

9 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							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru	0.7		-3.6 (r)	5.2
07.02.2017 WTOREK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru	0.4		0.5 (r)	-3.0
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	gru	-45.0		-45.7 (r)	-44.3
08.02.2017 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	08.02	1.50	1.50	1.50	1.50
09.02.2017 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	04.02	249		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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna Spokojny dzień - zobaczymy dziś jedynie cotygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy (o nowych wnioskach o zasiłek dla bezrobotnych).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rada Polityki Pieniężnej na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej - podała RPP w komunikacie.
- Cała RPP zgadza się, że strategia „wait and see” pozostaje najlepszą - poinformował prezes NBP Adam Glapiński. Dodał, że krótkookresowo stopy procentowe mogą być realnie ujemne. Jego zdaniem, wzrost PKB w 2017 r. wyniesie 3,5-3,6 proc., a inwestycje odbiją w I kw. lub II kw.

Decyzja RPP (08.03.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.354	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.329	-0.006
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.827	-0.008
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

RPP sceptyczna co do inflacji

Zgodnie z oczekiwaniami, na lutowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych – stopa referencyjna wynosi w dalszym ciągu 1,50%. Komunikat po posiedzeniu Rady, obok standardowego dostosowania do danych napływających w okresie poprzedzającym posiedzenie, zawiera zmodyfikowaną końcówkę: „Rada ocenia, że ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest niewielkie”. Tego rodzaju język był charakterystyczny dla retoryki RPP chociażby na przełomie 2009/2010 i poprzedzał cykl zacieśnienia polityki pieniężnej w latach 2011-2012.

Na tym zdaniu skończyły się jednak jastrzębie akcenty – sama konferencja prasowa prezesa Głapińskiego miała już zdecydowanie gołębi wydźwięk, a dużo czasu poświęcono ostatnim (i spodziewanym w najbliższym czasie) wzrostom inflacji. W tej kwestii Rada wykazuje daleko idący sceptycyzm, wyraźnie odróżniając się od analityków sektora prywatnego czy nawet Ministerstwa Finansów. Obecny wzrost inflacji jest obecnie egzogeniczny i przejściowy (zwracano uwagę na trajektorię cen ropy r/r) – w tym roku inflacja może przejściowo przekroczyć dolne ograniczenie pasma dopuszczalnych odchyłeń od celu – ale prognozy RPP nie wskazują na zagrożenie przekroczenia samego celu. W istocie, RPP nie wierzy w odczyty inflacji wyższe od 2% w tym roku. W odniesieniu do wzrostu gospodarczego komentarze były już standardowo optymistyczne – oczekiwane przez prezesa Głapińskiego średnioroczne tempo wzrostu to 3,5-5,6% w 2017 r.

Przy obecnych wycenach łagodna retoryka RPP jest wsparciem dla obligacji z krótkiego końca. Duży sceptycyzm RPP co do inflacji (naszym zdaniem przekroczenie 2% jest możliwe już w lutym – teraz każdy odczyt inflacji będzie testem) i ignorowanie oznak odbudowywania się momentum w kategoriach bazowych sprawia, że Rada będzie w kolejnych miesiącach zaskakiwana danymi o inflacji. Tym niemniej, RPP jest zdeterminowana, by przeczekać ten okres, podobnie jak to miało miejsce w przypadku deflacji, i rozumie wagę inflacji bazowej i zachowania inflacji w II połowie roku. Zaskoczenia na inflacji powinny być jednak dostateczne do odnowienia gry na podwyżki stóp procentowych. Ponadto, choć kwestia ujemnych stóp realnych zeszła na konferencji na dalszy plan, otwartym pozostaje pytanie, jak przejście od wysokich dodatnich do ujemnych stóp realnych w Polsce (i w całym regionie) zostanie odebrane przez inwestorów zagranicznych – najprawdopodobniej negatywnie. W takim scenariuszu krzywa dochodowości powinna się wystromić.

EURUSD fundamentalnie

Nieznaczne osłabienie dolara w dniu wczorajszym, ale wygaśnięcie zmienności w połączeniu z dość pustym kalendarzem wydarzeń makroekonomicznych sprawia, że trudno temu ruchowi przypisać większe znaczenie. Do końca tygodnia, tj. do momentu, gdy do gry nie wrócą dane (głównie z USA), należy spodziewać się konsolidacji na EURUSD w przedziale 1,06-1,08. W średnim okresie czynniki fundamentalne w dalszym ciągu faworyzują dolara w tej parze walutowej: ryzyko polityczne w strefie euro będzie ciążyć wspólnej walucie, podczas gdy polityka nowej administracji (pomimo obecnej niepewności i okazjonalnych prób werbalnego osłabiania waluty) jest zdecydowanie pozytywna dla dolara.

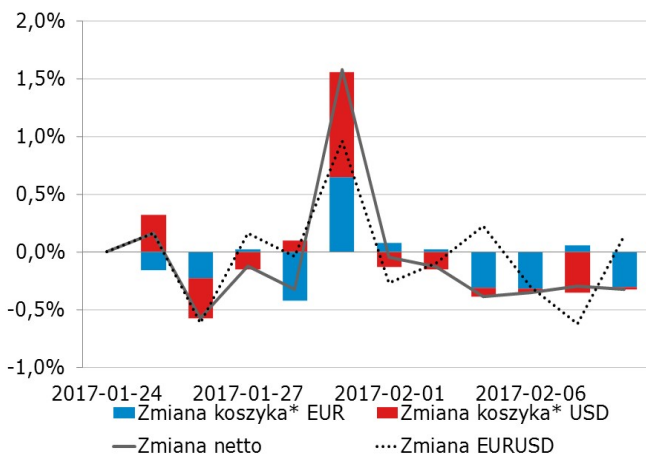
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

EURUSD wyłamał się w dół z kanału wzrostowego na dziennym i dotarł do nieco łagodniej nachylonej linii trendu wzrostowego z wykresu 4H (która, incydentalnie, krzyżuje się w tym miejscu z FIBO 38,2%). Oznacza to, że pytanie o naturę ostatnich spadków (korekta czy początek nowego trendu spadkowego?) pozostaje otwarte - pierwszy atak na FIBO okazał się nieudany i jesteśmy skłonni postrzegać to jako korektę. Złamanie wspomnianego trendu otworzy przestrzeń do spadków (z celem w okolicy 1,05). Odbicie nie musi być sygnałem kontynuacji - równie prawdopodobne jest utworzenie drugiego ramienia w okolicy 1,0750 i dopełnienie RGR. Na razie pozostajemy poza rynkiem i czekamy na wyklarowanie sytuacji.

Wsparcie	Opór
1,0553	1,1300
1,0341	1,1035
1,0000	1,0831

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy - wczoraj notowania dotarły do 4,32 za EUR. Przyczyny, obok wspomnianej wczoraj realizacji zysków na popularnych i zyskownych długich pozycjach w polskich aktywach, to również pogorszenie oczekiwanego dysparytetu stóp procentowych. Gołębia retoryka RPP (więcej czytaj w sekcji analiz) obniża oczekiwaną ścieżkę stóp procentowych i zapowiada wystąpienie ujemnych realnych stóp procentowych w Polsce. To zaś, jako standardowy miernik (nie)stabilności lub (nie)wrażliwości w uniwersum rynków wschodzących będzie negatywne dla aktywów Polski (i innych państw regionu - sytuacja jest bardzo podobna w sąsiednich państwach). Tym niemniej, bez wyraźnego wzrostu awersji do ryzyka na rynkach trudno spodziewać się, aby ten czynnik doprowadził do głębszych spadków notowań złotego. To sprawia, że konsolidacja między 4,30 a 4,35 w najbliższych dniach jest najbardziej prawdopodobnym scenariuszem.

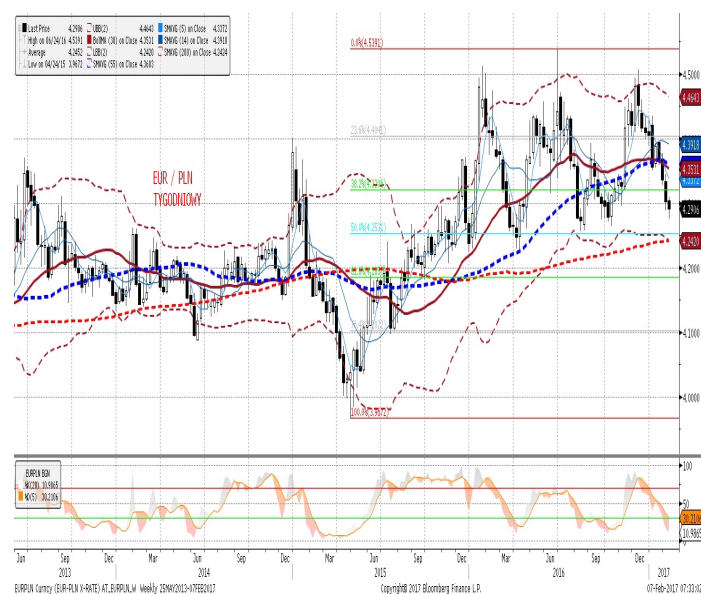
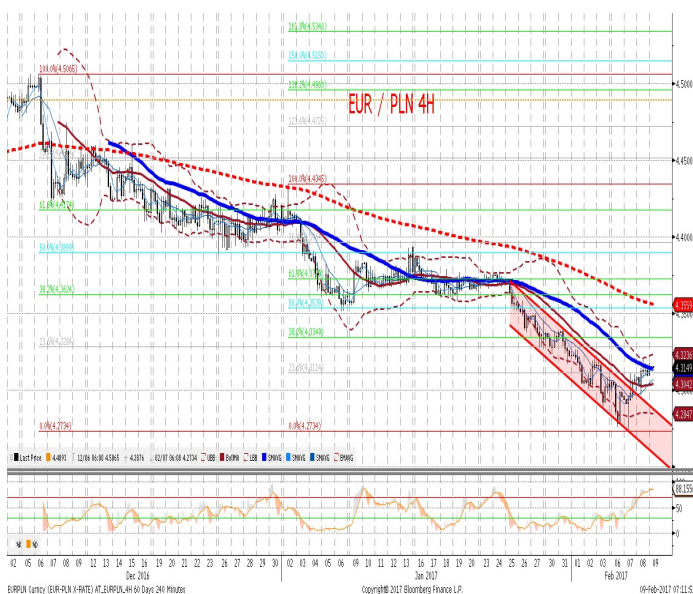
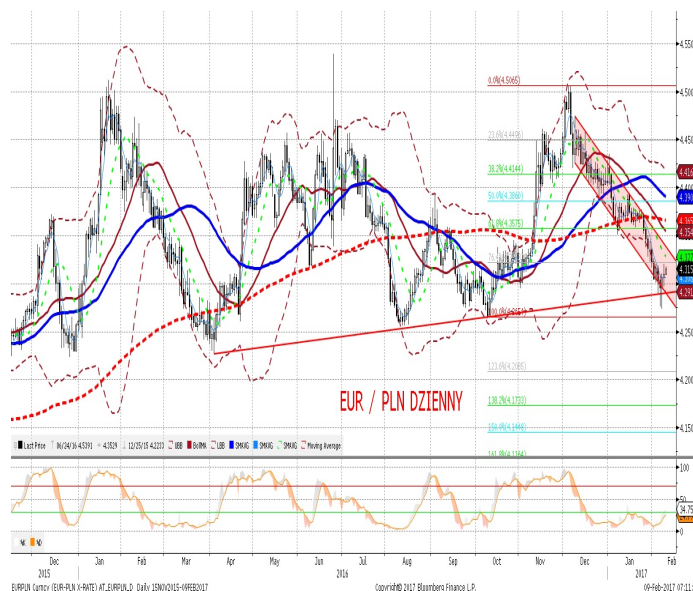
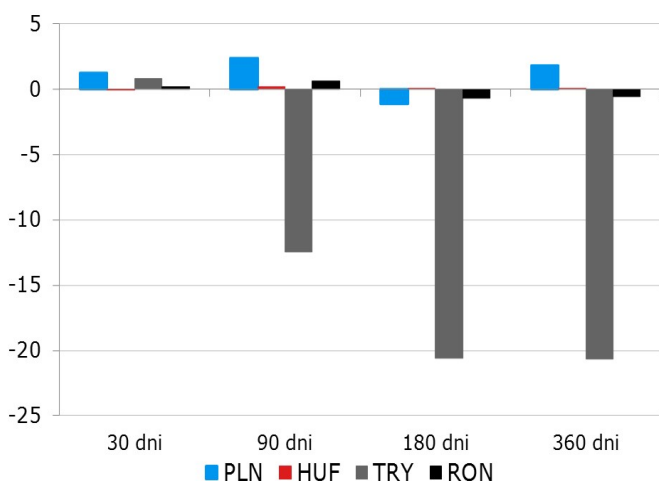
EURPLN technicznie

Pozycja: Long po 4,3040, S/L 4,2690, T/P 4,38.

EURPLN rośnie kolejny dzień z rzędu. Najbliższym istotnym oporem dla kursu powinien być splot FIBO 38,2% (liczonego od ostatniego dołka do końca konsolidacji, która poprzedzała niedawne spadki) i górnego ograniczenia kanału spadkowego na dziennym, a więc okolice 4,3350-4,34. Po ich przebicciu będzie można rozważać dalsze kroki (atak na 4,36 i później 4,40). Pozycja zostaje bez zmian.

Wsparcie	Opór
4,3012	4,5064
4,2654	4,4038
4,2269	4,3349/90

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.77	1.81
2Y	1.99	2.04
3Y	2.19	2.22
4Y	2.40	2.44
5Y	2.58	2.61
6Y	2.71	2.74
7Y	2.76	2.79
8Y	2.85	2.88
9Y	2.93	2.96
10Y	3.01	3.04

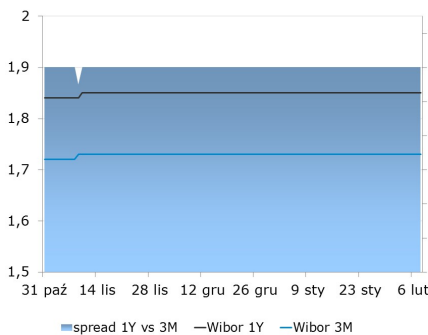
depo	BID	ASK
ON	1.35	1.75
1M	1.50	1.70
3M	1.77	1.97

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3128
USD/PLN	4.0521
CHF/PLN	4.0521

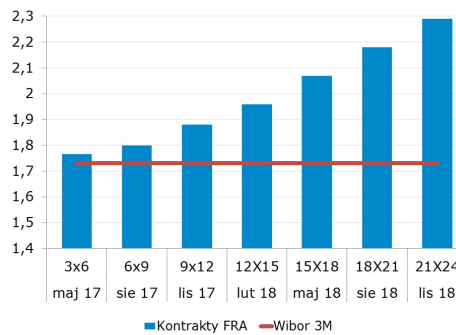
FRA	BID	ASK
1x2	1.66	1.69
1x4	1.72	1.75
3x6	1.74	1.77
6x9	1.75	1.80
9x12	1.83	1.88

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0697
EUR/JPY	119.73
EUR/PLN	4.3063
USD/PLN	4.0276
CHF/PLN	4.0480

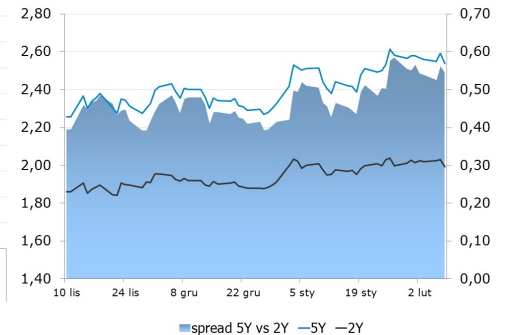
WIBOR 3M i 1Y



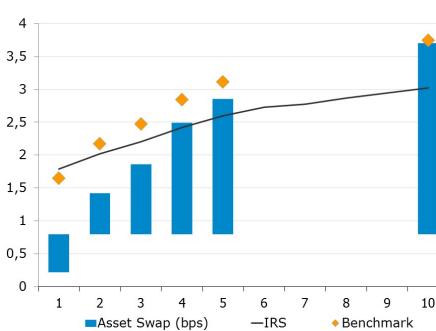
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



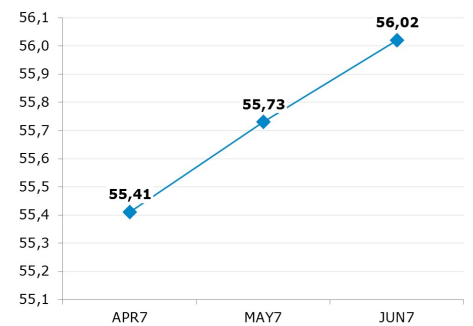
Asset swap i IRS



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 informacjami 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.