

9 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	1.2
07.03.2017 WTOREK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		-2.5	5.2	-7.4
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	sty		-48.5	-44.3	-48.5
08.03.2017 ŚRODA							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		2.7	-2.4 (r)	2.8
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lut		2.8	2.3	2.9
12:10	POL	Decyzja RPP (%)	lut	1.50	1.50	1.50	1.50
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lut		185	261 (r)	298
09.03.2017 CZWARTEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	lut		1.8	2.5	0.8
2:30	CHN	PPI r/r (%)	lut		7.5	6.9	7.8
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lut		2.4	2.2	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	mar		-0.400	-0.400	
13:45	EUR	Decyzja ECB (mld EUR)	mar		80	80	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	04.03		238	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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dziś decyzja EBC (więcej czytaj w sekcji analiz). W Europie warto ponadto zwrócić uwagę na dane o inflacji w Czechach - pozwolą one na sprecyzowanie naszej prognozy inflacji w lutym. W Stanach Zjednoczonych zobaczymy tylko cotygodniowe dane z rynku pracy - po zanotowanym w poprzednim tygodniu rekordzie można spodziewać się pewnego odciążenia.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmienionym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej.
- Głapiński: Jeśli utrzymają się obecne tendencje w kształtowaniu cen ropy i żywności, to nie widać podstaw do myślenia o zmianie poziomu stóp procentowych.
- NBP: PKB Polski z 50-proc. prawdopodobieństwem znajdzie się w przedziale 3,4-4,0 proc. w 2017 roku, 2,4-4,5 proc. w 2018 oraz 2,3-4,4 proc. w 2019 (projekcja Instytutu Ekonomicznego). Dynamika cen z 50-proc. prawdopodobieństwem wyniesie 1,6-2,5 proc. w 2017, 0,9-2,9 proc. w 2018 i 1,2-3,5 proc. w 2019 r.
- USA: W firmach przybyło w lutym 298 tys. miejsc pracy (ADP Employer Services).

Decyzja RPP (08.03.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.317	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.560	0.021
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.721	-0.013
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Dziś decyzja EBC

Decyzja zostanie ogłoszona o godzinie 13:45. Nie spodziewamy się zmian w parametrach polityki pieniężnej. Ostatnie posiedzenie zawiesiło poprzeczkę na tego typu zmiany wysoko (wyraźny, trwały trend inflacji bazowej widoczny we wszystkich krajach strefy euro) i to przypieczętowało w krótkim terminie oczekiwania na europejską politykę pieniężną, co dobrze odzwierciedlają rentowności z krótkiego końca krzywej dochodowości (to właśnie tam, po rozwiązaniu ograniczenia w postaci stopy depozytowej obecnie koncentrują się też zakupy banków centralnych).

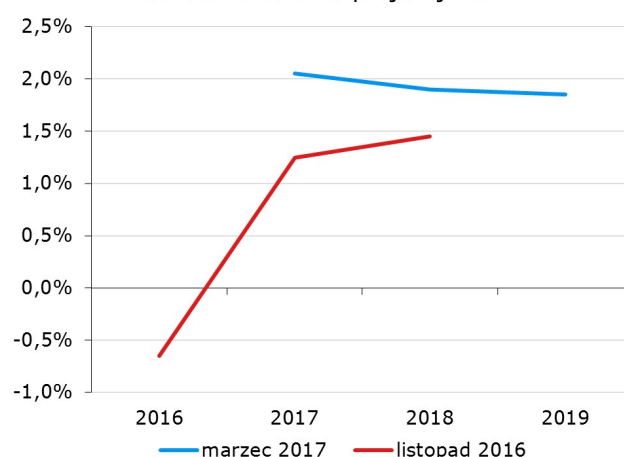
Dzisiejsze posiedzenie jest posiedzeniem z projekcją inflacji i PKB. Wątpliwym jest jednak, aby potwierdzenie trendu inflacji bazowej (czy pewność ukształtowania się takiegoż w przyszłości) najnowsze projekcje pokazały; nie są od tego. Warunki gospodarcze w strefie euro uległy jednak znaczącej poprawie w ostatnim czasie (dalszy wzrost inflacji, także na peryferiach, świetne wyniki koniunktury) i to znajdzie się w komunikacie. Sesja pytań i odpowiedzi będzie z kolei idealnym forum do przedstawienia sposobu wychodzenia z luźnej polityki pieniężnej (trudno uwierzyć, że – tak jak na poprzednim posiedzeniu – nie będzie to dyskutowane). Jako że oczekiwania na pewne zacieśnienie polityki pieniężnej w strefie euro już się formują (podwyżka stopy depozytowej w ciągu kilku miesięcy, wygaszanie zakupów), dzisiejsze posiedzenie nie będzie miało środków, aby je zatrzymać. Asymetrycznie warto więc grać najbliższe posiedzenia EBC jako katalizatory wzmocnienia powyższych oczekiwań, a więc grać ryzyko wyższych rentowności (niekoniecznie przy szerszych spreadach kredytowych) i mocniejszego euro.

RPP nie zmienia stóp i godzi się z inflacją

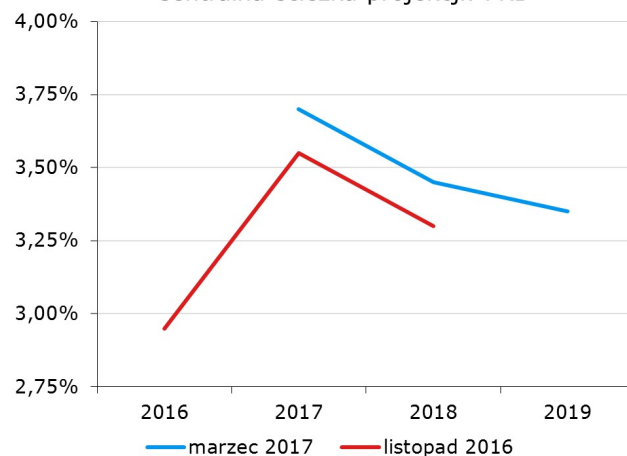
Zgodnie z oczekiwaniami, na marcowym posiedzeniu RPP nie zmieniła stóp procentowych – stopa referencyjna wynosi w dalszym ciągu 1,50%. Komunikat po posiedzeniu, obok standardowego dostosowania do napływających w ostatnim miesiącu danych, delikatną zmianę w ocenie procesów inflacyjnych. Rada ocenia, że „ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone” – w lutym było ono „niewielkie” – ewidentnie zatem wzrosło w stosunku do poprzedniego miesiąca.

Tradycyjnie w marcu podano główne elementy nowej projekcji inflacyjnej. Nowe prognozy NBP są, zgodnie z naszymi oczekiwaniami, wyższe – zarówno jeśli chodzi o inflację CPI, jak i o wzrost PKB. Tym niemniej, inflacja w dalszym ciągu pozostaje poniżej celu i jej lokalny szczyt przypada na ten rok, a dokładniej, na jego pierwszą połowę, kiedy to efekty bazowe (w cenach nośników energii) osiągną największe nasilenie. Rok 2019, uwzględniony po raz pierwszy w projekcji, to i niższa inflacja, i niższy wzrost gospodarczy. Środki przedziałów projekcji przedstawiają poniższe wykresy.

Centralna ścieżka projekcji: CPI

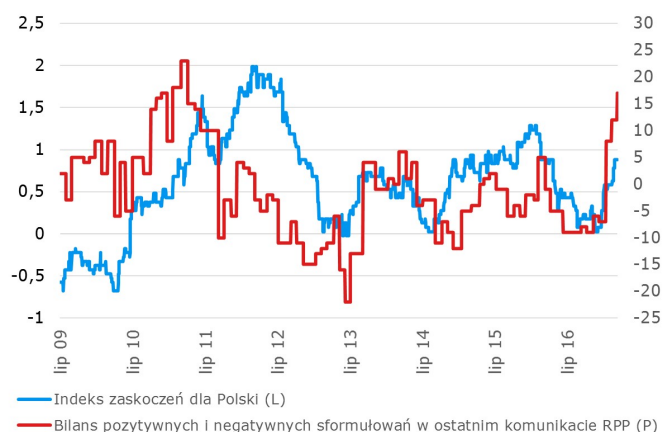


Centralna ścieżka projekcji: PKB



Podobnie, jak to miało miejsce w przypadku poprzedniego posiedzenia, jastrzębie akcenty zasadniczo wyczerpały się na komunikacie – sama konferencja prasowa prezesa Głapińskiego przybrała już bowiem zdecydowanie gołębi ton. Zgodnie z oczekiwaniami, ostatnie wzrosty inflacji zostały zbagatelizowane jako egzogeniczne, napędzane przez wyższe ceny surowców i po-

zostające poza oddziaływaniem polityki pieniężnej. Scenariusz dotyczący inflacji na ten rok został oczywiście urealniony i zbliżył się znacząco do konsensusu rynkowego, ale implikacje tego faktu dla stóp realnych (okres ujemnych stóp realnych liczonych jako różnica stopy i przeszłej inflacji będzie w historii Polski bezprecedensowy) nie spędzają Radzie Polityki Pieniężnej snu z powiek. Procesy inflacyjne będą oczywiście obserwowane, ale – w świetle obecnych prognoz NBP – nie powinno być obaw o przekroczenie celu. Również komentarze dotyczące koniunktury i wzrostu gospodarczego były nader ostrożne i utrzymane w dobrze znanej nam retoryce braku nierównowag. Ponadto, prezes Głapiński był sceptyczny co do poprawy koniunktury zagranicą i akcentował ryzyka takie, jak wybory we Francji i Niemczech.



Retoryka na konferencji prasowej kontrastuje zarówno z momentum bieżących danych, jak i z doбором słów w komunikacie. Nasza analiza słownictwa z komunikatu wskazuje (zliczamy słowa o pozytywnym i negatywnym charakterze, a następnie traktujemy bilans tych określeń jako miarę sentymentu RPP), że RPP ostatnio tak optymistyczna była w 2011 roku, kiedy to poprzednia Rada realizowała cykl zacieśnienia polityki pieniężnej. Co ciekawe, zmiana retoryki nastąpiła praktycznie równocześnie z istotną poprawą w danych – nasz indeks zaskoczeń dla Polski i indeks sentymentu RPP zawróciły w tym samym momencie. Historia pokazuje, że taki okres dysonansu nie może trwać w nieskończoność, a dostosowanie czynów do słów może być gwałtowne. Oczekujemy, że będzie ono polegać na rozpoczęciu cyklu podwyżek stóp procentowych w I połowie przyszłego roku. Bilans ryzyk jest ewidentnie rozłożony na korzyść wcześniejszych podwyżek.

Rynek obecnie bardzo wierzy RPP i nie wycenia pierwszej podwyżki wcześniej niż we wspomnianym I/II kw. 2018. Efektem wyższej inflacji i lepszych danych może być natomiast odkładanie oczekiwań na zacieśnienie w dalszych segmentach krzywej. Na chwilę obecną RPP absolutnie nie uwzględnia zmian polityki ECB w swoich scenariuszach. Sygnał ze strony ECB byłby bardzo istotnym wskazaniem dla polskich stóp rynkowych. Do rangi ważnego urasta także odczyt inflacji w przyszłym tygodniu. Z uwagi na układ efektów bazowych dalsze wzrosty inflacji są w dużej mierze uwarunkowane inflacją bazową i jej dalszym przyspieszaniem. Tutaj również, nawet nie licząc dobrego momentum, bilans ryzyk jest przechylony w kierunku wyższej inflacji (zależności z płacami, kurs walutowy, efekty drugiego rzędu wzrostu cen surowców).

EURUSD fundamentalnie

EURUSD pozostawał podczas wczorajszej sesji pod presją spadkową, przy czym prym wiodły czynniki związane z dolarem (świetny raport ADP) i techniczne. Dziś kluczowym wydarzeniem jest posiedzenie EBC (więcej w sekcji analiz). Poprawa koniunktury w strefie euro i rosnąca inflacja to żyzny grunt dla intensyfikacji oczekiwań na zacieśnienie polityki pieniężnej w strefie euro jeśli tylko taki ruch nie będzie zabetonowany słowami Draghi'ego (tak jak miało to miejsce w ostatnich tygodniach). Dziś jest na to szansa, jednak zmiany komunikacji będą raczej dość subtelne i należy je traktować jako warunek konieczny ale jednocześnie nie wystarczający (tu pierwsze skrzypce muszą odegrać dane) dla gry na zacieśnienie polityki pieniężnej. Gracze na krótkich pozycjach w EURUSD (grający na dywergencję polityk pieniężnych po obu stronach Atlantyku, ale w średnim terminie) powinni brać (lokalnie) pod uwagę możliwość odnowienia pozycji po wyższych poziomach.

EURUSD technicznie

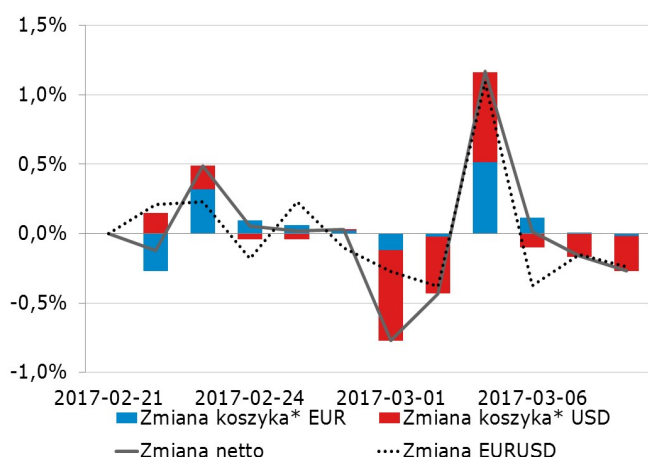
Pozycja: Mały short po 1,0556 z S/L 1,0660 (połowa zamknięta po 1,0540).

Preferencja: Short EURUSD poniżej 1,0829.

Niewielkie osłabienie kursu EURUSD. Notowania pozostały poniżej spłotu MA30 / MA55 na wykresie 4h, co oznacza, że jedynym ważnym wsparciem przed atakiem na 1,0341 są minima lokalne w okolicy 1,05. Nasza pozycja znajduje się już na plusie (minimalnym). Szersze ujęcie sprzyja spadkowi, jednak dzisiaj pojawiają się ważne czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok). Z tego powodu zmniejszamy naszą pozycję o połowę. Rozważamy ponowne podwojenie pozycji w najbliższych dniach, w zależności od reakcji na wspomniane czynniki fundamentalne.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN w zasadzie bez zmian. Retoryka RPP pozostaje gołębia (więcej w sekcji analiz) i cementuje oczekiwania na ujemne stopy realne na długi czas. Przykłady działania tego typu komunikacji widzieliśmy na przykładzie EBC (osłabienie euro po wyższych odczytach inflacji). Możemy racjonalnie oczekiwać, że w takim układzie także złoty pozostanie słabszy i czym większe zaskoczenie inflacją w krótkim terminie, tym presja na osłabienie złotego powinna być większa. Czynnikiem osłabiającym tę tendencję powinna być poprawiająca się koniunktura (kontynuacja napływów na GPW). W krótkim terminie jednak koniunktura ujemnych stóp realnych, wyższych stóp procentowych w USA i strefie euro (dziś ciekawe posiedzenie EBC) powinna prowadzić do efektu netto działającego w kierunku osłabienia złotego. Poziomy techniczne (patrz obok) sugerują marsz w kierunku 4,40.

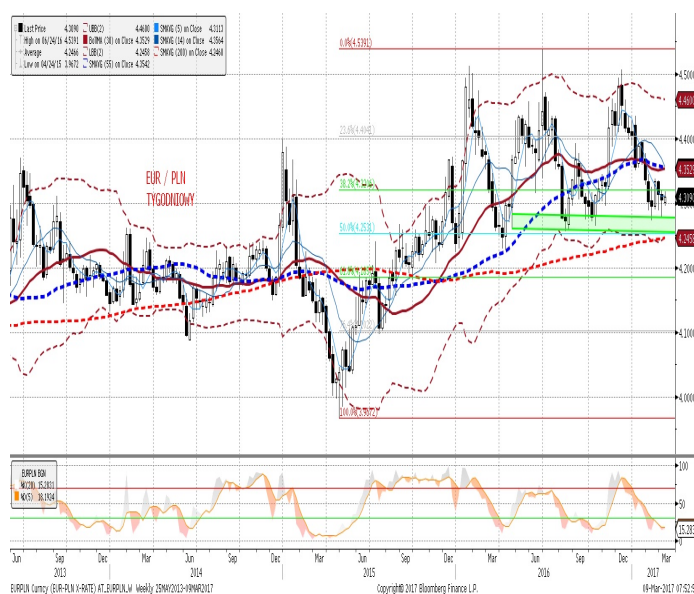
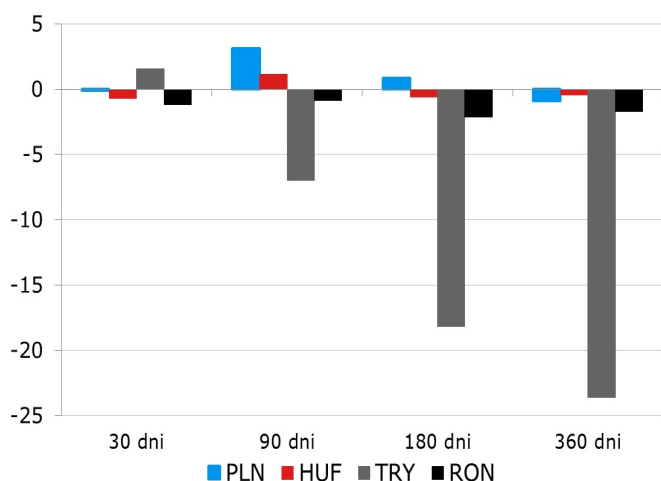
EURPLN technicznie

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

Preferencja: Long EURPLN powyżej strefy wsparć 4,26-28. Kolejny dzień na kursie EURPLN nie przyniósł większych zmian. Notowania wciąż konsolidują się w okolicy 4,31 – nieznacznie powyżej spłotu MA30 / MA55 na wykresie 4h. Spłot ten działa raczej jako swoisty punkt równowagi w ostatnich tygodniach, niż skuteczny opór / wsparcie. Konsolidacja ta oznacza atak na MA30 na wykresie dziennym – przebicie tej średniej otwiera sporą przestrzeń do wzrostu. Ruch w górę jest wciąż wspierany odbiciem od obszaru wsparcia 4,26 – 4,28. Pozostajemy long, nie zmieniamy parametrów naszej pozycji, która zarabia aktualnie figurę.

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

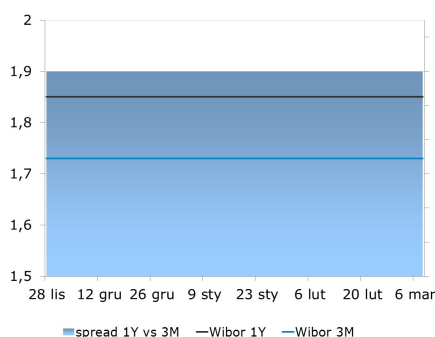
**Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.**



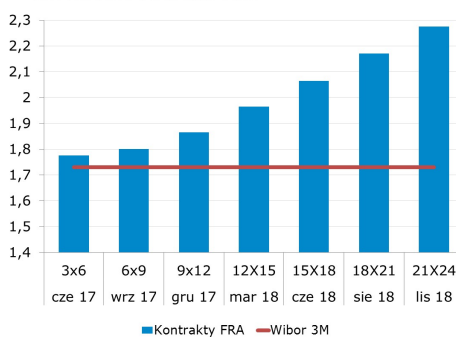
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.76	1.80	ON	1.30	1.70	EUR/PLN	4.3087
2Y	1.99	2.04	1M	1.55	1.95	USD/PLN	4.0818
3Y	2.18	2.22	3M	1.70	1.90	CHF/PLN	4.0296
4Y	2.37	2.41					
5Y	2.54	2.58					
6Y	2.66	2.70					
7Y	2.73	2.77					
8Y	2.82	2.85					
9Y	2.90	2.94					
10Y	3.01	3.06					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.0539
1x4	1.71	1.77	EUR/JPY	120.47
3x6	1.72	1.78	EUR/PLN	4.3059
6x9	1.74	1.80	USD/PLN	4.0856
9x12	1.81	1.87	CHF/PLN	4.0261

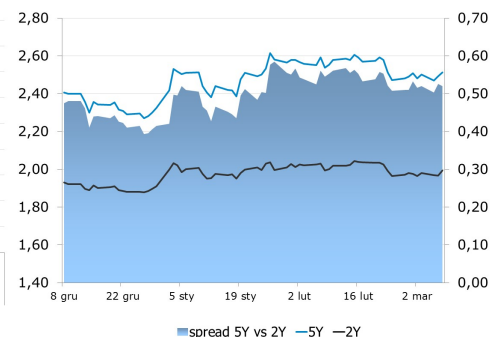
WIBOR 3M i 1Y



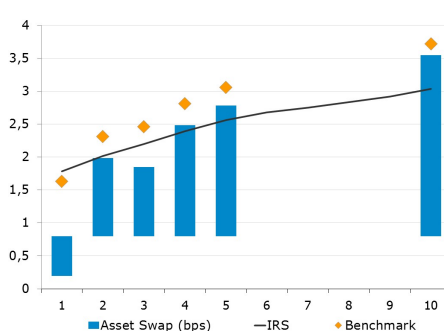
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



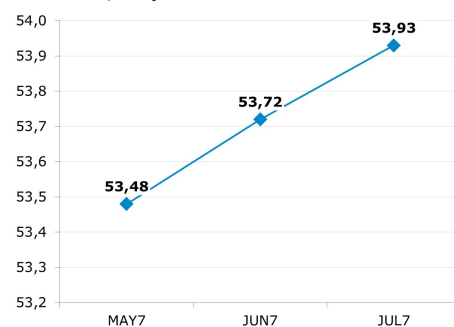
Asset swap i IRS



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.