

6 marca 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		
06.03.2017 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty	1.0		1.3	
07.03.2017 WTOREK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty	-2.7		5.2	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	sty	-47.0		-44.3	
08.03.2017 ŚRODA							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty	2.7		3.0	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lut	2.7		2.3	
	POL	Decyzja RPP (%)	lut	1.50	1.50	1.50	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lut	185		246	
09.03.2017 CZWARTEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	lut	1.8		2.5	
2:30	CHN	PPI r/r (%)	lut	7.5		6.9	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lut	2.4		2.2	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	mar	0.000	0.000	0.000	
13:45	EUR	Decyzja ECB (mld EUR)	mar	80		80	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	04.03			223	
10.03.2017 PIĄTEK							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	lut	185		227	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lut	4.7		4.8	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: W środę decyzję na temat stóp procentowych podejmie Rada Polityki Pieniężnej, powinny one pozostać bez zmian. Członkowie przed ogłoszeniem decyzji zapoznają się z najnowszą prognozą instytutu ekonomicznego (inflacja oraz wzrost PKB). Retoryka Rady będzie z pewnością zależała od prognoz inflacji na najbliższe miesiące. Ostatni wzrost inflacji (a wraz z nim ujemne stopy realne), jest traktowany przez członków Rady jako przejściowy (o czym świadczą ich ostatnie wypowiedzi), a dopiero trwały wzrost inflacji może zachęcić członków w przyszłości do podwyższania stóp - nowa projekcja pokaże wprawdzie nieco wyższą ścieżkę inflacji, ale wciąż będzie znajdować się ona poniżej celu. Nie należy przy tym spodziewać się całkowitego wykluczenia możliwości podwyższania stóp w tym roku (preferowane podejście „wait-and-see”). Mniejsza uwaga zostanie poświęcona wzrostowi gospodarczemu, ponieważ jego dynamika wciąż wpisuje się w bazowy scenariusz członków Rady (prezes Glapński spodziewał się odbicia inwestycji na dopiero przełomie 2 i 3 kwartału).

Gospodarka globalna: Tydzień rozpoczyna się w poniedziałek publikacją danych o zamówieniach w przemyśle w USA za styczeń. Dzień później ujrzemy tę samą publikację, ale z gospodarki niemieckiej, za Oceanem opublikowane zostaną w ten dzień także dane o bilansie handlowym. W środę kolejna partia danych z niemieckiej gospodarki – styczniowa produkcja przemysłowa (można spodziewać się mocnego odbicia po fatalnym grudniu). O godzinie 9:00 pierwszy odczyt inflacji z naszego regionu (Węgry) pozwoli doprecyzować wskaźnik CPI w Polsce (szczególnie wobec braku odczytu flash za luty). Środa przyniesie także kolejne dane z amerykańskiego rynku pracy, czyli raport ADP. Czwartek upłynie pod znakiem danych o inflacji (Chiny – producentów oraz konsumentów oraz Czechy – tylko konsumentów) oraz oczekiwaniu na decyzję EBC. Posiedzenie EBC nie przyniesie zmian w polityce pieniężnej - stabilne zachowanie inflacji bazowej pozwala na wiarygodne (w świetle dotychczasowej retoryki) utrzymywanie stymulacji monetarnej. Jak zwykle co tydzień poznamy także dane o liczbie nowo zarejestrowanych bezrobotnych w USA (ostatni odczyt był rekordowo niski). Wisienką na torcie publikacji w tym tygodniu będą piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy – zatrudnienie poza rolnictwem oraz bezrobocie. Wobec wysokiego prawdopodobieństwa podwyżki Fed (implikowanego przez instrumenty finansowe) wszelkie zaskoczenia mogą znacząco poruszyć rynkami.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Eurostat: Sprzedaż detaliczna w Polsce w styczniu wzrosła o 6,5 proc. rdr, po wzroście o 2,9 proc. rdr w grudniu. W ujęciu miesięcznym sprzedaż wzrosła o 4,1 proc.
- EUR: Indeks PMI composite, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w lutym 56,0 pkt. wobec 54,4 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (końcowe wyliczenia).
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach (ISM) wyniósł w lutym 57,6 pkt., wobec 56,6 pkt. w styczniu.

Decyzja RPP (08.03.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.301	-0.013
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.474	-0.018
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.737	-0.011
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Fed podwyższy stopy w marcu

Podczas piątkowego wystąpienia przewodnicząca amerykańskiego Komitetu Otwartego Rynku (FOMC) de facto zapowiedziała podwyżkę stóp na marcowym posiedzeniu (15 marca). Jej zdaniem rozwój sytuacji gospodarczej powinien wzmocnić przekonanie o realizacji celów statutowych Fed. Yellen wskazała wprost na marcowe posiedzenie jako na moment, w którym FOMC zajmie się oceną, czy dostosowanie poziomu stóp do sytuacji w gospodarce byłoby uzasadnione. Oczywiście szefowa Fed warunkuje działanie dalszą poprawą wskaźników makro. Podkreślić należy jednak, że jest ona optymistką nawet w odniesieniu do czynników globalnych i negatywnych szoków. Podkreśliła wprost, że te negatywne ryzyka deeskalowały w ostatnim czasie, wskazując na przyspieszenie wzrostu we Japonii, Europie i Chinach.

Poza podwyżką stopy Fed funds na marcowym posiedzeniu można spodziewać się również podwyższenia prognoz długookresowych Fed oraz bardziej jastrzębich uwag co do tempa zacieśnienia monetarnego (na co w piątek bezpośrednio uwagę zwróciła Yellen).

Reakcja rynków na piątkowe deklaracje Yellen była raczej neutralna / pozytywna dla obligacji. Do momentu wystąpienia rynki wyceniły już z prawie 90% prawdopodobieństwem podwyżkę w marcu. Ponadto Yellen wskazała wprost na trzy podwyżki w tym roku (możliwe więc, że w odniesieniu do Fed inwestorzy jedynie przesunęli swoje oczekiwania co do czasu podwyżek, nie zaś do wielkości zacieśnienia w całym cyklu). Mieliśmy do uczynienia prawdopodobnie również z realizacją zysków na parze EURUSD. Naszym zdaniem kolejne zaskoczenia danymi mogą sprzyjać wzrostom rentowności i wystromieniu krzywej dochodowości w USA. Czynnikiem, który został już praktycznie całkowicie odcenionym jest efekt Trumpa – przybieranie realnego kształtu jego pakietu fiskalnego mogłoby odnowić grę na większą skalę zacieśnienia Fed. Eliminacja ryzyka politycznego w Europie, lepsze dane z Chin i Japonii to też czynniki oddziałujące w stronę mniejszej stymulacji ze strony EBC. Czynniki te powinny ograniczyć spadek rentowności w Polsce warunkowany ostatnio: 1) dostosowaniem zagranicznych inwestorów indeksowych; 2) przeszacowaniem (tzn. spadkiem) premii za ryzyko kredytowe.

EURUSD fundamentalnie

Potężny wzrost EURUSD, z 1,05 do 1,0620 na koniec dnia, pomimo: (1) dobrych danych z amerykańskiej gospodarki (kolejny wzrost wskaźnika ISM, tym razem w usługach); (2) dość jastrzębich wypowiedzi przedstawicieli Fed (de facto zapowiedź podwyżki stóp procentowych w marcu przez J.Yellen). Analogicznie do ruchu na dolarze, zobaczyliśmy też spadki rentowności obligacji, zwłaszcza na długim końcu krzywej dochodowości. Tak osobliwe zachowanie rynków można wytłumaczyć starą maksymą „buy the rumour, sell the fact” (kupuj, gdy znane są tylko plotki, sprzedawaj po fakcie). Marcowa podwyżka jest już, z dokładnością do piątkowych danych z rynku pracy, uwzględniona w wycenach (i oznacza przesunięcie w czasie jednej z trzech zaplanowanych na ten rok podwyżek, a nie dodatkowy ruch) i przemówienie Yellen (więcej na jego temat czytaj w sekcji analiz) było okazją do realizacji zysków i zamykania zatłoczonych pozycji długich na dolarze. W tym tygodniu do czasu publikacji danych z rynku pracy najprawdopodobniej niewiele się będzie działo.

EURUSD technicznie

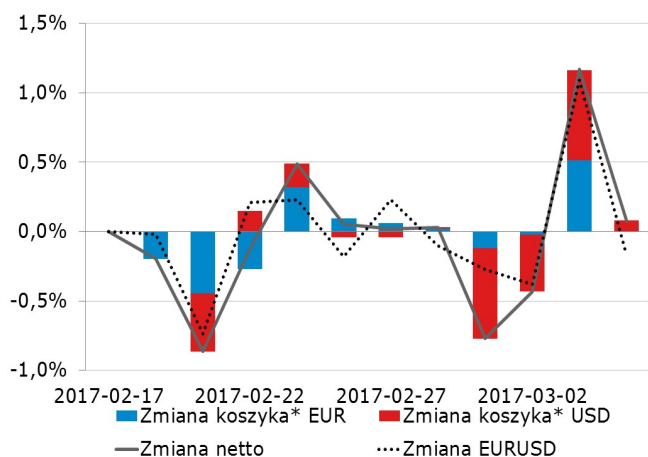
Pozycja: Short po 1,0556 z S/L 1,0660.

Preferencja: Short EURUSD poniżej 1,0829.

Przyczyn silnego wzrostu kursu EURUSD w piątek (ruch wyniósł ponad figurę) można szukać w czynnikach fundamentalnych (czytaj więcej obok). W ujęciu technicznym nie jest jeszcze przesądzone, że przełamana została MA55 na wykresie dziennym. W okolicy 1,0650/60 wciąż znajduje się silny poziom oporu (MA200 / Fibbo 38,2% na wykresie 4h oraz MA30 na wykresie dziennym). Trend spadkowy został przez piątkowy ruch nadzarpnięty, ale nie złamany. Spodziewamy się aktualnie ruchu korekcyjnego i uspokojenia, następnie notowania powinny wrócić do spadku. Wciąż widzimy okazję do zarobku, jednak ruch w okolice 1,04 oddalił się w czasie. Pozostajemy short.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN praktycznie bez zmian: nieznaczne osłabienie na początku dnia, umocnienie w godzinach popołudniowych i ponowny wzrost EURPLN na koniec dnia. EURPLN pozostaje obecnie pod wpływem przeciwstawnych czynników: polskie aktywa są ewidentnie preferowane w ramach uniwersum rynków wschodzących, a ryzyko kraju (mierzone chociażby spreadami ASW) wyraźnie spada; z drugiej strony (m.in. za sprawą zbliżającej się podwyżki stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych), rynki wschodzące jako klasa aktywów tracą w ostatnich dniach - indeks waluty EM stracił w poprzednim tygodniu ok. 1%. Nowy tydzień upłynie pod znakiem danych z amerykańskiego rynku pracy (można bez cienia przesady powiedzieć, że zadecydują one o losach marcowej podwyżki) i posiedzenia RPP. Ta ostatnia raczej nie wpłynie na notowania złotego.

EURPLN technicznie

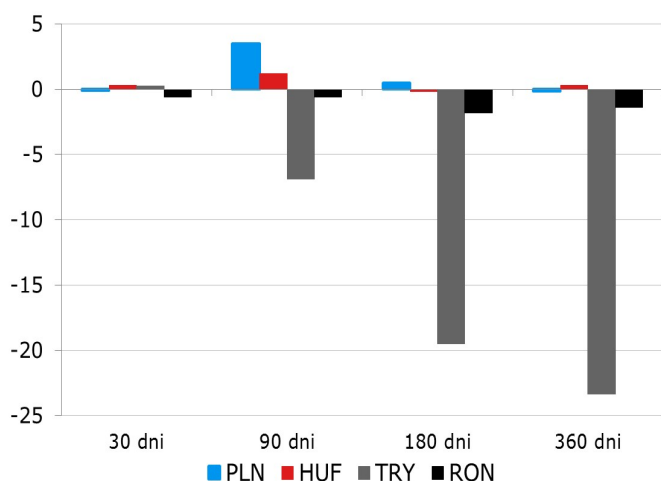
Pozycja: Mały long po 4,2982, S/L 4,2550, T/P (4,36; 4,41-50).

Preferencja: Long EURPLN powyżej strefy wsparć 4,26-28.

W piątek nastąpił dynamiczny wzrost kursu (pokłósie korelacji z kursem EURUSD), przez co nasza pozycja znalazła się na niewielkim plusie. Notowania ostatecznie zatrzymały się na splocie MA30 / MA55 na wykresie 4h i aktualnie konsoliduje się wokół tego poziomu. Średnie te nie stanowią ostatnio silnego wsparcia / oporu, raczej wyznaczają środek obszaru oscylacji kursu. Ważniejsza jest MA30 na wykresie dziennym, której ponownie nie udało się pokonać. W szerszym ujęciu wciąż widzimy sporą szansę na wzrost (po odbiciu od obszaru wsparcia 4,26 – 4,28). Pozostajemy short, nie zmieniamy parametrów naszej pozycji.

Wsparcie	Opór
4,2734	4,4144
4,2559	4,3557
4,2269	4,3180

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.76	1.80
2Y	1.97	2.01
3Y	2.18	2.22
4Y	2.37	2.41
5Y	2.54	2.58
6Y	2.66	2.70
7Y	2.71	2.75
8Y	2.81	2.85
9Y	2.89	2.93
10Y	2.97	3.01

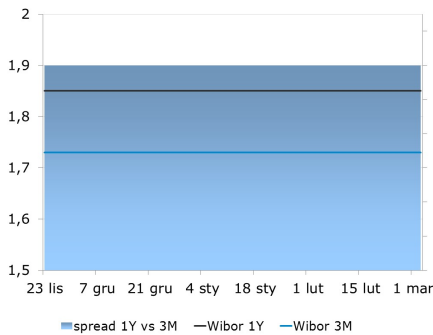
depo	BID	ASK
ON	1.40	1.70
1M	1.43	1.63
3M	1.69	1.89

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.72	1.76
3x6	1.72	1.76
6x9	1.74	1.78
9x12	1.83	1.87

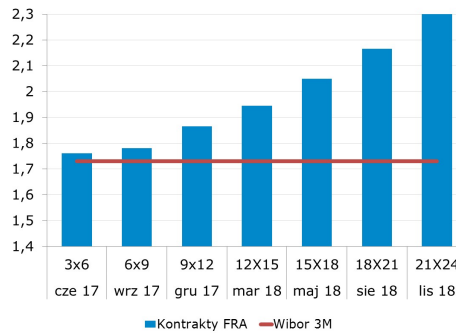
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3078
USD/PLN	4.0955
CHF/PLN	4.0413

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0614
EUR/JPY	120.92
EUR/PLN	4.2920
USD/PLN	4.0526
CHF/PLN	4.0127

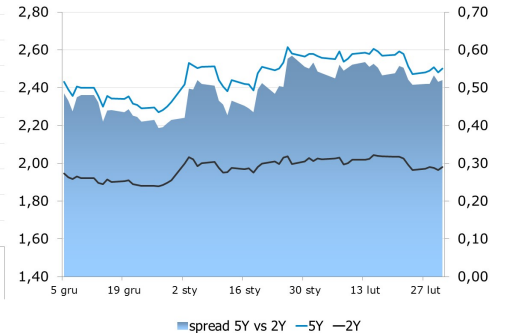
WIBOR 3M i 1Y



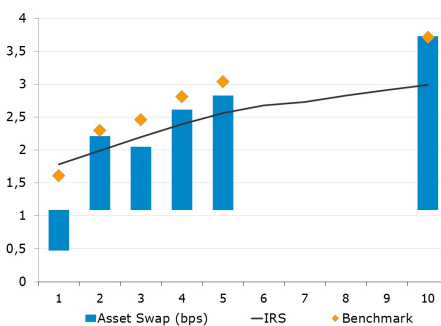
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



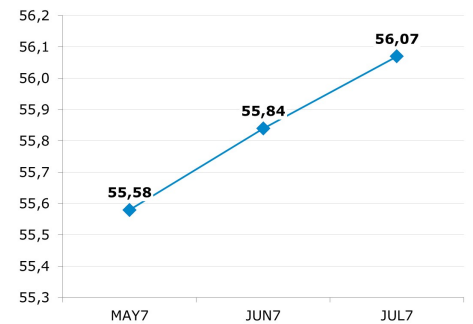
Asset swap i IRS



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.