

6 lutego 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 | | |
| 06.02.2017 PONIEDZIAŁEK | | | | | | | |
| BRAK ISTOTNYCH DANYCH | | | | | | | |
| 07.02.2017 WTOREK | | | | | | | |
| 8:00 | GER | Produkcja przemysłowa m/m (%) | gru | | 0.4 | 0.4 | |
| 14:30 | USA | Bilans handlowy (mld USD) | gru | | -45.0 | -45.2 | |
| 08.02.2017 ŚRODA | | | | | | | |
| | POL | Decyzja RPP (%) | 08.02 | 1.50 | 1.50 | 1.50 | |
| 09.02.2017 CZWARTEK | | | | | | | |
| 14:30 | USA | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 04.02 | | | 246 | |
| 10.02.2017 PIĄTEK | | | | | | | |
| 9:00 | CZE | Inflacja CPI r/r (%) | sty | | 2.1 | 2.0 | |
| 15:00 | USA | Wsk. kon. U. Michigan (p.) <i>wstępny</i> | lut | | 97.8 | 98.5 | |

Dzisiaj zostaną opublikowane...

Gospodarka polska W środę decyzję na temat stóp procentowych podejmie Rada Polityki Pieniężnej. Spodziewamy się utrzymania stopy referencyjnej na poziomie 1,50%. Członkowie Rady z pewnością odniosą się do dynamicznie rosnącej inflacji CPI, nie będą jeszcze mieli okazji skomentować odczytu za styczeń (spodziewamy się wskaźnika na poziomie 1,7%). Wcześniejsze wypowiedzi wskazują jednak na to, że Rada, tak jak wcześniej przetrzymała okres deflacji, tak teraz przetrzyma okres wyższej inflacji, wyrażając tym samym zgodę na ujemne stopy realne. Ocena wzrostu gospodarczego według Rady powinna być optymistyczna – członkowie z pewnością zwrócą uwagę, że dołek miał miejsce w trzecim kwartale 2016, a w najbliższych okresach dynamika PKB powinna przekroczyć 3%. Wszystko to wskazuje na to, że stopy pozostaną na niezmiennym poziomie przez co najmniej rok, jednak przy kontynuacji pozytywnych zaskoczeń w danych z polskiej gospodarki rynek może zacząć wyceniać podwyżki.

Gospodarka globalna Spokojny tydzień. W Europie upłynie on pod znakiem publikacji danych o produkcji przemysłowej za grudzień (wtorek – Niemcy, piątek – Francja). Warto także wspomnieć o danych na temat inflacji w Czechach w styczniu (publikowane w piątek), jak zwykle pozwolą one na nadanie ostatnich szlifów prognozom inflacji w Polsce. Za Oceanem, poza cotygodniowymi publikacjami (dane o bezrobociu) poznamy informacje o bilansie handlowym w grudniu (wtorek) oraz wstępny odczyt indeksu koniunktury Uniwersytetu Michigan (piątek) – ten ostatni będzie najwcześniejszym probierzem nastrojów w gospodarce amerykańskiej w lutym.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

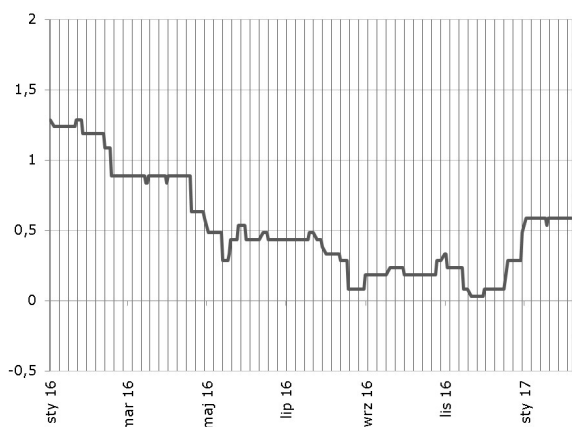
- Eurostat: Sprzedaż detaliczna w grudniu wzrosła o 4,0 proc. rdr, po wzroście o 7,8 proc. rdr w listopadzie. W ujęciu miesięcznym sprzedaż spadła o 1,7 proc.
- MF: Po aukcji 2 lutego Resort ma sfinansowane ok 38,8 proc. potrzeb pożyczkowych na '17.
- MF zaofiaruje na przetargu w poniedziałek, 6 lutego bono 29T za 1,0-2,0 mld zł.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w styczniu wzrosła o 227 tys. wobec 157 tys. przed miesiącem po korekcie. Stopa bezrobocia wyniosła 4,8 proc.

| Decyzja RPP (08.02.2017) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|--------------------------|--|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps | 0% | GERGB 10Y | 0.441 | -0.001 |
| stopy bez zmian | 100% | USAGB 10Y | 2.472 | -0.037 |
| obniżka 25 bps | 0% | POLGB 10Y | 3.828 | 0.000 |
| PROGNOZA mBanku | bez zmian | Dotyczy benchmarków Reuters | | |

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

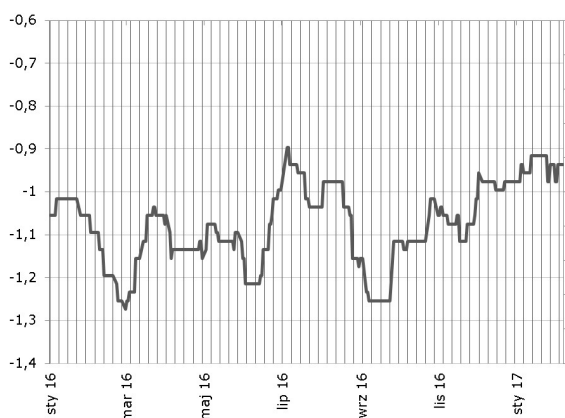
Indeks zaskoczeń dla Polski



Kolejny tydzień bez zmian polskiego indeksu zaskoczeń. Zarówno dane o PKB, jak i PMI tylko niewiele odchyliły się od oczekiwań analityków. Sytuacja nie ulegnie zmianie także przez następny tydzień – Rada Polityki Pieniężnej pozostawi stopy bez zmian.

STREFA EURO

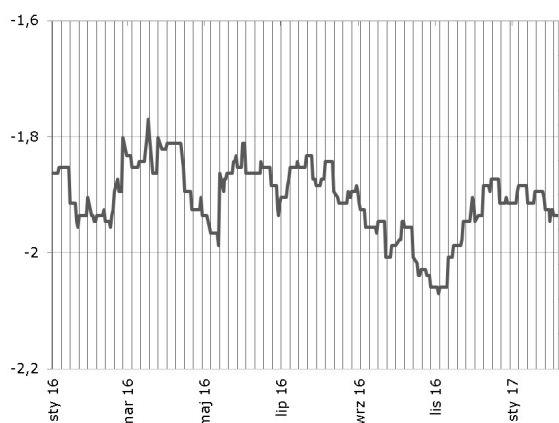
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Negatywne zaskoczenie w danych o niemieckiej sprzedaży detalicznej zostało zrównoważone lepszym od oczekiwań wskaźnikiem PPI ze strefy euro. Ostatecznie europejski indeks pozostał na niezmiennym poziomie. W nadchodzącym tygodniu kalendarz publikacji jest pusty.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Zaskoczenia in minus minimalnie przeważały nad pozytywnymi, przez co amerykański indeks zaskoczeń kontynuuje trend spadkowy. Na okazję do odbicia będziemy musieli chwilę poczekać – nadchodzący tydzień jest bardzo ubogi w publikacje.

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: Niska dynamika płac oddala perspektywę kolejnej podwyżki stóp procentowych

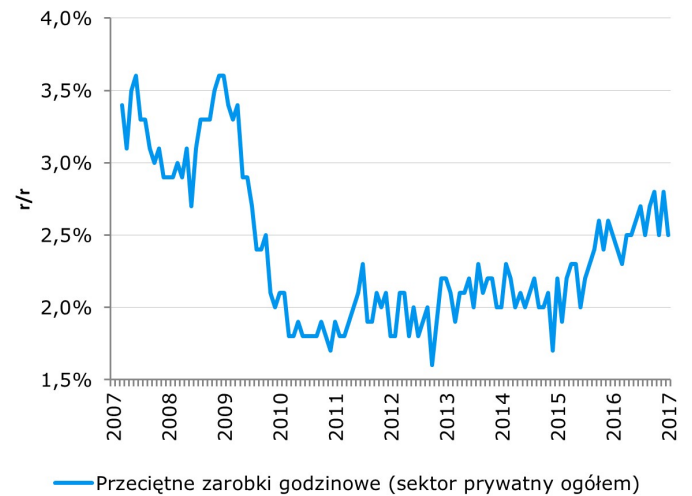
Wg opublikowanych w miniony piątek danych, w styczniu w amerykańskiej gospodarce przybyło 227 tys. miejsc pracy (+237 tys. w samym sektorze prywatnym), istotnie powyżej opiewającego na ok. +180 tys. etatów konsensusu. Pozytywne okazały się być również rewizje poprzednich odczytów (włącznie z efektami corocznej rewizji wag statystycznych). Szybki przegląd rozbicia sektorowego wskazuje, że wzrosty zatrudnienia w styczniu zanotowano w większości sektorów, od górnictwa, przez przetwórstwo przemysłowe, a skończywszy na usługach, w tym wyprzedzających resztę statystyk rynku pracy usługach wspierających.

O ile jednak zatrudnienie wzrosło mocniej od oczekiwań, o tyle styczeń był również miesiącem zaskakującego wzrostu stopy bezrobocia (o 0,1 pkt. proc., do 4,8%) i stabilizacji lub wzrostu szerszych miar niewykorzystania zasobów pracy, od U-6, poprzez liczbę osób pracujących z przymusu w niepełnym wymiarze, po strukturę zasobu bezrobotnych. Tym niemniej, sam wzrost bezrobocia nie powinien być odczytywany jako negatywny sygnał. Tak, jak miało to miejsce już wielokrotnie, zbiegł się w czasie ze wzrostem wskaźnika aktywności zawodowej (z 62,7 do 62,9 – dane jednak nie są bezpośrednio porównywalne z uwagi na zmianę wag), to zaś jest efektem nieustającej fali napływów osób uprzednio biernych zawodowo, w tym wcześniej zdezaktywowanych (patrz wykres poniżej). W efekcie, teza o ukrytym zasobie siły roboczej (która pojawiła się, jak pamiętamy, na początku 2015 r.) w dalszym ciągu obowiązuje.



Największą niespodzianką okazało się jednak zachowanie płac – rewizje poprzedniego miesiąca w dół i wzrost przeciętnego wynagrodzenia o zaledwie 0,1% w styczniu przyniosły dość wyraźne wyhamowanie rocznej dynamiki płac (patrz wykres poniżej), przypominając uczestnikom, że trend wzrostowy w danych o wynagrodzeniach nigdy nie jest jednostajny. Częściowo jest to zapewne efekt odreagowania po bardzo silnym grudniu, ale skala rozczarowania była dostateczna, by wywołać silną przecenę na rynkach. Rentowności amerykańskich obligacji skarbowych spadły o 5-6 pkt. proc. wzdłuż całej krzywej, dolar osłabił się o ponad 0,5%. Brak pozytywnych niespodzianek w obszarach bezpośrednio istotnych z punktu widzenia Fed (płace i bezrobocie jako miary zacieśnienia rynku pracy i przesłanki przyszłej inflacji) oznacza, że zniknął jedyny powód do podwyżki stóp procentowych już na marcowym posiedzeniu. Kolejny raport z rynku pracy może to oczywiście skorygować, ale w chwili

obecnej rynek nie widzi powodów, aby Fed miał się z zacieśnieniem spieszyć (nie widzą go także, co ważniejsze członkowie FOMC).



EURUSD fundamentalnie

Po gorszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy dolar się osłabił o ok. 1%. Powody takiej reakcji są oczywiste - niska dynamika płac i kontynuacja powrotów na rynek pracy świadczą o większej skali niewykorzystania zasobów pracy niż pierwotnie sądzono, co w oczach Fed jest negatywne dla inflacji i warunkuje niższą ścieżkę stóp procentowych. Tym niemniej, warto pamiętać, że wynagrodzenia są dość wahlwią kategorią danych, a momentum w gospodarce USA jest niezmiennie bardzo wysokie. W takich warunkach oczekiwania mogą równie dobrze wrócić do wcześniejszej równowagi. Ponadto, dominująca w ostatnich dniach narracja (polityka i retoryka nowego prezydenta jest negatywna dla dolara) jest naszym zdaniem błędna (fundamenty są w dalszym ciągu pozytywne dla USD). Nowy tydzień jest praktycznie pozbawiony wydarzeń, ale nie oznacza to, że inwestorzy sobie o w/w czynnika nie przypomną - z tego względu warto oczekiwać mocniejszego dolara.

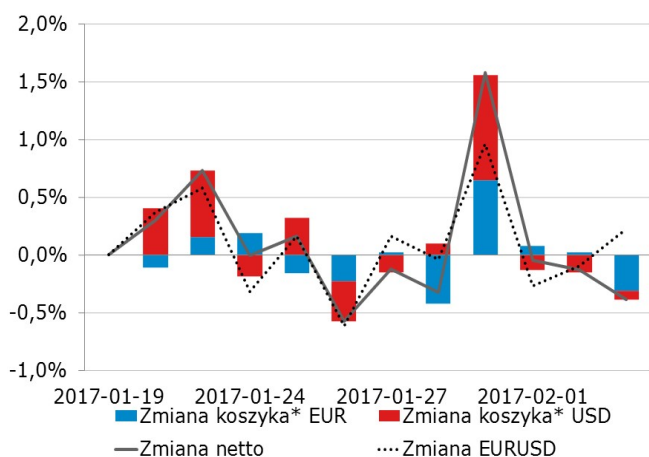
EURUSD technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 1,0720 na pozycji long po 1,0749 (29 ticków straty).

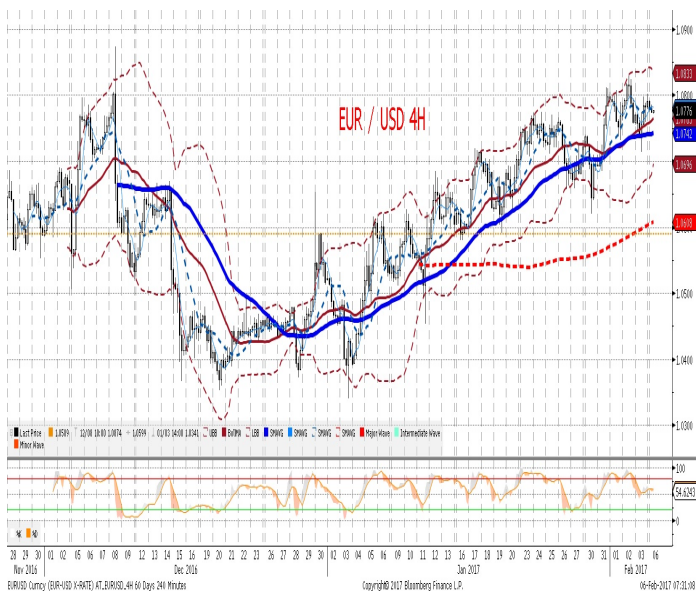
Kolejny dzień sporych wahań na kursie EURUSD – wybicie poniżej splotu MA30 / MA55 na wykresie 4h okazało się nietrwale, jednak wystarczyło żebyśmy złapali zlecenie S/L na pozycji long. W szerszym ujęciu niewiele się zmieniło. notowania wciąż poruszają się w górę, jednak ruch jest bardzo nieregularny. Brak solidnych wsparć wymaga ustawienia szerokiego zlecenia S/L. Patrząc jednak na potencjalną przestrzeń do wzrostu, granie long po aktualnych poziomach nie jest atrakcyjne. Pozostajemy poza rynkiem.

| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 1,0553 | 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 w piątek podążał za EURUSD - osłabienie dolara po danych z amerykańskiego rynku pracy wywindowało do góry również EURPLN (z okolic 4,29 do 4,31). W późniejszych godzinach EURPLN łagodnie opadał w ślad za EURUSD. Jakkolwiek ogólny sentyment do polskich aktywów poprawił się na początku roku, czego efekty widzimy w ich wycenach, o tyle krótkoterminowe ruchy EURPLN są w większości elementem większych, koszykowych zmian, a PLN nie żyje własnym życiem. W nowym tygodniu będzie podobnie - poza posiedzeniem RPP nie ma żadnych wydarzeń krajowych o znaczeniu dla rynków, a kalendarz dla gospodarki globalnej jest pusty. Złoty powinien oscylować wokół 4,30 przez cały tydzień.

EURPLN technicznie

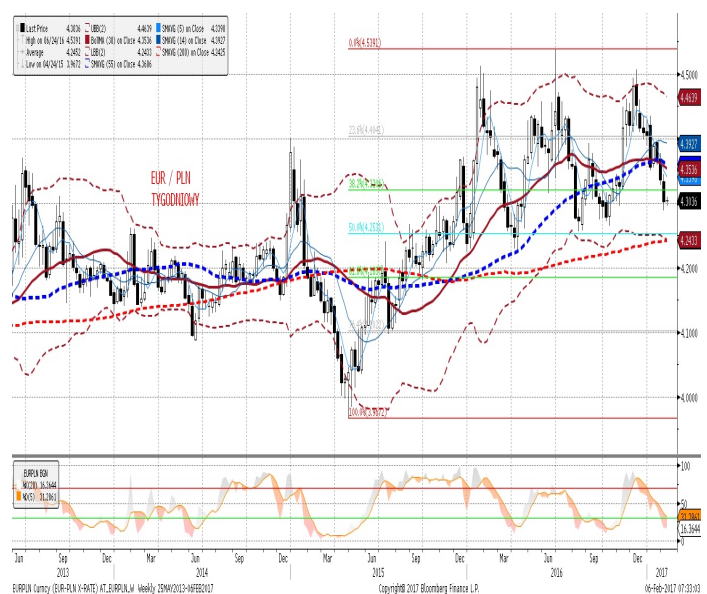
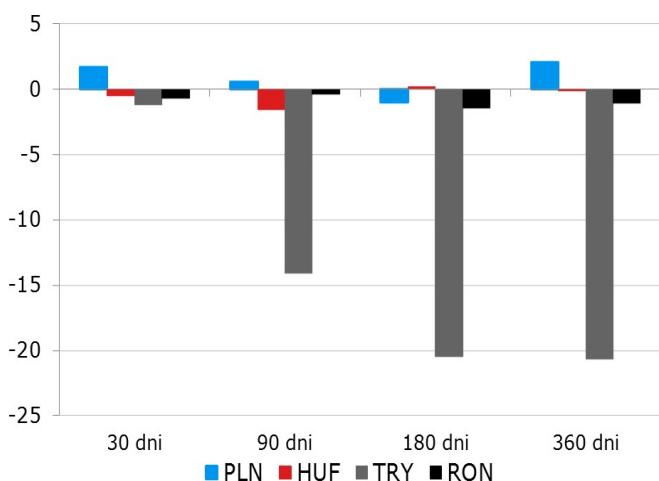
Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 4,2920 na pozycji long po 4,3016 (104 ticki straty).

Otwieramy po 4,3036 pozycję long z S/L 4,2870 oraz T/P 4,3280.

Korekta wzrostowa na kursie EURPLN zakończyła się jeszcze przed MA30. Spadek w pierwszej części dnia w piątek ustanowił nowe minimum lokalne, przez co złapaliśmy zlecenie S/L. Ruch w dół ostatecznie zatrzymał się na linii długiego trendu wzrostowego na wykresie dziennym, a notowania powróciły wewnątrz kanału spadkowego (wspomniany trend oraz dolna granica kanału powinny działać jako skuteczne wsparcia). Odbicie w górę utworzyło dywergencję na wykresie 4h, która powinna teraz wspierać kolejną korektę wzrostową. Przestrzeń do wzrostu w ramach kanału jest wystarczająco atrakcyjna (prawie 3 figury do MA55 na wykresie 4h). Decydujemy się na ponowne otwarcie pozycji long, tym razem przy silniejszych impulsach wzrostowych.

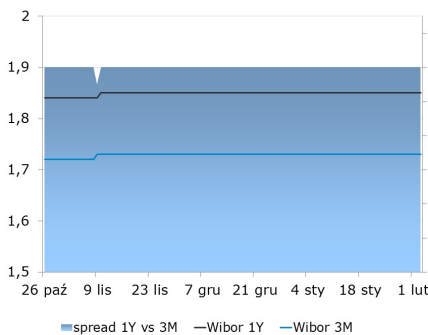
| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 4,3012 | 4,5064 |
| 4,2654 | 4,4038 |

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

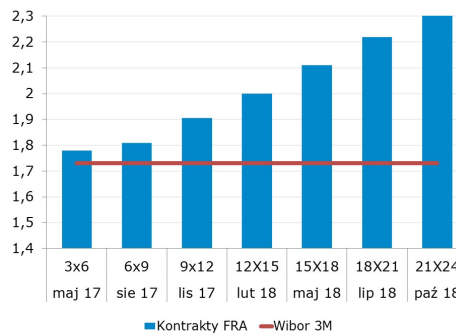


| IRS | BID | ASK | depo | BID | ASK | Fixing NBP | |
|-----|------|------|------|------|------|------------------|--------|
| 1Y | 1.79 | 1.83 | ON | 1.15 | 1.55 | EUR/PLN | 4.2985 |
| 2Y | 2.02 | 2.06 | 1M | 1.54 | 1.74 | USD/PLN | 4.0014 |
| 3Y | 2.19 | 2.22 | 3M | 1.79 | 1.99 | CHF/PLN | 4.0192 |
| 4Y | 2.40 | 2.44 | | | | | |
| 5Y | 2.58 | 2.61 | FRA | BID | ASK | Poziomy otwarcia | |
| 6Y | 2.71 | 2.74 | 1x2 | 1.65 | 1.70 | EUR/USD | 1.0780 |
| 7Y | 2.76 | 2.80 | 1x4 | 1.70 | 1.76 | EUR/JPY | 121.08 |
| 8Y | 2.86 | 2.90 | 3x6 | 1.72 | 1.78 | EUR/PLN | 4.2968 |
| 9Y | 2.94 | 2.98 | 6x9 | 1.75 | 1.81 | USD/PLN | 3.9906 |
| 10Y | 3.02 | 3.06 | 9x12 | 1.85 | 1.91 | CHF/PLN | 4.0187 |

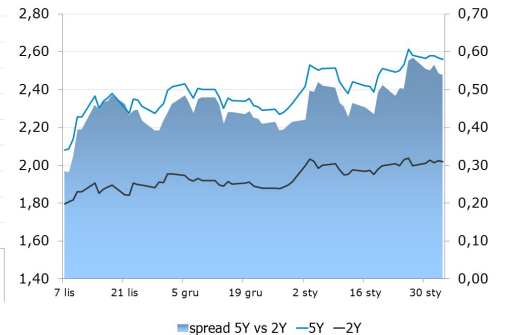
WIBOR 3M i 1Y



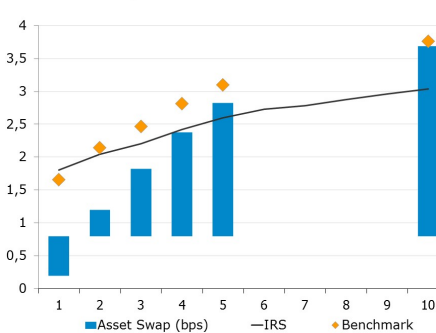
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



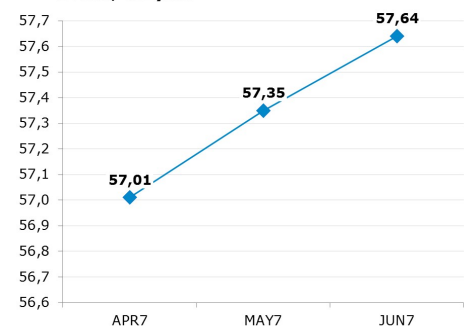
Asset swap i IRS



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.