nadal rosła, a wzrost PKB w IV kwartale 2016 r. kształtował się prawdopodobnie nadal na obniżonym poziomie.
- NBP: Prognozy na I kwartał sugerują dalszy wzrost cen - zarówno surowców, materiałów, towarów, jak i usług. Długoterminowe prognozy również sygnalizują oczekiwania szybkiego wzrostu cen (więcej w sekcji analiz).
- USA: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze usługowym, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w styczniu 55,1 pkt. (wstępne wyliczenia).

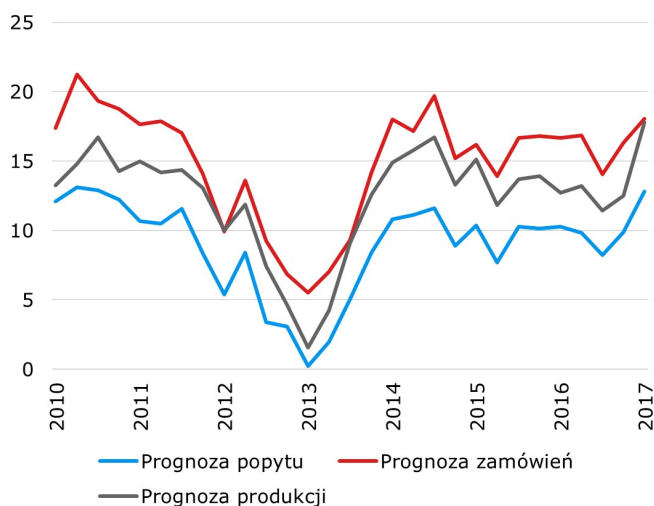
Decyzja RPP (08.02.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.486	-0.008
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.510	0.010
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.828	0.097
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Powiew optymizmu w badaniach koniunktury NBP

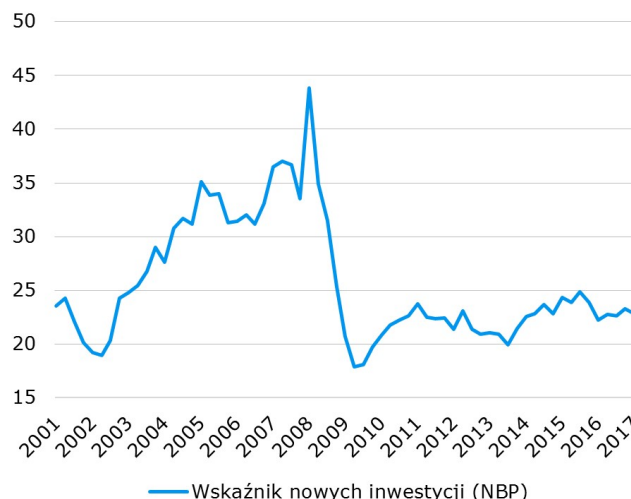
Nowy „Szybki Monitoring NBP” ma już dość pozytywny, ale nie pozbawiony skaz obraz polskiej gospodarki na przełomie IV (pytania dotyczące przeszłości) i I kwartału (warstwa prognozy). Jak zwykle, warto przymknąć oko na podsumowanie raportu i przeanalizować szczegółowe wyniki badania koniunktury.

Po pierwsze, sytuacja ekonomiczna przedsiębiorstw w IV kwartale (wskaźnik BOSE) poprawiła się jedynie nieznacznie w stosunku do przypadającego na III kwartał dołka koniunktury, co (przy wszystkich zastrzeżeniach dotyczących struktury wzrostu w IV kwartale i przełożenia BOSE na PKB) sugeruje stabilizację wzrostu gospodarczego na koniec roku.

Po drugie, przewidywania przedsiębiorstw na I kwartał są osłabiwe. Pogorszeniu ogólnych prognoz sytuacji ekonomicznej, w tym najniższym od 2012 (sic!) rocznym prognozom sytuacji ekonomicznej towarzyszy potężne odbicie w prognozach szczegółowych: popytu, produkcji, nowych zamówień i zatrudnienia. W przypadku prognoz produkcji wzrost wskaźnika prognoz jest zresztą największy od 2009 roku, od momentu wychodzenia z globalnej recesji. Wydaje się, że brakującym elementem układanki jest drastyczny wzrost niepewności, który z naszego punktu widzenia jest największą niemiłą niespodzianką raportu. Niepewność ta, przypisywana sytuacji geopolitycznej, działaniom organów podatkowych czy niejasnym perspektywom gospodarki globalnej (to w przypadku eksporterów), stanowi zapewne klin wbity pomiędzy prognozy koniunktury, a ogólne prognozy sytuacji ekonomicznej.



Po trzecie, skoro wzrost niepewności wiązaliśmy w naszych publikacjach z inwestycjami, to należy zauważyć, że najnowszy raport sygnalizuje wciąż dość niemiłe wzrosty inwestycji, zwłaszcza prywatnych. Nie może być mowy o kontynuacjach spadków, ale wszystkie istotne wskaźniki znajdują się poniżej maksimum notowanych w I połowie 2015 r. W rozbiciu sektorowym widać wyraźnie, że problem dotyka inwestycji prywatnych, podczas gdy planowany wzrost inwestycji publicznych jest już bardzo solidny.



Po czwarte, postępujące zacieśnienie rynku pracy (odsetek przedsiębiorstw wskazujących problemy ze znalezieniem pracowników rośnie wykładniczo) przekłada się na coraz silniejsze naciski płacowe (16% przedsiębiorstw wobec 25% w szczycie koniunktury w 2007 r.) i coraz śmielsze prognozy wzrostu płac w przedsiębiorstwach. Nie koszty pracy jednak stanowią czynnik w największym stopniu wpływający na koszty prowadzenia działalności – palma pierwszeństwa przysługuje tutaj cenom surowców i słabości złotego. Konsekwencje tych procesów są jednak drastyczne dla wszystkich wskaźników odnoszących się do kosztów i cen własnych. Nie możemy pozbyć się przy tym wrażenia, że część z odpowiedzi ankietowanych to efekt spoglądania w lusterko wsteczne – przykładowo, rekordowy wzrost prognoz cen surowców i materiałów nastąpił już po faktycznym wzroście cen. Nie mamy jednak wątpliwości, że ten impuls cenowy jest realny – jego efekty widać od miesięcy w PPI i w CPI.

Reasumując, kwartalne badania koniunktury potwierdzają zdecydowaną większość naszych tez dotyczących polskiej gospodarki w 2017 roku. Prawdopodobnie największa wątpliwość dotyczy losu inwestycji prywatnych, tu należy jednak pamiętać, że nie były one w 2016 r. dotknięte takim załamaniem, jak publiczne. Rola inwestycji prywatnych jest stabilizująca – to inwestycje publiczne będą czarnym koniem wzrostu PKB w tym roku.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD znacząco poniżej 1,07 dzięki umocnieniu dolara, które przebiegło mimo braku kontynuacji wzrostów na giełdach i przy nieznacznych spadkach rentowności. Wygląda na to, że bardziej neutralne pozycjonowanie zaczyna działać i pojawił się popyt na dolara mimo publikacji raczej drugoligowych (wczorajsze dane z USA to korekta tygodniowych danych z rynku pracy po ostatnich rekordach, ale to wciąż świetne odczyty; dodatkowo poprawiła się koniunktura w usługach mierzona wskaźnikiem PMI). Dziś czekamy na pierwszy odczyt PKB w USA za IV kwartał, zamówienia na dobra trwałe oraz sentyment konsumentów (Michigan). Konsensus na PKB plasuje się sporo poniżej szacunków FRB Atlanta (2,2% vs 2,9%), zaś przy poprzednio zdolowanych zamówieniach na dobra trwałe łatwo o pozytywną niespodziankę. Piątek może być kolejnym dniem umocnienia dolara i spadków EURUSD.

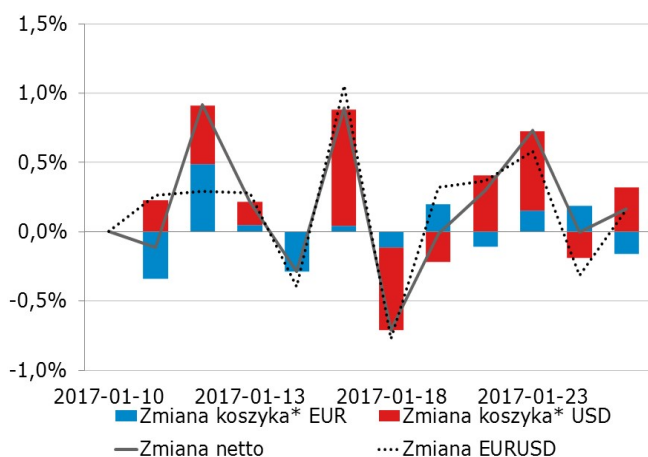
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

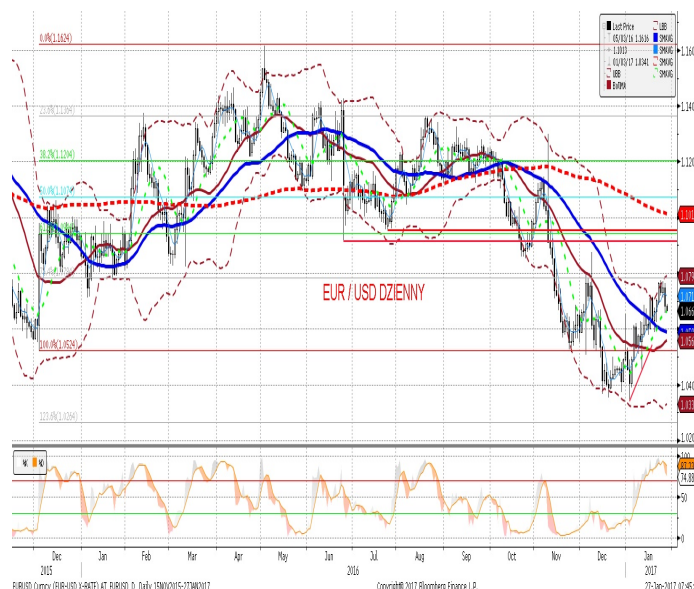
Kurs EURUSD wczoraj wybił się w dół z ostatniego range 1,07 – 1,0770. Notowania od razu przebiły zarówno MA30, jak i MA55. Dalsza przestrzeń do spadku wynosi niecałą figurę – na wykresie dziennym zaraz spłatać będą MA30/MA55 tworząc mocne wsparcie. Ruch w dół ciągle może wpisywać się w korektę spadkową w trendzie wzrostowym, wiele zależy od zamknięcia świecy w kanale / poza kanałem na wykresie tygodniowym. W przypadku zachowania trendu aktualne poziomy są atrakcyjne do wejścia long (nawet jeżeli brakuje bliskich wsparć), jednak wolimy poczekać na sygnały potwierdzające. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,0553	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 mocniejszy. Wczorajsze minimum sesyjne na EURPLN zostało wyznaczone na 4,3349 (RTRS). Dziś startujemy z 4,3470. Złoty umocnił się początkowo przy wsparciu wzrostów na giełdach. Późniejsza korekta była — jak na razie — marginalna. Zagrożenia dla złotego upatrywalibyśmy bardziej w niekontrolowanej reflacji w strefie euro niż w impulsie z USA (mocniejszy dolar). Ten drugi czynnik powinien rozwijać się stopniowo, w miarę poprawy danych (co powinno sprzyjać także giełdzie). To raczej nie jest scenariusz na gwałtowny odpływ kapitału z EM, a więc złoty powinien go znieść relatywnie bez szwanku korzystając z poprawiających się fundamentów (wprawdzie realne stopy procentowe liczone inflacją ex post zanurkują na terytoria ujemne, to jednak znaczna stromizna krzywej, duży potencjał w giełdzie oraz zrównoważenie zewnętrzne przy przyspieszającej gospodarce sugerują, że odpływowi kapitału brakuje oczywistego zapalnika). Nie widzimy powodu, aby złoty dziś nagle osłabł.

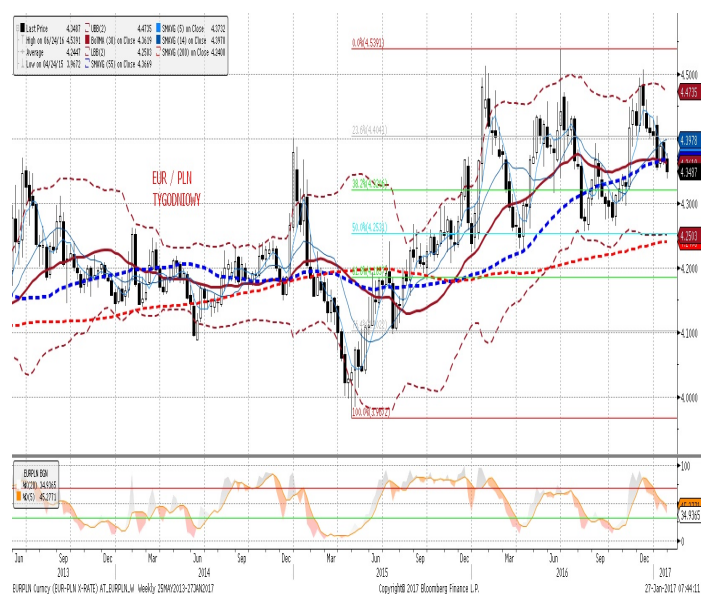
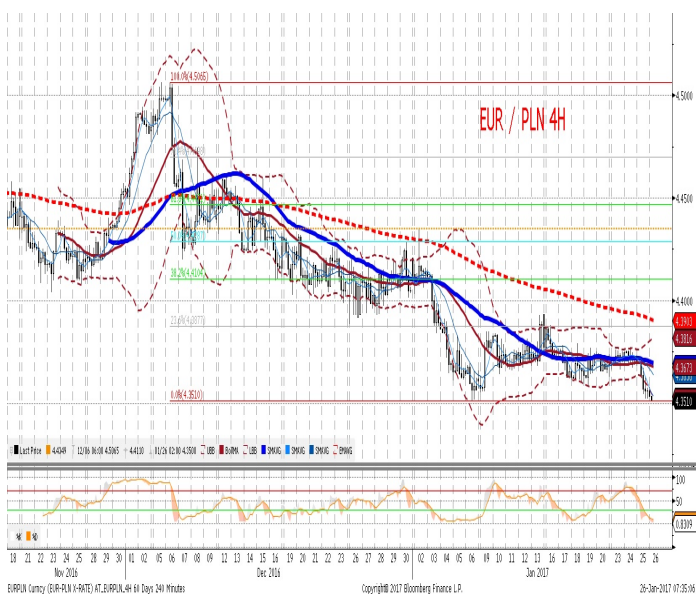
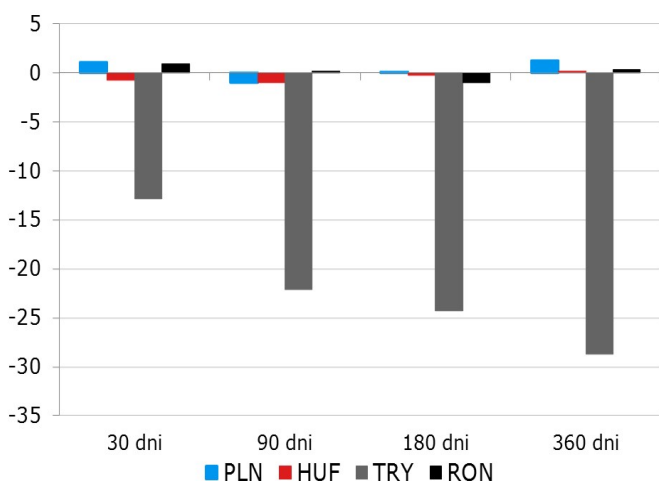
EURPLN technicznie

Pozycja: Zamykamy po 4,3488 pozycję short otwartą po 4,3697 (209 ticków zysku).

Kurs EURPLN kontynuuje ruch w dół w ramach kanału spadkowego na wykresie dziennym. Wczoraj notowania przebiły minimum lokalne 4,3510 i chwilowo znalazły się nawet poniżej 4,34. Nasza pozycja zarabia aktualnie dwie figury, jednak dalszy zysk stoi pod znakiem zapytania. Na wykresie dziennym utworzyła się dywergencja, która może spowodować kurs z powrotem w okolice 4,36. Momentum spadkowe wyczerpało się, formacja kanału nie gwarantuje nam, że w najbliższych kilku dniach kurs zaatakuje ostatnie minimum lokalne. Realizujemy zysk zamykając pozycję. Nie wykluczamy ponownego wejścia short.

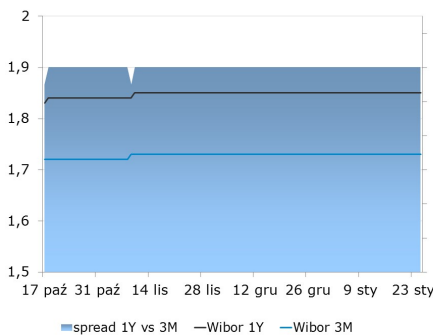
Wsparcie	Opór
4,3376	4,5064
4,2949	4,4038
4,2654	4,3693

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

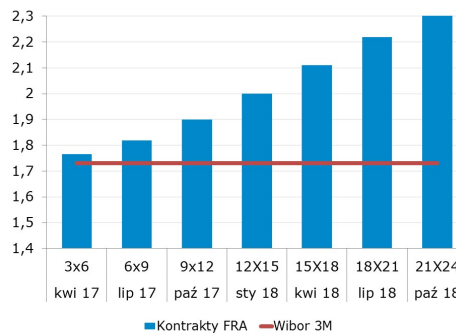


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.80	1.83	ON	1.25	1.55	EUR/PLN	4.3520
2Y	2.04	2.09	1M	1.46	1.65	USD/PLN	4.0590
3Y	2.15	2.19	3M	1.87	2.07	CHF/PLN	4.0644
4Y	2.34	2.38					
5Y	2.54	2.58	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.67	2.71	1x2	1.66	1.69	EUR/USD	1.0680
7Y	2.85	2.88	1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	122.31
8Y	2.95	2.98	3x6	1.74	1.77	EUR/PLN	4.3427
9Y	3.03	3.06	6x9	1.77	1.82	USD/PLN	4.0664
10Y	3.12	3.17	9x12	1.87	1.90	CHF/PLN	4.0654

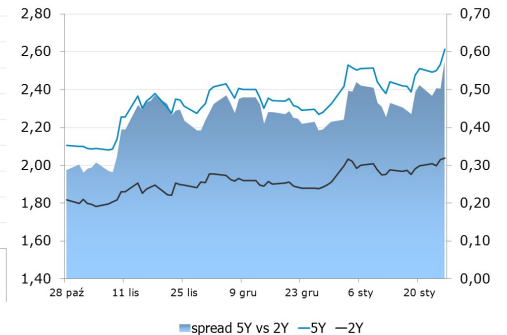
WIBOR 3M i 1Y



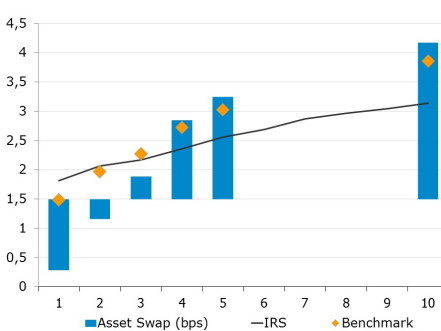
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



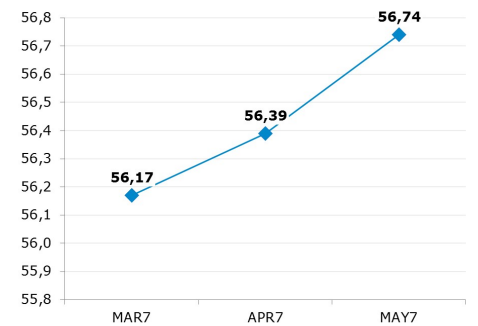
Asset swap i IRS



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.