

1 marca 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>27.02.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	sty		4.8	5.0	4.9
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	lut		108.1	107.9	108.0
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	sty		1.6	-0.8 (r)	1.8
<b>28.02.2017 WTOREK</b>							
8:45	FRA	CPI r/r (%) <i>flash</i>	lut		1.5	1.3	1.2
10:00	POL	PKB r/r (%) <i>finalny</i>	Q4	2.7	2.7	2.7	2.7
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	lut		0.90	0.90	0.90
14:30	USA	PKB kw/kw (%) <i>drugi</i>	Q4		2.1	1.9	1.9
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lut		53.5	50.3	57.4
16:00	USA	Koniunktura kons. CB (pkt.)	lut		111.0	111.6 (r)	114.8
<b>01.03.2017 ŚRODA</b>							
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lut		50.8	51.0	51.7
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lut	55.5	54.6	54.8	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lut		5.9	5.9	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>final</i>	lut		55.5	55.5	
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	lut		56.0	55.9	
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>flash</i>	lut		2.1	1.9	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	sty		0.3	0.3	
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	sty		0.3	0.5	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lut		56.0	56.0	
<b>02.03.2017 CZWARTEK</b>							
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	sty		9.6	9.6	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	25.02		245	244	
<b>03.03.2017 PIĄTEK</b>							
0:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	sty		3.0	3.1	
0:30	JAP	CPI r/r (%)	sty		0.4	0.3	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>final</i>	lut		55.6	55.6	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	lut		54.0	54.5	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.2	-0.3	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lut		56.4	56.5	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska** Dzisiaj zostanie opublikowany wskaźnik PMI w polskiej gospodarce za luty. Spodziewamy się kolejnego wzrostu wskaźnika, z poziomu 54,8 pkt. do 55,5 pkt. Jest to wynikiem dobrego momentum nie tylko samego indeksu, ale i ogólnej tendencji w polskiej gospodarce, a także wzrostów większości opublikowanych już wskaźników europejskich.

**Gospodarka globalna** W Europie, obok finalnych odczytów PMI (tutaj, jak zawsze, obok ewentualnych korekt odczytów flash, warto zwrócić uwagę na dane z poszczególnych krajów strefy euro) należy odnotować publikację wstępnych danych o inflacji w Niemczech. Jak co miesiąc, dane z wybranych landów poprzedzą odczyt krajowy (o 14:00). W Stanach Zjednoczonych seria publikacji rozpocznie się od danych na temat dochodów i wydatków konsumpcyjnych (wraz z towarzyszącym im deflatorem PCE), a znajdzie swoją kulminację w danych o koniunkturze ISM, które powinny pokazać stabilizację sentymentu w przemyśle na dość wysokim poziomie (należy przy tym zauważyć, że dane z regionalnych badań wskazują na wzrost ISM).

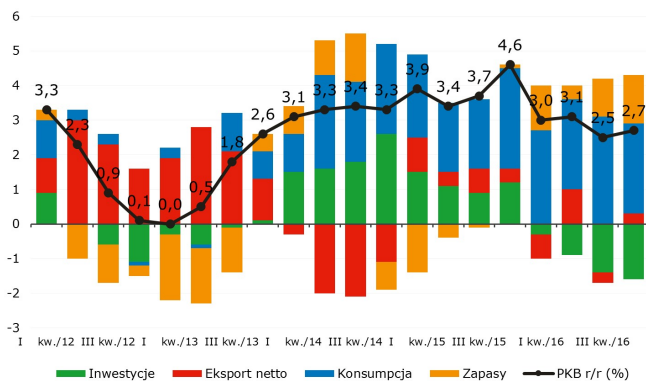
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkt Krajowy Brutto w IV kwartale 2016 r. wzrósł o 2,7 proc. rdr w porównaniu ze wzrostem o 2,5 proc. rdr w III kwartale. (więcej w sekcji analiz).
- Nowak (MF): Po lutym Resort ma sfinansowane ok. 43 proc. potrzeb pożyczkowych na 2017 rok. W styczniu br. na krajowy rynek SPW miał miejsce napływ inwestorów zagranicznych w kwocie 1,2 mld zł.
- HUN: Bank centralny pozostawił we wtorek bez zmian główną stopę procentową.

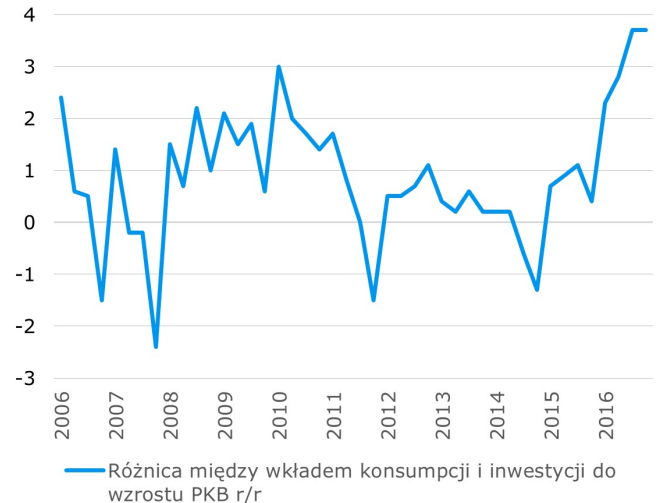
Decyzja RPP (08.03.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.232	0.031
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.415	0.055
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	0.000	0.000
<b>PROGNOZA mBanku</b>		<b>Dotyczy benchmarków Reuters</b>		
<b>bez zmian</b>				

## GUS potwierdza przyspieszenie w IV kwartale i strukturę wzrostu przeważoną w kierunku konsumpcji.

Zgodnie z wstępnym szacunkiem PKB, polska gospodarka wzrosła w IV kwartale o 2,7% r/r (bez zmian w stosunku do szacunku flash). Po wyłączeniu czynników kalendarzowych i sezonowych wzrost wyniósł 1,7% kw/kw i, jak już wskazywaliśmy dwa tygodnie temu, był najszybszy od 9 lat.



Struktura wzrostu w IV kwartale nie zaskoczyła względem szacunków wynikających z danych rocznych i naszych wcześniejszych oczekiwań. Po pierwsze, odbicie w inwestycjach było tylko nieznaczne (-5,8% r/r w IV kwartale wobec -7,7% r/r 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). Po drugie, konsumpcja prywatna przyspieszyła nieznacznie, do 4,2% r/r z 3,9% r/r w poprzednim kwartale. Jak na razie więc konsumpcja dóbr wciąż stanowi bardzo dobre przybliżenie zachowania całego agregatu konsumpcji. W rezultacie, rozdział pomiędzy wkładem konsumpcji prywatnej i inwestycji nigdy nie był tak duży, jak w ostatnich dwóch kwartałach 2016 r. Po trzecie, konsumpcja publiczna spowolniła w IV kwartale za względu na bazę statystyczną, ale skala spowolnienia okazała się minimalna (z 4,9% r/r do 2,7% r/r). Po czwarte, eksport netto dodał niewielki plusik w IV kwartale, zaś siłą napędową wzrostu PKB były zmiany zapasów, których wkład do wzrostu wyniósł solidne +1,4 pkt proc. 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 przekładać się już na sprzedaż.



Publikacja dokładnych danych o PKB nie zmienia nic w obrazie polskiej gospodarki. Jak dotąd, poprawiający się wzrost nie wiąże się z przeszacowaniem oczekiwań na zacieśnienie pieniężne w Polsce (łagodna retoryka RPP). Sprzyja on natomiast zmniejszeniu ryzyka polskiej gospodarki (zawężenie ASW). Od dłuższego czasu uważaliśmy, że środowisko poprawiającego się wzrostu będzie sprzyjać zmniejszeniu ryzyka kredytowego Polski. Nie przekłada się to jednak naszym zdaniem na bezpośrednio pozytywne spojrzenie na obligacje z długiego końca krzywej, które po ostatnim globalnym przeszacowaniu stóp wolnych od ryzyka w dół narażone są raczej wciąż asymetrycznie na wzrosty rentowności (powrót do trendu wyższych stóp wolnych od ryzyka z uwagi na wyjątkową synchronizację koniunktury w najważniejszych gospodarkach).

## EURUSD fundamentalnie

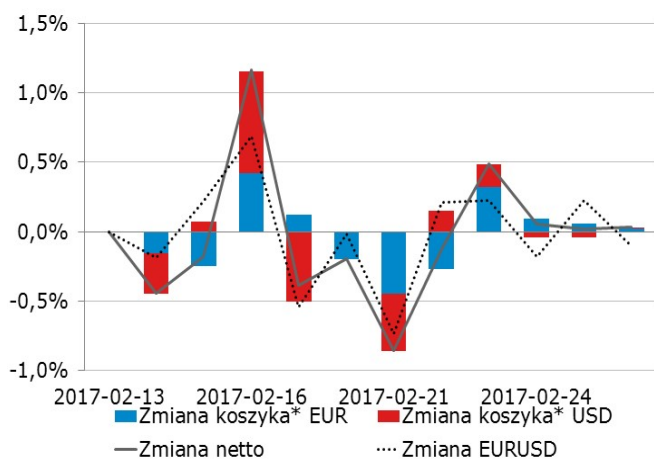
EURUSD solidnie w dół. Powodem nie były ani dane makro (solidne odczyty koniunktury biznesowej i konsumenckiej w zasadzie pozostały bez wpływu na rynek), ani wystąpienie Trumpa (tak jak się spodziewaliśmy, nie było ono szczegółowe tylko emocjonalne, czyli jak zwykle), tylko słowa Dudley'a z Fed, który zaproponował nowy schemat odchodzenia od luźnej polityki pieniężnej skupiony na ograniczeniach bilansu przed podwyżkami stóp (pierwszym krokiem obecnie miałyby być ograniczenie re-inwestowania odsetek). Wywołało to solidny skok na rentownościach obligacji i poprawiło sentyment na giełdach (startując z bieżących poziomów stopy wolnej od ryzyka, nawet silne wzrosty teże nie ciążyą znacząco wycenom spółek), który utrzymał się do dziś. Zyskał oczywiście także dolar. Jako że przed nami cała seria istotnych danych, a marcowe posiedzenie wycenia się już na 78%, można sobie wyobrazić scenariusz, w którym prawdopodobieństwo jeszcze rośnie i staje się samospełniającą przepowiednią dla uczestników rynku odrzucających marzec z powodu zbyt małego „wycenienia”. Spodziewamy się spadków EURUSD w najbliższych dniach.

## EURUSD technicznie

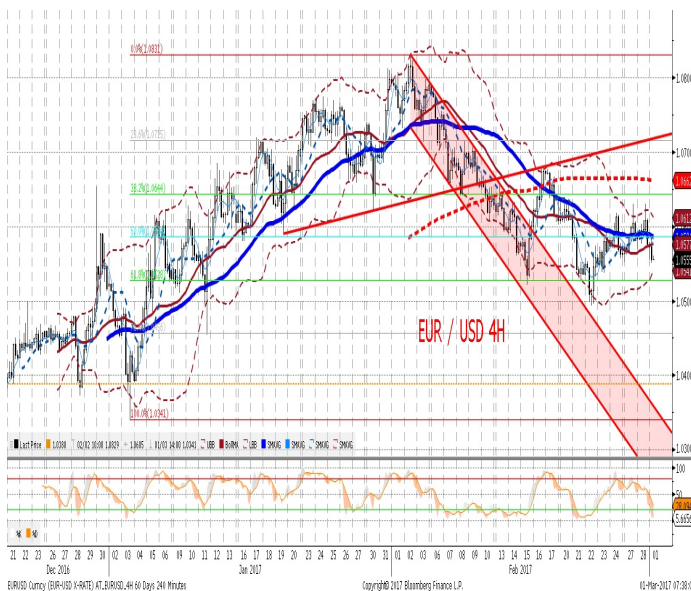
**Pozycja:** Otwieramy po 1,0556 pozycję short z S/L 1,0647. Wczoraj kurs EURUSD zrównał się z ostatnim (poniedziałkowym) minimum lokalnym, po czym spadł o około 80 ticków. Średnie ruchome na wykresie 4h ponownie nie zadziałały jako wsparcie. Na wykresie dziennym kurs ostatecznie pozostał poniżej MA55, co powinny być sygnałem do dalszych spadków (zakończenie korekty wzrostowej). Widzimy sporą szansę na powrót do spadków – przestrzeń do minimum lokalnego ze stycznia wynosi ponad 2 figury. Zagramy short z szerszym zleceniem S/L, rachunek zysku / starty jest wciąż bardzo atrakcyjny.

Wsparcie	Opór
1,0454	1,0913
1,0341	1,0829
1,0000	1,0665/79

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

EURPLN spadł wczoraj o nieco więcej niż figurę, do ok 4,30. Z trwającego kilka dni marazmu kurs został wyrwany dopiero przez zdecydowane spadki EURUSD (związane z wypowiedzią W.Dudleya na temat wczesnego zakończenia polityki reinwestowania odsetek i zapadających obligacji w bilansie Fed), które wyjaśniają praktycznie sto procent zmienności EURPLN w dniu wczorajszym. Tym niemniej, wczorajszy ruch jest znaczący tylko w porównaniu do mikroskopijnej zmienności w poprzednich dniach - pozostajemy w dalszym ciągu w zakresie wahań z ostatnich tygodni. Dzisiejszy dzień na rynkach będzie prawdopodobnie upływał pod znakiem wyprzedzący na rynku obligacji i umiarkowanego spadku EURUSD. Złoty powinien pozostać stabilny, z lekką tendencją do umocnienia, jeśli korelacja z EURUSD utrzyma się.

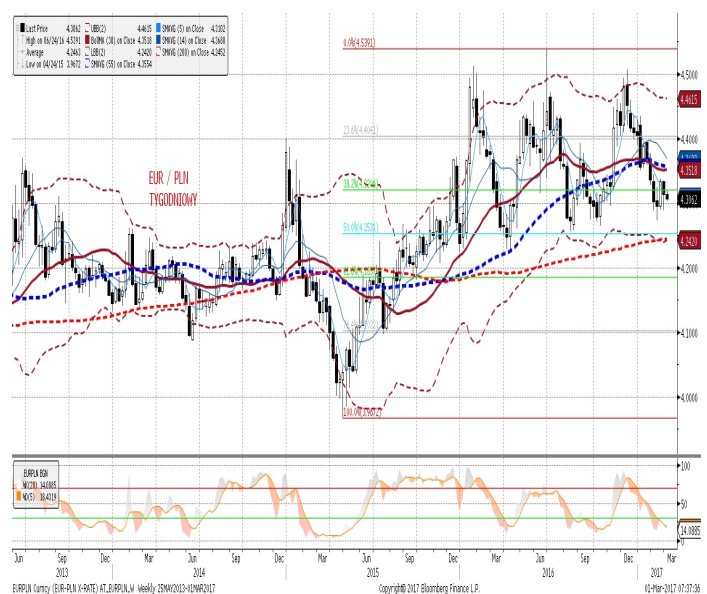
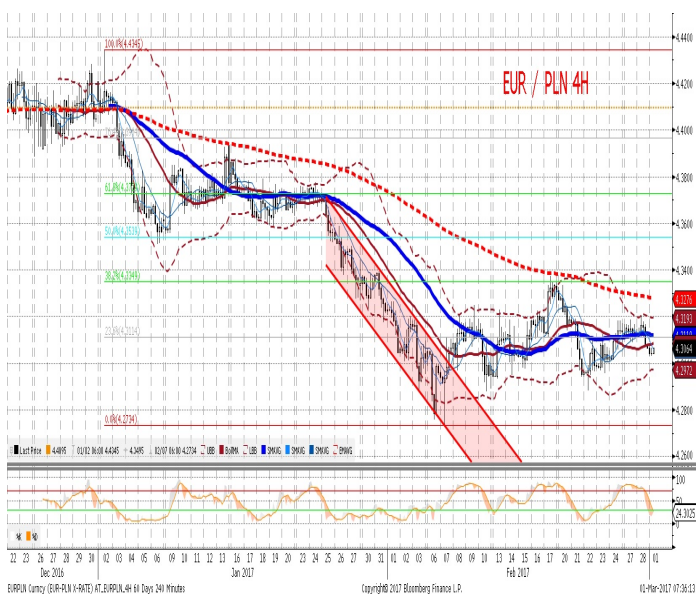
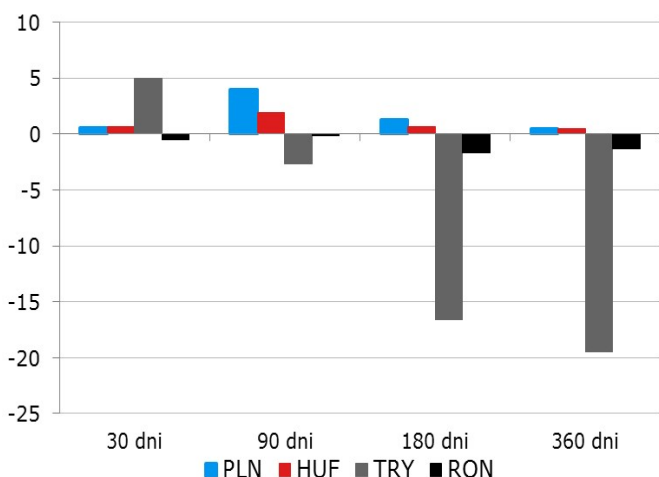
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Brak.

Wczoraj kurs EURPLN oderwał się od MA55 na wykresie 4h, ruch w dół przebił także MA30 na tym samym wykresie. Impulsem spadkowym było odbicie od MA30 na wykresie dziennym, jednak wygląda na to, że momentum spadkowe wygasło. Nie widzimy sporych szans na przebicie linii długiego trendu wzrostowego na wykresie dziennym (okolice 4,29 – 4,2950) w najbliższych dniach. Przy braku dodatkowych sygnałów powinniśmy zobaczyć konsolidację w obszarze 4,30 – 4,31. Nie widzimy aktualnie okazji do zarobku, pozostajemy poza rynkiem.

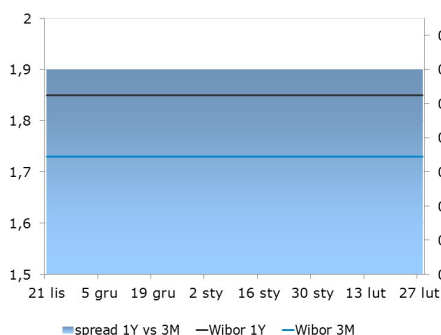
Wsparcie	Opór
4,2926	4,5064
4,2654	4,4038
4,2269	4,3349/90

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

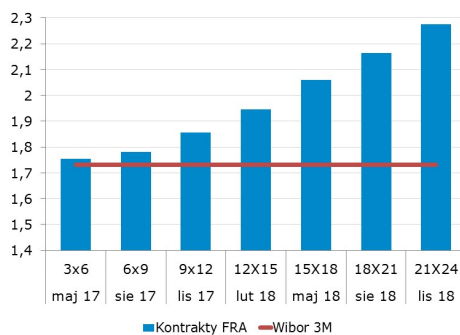


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.80	ON	1.40	1.70	EUR/PLN	4.3166
2Y	1.97	2.01	1M	1.40	1.80	USD/PLN	4.0770
3Y	2.18	2.22	3M	1.80	2.00	CHF/PLN	4.0535
4Y	2.37	2.41					
5Y	2.54	2.58	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.66	2.70	1x2	1.66	1.67	EUR/USD	1.0573
7Y	2.70	2.73	1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	119.24
8Y	2.79	2.83	3x6	1.73	1.76	EUR/PLN	4.3057
9Y	2.88	2.91	6x9	1.75	1.78	USD/PLN	4.0705
10Y	2.95	2.99	9x12	1.83	1.86	CHF/PLN	4.0460

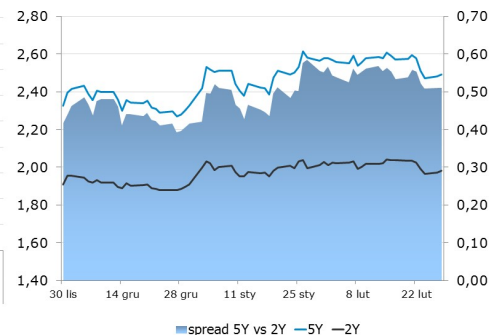
### WIBOR 3M i 1Y



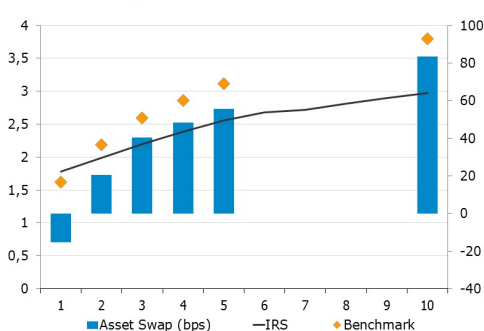
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



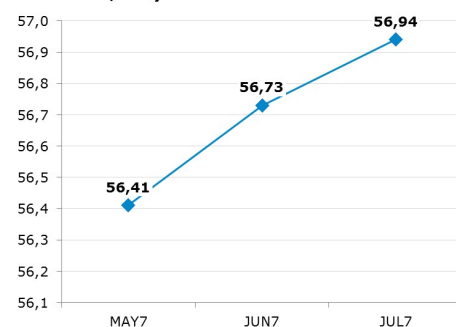
### Asset swap i IRS



### 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.