

17 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 | | |
| 13.02.2017 PONIEDZIAŁEK | | | | | | | |
| 14:00 | POL | CPI r/r (%) | sty | 1.7 | 1.6 | 0.8 | 1.8 |
| 14:00 | POL | Saldo obrotów bieżących (mln EUR) | gru | -829 | -700 | -188 (r) | -533 |
| 14:00 | POL | Ekspert (mln EUR) | gru | 14500 | 14205 | 15953 (r) | 14615 |
| 14:00 | POL | Import (mln EUR) | gru | 15000 | 14425 | 15802 (r) | 14766 |
| 14.02.2017 WTOREK | | | | | | | |
| 2:30 | CHN | CPI r/r (%) | sty | | 2.4 | 2.1 | 2.5 |
| 2:30 | CHN | PPI r/r (%) | sty | | 6.6 | 5.5 | 6.9 |
| 8:00 | GER | PKB kw/kw (%) | Q4 | | 0.5 | 0.1 (r) | 0.4 |
| 9:00 | HUN | CPI r/r (%) | sty | | 2.2 | 1.8 | 2.3 |
| 9:00 | HUN | PKB r/r (%) | Q4 | | 2.0 | 2.2 | 1.6 |
| 9:00 | CZE | PKB r/r (%) | Q4 | | 2.3 | 1.9 | 1.7 |
| 10:00 | POL | PKB r/r flash (%) | Q4 | 2.6 | 2.5 | 2.5 | 2.7 |
| 10:30 | GBR | CPI r/r (%) | sty | | 1.9 | 1.6 | 1.8 |
| 11:00 | EUR | Produkcja przemysłowa m/m (%) | gru | | -1.5 | 1.5 | -1.6 |
| 14:00 | POL | M3 r/r (%) | sty | 9.0 | 9.3 | 9.6 | 8.5 |
| 14:30 | USA | PPI r/r (%) | sty | | 1.5 | 1.6 | 1.6 |
| 15.02.2017 ŚRODA | | | | | | | |
| 10:30 | GBR | Stopa bezrobocia (%) | gru | | 4.8 | 4.8 | 4.8 |
| 14:30 | USA | Wskaźnik Empire State (pkt.) | lut | | 7.0 | 6.5 | 18.7 |
| 14:30 | USA | CPI r/r (%) | sty | | 2.4 | 2.1 | 2.5 |
| 14:30 | USA | Sprzedaż detaliczna m/m (%) | sty | | 0.1 | 1.0 | 0.4 |
| 15:15 | USA | Produkcja przemysłowa m/m (%) | sty | | 0.0 | 0.6 | -0.3 |
| 16.02.2017 CZWARTEK | | | | | | | |
| 14:00 | POL | Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%) | sty | 4.8 | 4.3 | 2.7 | 4.3 |
| 14:00 | POL | Zatrudnienie r/r (%) | sty | 3.4 | 2.9 | 3.1 | 4.5 |
| 14:30 | USA | Rozpoczęte budowy domów (tys.) | sty | | 1230 | 1279 (r) | 1246 |
| 14:30 | USA | Pozwolenia na budowę (tys.) | sty | | 1230 | 1228 (r) | 1285 |
| 14:30 | USA | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 11.02 | | 245 | 234 | 239 |
| 14:30 | USA | Wskaźnik Philly Fed (pkt.) | lut | | 18.0 | 23.6 | 43 |
| 17.02.2017 PIĄTEK | | | | | | | |
| 14:00 | POL | Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%) | sty | 8.2 | 7.7 | 2.3 | |
| 14:00 | POL | PPI r/r (%) | sty | 4.0 | 3.6 | 3.0 | |
| 14:00 | POL | Sprzedaż detaliczna r/r (%) | sty | 12.5 | 7.8 | 6.4 | |

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska Dzisiaj zostaną opublikowane dane z przemysłu i handlu. Efekty kalendarzowe, bazowe i nominalne doprowadzą do potężnego przyspieszenia produkcji (do 8,2%), śmiało można obstawić odwrócenie trendu na wzrostowy. Na dynamikę sprzedaży detalicznej (prognozujemy przyspieszenie w ujęciu rocznym do 12,5%) wpłynie także uszczelnienie na rynku paliw oraz silne momentum w sprzedaży samochodów. Roczny PPI w styczniu najpewniej znów wzrósł (tym razem z 3% do 4%), na co wpływ miała także podwyżka cen gazu. Ostatnia z publikacji, produkcja budowlano-montażowa, wciąż powinna pozostać na minusie (-1,0% r/r) przy bardzo silnej dynamice w ujęciu miesięcznym. Odczyt ten może być jednak zaburzony poprzez osobliwą sezonowość na przełomie roku.

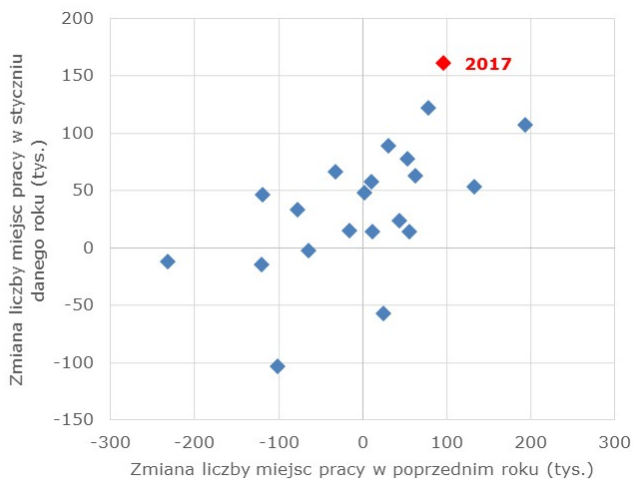
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w styczniu wyniosło 4 277,3 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 4,3 proc. Zatrudnienie rdr wzrosło o 4,5 proc.
- MF sprzedało w czwartek obligacje OK0419 / PS0422 / WZ1122 / WZ0126 / DS0727 / WS0447 za łącznie 7,0 mld zł przy popycie 12,86 mld zł.
- Nowak (MF): Po czwartkowym przetargu Ministerstwo Finansów sfinansowało 43 proc. potrzeb pożyczkowych na 2017 r. Podaż obligacji na rynku krajowym w najbliższych miesiącach powinna być nieco mniejsza.
- USA: Indeks aktywności wytwórczej Philadelphia Fed wyniósł w lutym 43,3 pkt. Analitycy spodziewali się indeksu na poziomie 18,0 pkt.

| Decyzja RPP (08.03.2017) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|--------------------------|--|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps | 0% | GERGB 10Y | 0.373 | 0.004 |
| stopy bez zmian | 100% | USAGB 10Y | 2.457 | 0.008 |
| obniżka 25 bps | 0% | POLGB 10Y | 3.929 | -0.011 |
| PROGNOZA mBanku | bez zmian | Dotyczy benchmarków Reuters | | |

Rekordowy wzrost zatrudnienia w styczniu, przyspieszenie płac. Rynek pracy nie traci impetu w 2017 r.

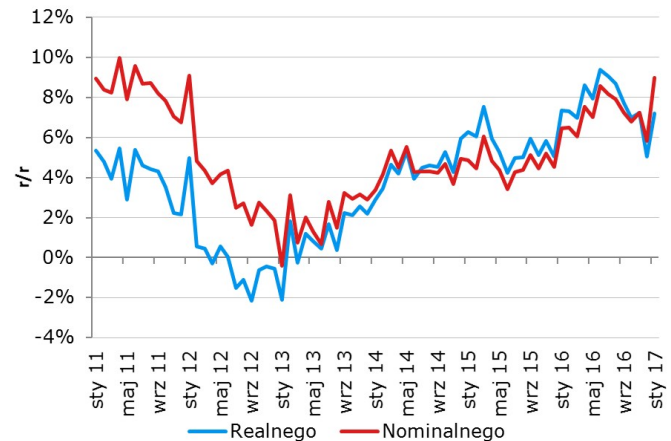
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w styczniu 2017 aż o 4,3% w ujęciu rocznym. Wynik jest znacząco wyższy od konsensusu rynkowego (2,9%) i nawet naszej optymistycznej prognozy (3,4% - najwięcej na rynku). Oznacza to największy przyrost zatrudnienia od początku wieku w ujęciu miesięcznym (ponad 160 tys. nowych etatów, co oznacza przyrost o 2,8% m/m), a w perspektywie rocznej (wzrost o ponad 256 tys.) najwyższy od 2008 roku. Odczyty styczniowe są w większości zdefiniowane przez kwestie statystyczne oraz prawne – GUS aktualizuje wtedy populację przedsiębiorstw 9+. Wpływ na powiększenie liczby tych przedsiębiorstw miała nie tylko generalnie bardzo dobra sytuacja na rynku pracy (wzrost istniejących przedsiębiorstw), ale także przechodzenie z umów cywilnoprawnych na umowy o pracę wymuszone poprzez wprowadzone w zeszłym roku zmiany w prawie. Podany wzrost zatrudnienia w styczniu będzie motywem przewodnim nie tylko dla pozostałych odczytów zatrudnienia w tym roku, ale i innych kategorii związanych z rynkiem pracy (wyższy mianownik stopy bezrobocia rejestrowanego).



Przeciętne wynagrodzenie wzrosło w styczniu o 4,3% r/r, zgodnie z konsensem i nieco poniżej naszej prognozy (4,8%). Przyspieszenie w stosunku do poprzedniego miesiąca to efekt kilku czynników: (1) korzystnej różnicy w dniach roboczych (wzrost z -1 do +2 r/r); (2) dużego wzrostu płacy minimalnej, który dodał co najmniej 0,2 pkt. proc. do wzrostu płac (więcej, jeżeli wzrost płacy minimalnej wymusił również podwyżki dla osób zarabiających nieznacznie powyżej nowego minimum); (3) odreagowania w części sektorów po słabym grudniu. Nie można również wykluczyć, że wpływ na dynamikę płac miała zmiana populacji przedsiębiorstw 9+ - tak duży skok zatrudnienia w styczniu sugeruje, że efekty kompozycyjne mogły mieć tym razem znaczenie, choć nie jest jasne, jaki jest kierunek ich wpływu. Analiza szczegółowych danych może jedynie częściowo pomóc w rozwikłaniu tego problemu. Nasz strukturalny pogląd na płace pozostaje niezmienny – czynniki demograficzne powodują postępujące zacieśnienie runku pracy i nierównowaga pomiędzy popytem na pracę, a popytem nań skutkować będzie wzrostem wynagrodzeń. Już teraz odsetek przedsiębiorstw zgłaszających problemy ze znalezieniem pracowników jest prawie rekordowy, pomimo dużej (zwłaszcza w odniesieniu do wielkości kluczowych sektorów) imigracji

z Ukrainy. Ta ostatnia jest również największym czynnikiem ryzyka – wprowadzenie ruchu bezwizowego z resztą UE może spowodować odpływ części ukraińskich pracowników i skokowe zacieśnienie runku pracy.

Dynamika funduszu płac

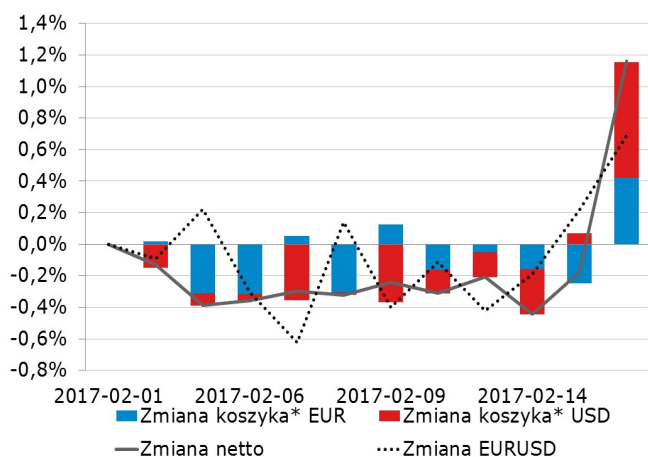


Wysoki wzrost zatrudnienia automatycznie podnosi dynamikę nominalnego (nowy wieloletni rekord!) i realnego funduszu płac, w tym drugim przypadku niwelując część statystycznych efektów rosnącej inflacji. Nawet, jeśli skorygujemy te miary o konsekwencje styczniowych skoków, powinno być jasne, że dynamika konsumpcji nie spadnie znacząco w II połowie roku – zawdzięczamy to wyższej dynamice nominalnych dochodów i wygładzaniu konsumpcji. Z punktu widzenia RPP styczniowe dane z rynku pracy stanowią na razie tylko potwierdzenie preferowanego scenariusza. W średnim terminie uczestnicy rynku i członkowie RPP będą musieli zmierzyć się z konsekwencjami zacieśnienia rynku pracy dla inflacji i przypomną sobie relację pomiędzy dynamiką płac, a cenami usług – tym bardziej, że RPP wierzy obecnie w stabilną inflację bazową w 2017 r.

EURUSD fundamentalnie

W pierwszej części dnia EURUSD zdołał nawet przejściowo zanurkować poniżej 1,06, jednak dalsza część sesji przebiegła pod znakiem osłabienia dolara i umocnienia euro (do 1,0680). Jakkolwiek w trakcie dnia sporo się podziało (spore ruchy na rentownościach po publikacji „Minutes” ECB, świetne dane z USA) to handel był raczej zdominowany realizacją zysków na giełdzie po wielodniowym rally (stąd pewnie też słabszy dolar). Niemniej powoli kształtuje się też druga strona medalu. Jakkolwiek ECB dwoi się i troi, aby bagatelizować inflację, uczestnicy rynku powoli utwierdzają się w przekonaniu, że dojdzie w przeciągu roku do podwyżki stopy depozytowej i ograniczenia QE. Oczekiwania są na razie słabo zdefiniowane czasowo, ale już wykłękowały i mogą nagle wzrosnąć padając na podatny grunt (albo będą rosły po prostu z biegiem czasu). Tymczasem momentum w USA pozostaje świetne a inflacja rośnie. Nowy raport o rynku pracy powinien przynieść wyższe płace (zaskoczenia „chodzą” w kratkę). Podwyżka w marcu będzie grana i jest to element makroekonomicznej układanki idealnie określony czasowo (w przeciwieństwie do ECB). Naszym zdaniem warto pójść raczej w tym kierunku i na razie osłabienie dolara traktować jako okazję do tańszych zakupów.

Dekompozycja zmian EUR/USD



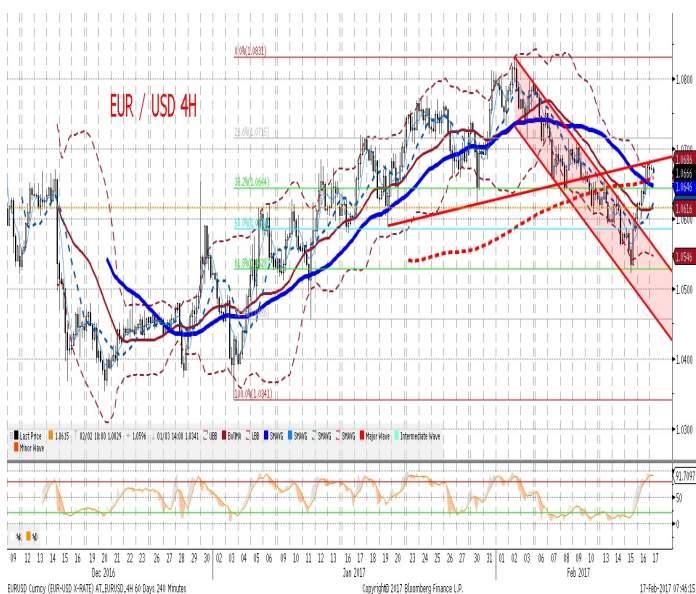
* Koszyki walutowe wyceniane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.

EURUSD technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 1,0670 na pozycji short po 1,0630 (40 ticków straty).

Wczoraj kurs EURUSD kontynuował wzrost, momentum wzrostowe po wcześniejszym wybiciu wciąż jest silne. Wystarczyło ono do przebicia splotu długich średnich (MA55 i MA200), wzrost zatrzymał się dopiero na linii dawnego trendu wzrostowego na wykresie 4h / MA30 na wykresie dziennym. Złapaliśmy przez to zlecenie S/L. Nie sądzimy, że silne momentum utrzyma się, z drugiej strony ponowne przebicie Fibo 38,2% raczej nie zapowiada rychłego powrotu do spadków. Nie widzimy aktualnie okazji do zarobku – pozostajemy poza rynkiem.

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



EURPLN fundamentalnie

Powiedzcie mi, gdzie jest EURUSD, a znajdę EURPLN. Korelacja pomiędzy dwiema walutami jest nadal spora, a czynnik krajowy uśpiony. Być może dziś obudzi się wraz z publikacjami z polskiej sfery realnej (to jedyne wydarzenie w kalendarzu). Dni robocze, efekty bazowe oraz bardzo silne indeksy koniunktury (+efekty cenowe w przypadku sprzedaży) wskazują, że odczyty mogą być spektakularne (patrz komentarz do kalendarium). Lokalnie widzimy w tym danych potencjał na podbicie oczekiwań na podwyżki stóp procentowych. Aby jednak te mogły się na stałe zadomowić, RPP musiałaby zmienić retorykę, a do tego naszym zdaniem jeszcze daleko. Tym niemniej PLN ma szanse dziś na umocnienie.

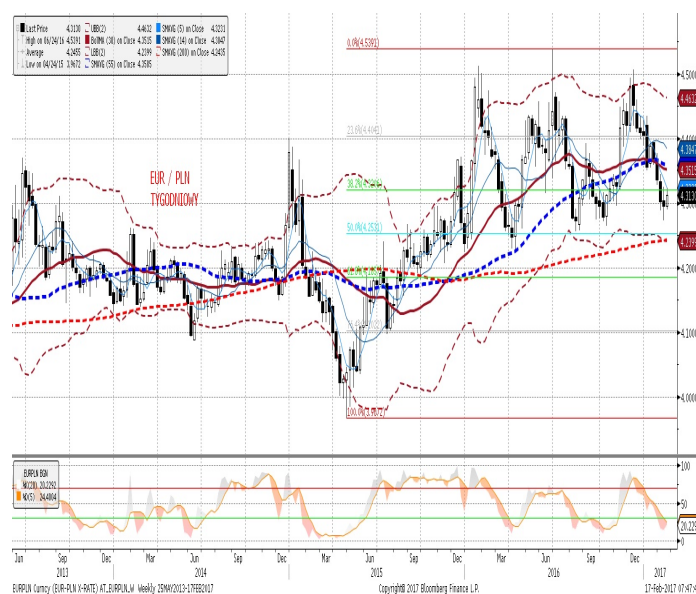
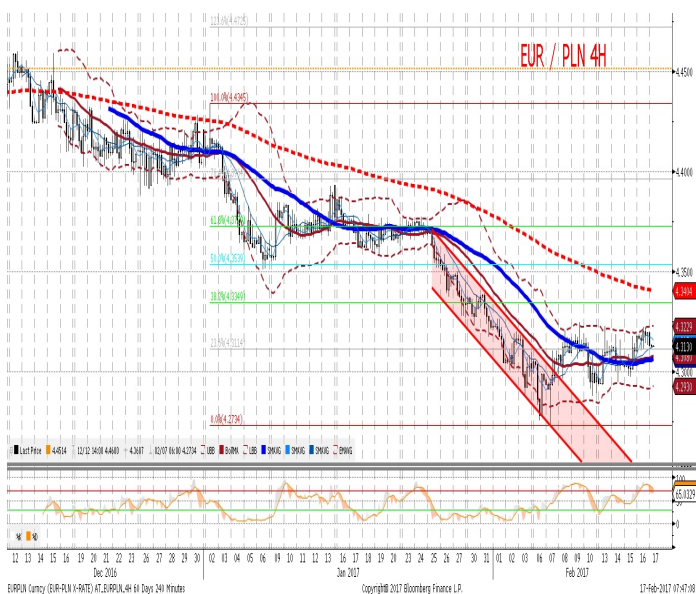
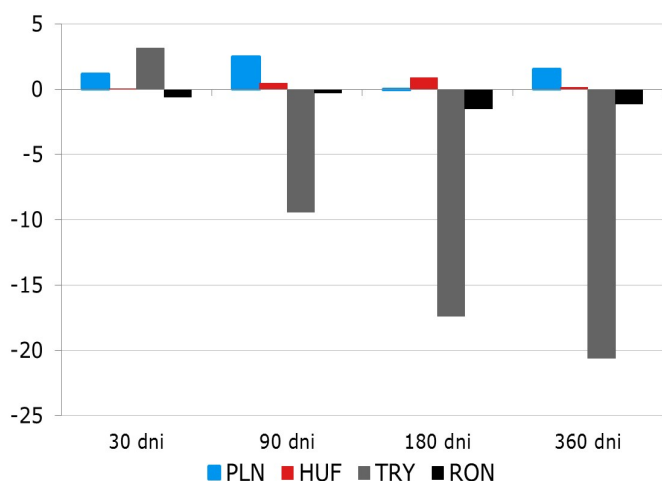
EURPLN technicznie

Pozycja: Zamykamy po 4,3131 pozycję long zajętą po 4,3040 (91 ticków zysku).

Kurs wciąż utrzymuje się na wykresie 4h powyżej ważnego oporu – splotu MA30/MA55. Notowania domknęły jednak całą przestrzeń do wzrostu w ramach kanału spadkowego na wykresie dziennym. Zasadniczym pytaniem jest teraz, czy impulsy wzrostowe wystarczą do przebicia tego oporu. Aktualnie zysk naszej strategicznej pozycji jest niewielki, wynosi figurę. Przeszeń wzrostowa przez najbliższymi ważnymi oporami także nie imponuje, szczególnie gdy patrzymy na wsparcia będące podporą dla naszego zlecenia S/L. Zamykamy pozycję long, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

| Wsparcie | Opór |
|----------|-----------|
| 4,2906 | 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 | 1.78 | 1.82 |
| 2Y | 2.04 | 2.07 |
| 3Y | 2.19 | 2.22 |
| 4Y | 2.40 | 2.44 |
| 5Y | 2.58 | 2.61 |
| 6Y | 2.71 | 2.74 |
| 7Y | 2.81 | 2.84 |
| 8Y | 2.89 | 2.93 |
| 9Y | 2.97 | 3.01 |
| 10Y | 3.05 | 3.08 |

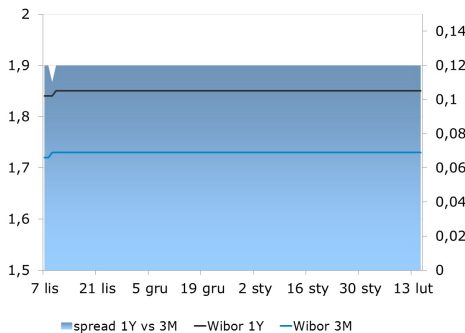
| depo | BID | ASK |
|------|------|------|
| ON | 1.40 | 1.80 |
| 1M | 1.56 | 1.76 |
| 3M | 1.77 | 1.97 |

| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 1.65 | 1.70 |
| 1x4 | 1.71 | 1.76 |
| 3x6 | 1.74 | 1.78 |
| 6x9 | 1.77 | 1.81 |
| 9x12 | 1.86 | 1.90 |

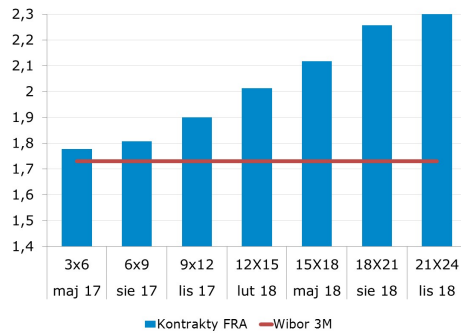
| Fixing NBP | |
|------------|--------|
| EUR/PLN | 4.3160 |
| USD/PLN | 4.0567 |
| CHF/PLN | 4.0516 |

| Poziomy otwarcia | |
|------------------|--------|
| EUR/USD | 1.0672 |
| EUR/JPY | 120.83 |
| EUR/PLN | 4.3192 |
| USD/PLN | 4.0433 |
| CHF/PLN | 4.0583 |

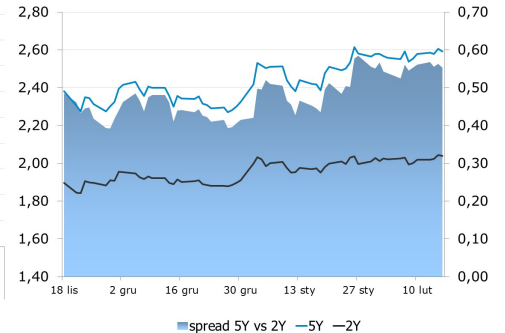
WIBOR 3M i 1Y



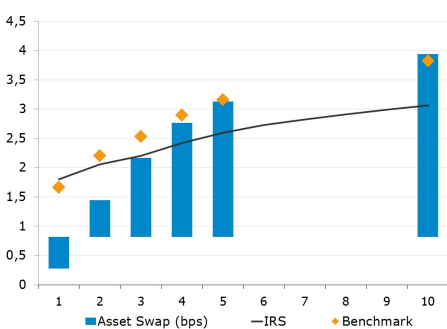
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



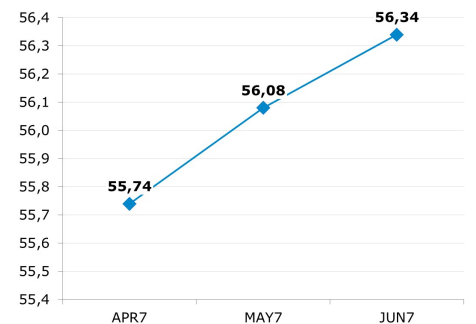
Asset swap i IRS



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.