

1 lutego 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	0.7
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt.)	sty		107.8	107.8	107.9
14:00	GER	CPI r/r (%)	sty		2.0	1.7	1.9
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	gru		0.4	0.1 (r)	0.3
14:30	USA	Wydatki konsumpcyjne m/m (%)	gru		0.5	0.2	0.5
<b>31.01.2017 WTOREK</b>							
7:30	FRA	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q4		0.4	0.2	0.4
8:45	FRA	CPI r/r (%)	sty		1.1	0.6	1.4
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	sty		6.0	6.0	5.9
10:00	POL	PKB r/r (%)	2016	2.7	2.7	3.9 (r)	2.8
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q4		0.5	0.4 (r)	0.5
11:00	EUR	CPI r/r (%)	sty		1.5	1.1	1.8
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	sty		55.0	53.9 (r)	50.3
16:00	USA	Koniunktura kons. CB (pkt.)	sty		112.8	113.3 (r)	111.8
<b>01.02.2017 ŚRODA</b>							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sty	54.0	53.9	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	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska** Dziś o 9:00 zostanie opublikowany wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu. Podobnie, jak większość analityków, spodziewamy się minimalnego spadku indeksu. Nie zmieni to ogólnie pozytywnego obrazu koniunktury w Polsce, a obecne poziomy indeksu są spójne zżywieniem w europejskim przemyśle i odzyskaniem wigoru przez polską gospodarkę.

**Gospodarka globalna** Dzień upłynie pod znakiem publikacji wskaźników koniunktury w przemyśle w Europie (finalne odczyty PMI w strefie euro i dane z poszczególnych krajów, a także informacje z innych państw UE) i w Stanach Zjednoczonych (wskaźnik ISM - pomimo dość niejednoznacznego wydźwięku danych regionalnych, oczekuje się wzrostu ISM). Indeks ISM, podobnie jak publikowane wcześniej dane ADP, wpłynie na oczekiwania rynku dotyczące piątkowych danych z rynku pracy. Dziś również zakończy się posiedzenie Fed (więcej na ten temat w sekcji analiz).

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkt Krajowy Brutto wzrósł w 2016 roku o 2,8 proc., po wzroście o 3,9 proc. w 2015 roku (więcej w sekcji analiz).
- Żyżyński: Stopy procentowe w Polsce powinny w 2017 roku pozostać bez zmian, a na pewno nie powinny być podwyższone. Są wszelkie przesłanki, żeby w tym roku wzrost gospodarczy przyspieszył.
- Ancyparowicz: Struktura PKB za 2016 r. z pewnością odbiega od optymalnej, w której udział nakładów na inwestycje w środki trwałe powinien kształtować się na poziomie około 20 proc.

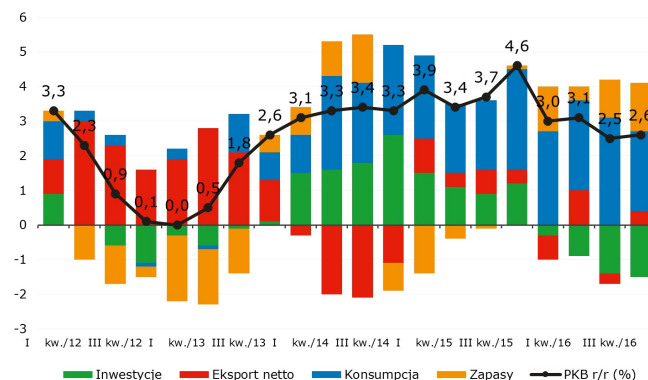
Decyzja RPP (08.02.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.457	0.022
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.461	0.026
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.866	0.010
<b>PROGNOZA mBanku</b>		<b>Dotyczy benchmarków Reuters</b>		
<b>bez zmian</b>				

## Dziś decyzja FOMC.

Decyzja ogłoszona zostanie o godzinie 20:00. Nie spodziewamy się zmian stóp procentowych. Z uwagi na ubogi zestaw środków wyrazu (tylko komunikat, który charakteryzuje się dość sztywnymi ramami), nie spodziewamy się zwrotu w nastawieniu do polityki pieniężnej FOMC, a więc także nie spodziewamy się zmiany tony komunikatu. W dalszym ciągu ocena gospodarki pozostanie pozytywna, a FOMC pozostanie na ścieżce zacieśnienia zależnej od danych. Raczej nie ma możliwości, aby Fed wykluczył marcowe posiedzenie z listy opcji na kolejny ruch na stopach, co przy możliwym odnotowaniu pewnego rozluźnienia globalnych warunków finansowania i osłabienia dolara (mało prawdopodobne, ale nie niemożliwe) powoduje, że przestrzeń do wyceny tego miesiąca przez rynek jako miesiąca potencjalnej podwyżki pozostaje wciąż słabo zagospodarowana (obecnie 20% szans na podwyżkę).

## PKB za 2016 rok zaskakuje na plus, ale jego struktura już nie.

PKB w całym 2016 roku urósł o 2,8% w ujęciu rocznym. Oczywiście, z perspektywy obserwatora gospodarki to nie cały rok jest istotny, ale to co przyniósł IV kwartał, a to da się już z dość dużą precyzją wyliczyć.



Szacujemy, że w IV kwartale PKB urósł o 2,6% r/r (nasza prognoza punktowa z przedziału 2,5-2,8%). Odbicie w inwestycjach było tylko nieznaczne (-5,5% w IV kwartale wobec -7,7% w poprzednim). Mizerne odbicie w inwestycjach wynika z tego, że w zasadzie z kategorii inwestycyjnych wyniki poprawiła tylko i wyłącznie produkcja budowlano-montażowa. Inwestycje w maszyny i urządzenia pozostały w kontekście dynamicznym bez zmian w ujęciu rocznym (to dość dobrze pasuje do całej układanki PKB, gdyż inwestycje w podziale na dobra można przeliczyć tylko i wyłącznie na bazie produkcji faktycznie sprzedanej). Konsumpcja prywatna przyspieszyła nieznacznie, do 4,1% z 3,9% w poprzednim kwartale. Jak na razie więc konsumpcja dóbr wciąż stanowi bardzo dobre przybliżenie zachowania całego agregatu konsumpcji. Konsumpcja publiczna spowolniła w IV kwartale za względu na bazę statystyczną, ale nie zrealizował się czarny scenariusz z ujemnym odczytem – nasza oryginalna prognoza (+1,0% r/r) okazała się bliska odczytowi wyliczonemu z danych rocznych, czyli +1,2%. Eksport netto dodał niewielki plusik w IV kwartale (w całym roku zero), zaś siłą napędową wzrostu PKB były zmiany zapasów, których kontrybucja mogła przekroczyć 1 pkt. proc. w IV kwartale. Wygląda na to, że firmy poprawiły wyniki produkcji w IV kwartale, ale jeszcze nie zdołały tej produkcji sprzedać. Nie jest to jednoznacznie zły prognostyk, gdyż może świadczyć o poprawie nastrojów w gospodarce, które w świetle badań NBP powinny (patrz nasz poprzedni komentarz) przekładać się już na sprzedaż.

Mimo nietypowej kompozycji PKB pozostajemy optymistyczni na wzrost PKB. Kolejny odczyt kwartalny powinien być już wyższy niż 3%, zaś cały 2017 rok uplasuje się w okolicy 3,5%. Perspektywę przyspieszenia gospodarki w 2017 roku powinny wesprzeć kolejne dane o wysokiej częstotliwości publikowane w lutym. Przyspieszenie gospodarki oraz wyższa inflacja to mieszanka negatywna dla obligacji, zarówno z krótkiego (ewidentny efekt), jak i długiego końca (poprawa kredytu przy wyższym wzroście na razie jest niewystraszająca aby pokryć trend rosnącej stopy wolnej od ryzyka realizujący się globalnie). O ile naszym scenariuszem bazowym na 2017 roku nie była i nie jest podwyżka stóp procentowych, to rynek – przy takiej konstelacji danych – może z powodzeniem ją zagrać.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD wystrzelił wczoraj w górę po komentarzach jednego z doradców prezydenta USA na temat niedowartościowania euro. Tak silna reakcja powinna być odbierana jednoznacznie - uczestnicy rynku zaczęli brać słowa Donalda Trumpa i jego samego nie tylko poważnie, ale też dosłownie. Co oczywiste, mocny dolar jest wynikiem praktycznie wszystkich proponowanych przez nową administrację polityk, ale jest również kompletnie sprzeczny z chęcią redukcji deficytu handlowego. Wydaje się, że w średnim okresie wygrają raczej te pierwsze czynniki, ale w międzyczasie EURUSD może zaliczyć korektę. Dziś rynek może wykazywać niską zmienność przed publikacją decyzji FOMC (więcej na ten temat w sekcji analiz). Jakkolwiek komunikat nie powinien przynieść istotnych zmian, rozkład ryzyk i możliwość przypisania większego prawdopodobieństwa podwyżce w marcu sugerują raczej mocniejszego EURUSD.

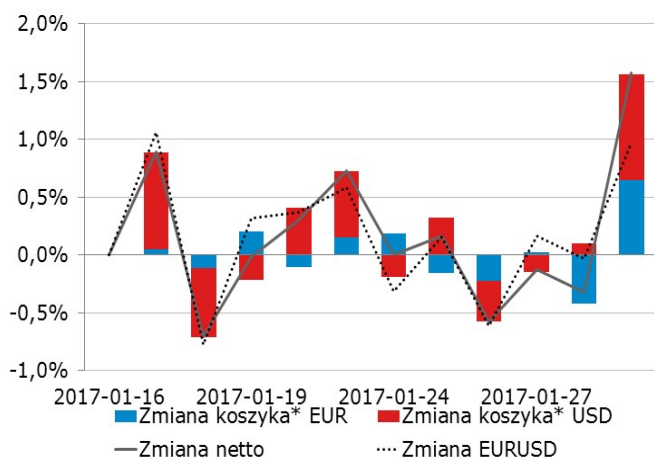
## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Brak.

Kurs EURUSD bardzo szybko wybił się w górę z obszaru konsolidacji wokół splotu MA55 i MA30 na wykresie 4h. Notowania ustanowiły przy tym nowe maksimum lokalne. Ruch nie zatrzymał się na ważnym poziomie technicznym (trudno za taki uznać minima lokalne z przed roku), jednak (niewielka?) korekta spadkowa już rozpoczęła się. Dolna granica dawnego kanału spadkowego na wykresie tygodniowym nie powinna zbyt długo działać jako opór. Wzrost w najbliższym czasie najpewniej będzie kontynuowany, jednak niekoniecznie w ramach kanału na wykresie 4h – ruchy są bardzo chaotyczne, standardowe opory/wsparcia często zawodzą. Czekamy na wyraźniejsze impulsy, na razie 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 cały czas mocny i słabszy dolar tylko w tym pomaga (wzrosty EURUSD generowane są po części przez mocniejsze euro i słabszego dolara). Krajowej walucie sprzyjała także publikacja danych o PKB (więcej w sekcji analiz). W konsekwencji dziś startujemy na poziomie 4,32. Percepcja cyklicznej poprawy w polskiej gospodarce oraz stopniowo wyższa inflacja sprzyjając powolnym wzrostom zakładom na podwyżki stóp procentowych, co adekwatnie powinno wspierać złotego. Nadal uważamy, że tylko nagły wzrost rentowności w strefie euro (zakończenie wiary rynku, że EBC będzie utrzymywał niskie stopy procentowe mimo wzrostów inflacji) może doprowadzić do znaczącego osłabienia złotego. Ścieżka zacieśnienia polityki pieniężnej w USA jest już obecnie stroma, więc zakłady o jedną podwyżkę więcej lub mniej nie powinny mieć na razie wpływu na złotego.

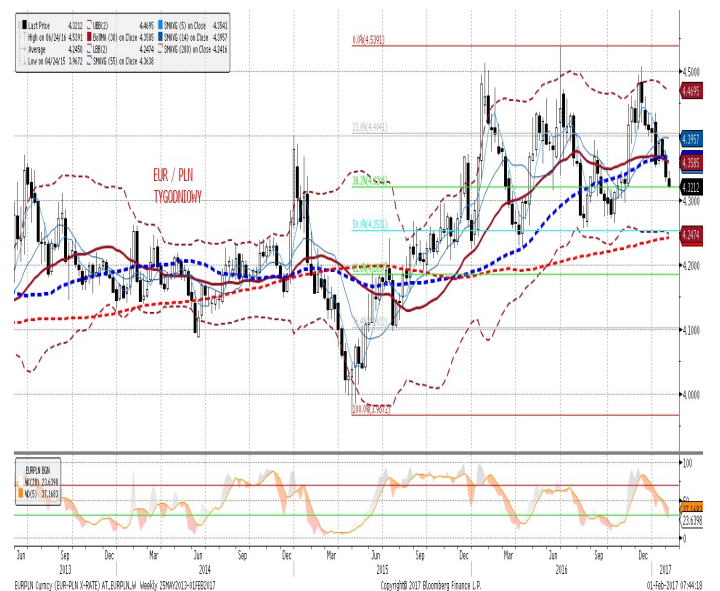
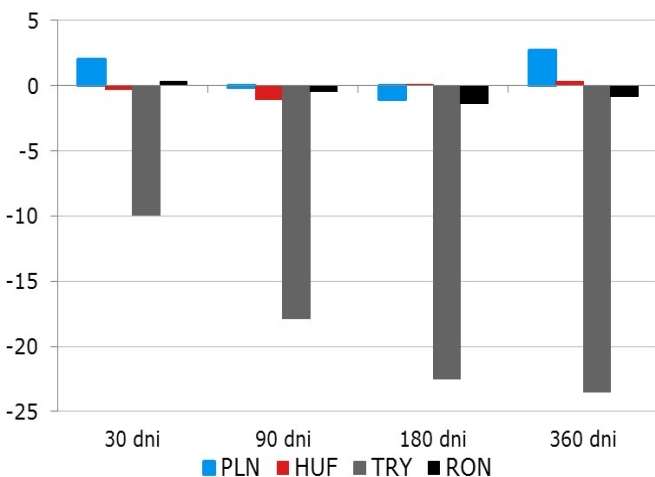
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Brak.

Impuls wzrostowy związany z podwójną dywergencją na wykresie 4h bardzo szybko wyczerpał się. Korekta zakończyła się przed 4,34, a kurs powrócił do spadków w ramach kanału na wykresie dziennym. Notowania znajdują się aktualnie poniżej środka tej formacji. Ustanowienie nowego minimum lokalnego może spowodować powstanie potrójnej dywergencji na wykresie 4h, czyli kolejnego, silniejszego impulsu wzrostowego. Przestrzeń wzrostowa jest jednak wciąż zbyt mała, żeby grać long. Będziemy szukali okazji do wejścia short, na razie pozostajemy poza rynkiem – bez zlecenia warunkowego.

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	2.03	2.08
3Y	2.17	2.21
4Y	2.37	2.41
5Y	2.55	2.59
6Y	2.68	2.72
7Y	2.82	2.85
8Y	2.91	2.94
9Y	3.00	3.03
10Y	3.08	3.12

depo	BID	ASK
ON	1.35	1.65
1M	1.46	1.66
3M	1.53	1.73

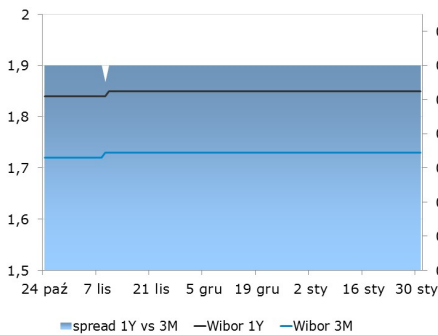
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.70
1x4	1.72	1.75
3x6	1.73	1.76
6x9	1.77	1.80
9x12	1.86	1.89

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3308
USD/PLN	4.0446
CHF/PLN	4.0625

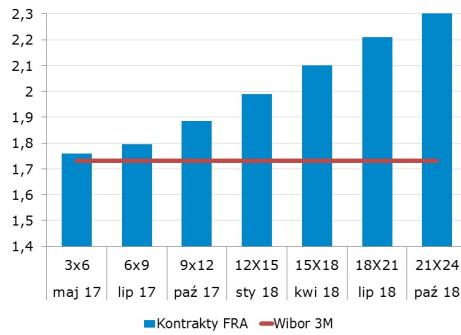
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0796
EUR/JPY	121.79
EUR/PLN	4.3192
USD/PLN	3.9996
CHF/PLN	4.0412

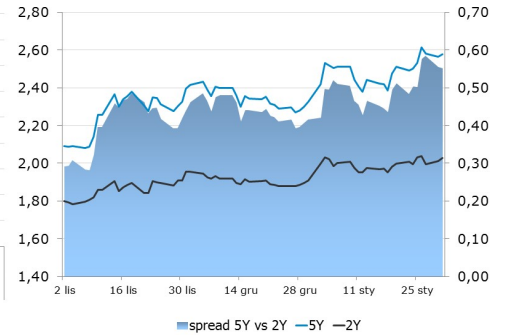
### WIBOR 3M i 1Y



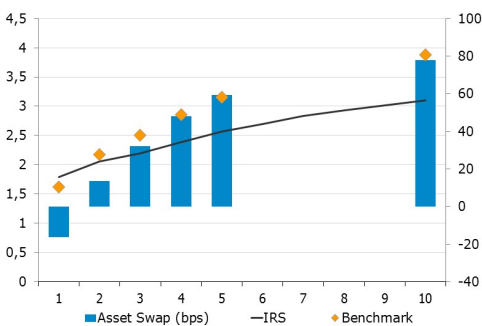
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



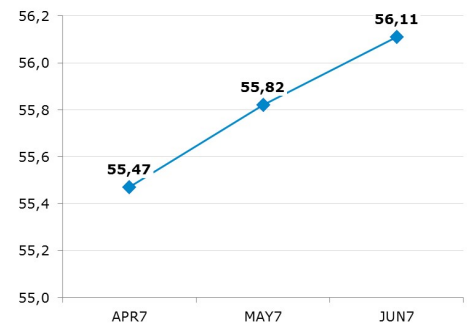
### Asset swap i IRS



### 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.