

30 stycznia 2017

## Raport Dzienny

### Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
[ernest.pytlarczyk@mbank.pl](mailto:ernest.pytlarczyk@mbank.pl)

Marcin Mazurek  
starszy analityk  
tel. +48 22 829 01 83  
[marcin.mazurek@mbank.pl](mailto:marcin.mazurek@mbank.pl)

Piotr Bartkiewicz  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
[piotr.bartkiewicz@mbank.pl](mailto:piotr.bartkiewicz@mbank.pl)

Karol Klimas  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[karol.klimas@mbank.pl](mailto: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		
<b>30.01.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
9:00	SPA	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q4		0.7	0.7	
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt.)	sty		107.8	107.8	
14:00	GER	CPI r/r (%)	sty		2.0	1.7	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	gru		0.4	0.0	
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	gru		0.5	0.2	
<b>31.01.2017 WTOREK</b>							
7:30	FRA	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q4		0.4	0.2	
8:45	FRA	CPI r/r (%)	sty		0.7	0.6	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	sty		6.0	6.0	
10:00	POL	PKB r/r (%)	2016		2.7	3.9 (r)	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q4		0.4	0.3	
11:00	EUR	CPI r/r (%)	sty		1.5	1.1	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	sty		55.0	53.9 (r)	
16:00	USA	Koniunktura kons. CB (pkt.)	sty		112.8	113.7	
<b>01.02.2017 ŚRODA</b>							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sty			54.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	sty		55.1	55.1	
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	sty		56.0	56.1	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	sty		160	153	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sty		55.0	54.5 (r)	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	lut		0.75	0.75	
<b>02.02.2017 CZWARTEK</b>							
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	lut		0.25	0.25	
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)	lut		0.05	0.05	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.01			259	
<b>03.02.2017 PIĄTEK</b>							
1:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	sty		51.8	51.9	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sty		53.6	53.6	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	sty		55.9	56.2	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	sty		168	156	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sty		4.7	4.7	
14:30	USA	Śr. wynagrodzenie godzinowe m/m (%)	sty		0.3	0.4	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sty		57.0	56.6 (r)	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		1.4	-2.4	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska** We wtorek zostanie opublikowany wstępny szacunek rocznego PKB. Spodziewamy się, że w 2016 roku PKB polski wzrósł o 2,7% r/r. Decydujący dla niższej prognozy okazał się słaby wynik inwestycji w maszyny i urządzenia w IV kwartale oraz efekt bazowy z poprzedniego roku. W środę światło dzienne ujrzy wskaźnik PMI w przemyśle - po bardzo dobrym grudniu oczekujemy nieznacznego wzrostu indeksu na fali optymizmu w europejskim przemyśle. Odczyt *flash* inflacji za styczeń nie będzie opublikowany.

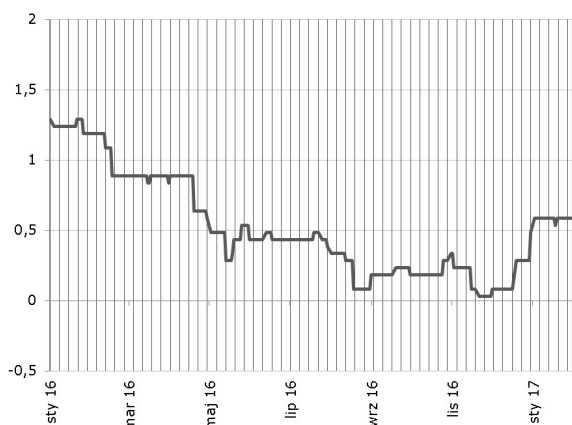
**Gospodarka globalna** Kalendarz na nowy tydzień jest wręcz przepiękny publikacjami. W Europie uwaga rynków skupi się na wstępnych danych o PKB w IV kwartale (poniedziałek - Hiszpania i Belgia, wtorek - Francja i pierwszy szacunek Eurostatu dla strefy euro), które pokażą delikatne przyspieszenie europejskich gospodarek, oraz na odczytach *flash* inflacji za styczeń (poniedziałek - Niemcy, wtorek - Francja, Hiszpania i szacunek Eurostatu dla strefy euro). Te ostatnie, z uwagi na efekty wzrost cen nośników energii i efekty bazowe, pokażą dalszy wzrost inflacji (do 1,5% w strefie euro) - najważniejsze będzie jednak zachowanie inflacji bazowej. Finalne odczyty PMI w Europie (środa - przemysł, piątek - usługi) nie powinny naruszyć obrazu ożywienia w Europie. W Stanach Zjednoczonych tydzień rozpocznie się od publikacji danych o konsumpcji (nieznaczne przyspieszenie w grudniu) i inflacji PCE (oczekiwana stabilna inflacja bazowa). We wtorek zostaną opublikowane dane o koniunkturze (Chicago PMI i koniunktura konsumentów wg Conference Board). Pierwszy dzień nowego miesiąca z kolei tradycyjnie przyniosą publikację wskaźnika ISM (na podstawie badań regionalnych można oczekiwać nieznacznego wzrostu ISM) i danych ADP o zatrudnieniu. Środowe dane będą stanowiły przygrzywkę przed piątkowym raportem z rynku pracy - styczeń najprawdopodobniej przyniesie utrzymanie solidnego tempa kreacji miejsc pracy, stabilizację stopy bezrobocia i spowolnienie w płacach po bardzo dobrym grudniu. Nie należy też zapominać o posiedzeniu Fed (środa). Wprowadzenie stopy procentowej zostaną utrzymane bez zmian, ale nie można wykluczyć dalszych zmian retoryki, otwierających drzwi do ewentualnej podwyżki stóp procentowych w marcu. Fed nie jest jedynym bankiem centralnym podejmującym decyzje w tym tygodniu - w czwartek zrobią to Bank Anglii i Bank Czech.

Decyzja RPP (08.02.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.463	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.479	-0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.856	-0.052
<b>PROGNOZA mBanku</b>		<b>Dotyczy benchmarków Reuters</b>		
<b>bez zmian</b>				

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

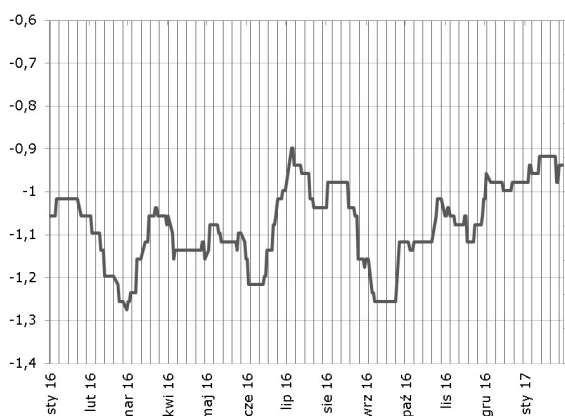
Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian – dane o bezrobociu okazały się być zbliżone do wstępnych szacunków MRPIPS. Nowy tydzień to przede wszystkim dane o PKB i PMI w przemyśle, jest więc szansa na poruszenie indeksem.

### STREFA EURO

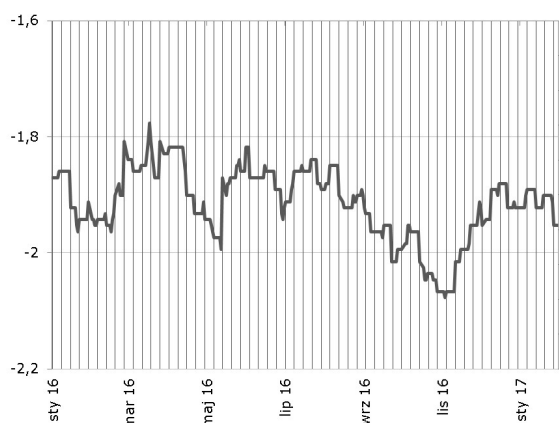
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Słabsze dane Ifo przeważały nad wyższymi cenami dóbr importowanych w Niemczech i indeks zaskoczeń w strefie euro spadł nieznacznie. Dane o inflacji i finalne odczyty PMI mogą zaskoczyć w przyszłym tygodniu.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA

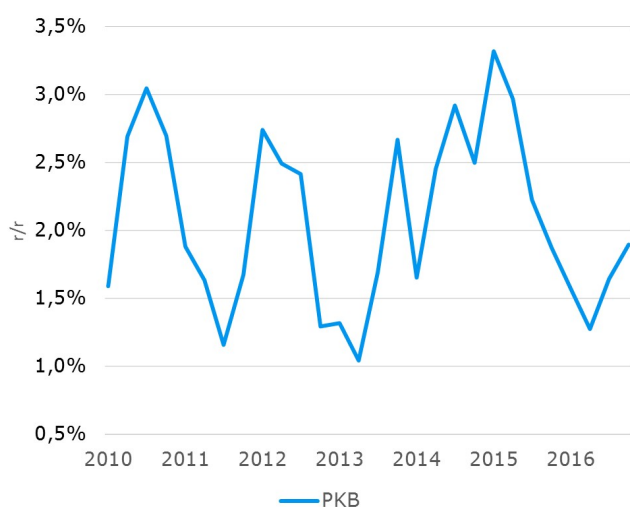


Za spadek amerykańskiego indeksu zaskoczeń odpowiadało całe spektrum publikacji – od rynku pracy, przez dane z rynku nieruchomości, przemysłu aż po wstępny odczyt PKB. W kolejnym tygodniu zaskoczyć mogą dane o koniunkturze i raport z rynku pracy.

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.

## USA: Niższy wzrost w IV kwartale, ale z dobrą strukturą

PKB w Stanach Zjednoczonych w IV kwartale wzrósł o 1,9% kw/kw SAAR, nieznacznie poniżej konsensusu (ok. 2,2%) i prognoz FRB Atlanta (2,9%). Negatywne zaskoczenie wzrostem jest jednak dość mylące, jako że struktura wzrostu w ostatnich miesiącach roku prezentuje się korzystnie. Głównym jego motorem była oczywiście konsumpcja (+1,7 pkt. proc. wkładu), po półrocznej przerwie dodatniego wkładu dostarczyły inwestycje mieszkaniowe (+0,4 pkt. proc.) oraz pozostała część inwestycji prywatnych (+0,3 pkt. proc. – najwyższy wkład od III kw. 2015 r.). Zgodnie z przewidywaniami, wzrost został również podbity przez wzrost zapasów, który dołożył 1 pkt. proc. Zaskakujące za to okazało się zachowanie eksportu netto, który od wzrostu odjął aż 1,7 pkt. proc. – najwięcej od 2010 r. Nieznaczny wzrost wydatków rządowych stanowi dopełnienie do 1,9%.



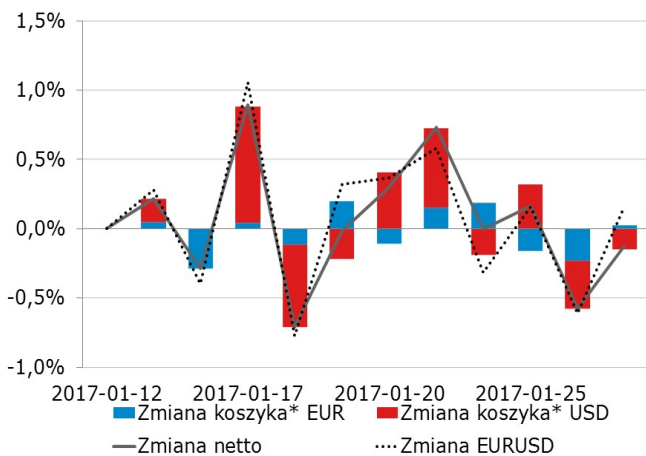
Dane o PKB zapewniają oczywiście ogląd gospodarki w lusterku wstecznym i niewiele mówią o perspektywach na kolejne miesiące – w szczególności, komponenty PKB charakteryzujące się największą zmiennością w ostatnim czasie (eksport netto i zmiana zapasów) mają tendencję do korygowania tak dużych dynamik. Tym niemniej, cios ze strony eksportu netto jest najprawdopodobniej efektem siły dolara (skumulowane umocnienie dolara od wyborów prezydenckich jest jednak znacznie mniejsze niż skumulowane umocnienie od lipca 2014 r. do marca 2015 r.) – w I kwartale impet tutaj zdążył już wygasnąć. Wzrost zapasów jest zjawiskiem spodziewanym po zakończeniu wcześniejszego okresu dekulacji zapasów i, co do tendencji, powinny one w kolejnych kwartałach mieć pozytywny wkład do PKB. Wreszcie, inwestycje należą do bardziej trwałych komponentów PKB i tutaj dopiero widać rozpędzanie się – jeżeli ceny ropy utrzymają się na obecnych poziomach, można mieć przekonanie, że sektor naftowy będzie dokładał co kwartał małą cegiełkę do wzrostu gospodarczego.

Z punktu widzenia Fed dane o PKB stanowią potwierdzenie bazowego scenariusza, ale nie zmieniają go. Dużo lepsze momentum na początku roku i taka struktura wzrostu w IV kwartale sugeruje, że gospodarce USA uda się uniknąć sezonowego spowolnienia, które co rok nadawało ton rynkom. Tym niemniej, ich wrażliwość na negatywne zaskoczenia może być obecnie większa niż kiedyś z uwagi na zaawansowanie jednostronnych zakładów o politykę gospodarczą nowego prezydenta, o której wciąż niewiele wiadomo.

## EURUSD fundamentalnie

Spadki na EURUSD zatrzymały się piątek. Publikacja tylko na pierwszy rzut oka słabszych danych z USA (patrz nasz komentarz w sekcji analiz) była nawet okazją do sprzedaży EURUSD wyżej (lub kupna dolara niżej), jednak to dekret Trumpa o ograniczeniu możliwości wjazdu do USA uchodźców i (wybranych) muzułmanów wyznaczył start dzisiejszych notowań. Dekret ten ani nie poprawia bilansu handlowego (jak cła), ani nie poprawia perspektyw wzrostu gospodarki. Pozostawia za to niesmak polityczny. To też przypomnienie, że nowy prezydent może realizować aktami wykonawczymi elementy programu, które nawet dla republikanów są krokiem za daleko (następne w kolejce są traktaty handlowe). W chwili obecnej „Trump-trades” już raczej nie funkcjonują (brak świeżych zakładów), zaś popyt na dolara i akcje napędzają wyniki generowane przez czystą gospodarkę. W tym tygodniu inwestorzy będą mieli okazję, aby zobaczyć najświeższe dane o koniunkturze (ISM) i rynku pracy (NFP), a także poznać decyzję FOMC. Jeśli gospodarka nagle zwolni, może to być asumpt do likwidowania pozycji na wyższe stopy w USA i tym samym także element powodujący korektę na USD (w dół) i EURUSD (w górę). Lepsze dane po prostu zachowują status quo i pozwolą na odbudowanie pozycjonowania na USD.

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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

## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Otwieramy po 1,0722 pozycję long z S/L 1,0670 oraz T/P 1,0820.

Piątkowe odbicie w górę przyniosło mieszane sygnały. Wprawdzie notowania wybiły się ze stromego kanału wzrostowego na wykresie tygodniowym, jednak taka sama formacja (ale o bardziej łagodnym nachyleniu) pojawiła się na wykresie 4h. Sądzymy, że przez najbliższe parę dni przeważać będą impulsy z wykresu 4h, co sprowadzi kurs powyżej 1,08. Otwieramy pozycją long, liczymy na około figurę zysku. Średnie ruchome oraz dolna granica kanału tworzą poziomy wsparcia, które wykorzystamy do ustawienia zlecenia S/L.

Wsparcie	Opór
1,0553	1,1300
1,0341	1,1035
1,0000	1,0874



## EURPLN fundamentalnie

Złoty powoli umacnia się i zniósł piątkowe oraz weekendowe za-wirowania bez szwanku (start 4,33-34). Nie widzimy także za-grożenia dla złotego w nowych publikacjach w USA (jeśli będą lepsze, apetyt na ryzyko powinien nadal wspierać polską giełdę, jeśli gorsze – stopy realne w Polsce będą się jawić jako jesz-cze bardziej atrakcyjne). Znacznie większym czynnikiem ryzyka może być publikacja inflacji bazowej strefie euro (wtorek). Na-gły ruch na stopach procentowych w strefie euro może zaszkodzić polskiemu rynkowi stopy procentowej i przez ten kanał także złotemu (zadziałają też proste korelacje dodatnie pomiędzy EU-RUSD i EURPLN). Brak niespodzianki inflacyjnej w strefie euro pozwoli złotemu utrzymać poziomy zbliżone do obecnych (wa-riant minimum), a nawet podlegać nadal stopniowej aprecjacji. Krajowe dane o PKB za całych rok publikowane we wtorek po-zwolą stwierdzić, że gospodarka znacząco nie pogłębiła spad-ków w IV kwartale, co pogląd aprecjacyjny powinno wspierać.

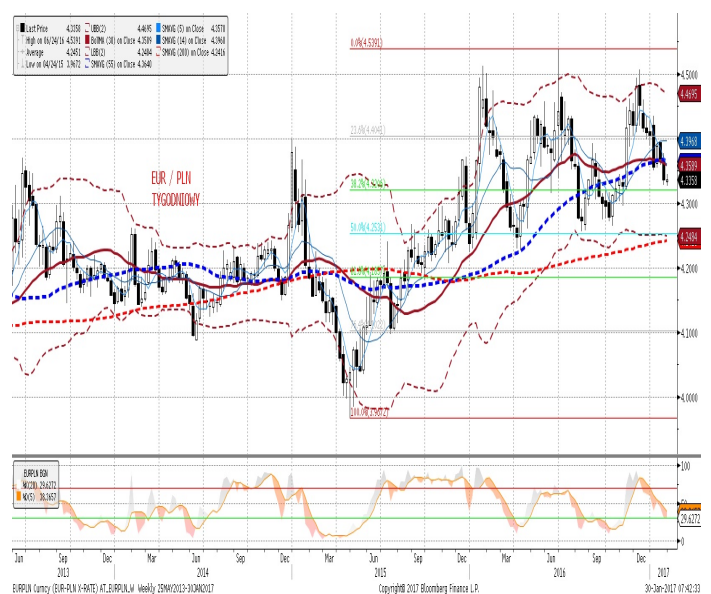
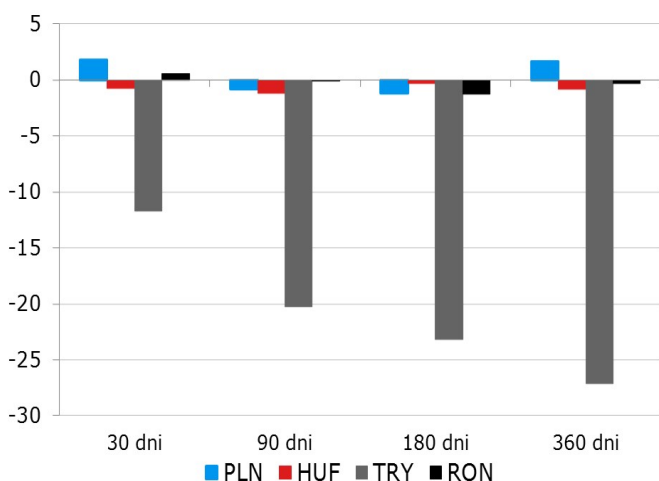
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Otwieramy warunkowe zlecenie short po 4,3470 z S/L 4,3600.

Piątek był kolejnym dniem spadku kursu EURPLN w ramach ka-nału na wykresie dziennym. Notowania znajdują się coraz bli-żej dolnej granicy tej formacji, widzimy jednak pierwsze sygnały odwrócenia. Na wykresie 4h zarysowała się dywergencja, która może sprowadzić kurs w górę. Przestrzeń do wzrostu wynosi 150 – 200 pipsów. Ograniczają ją dawne minimum lokalne, śred-nia na wykresie 4h i górna granica kanału. Nie widzimy dobrej okazji do zarobku grając long, zamierzamy jednak wykorzystać korektę do wejścia ponownie short. Ustawiamy zlecenie warun-kowe.

Wsparcie	Opór
4,3223	4,5064
4,2949	4,4038
4,2654	4,3606

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.78	1.82
2Y	2.01	2.05
3Y	2.18	2.21
4Y	2.36	2.40
5Y	2.56	2.60
6Y	2.69	2.73
7Y	2.82	2.86
8Y	2.92	2.96
9Y	3.01	3.05
10Y	3.09	3.13

depo	BID	ASK
ON	1.30	1.60
1M	1.46	1.65
3M	1.85	2.05

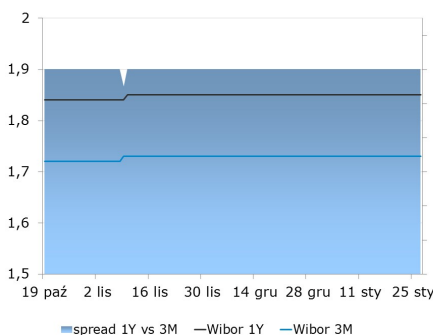
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.70
1x4	1.72	1.76
3x6	1.73	1.77
6x9	1.77	1.81
9x12	1.86	1.90

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3413
USD/PLN	4.0595
CHF/PLN	4.0609

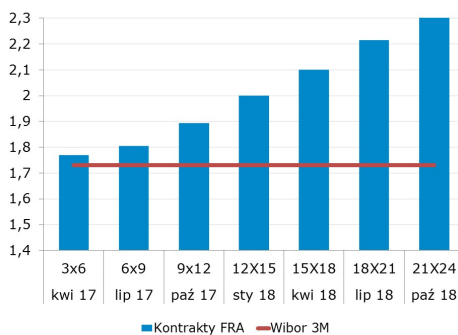
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0689
EUR/JPY	123.02
EUR/PLN	4.3313
USD/PLN	4.0495
CHF/PLN	4.0495

### WIBOR 3M i 1Y



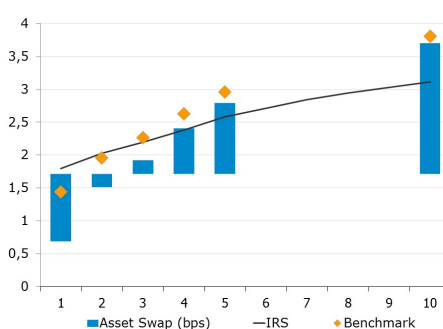
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



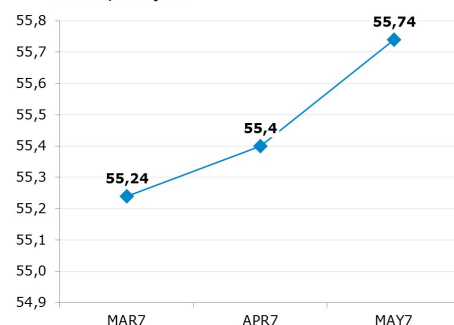
### Asset swap i IRS



### 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 danych 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.