

14 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
13.03.2017 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	Raport o inflacji NBP	mar				
14.03.2017 WTOREK							
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lut		6.2	6.0	6.3
3:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lut		10.6	10.4	9.5
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		1.7	-1.6	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	mar		78.1	76.4	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	mar		12.0	10.4	
13:30	USA	PPI r/r (%)	lut		1.9	1.6	
14:00	POL	M3 r/r (%)	lut	8.8	8.4	8.5	
14:00	POL	CPI r/r (%)	lut	1.9	2.1	1.8	
15.03.2017 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	sty		4.8	4.8	
13:30	USA	CPI r/r (%)	lut		2.7	2.5	
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		-0.1	0.4	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sty	0.3	0.3	0.0	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lut	0.3	0.4		
19:00	USA	Decyzja FOMC (%)	mar		1.00	0.75	
16.03.2017 CZWARTEK							
	JAP	Decyzja BoJ (%)			-0.10	-0.10	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	mar		0.25	0.25	
13:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lut		1255	1246	
13:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	lut		1253	1293 (r)	
13:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	mar		28.0	43.3	
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	04.03			243	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	sty	2000	216	-533	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sty	15200	15127	14615	
14:00	POL	Import (mln EUR)	sty	14900	14850	14766	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	lut	4.1	4.1	4.3	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lut	4.5	4.5	4.5	
17.03.2017 PIĄTEK							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lut	2.5	2.8	9.0	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lut	4.7	4.5	4.1	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lut	9.5	8.5	11.4	
14:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		0.2	-0.3	
15:00	USA	Koniunktura kons. U.Michigan (pkt.)	mar		97.0	96.3	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Tydzień zaczynamy od danych o inflacji – po wystrzale w styczniu inflacja w lutym przyspieszyła marginalnie, do 1,9% r/r, co wynika z rewizji w dół poprzedniego odczytu (efekt zmiany wag w koszyku), umiarkowanych wzrostów cen paliw i żywności oraz cięcia cen gazu. Dane z regionu (Czechy i Słowacja) nie przekonują nas o istnieniu ryzyka w górę dla odczytu cen żywności. Inflacja bazowa najprawdopodobniej wyniosła 0,3% r/r w styczniu i w lutym (publikacja w środę). Publikowane równolegle dane NBP o podaży pieniądza powinny pokazać nieznaczne przyspieszenie M3.

Gospodarka globalna: W Europie zostaną opublikowane dane o produkcji przemysłowej w styczniu – po dużym spadku w grudniu czeka nas podobny w skali wzrost w ujęciu miesięcznym. W Stanach Zjednoczonych światło dzienne ujrzą dane o cenach producentów – tu należy spodziewać się przyspieszenia inflacji PPI.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

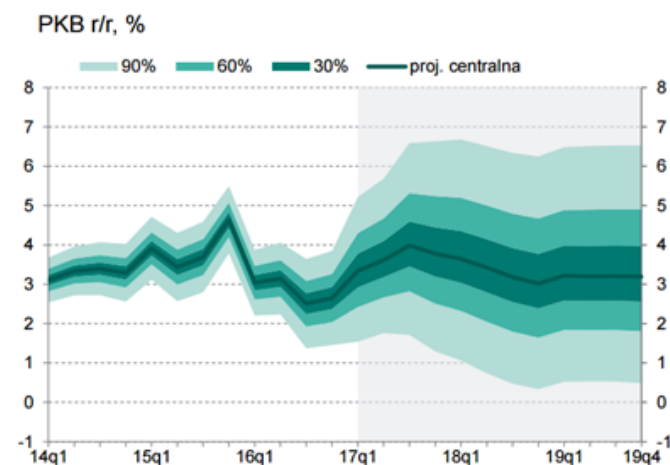
- GUS: Nadwyżka w handlu zagranicznym w styczniu wyniosła 462,0 mln euro.
- NBP: Bilans niepewności wskazuje na zbliżony do symetrycznego rozkład ryzyka dla inflacji CPI i dynamiki PKB (projekcji inflacji i PKB, więcej w sekcji analiz).
- MF: Sprzedaż obligacji detalicznych w lutym wyniosła 428 mln zł wobec 487 mln zł miesiąc wcześniej.

Decyzja RPP (04.04.2017)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.480	0.001
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.620	0.008
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	3.745	0.001
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

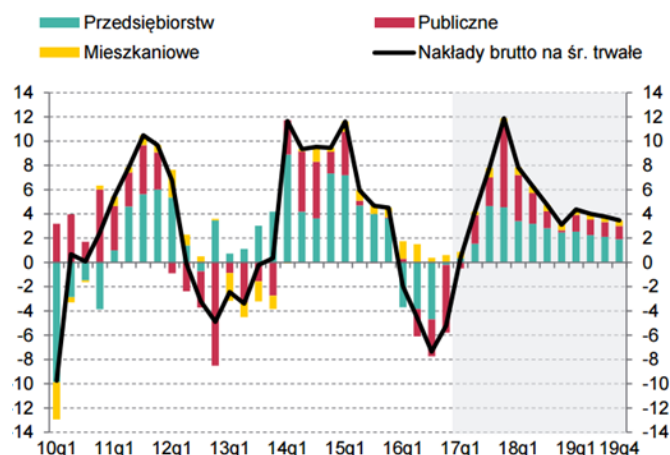
Najnowsza projekcja NBP trafia w każde gęsta, ale nie nasze

Opublikowana wczoraj projekcja inflacyjna została skrojona pod wiele punktów widzenia. Wzrost przyspiesza, ale potem zwalnia. Inflacja gaśnie tuż poniżej celu inflacyjnego. Sporo w najnowszej projekcji zbiegów okoliczności warunkujących taki właśnie kształt ścieżek głównych agregatów makro. Uważamy, że póki inflacja bazowa jeszcze nie przyspieszyła, a stopy realne ujemne są krótki czas, projekcja może być podstawą utrzymania retoryki RPP. W kolejnych miesiącach spodziewamy się jednak, że rozwój wydarzeń wskaże na rosnące prawdopodobieństwo przekroczenia celu inflacyjnego i zmianę retoryki Rady na przełomie 2017/2018.

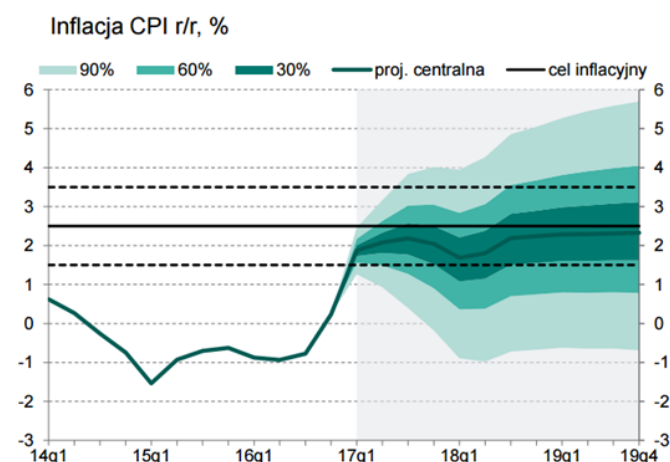
Dynamika PKB rośnie w najbliższych kwartałach do 4% (projekcja centralna), ale później stabilizuje się w okolicach 3%. Wszystko to w otoczeniu lepszych perspektyw wzrostu dla USA, krajów BRICS oraz przy lekkim spowolnieniu wzrostu strefy euro (NBP tłumaczy to pogorszeniem perspektyw dla globalnego handlu) oraz poprawie perspektyw dla konsumpcji krajowej wspomaganą rynkiem pracy. Jakoś trudno nam uwierzyć w fakt, że spożycie indywidualne stabilizuje się po okresie góry w okolicach 3%; wszak świadczenia opiekuńcze i zacieśniający się rynek pracy powinny prowadzić do zmiany zachowań konsumentów i wyrwania się z tej równowagi, w której konsumpcja prywatna tkwiła przez wiele kwartałów... do czasu rewizji danych GUS.



NBP potwierdza nasze przypuszczenia odnośnie przyspieszenia inwestycji w 2017 i 2018 roku (szczyt góry inwestycyjnej w okolicach 12% r/r), napędzane wydatkami majątkowymi JST w pierwszej kolejności i pozostałymi wydatkami współfinansowanymi z UE w drugiej oraz przy umiarkowaniu dodatkowej kontrybucji inwestycji przedsiębiorstw. Co ciekawe, mimo załamania w inwestycjach prywatnych w 2016 roku, już w 2017 roku znacząco skacze wydajność pracy (z około 2% na ponad 3% r/r i na tym poziomie utrzymuje się w horyzoncie projekcji). W całej projekcji realny kurs walutowy zachowuje ścieżkę aprecjacyjną.



Inflacja przyspiesza w projekcji ze względu na efekty bazy, a następnie stabilizuje się, nie osiągnąwszy celu inflacyjnego (mówić bardziej dosadnie: tuż przed celem; przypadek?). Projekcja NBP potwierdza, że kluczowa dla zachowania inflacji będzie inflacja bazowa. Ze scenariuszem mniej więcej stabilnych cen ropy naftowej możemy się ex ante zgodzić, tym niemniej można oczekiwać, że połączenie zmiany technologicznej, napięcie wewnątrz OPEC oraz coraz silniejszej roli amerykańskich producentów sprawiają, że wyjście z tej równowagi będzie gwałtowne, z czego RPP powinna sobie zdawać sprawę i nie przywiązywać zbytnej wagi do stabilności inflacji wygenerowanej na 2 lata wprzód w oparciu o ceny ropy. W projekcjach NBP inflacja bazowa utrzymuje się na poziomie 0,9% w 2017 roku (wskaźnik ten wspina się 1,5% w 2018 roku i 2,1% w 2019 - całkiem wysoko, biorąc pod uwagę standardy myślenia poprzednich Rad). Gdyby nie wspomniane niskie ceny ropy, 2018/2019 rok byłby już problematyczny z punktu widzenia wyprzedzającego działania polityki pieniężnej (a wychodził będziemy z ujemnych stóp realnych!). Jednak to nie wszystko. Można sądzić, że inflacja bazowa została sztucznie spędzona w dół przez zawyżenie wydajności pracy, o której wspominaliśmy i której NBP nie trafia w projekcjach już od wielu lat. Gdyby nie ten trick, luka popytowa domykająca się już w 2017 roku domknęłaby się szybciej i inflacja bazowa byłaby uplasowana także wyżej.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD ustanowił lokalne maksimum tuż nad 1,07 i potem już przez cały dzień spadał - trudno tu jednak mówić o dużych spadkach, bo dzień na rynkach był raczej leniwy (brak istotnych publikacji makro, trwa też okres embarga informacyjnego w Fed). Podtrzymujemy naszą opinię, że górne ograniczenie dla EURUSD zostało zdjęte przez ostatnią zmianę retoryki ze strony EBC, a na części dolarowej pary EURUSD nie ma już oczywistych zakładów o wypłacie w krótkim terminie. W konsekwencji, kurs powinien poruszać się w najbliższym czasie w rytm danych po obu stronach Atlantyku. Spośród dzisiejszych publikacji warto odnotować jedynie dane PPI w Stanach Zjednoczonych, te jednak nie powinny istotnie wpłynąć na rynek.

EURUSD technicznie

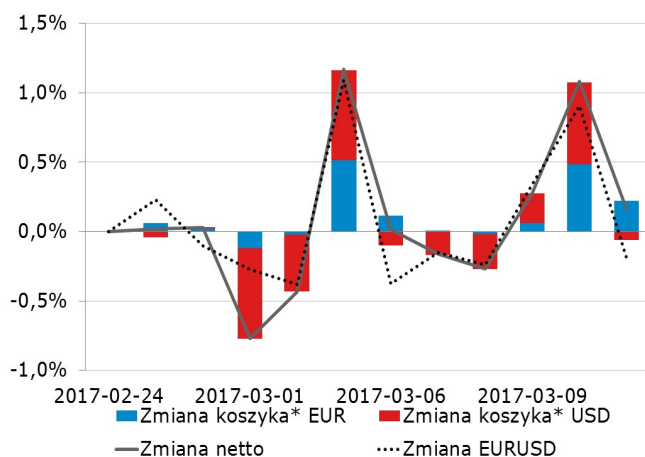
Pozycja: Brak.

Preferencja: Short EURUSD poniżej 1,0829.

Wczorajszy skok EURUSD powyżej 1,07 był tylko chwilowy, reszta dnia upłynęła pod znakiem korekty spadkowej, która zaczyna nabierać rozpędu. Wprawdzie notowania wciąż znajdują się powyżej ważnych poziomów (splot MA30 / MA55 na dziennym, MA200 na 4h), jednak część impulsów wzrostowych zaczyna wygasać (wybicie z kanału na wykresie tygodniowym). Spodziewamy się, że sygnały spadkowe ostatecznie przeważą, jednak aktualne poziomy nie są atrakcyjne do wejścia short. Warto otworzyć pozycję bliżej poziomu 1,07 albo po przełamaniu pasa wsparć w okolicy 1,06. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,0578	1,0993
1,0454	1,0913
1,0341	1,0829

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

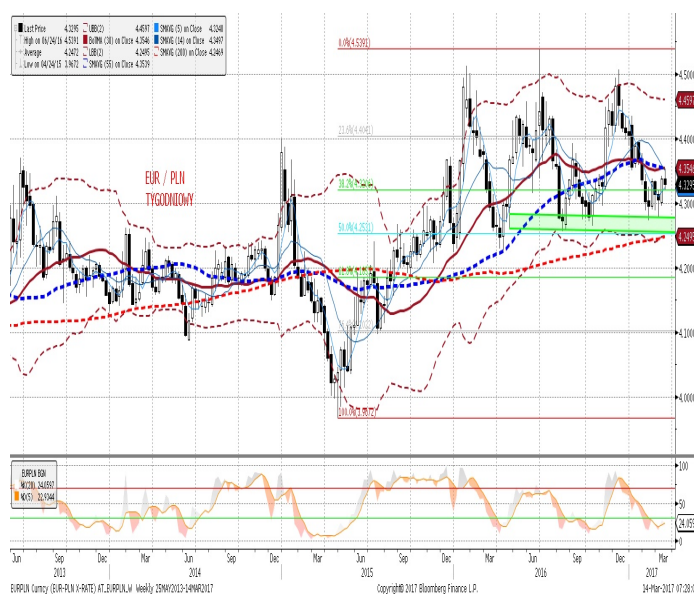
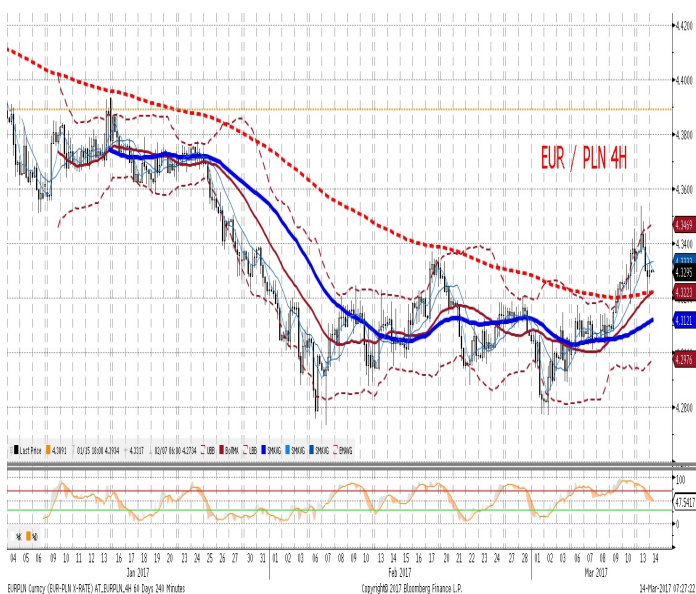
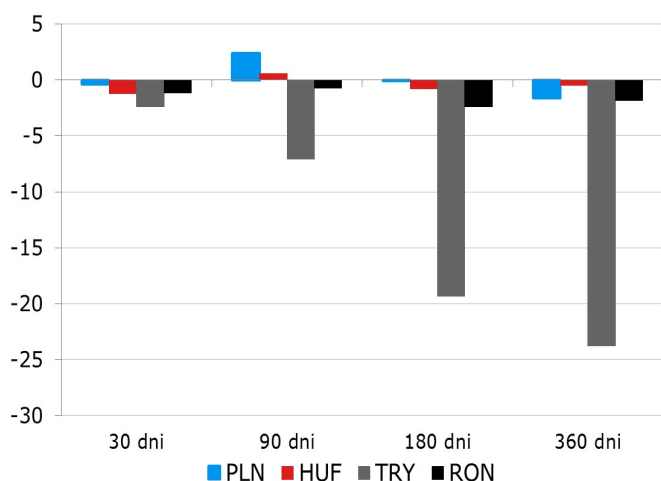
EURPLN podąża za EURUSD - tak samo zaczynaliśmy wczorajszy komentarz walutowy, zmienił się jedynie kierunek ruchu. Wczoraj po obiecującym początku dnia (wystrzał ponad 4,35) notowania runęły w dół i na koniec dnia kurs znalazł się ponad 3 grosze niżej od porannego maksimum. Powody? Spadki EURUSD (jakkolwiek niemrawe by one nie były), lokalnie atrakcyjne poziomy dla chcących sprzedawać walutę. Tym niemniej, warto zauważyć, że złoty okazał się być walutą bardziej odporną na zachowanie EURUSD (HUF i TRY umocniły się bardziej), a gracze techniczni (por. komentarz po prawej) wciąż będą preferować pozycje krótkie w PLN. Dziś najważniejszym wydarzeniem będzie publikacja danych o inflacji w Polsce w lutym (wraz z ewentualną rewizją odczytu styczniowego) – ewentualne niespodzianki mogą na chwilę poruszyć kursem.

EURPLN technicznie

Pozycja: Otwieramy małą pozycję long po 4,3295 z S/L 4,3050.
Preferencja: Long EURPLN powyżej strefy wsparć 4,26-28.
Wczoraj kurs EURPLN skorygował sporą część wcześniejszego wzrostu. Notowania sięgnęły nawet splotu MA200 / MA30 na wykresie 4h, jednak ostatecznie konsolidują się w okolicy 4,33. Wspomniany splot może teraz skutecznie ograniczać spadki. Nie została przy tym przełamana linia krótkiego, ale stromego trendu wzrostowego (widoczny najlepiej na wykresie dziennym). Wprowadź kurs wciąż nie poradził sobie z MA55 na wykresie dziennym, jednak patrząc na momentum ostatniego wzrostu pokonanie tej średniej powinno być tylko kwestią czasu. Nie będziemy czekali na lepsze poziomy – od razu otwieramy małą pozycję long, jesteśmy w stanie ją zwiększyć zarówno w przypadku dojścia do 4,31, jak i pokonaniu oporów w okolicy 4,35.

Wsparcie	Opór
4,3090	4,44345
4,2734	4,3729
4,2269	4,3553

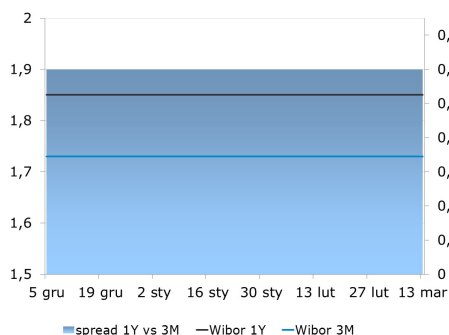
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



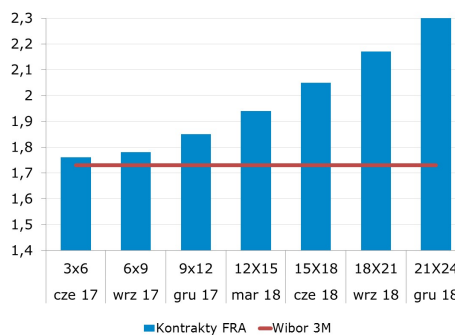
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.35	1.75	EUR/PLN	4.3460
2Y	1.97	2.01	1M	1.41	1.81	USD/PLN	4.0747
3Y	2.15	2.18	3M	1.65	1.85	CHF/PLN	4.0449
4Y	2.34	2.37					
5Y	2.49	2.52					
6Y	2.62	2.65					
7Y	2.75	2.79					
8Y	2.85	2.88					
9Y	2.94	2.97					
10Y	3.04	3.07					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.0653
1x4	1.71	1.75	EUR/JPY	122.37
3x6	1.72	1.76	EUR/PLN	4.3270
6x9	1.74	1.78	USD/PLN	4.0614
9x12	1.80	1.85	CHF/PLN	4.0311

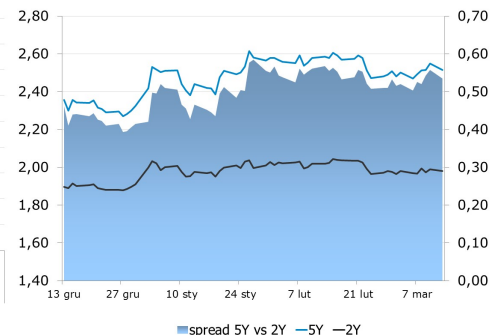
WIBOR 3M i 1Y



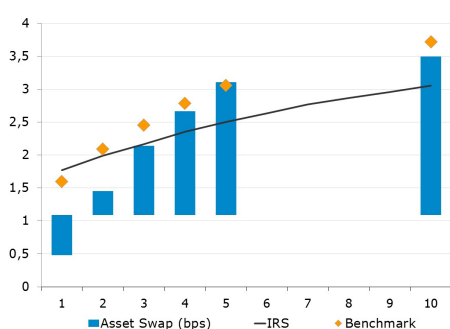
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



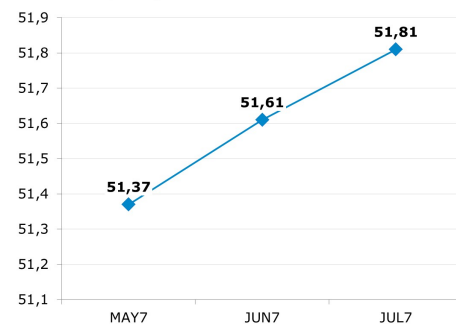
Asset swap i IRS



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.