

20 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		
20.02.2017 PONIEDZIAŁEK							
16:00	EUR	Kon.konsumencka KE (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		-4.8	-4.9	
21.02.2017 WTOREK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		53.7	53.6	
9:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		54.2	54.1	
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		56.2	56.4	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		53.7	53.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		55.0	55.2	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		53.8	53.7	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		54.7	55.0	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lut		55.7	55.8	
22.02.2017 ŚRODA							
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	lut		103.2	103.2	
10:00	GER	Indeks Ifo - bieżąca sytuacja (pkt.)	lut		116.7	116.9	
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	sty		1.8	1.1	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. wtórnym (mln)	sty		5.55	5.49	
20:00	USA	Minutes FOMC	sty				
23.02.2017 CZWARTEK							
8:00	GER	PKB kw/kw (%) <i>finalny</i>	Q4			0.4	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sty	8.6	8.7	8.3	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.02			239	
24.02.2017 PIĄTEK							
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. pierwotnym (tys.)	sty		575	536	
16:00	USA	Wsk. kon. U. Michigaa (pkt.) <i>finalny</i>	lut		96.0	95.7	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska W czwartek GUS opublikuje comiesięczny Biuletyn Statystyczny. Ze względu na liczne zmiany w ustalaniu populacji podmiotów gospodarczych czy koszyków na przełomie roku, informacje w nim zawarte będą szczególnie interesujące. Z drugiej strony dane te są przez to bardziej podatne na rewizje. Podane przez MRPIPS wstępne szacunki stopy bezrobocia w styczniu (8,7%) powinny zostać zrewidowane w dół ze względu na zmianę szacunku ludności aktywnej zawodowo, dlatego lekko obniżamy naszą prognozę (do 8,6%).

Gospodarka globalna Nadchodzący tydzień upłynie pod znakiem lutowych indeksów koniunktury w gospodarkach rozwiniętych. W poniedziałek poznamy wstępny odczyt wskaźnika koniunktury konsumenckiej Komisji Europejskiej dla strefy euro, giełdy w USA będą w ten dzień zamknięte (dzień wolny). Wstępne PMI, zarówno z sektora przemysłowego jak i usługowego, dla strefy euro i USA, poznamy we wtorek. Dzień później zostaną opublikowane niemieckie wskaźniki Ifo (oczekiwana stabilizacja). W ten sam dzień, godzinę później, poznamy finalny odczyt inflacji CPI w strefie euro, a za Oceanem kolejne dane z rynku nieruchomości (sprzedaż na rynku wtórnym). W godzinach wieczornych światło ujrzą Minutes FOMC, jednak nie wpłyną one znacząco na postrzeganie polityki monetarnej (od ostatniego posiedzenia członkowie FOMC wielokrotnie wypowiadali się na ten temat). Z serii finalnych odczytów PKB za czwarty kwartał warto wymienić publikację z Niemiec w czwartek. Jak zwykle w ten sam dzień tygodnia poznamy także najnowsze dane na temat wniosków o zasiłki w USA. Tydzień zakończy się piątko o godzinie 16:00 ostatnią partią danych z amerykańskiego rynku nieruchomości oraz finalnym odczytem wskaźnika koniunktury Uniwersytetu Michigan.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

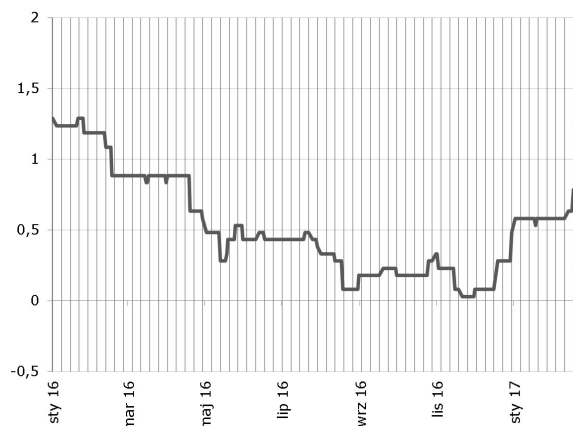
- GUS: Produkcja przemysłowa w styczniu wzrosła o 9,0 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 1,9 proc.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w styczniu wzrosła o 11,4 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym spadła o 22,1 proc.
- MF zaofiaruje na przetargu w poniedziałek, 20 lutego bono 27T za 0,5-1,5 mld zł.
- USA: Indeks wyprzedzający koniunktury (Conference Board) w styczniu wzrósł o 0,6 proc.

Decyzja RPP (08.03.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.318	0.027
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.854	-0.002
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

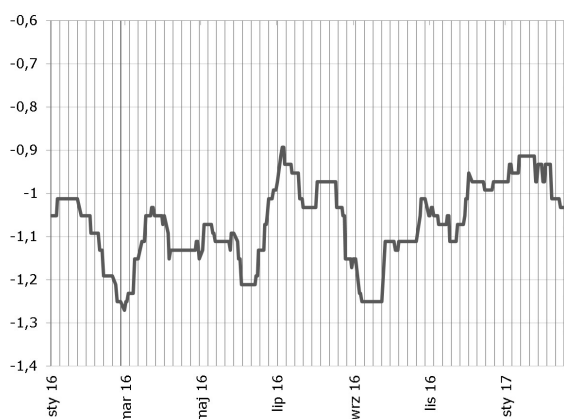
Indeks zaskoczeń dla Polski



Ostro w górę po danych o inflacji CPI i PPI oraz sprzedaży detalicznej. W nowym tygodniu mogą zaskoczyć dane o bezrobociu, co przedłuży dobrą passę polskiego indeksu zaskoczeń.

STREFA EURO

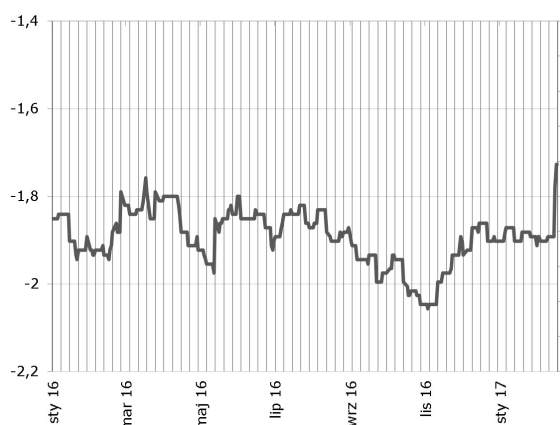
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Słabe dane ZEW nieznacznie skorygowały europejski indeks zaskoczeń. W tym tygodniu zobaczymy mnóstwo szans na jego odbicie, związanych z publikacją rozlicznych wskaźników koniunktury w Europie.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

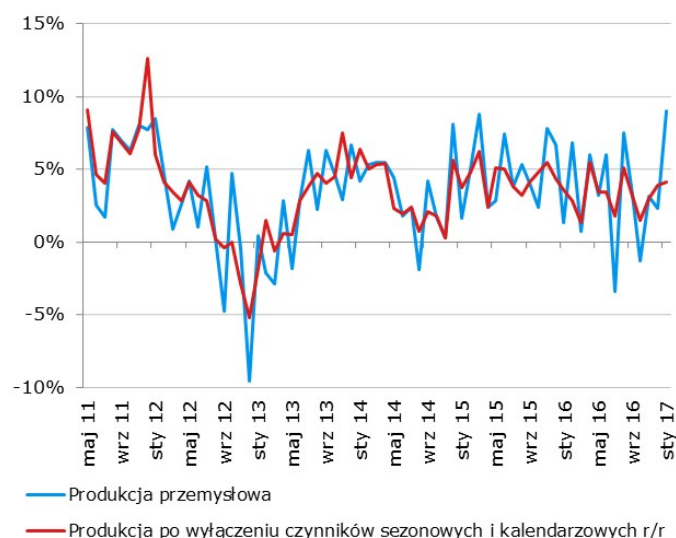


Dane o koniunkturze, sprzedaży detalicznej i inflacji przyniosły potężny wzrost amerykańskiego indeksu zaskoczeń (do najwyższego od grudnia 2015 r. poziomu). Rozpoczynający się właśnie tydzień może jednak przynieść stabilizację (publikowane będą dane o mniejszej wadze).

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.

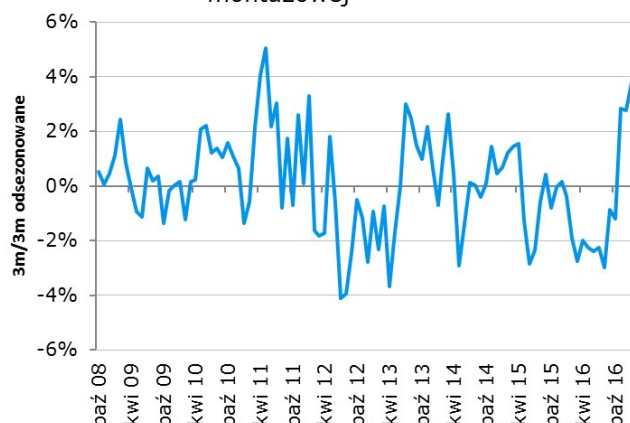
Poprawa danych ze sfery realnej to nie tylko baza statystyczna. Gospodarka przyspiesza.

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w styczniu o 9% w ujęciu rocznym (nasza prognoza 8,2%, konsensus 7,4%). Po odsezonowaniu (SA) uzyskano wynik -0,2% m/m oraz +4,1% r/r. Oczywiście liczby SA z nóg nie zwalają, ale rozpędzenie produkcji z ubiegłych miesięcy zostało zachowane, co stanowi dobry prognostyk na przyszłość; wskaźniki nieodsezonowane zostały napompowane głównie przez różnicę w dniach roboczych (+2 r/r zamiast -1 przed miesiącem) i próżno tutaj szukać zaskoczenia.



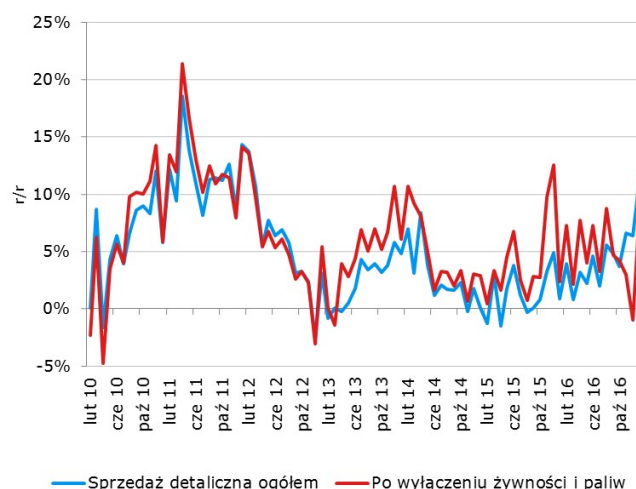
Produkcja budowlano-montażowa kontynuuje odbicie – roczny wskaźnik znalazł się powyżej zera (+2,1%), podczas gdy analitycy oczekiwali niewielkiego minusa w tej kategorii (konsensus wyniósł -1,9%, nasza prognoza -1,0%). Same efekty bazowe oraz kalendarzowe nie wystarczą do wyjaśnienia tego zaskoczenia, wpływ miał także specyficzny dla przełomu roku czynnik sezonowy. Oznacza to, że ożywienie w sektorze budowlanym realizuje się szybciej, niż oczekiwano. Na szczegółowe dane będziemy musieli poczekać parę miesięcy (zawiera je dopiero Biuletyn Statystyczny z danymi za pierwszy kwartał), spodziewamy się jednak, że podobnie jak w poprzednich miesiącach głównym motorem napędowym jest kolej oraz infrastruktura liniowa. Prawdopodobne jest także postępujące odmrożenie inwestycji samorządowych.

Momentum produkcji budowlano-montażowej



Na produkcję przemysłową i budowlano-montażową należy spojrzeć łącznie. Gospodarka minęła punkt zwrotny już w IV kwartale zaś schemat zaskoczeń (in plus) sugeruje, że w najbliższym czasie czeka nas także fala rewizji PKB na pierwszą połowę roku. Całe szczęście dokonaliśmy jej już wiele tygodni temu, a dane są spójne z dynamiką gospodarki na poziomie 3%+ w I kwartale 2017.

Sprzedaż detaliczna wzrosła o 11,4% nominalnie (9,6% realnie), sporo powyżej oczekiwań rynkowych (7,8%) i blisko naszej prognozy (12,5%). W przypadku sprzedaży zadziałały podobne czynniki, jak w przypadku produkcji przemysłowej (dni robocze), połączone jednak z solidną (aczkolwiek nieoczywistą prócz samej sprzedaży paliw) bazą statystyczną z ubiegłego roku, którą wiążemy z generalnie słabymi nastrojami konsumpcyjnymi związanymi z obniżką ratingu Polski w styczniu 2016 roku. Narracja prasowa potęgowała wtedy negatywne nastroje, duża była też niepewność po zmianie władzy, w szczególności ustawowego kształtu nie miał jeszcze program 500+. Abstrahując od efektów statystycznych, sprzedaż detaliczna pokazuje się konsumpcji prywatnej (utrzymuje się wysoka sprzedaż samochodów, mebli) i naszym zdaniem konsumpcja prywatna uplasuje się w tym roku na terytorium wzrostu 4%+. Nie wierzymy przy tym w spadki dynamiki konsumpcji w drugiej połowie roku, kiedy ujawnia się bazy statystycznej na dochodach realnych. Przy solidnej kondycji rynku pracy konsumenci będą z powodzeniem wyglądać ścieżkę konsumpcji przy wykorzystaniu oszczędności.



Ceny producentów podskoczyły w styczniu do 4,1% r/r (nasza prognoza 4,0%, konsensus 3,6%) głównie za sprawą rewizji danych za poprzedni miesiąc (+1,2% m/m zamiast 1,0% m/m), efektu bazy statystycznej, ale i (co bardzo ważne) silnego rozłania się wcześniejszych wzrostów cen na przetwórstwo przemysłowe (aż +0,4% m/m, po wyłączeniu koksu +0,2%, modele sugerowały dynamikę -0,1-0,0%). Co ciekawe, w cenach producentów nie ma śladu zmian cen gazu i energii elektrycznej. Wspomniane zaś rozłanie się poprzednich wzrostów cen po przetwórstwie przemysłowym może być początkiem procesów cenowych, o których przez wiele lat mogliśmy już zapomnieć. Tradycyjnie już ceny w przetwórstwie w ujęciu bazowym skorelowały się z notowaniami EURPLN (patrz wykres).



Dane pozostaną zapewne bez wpływu na RPP, która utrzymuje retorykę stabilnych stóp procentowych. Tego samego nie można jednak powiedzieć o oczekiwaniach rynkowych, które będą w najbliższych tygodniach poruszać się w kierunku wcześniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej. RPP będzie dołączać do tego trendu bardzo powoli, jednak pierwszym przyczynkiem do pewnej zmiany nastawienia (widocznego przynajmniej w sesji pytań i odpowiedzi po posiedzeniu) będzie publikacja świeżej projekcji inflacyjnej z pro-cykliczną rewizją ścieżki inflacji w górę.

EURUSD fundamentalnie

Dziś rano startujemy z poziomu 1,0605 na EURUSD. Mieliliśmy rację, aby słabość dolara wykorzystać do odnowienia zakładów spadki EURUSD. W tym tygodniu poznamy najświeższe dane o koniunkturze w strefie euro (wtorek) oraz „Minutes” Fed (środa, najciekawszych fragmentów należy poszukiwać w zakresie zarządzania bilansem). Być może ubiegłotygodniowa korekta na EURUSD była spowodowana awersją do ryzyka, być może mocniejsze euro było pokłosiem pomysłów na zacieśnienie monetarne w strefie euro, które odżyły w raportach banków inwestycyjnych (podwyżka depozytów w 2017 roku, taper w 2018). Tak czy owak, oba czynniki na razie powinny zejść na dalszy plan (odbicie na giełdach, brak nowych danych inflacyjnych raczej nie przesunie rynku przy tak twardej retoryce EBC), a rynek skupi się prawdopodobnie na dolarze i najbliższym posiedzeniu Fed (marzec), które wydaje się wycenione nisko. Spodziewamy się spadków EURUSD w tym tygodniu.

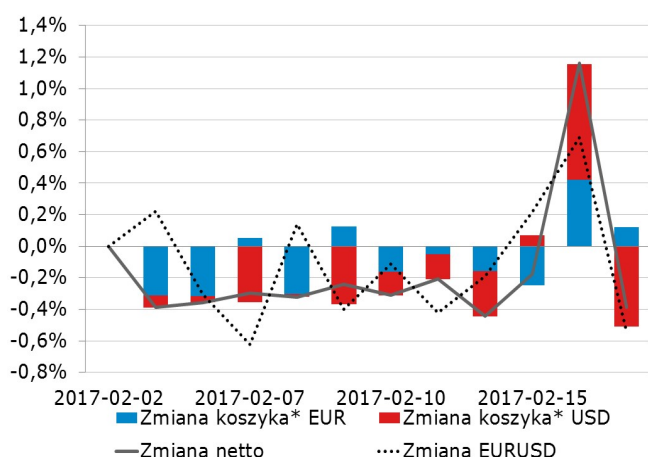
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

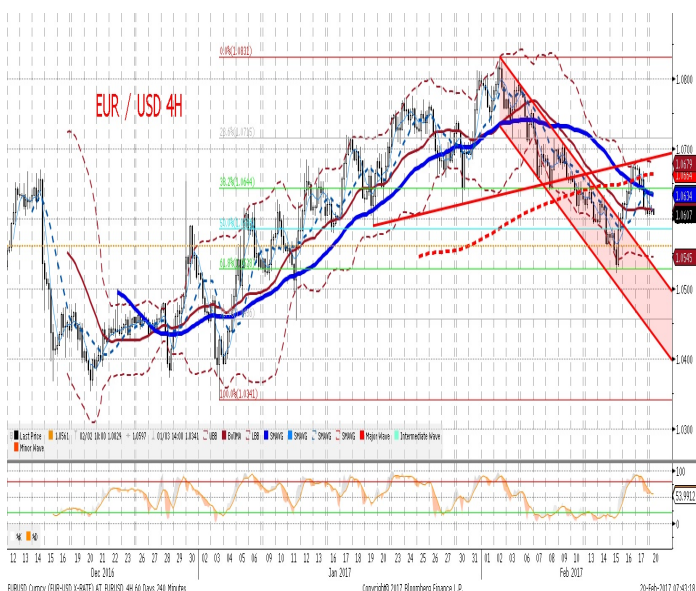
Linia dawnego trendu wzrostowego na wykresie 4h okazała się ważnym oporem – po odbiciu od niej notowania EURUSD skorygowały się o prawie figurę w dół, przełamując przy tym długie średnie na wykresie 4h. Aktualnie kurs konsoliduje się wokół MA30 na tym samym wykresie. Nie jesteśmy przekonani, że notowania powrócą do dalszych spadków – na wykresie dziennym znajdują się one w nożycach pomiędzy średnimi MA30, a MA55, co może zwiastować ruch w wąskim range (pół figury) / konsolidację. Pozostajemy poza rynkiem.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy - o jego losach w piątek zdecydowały nie bardzo dobre dane ze sfery realnej (więcej czytaj w sekcji analiz), ale poranne, skokowe osłabienie, które wyniosło EURPLN z 4,31 do ponad 4,33. Głównym winowajcą osłabienia złotego było zapewne odnowienie dodatniej korelacji z warszawską giełdą. W rozpoczynającym się tygodniu w dalszym ciągu będzie brakować czynnika krajowego - mówiąc otwarcie, jeśli zeszlotygodniowa seria danych nie była w stanie pchnąć EURPLN w dół, to niewiele informacji z kraju będzie to w stanie zrobić. W najbliższych dniach złoty w dalszym ciągu będzie poruszać się w dość wąskim zakresie wahań i podrygiwać w rytm zmian sentymentu wobec rynków wschodzących oraz znanych korelacji z innymi klasami aktywów.

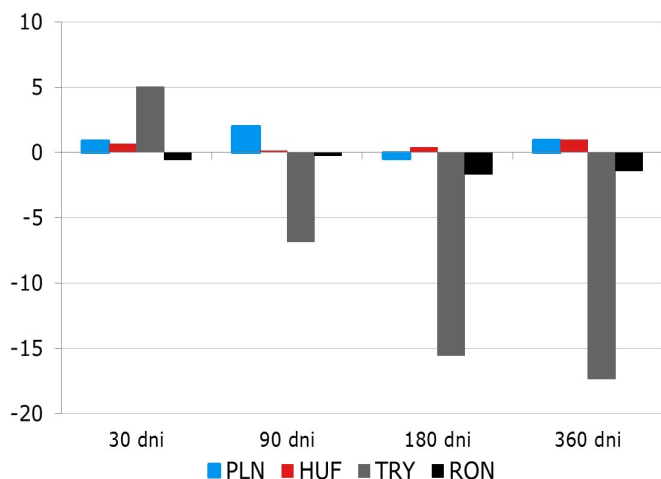
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

Notowania EURPLN w piątek wybiły się w górę z kanału spadkowego na wykresie dziennym. Ruch w górę szybko domknął przestrzeń do pierwszych ważnych oporów – dziennej MA30 oraz Fibo 38,2% na wykresie 4h. Impuls wzrostowy po wybiciu z kanału powinien wystarczyć do pokonania wspomnianych oporów, jednak dalsza przestrzeń do wzrostu nie jest wolna od kolejnych. Na przestrzeni 3 figur znajdują się MA200 (na dziennym) oraz kolejny poziom Fibo. Najbliższe wsparcia położone są prawie dwie figury poniżej aktualnych notowań. Stosunek zysku/straty w przypadku pozycji long nie jest przez to zbyt korzystny. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,2906	4,5064
4,2654	4,4038
4,2269	4,3349/90

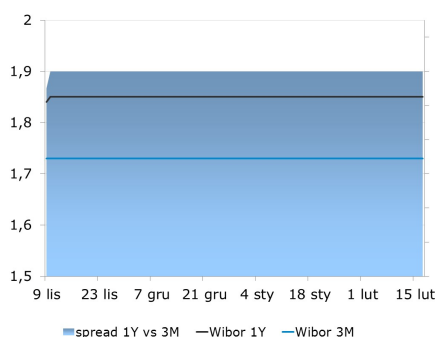
**Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.**



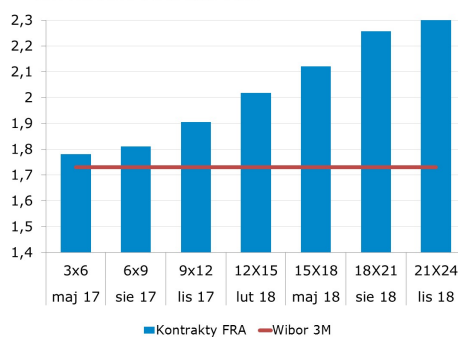
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.78	1.82	ON	1.35	1.65	EUR/PLN	4.3314
2Y	2.03	2.07	1M	1.46	1.66	USD/PLN	4.0693
3Y	2.19	2.22	3M	1.53	1.73	CHF/PLN	4.0711
4Y	2.40	2.44					
5Y	2.58	2.61					
6Y	2.71	2.74					
7Y	2.77	2.81					
8Y	2.85	2.89					
9Y	2.93	2.97					
10Y	3.01	3.05					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.66	1.69	EUR/USD	1.0614
1x4	1.72	1.76	EUR/JPY	119.76
3x6	1.74	1.78	EUR/PLN	4.3284
6x9	1.77	1.81	USD/PLN	4.0754
9x12	1.87	1.91	CHF/PLN	4.0658

WIBOR 3M i 1Y



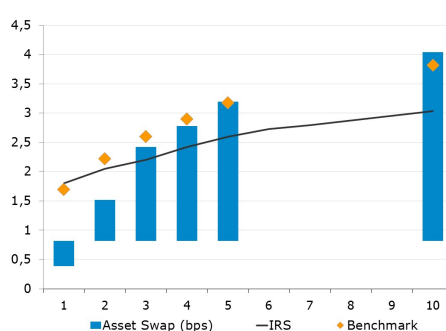
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



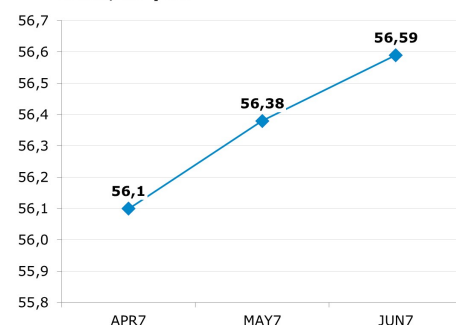
Asset swap i IRS



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.