

20 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		
20.03.2017 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
21.03.2017 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lut		2.0	1.8	
22.03.2017 ŚRODA							
14:00	POL	Koniunktura gospodarcza GUS	mar				
14:00	POL	Koniunktura konsumencka	mar				
15:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	lut		5.59	5.69	
23.03.2017 CZWARTEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lut	8.5	8.6	8.6	
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.03			241	
14:00	POL	Minutes RPP	mar				
15:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	lut		560	555	
16:00	EUR	Koniunktura konsum. KE (pkt.) <i>wstępny</i>	mar		-5.9	-6.2	
24.03.2017 PIĄTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	mar			52.5	
9:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	mar			56.4	
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	mar		56.5	56.8	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	mar		54.5	54.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	mar		55.2	55.4	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	mar		55.3	55.5	
14:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	mar		54.5	54.2	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: W środę o godzinie 10:00 zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny GUS. Jak co miesiąc, poza standardowymi szczegółami ostatnich publikacji, zawiera on informację o stopie bezrobocia w lutym. Według wstępnych szacunków MRPiPS wskaźnik ten spadł w lutym o 0,1 p. proc., czyli poniżej konsensusu rynkowego ale zgodnie z naszą prognozą. Publikowane tego samego dnia Minutes z marcowego posiedzenia RPP raczej przejdą bez echa – sporo wypowiedzi członków pojawiło się już po ostatnim posiedzeniu. Warto również odnotować publikację raportów o koniunkturze konsumenckiej i biznesowej GUS - będą to pierwsze informacje na temat nastrojów ekonomicznych w marcu.

Gospodarka globalna: Spokojny tydzień. Pierwsza połowa tygodnia jest bardzo uboga w publikacje, warto nadmienić jedynie dane o inflacji z Wielkiej Brytanii (wtorek) czy kolejną transzę danych z rynku nieruchomości w USA (sprzedaż na rynku wtórnym w środę). Czwartek będzie tylko niewiele ciekawszy – poza standardowym raportem o liczbie nowych bezrobotnych w USA ujrzymy ostatnią partię danych o amerykańskim rynku nieruchomości (tym razem rynek pierwotny). Dzień zakończy wstępny odczyt koniunktury konsumenckiej w strefie euro według Komisji Europejskiej. W piątek opublikowane zostaną wstępne wskaźniki PMI w strefie euro (przemysł i usługi) oraz za Oceanem (przemysł).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

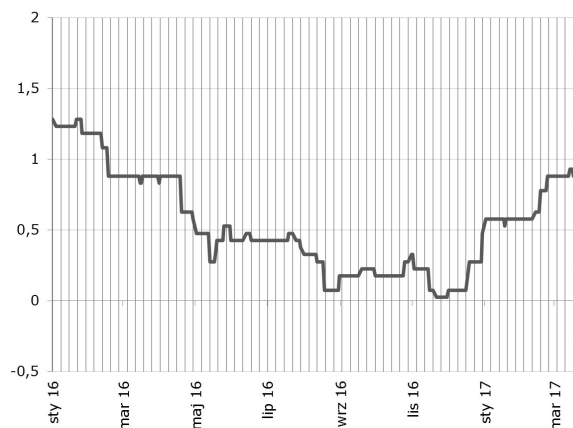
- Kropiwnicki: Ujemne realne stopy procentowe na razie nie wpływają negatywnie na gospodarkę realną, ale negatywne skutki mogą się objawić pod koniec roku.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w lutym wzrosła o 7,3 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym spadła o 2,7 proc.
- GUS: Produkcja przemysłowa w lutym wzrosła o 1,2 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 0,9 proc.
- USA: Produkcja przemysłowa w USA w lutym pozostała bez zmian mdm - podała Rezerwa Federalna (Fed). Analitycy spodziewali się wzrostu wskaźnika o 0,2 proc. mdm.

Decyzja RPP (04.04.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.466	-0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.760	-0.008
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

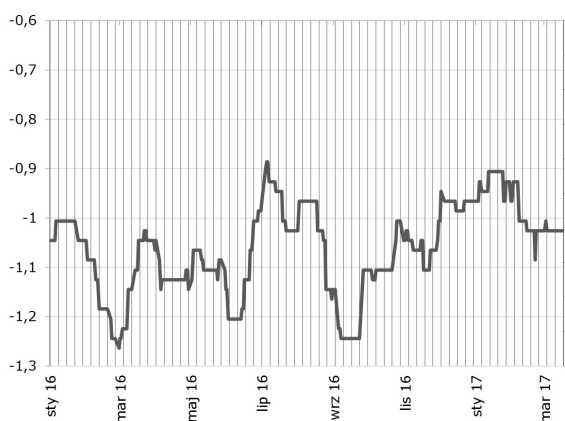
Indeks zaskoczeń dla Polski



Zaskoczenie w danych o inflacji (pozytywne) wyrównało się z zaskoczeniem produkcją przemysłową (negatywnym). W nowym tygodniu indeks zaskoczeń dla Polski pozostanie prawdopodobnie bez zmian - chyba, że zaskoczy bezrobocie.

STREFA EURO

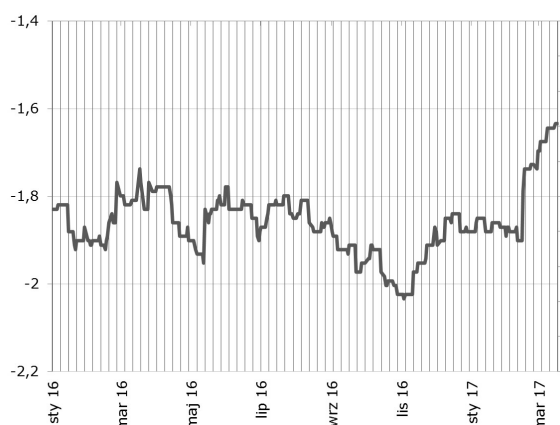
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian. Dane PMI (publikacja w najbliższy piątek) mogą przynieść niespodziankę i poruszyć europejskim indeksem zaskoczeń.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

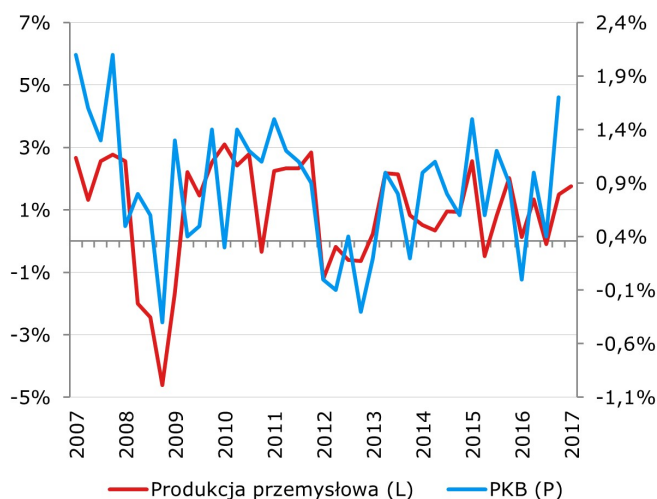


Nieznaczny plusik za sprawą danych o inflacji. W najbliższym czasie ruch ten mogą przedłużyć cotygodniowe dane z rynku pracy i rynek nieruchomości.

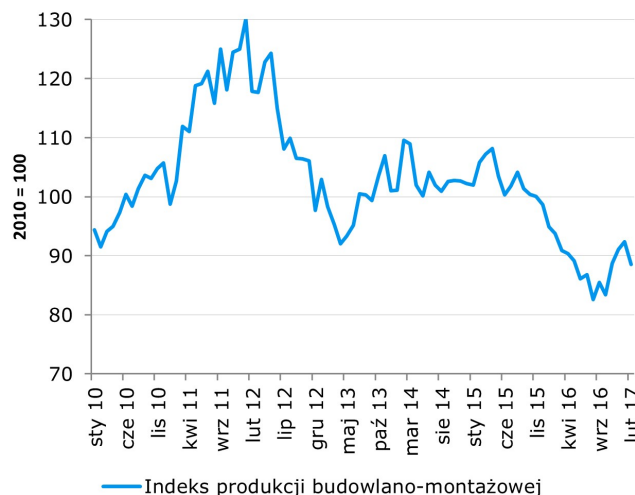
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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.

Rozczarowujące dane ze sfery realnej. Scenariusz bazowy na ten rok pozostaje bez zmian.

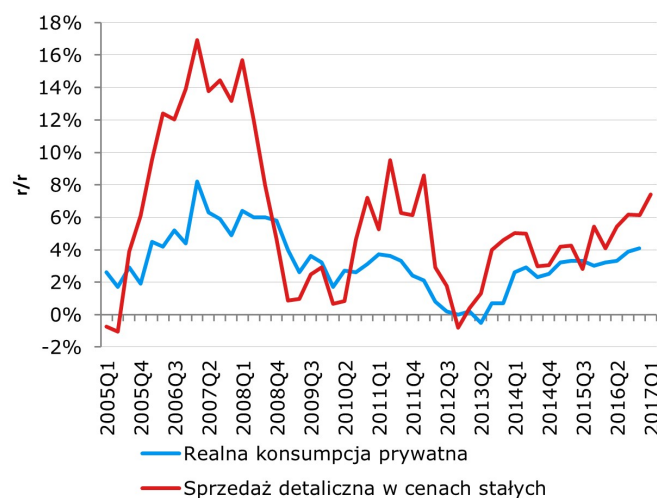
Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 1,2% w ujęciu rocznym, poniżej konsensusu i naszej prognozy (odpowiednio 2,8 i 2,5% r/r). Tak duże spowolnienie to oczywiście konsekwencją wahnięcia w liczbie dni roboczych: po wybujałym styczniu (+2 r/r) wróciliśmy do różnicy (-1 r/r) i dynamik z grudnia. Można również pokusić się o tezę, że ten czynnik wyjaśnia również zaskoczenie. Efekty kalendarzowe tej skali są często trudne do precyzyjnego oszacowania – dość powiedzieć, że niespodzianka z lutego jest podobna do tej ze stycznia (tylko z przeciwnym znakiem). Co więcej, w ujęciu miesięcznym produkcja wzrosła o 0,6% po odsezonowaniu, co po trzech bardzo mocnych miesiącach w sposób jasny sugeruje, że momentum produkcji przemysłowej spadło jedynie nieznacznie. Kwartalnie, produkcja rośnie w dalszym ciągu w solidnym tempie (patrz wykres poniżej).



Produkcja budowlano-montażowa spadła o 5,4% r/r (po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych spadek wyniósł 2,8%). Jest to niewątpliwie rozczarowanie w stosunku do oczekiwań rynkowych (my i konsensus -0,1% r/r), ale przy niepewnej skali czynnika kalendarzowego i możliwym negatywnym wpływie pogody na aktywność na placach budów (luty był, biorąc pod uwagę normę z poprzednich paru lat, dość zimnym miesiącem) nie jest to wynik szokujący. Podtrzymujemy naszą opinię, że rok 2017 będzie dla budownictwa dobry: po fatalnym 2016 poprzeczka jest zawieszona nisko (= efekty bazowe!), rozpędzone jest budownictwo mieszkaniowe i bardzo ambitnie wyglądają plany wydatkowe samorządów i spółek kolejowych. Z tego względu warto prognozować wzrost produkcji budowlano-montażowej w całym roku o ok. 7-10%.

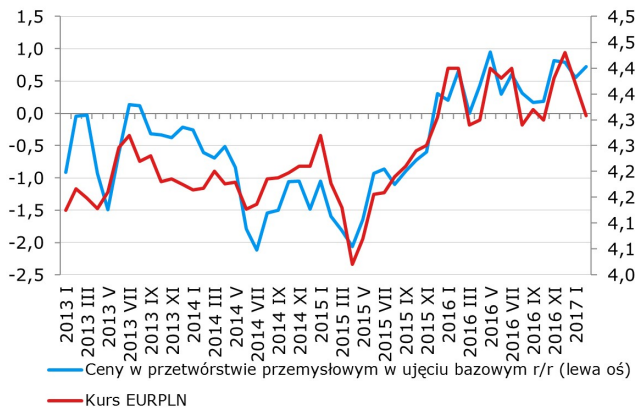


Sprzedaż detaliczna urosła w lutym o 7,3% w ujęciu rocznym (5,2% realnie), zaskakując negatywnie względem naszej prognozy i szacunków analityków. Analiza poszczególnych komponentów sprzedaży sugeruje, że wynik w dużej mierze zależny był od kalkulacji dni roboczych, która przy dużych zmianach jest nieprecyzyjna. W ten sposób zostaliśmy zaskoczeni in minus w kategoriach wrażliwych na te dni, za wyjątkiem kategorii pozostałe (zaskoczenie in plus). To ostatnie zaskoczenie to zapewne wynik tego, że kategoria ta ewidentnie nie dopisała w poprzednich miesiącach (pogoda?), przez co obecnie odreagowanie jest silniejsze. Ze względu na dni robocze styczeń i luty należy potraktować łącznie. W takiej metryce 9,3% nominalnie i 7,4% realnie wygląda naprawdę wciąż imponująco. Tym samym, nie widzimy żadnych powodów, aby rewidować nasz punkt widzenia odnośnie konsumpcji na nadchodzący rok. Całoroczna dynamika w okolicach 4% jest cały czas w zasięgu, zaś kombinacja zacieśniającego się rynku pracy oraz świadczeń rodzinnych powinny zwiększać ogólną skłonność do konsumpcji. Tym samym nawet naiwne liczone wzrosty konsumpcji z dochodu rozporządzalnego powinny ten fakt uwzględnić i nie wyolbrzymiać znaczenie obniżenia się dochodów realnych dla ścieżki konsumpcji w II połowie roku.



Ceny producentów wzrosły o 4,4% w ujęciu rocznym (konsensus 4,5%, nasza prognoza 4,7%). Rozczarowani jesteście tempem przyspieszenia cen producentów, choć podkreślaliśmy, że nasza wysoka prognoza wynikała z dużego prawdopodobieństwa rewizji danych za styczeń w górę (0,2-0,3%), która nie tylko się nie wydarzyła, a wręcz GUS przeszacował dynamikę tę o

0,1% w dół. Ceny producentów nie przyspieszyły drastycznie, ale jednak pozostają w trendzie wzrostowym. Co najciekawsze, wyłączenie elementów wrażliwych przede wszystkim na kurs i ceny surowców kształtowane na światowych rynkach (wynik to PPI w ujęciu bazowym) pokazuje, że ceny w ujęciu rocznym rozkorelowały się z kursem walutowym (złoty umocnił się, ceny wzrosły). Naszym zdaniem to kolejny z drobnych aczkolwiek trudno agregowalnych sygnałów o efektach drugiej rundy wzrostu cen i tym samym przyczynę do wzrostu inflacji w Polsce.



Pomimo rozczarującego lutego, perspektywy wzrostu gospodarczego w I kwartale wyglądają dobrze. Ze względu na spodziewany powrót dynamiki inwestycji w okolice zera (nie jesteśmy w stanie na tym etapie ocenić, czy będzie ona dodatnia) oraz dalsze przyspieszenie konsumpcji prywatnej, wzrost gospodarczy przekroczy 3% w pierwszych trzech miesiącach roku. Wysokiemu wzrostowi sprzyja także prosta arytmetyka – I kwartał 2016 r. przyniósł kontrakcję PKB, obecnie impet gospodarki jest bardzo solidny (zarówno produkcja przemysłowa, jak i budowlano-montażowa na plusach, odpowiednio, +1,4 i +3,1% kw/kw).

Umiejętna analiza dzisiejszych danych – czyli w gruncie rzeczy łączne potraktowanie stycznia i lutego oraz podkreślenie faktu dalszych wzrostów cen producentów – powinna prowadzić do wniosku, że dane te pozostają póki co bez wpływu na bazowy scenariusz RPP dotyczący przebiegu procesów gospodarczych. Kolejne dane powinny naszym zdaniem potwierdzać ewolucję scenariusza makro w kierunku bardziej pozytywnego, z rosnącą inflacją bazową i rosnącą presją płacową. To elementy, które będą kluczowe zmian retoryki RPP w kolejnych miesiącach. Póki co pogląd wait-and-see pozostanie obowiązującym paradygmatem.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD uciekł w piątek z okolic poziomów 1,08 i przejściowo handel odbywał się nawet blisko 1,07. Zmienność generowana była głównie przez nagłówki z G20 (nową informacją jest intencja porozumienia handlowego pomiędzy UE i Japonią). Nadchodzący tydzień jest bardzo ubogi w publikacje; czekamy głównie na wstępne dane o koniunkturze w strefie euro publikowane w piątek. We wtorek wypowie się Dudley z Fed a w piątek Yellen. W takich warunkach handel techniczny na EURUSD może trwać w najlepsze. Dopóki notowania nie oddalą się znacznie od 1,0830, poziom ten będzie przyciągał kupujących EUR, gdyż mają ku temu podstawy zarówno po wspomnianych wydarzeniach na G20, jak i z powodu nieco bardziej odważnych zakładów na politykę pieniężną EBC (uspokojenie polityczne tym bardziej do nich zachęca), gdyż obecnie podwyższone poziomy to głównie efekt dostosowania pozycji w USD. Reasumując, wchodzimy w tydzień z pewną presją wzrostową na notowania EURUSD.

EURUSD technicznie

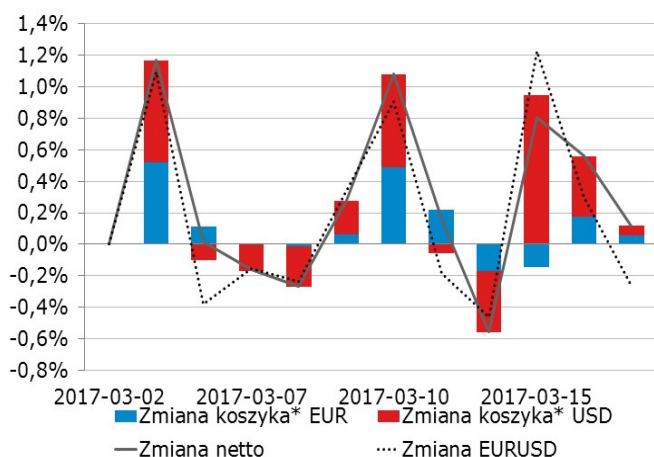
Pozycja: Mały short po 1,0781 z S/L 1,0840.

Preferencja: Short EURUSD poniżej 1,0829.

EURUSD po raz kolejny zbiera się do ataku na 1,0829 - piątkowa korekta została już dziś rano praktycznie w stu procentach zniwelowana i kurs pozostaje przy górnej granicy kanału wzrostowego na dziennym - na wykresie 4H widać zresztą wyraźnie, że od początku marca notowania są prowadzone przez coraz to bardziej strome linie trendu wzrostowego. Warto powtórzyć, że obecnie nie widać żadnego sygnału odwrócenia trendu wzrostowego. Nasza pozycja jest obecnie na niewielkim plusie i, z uwagi na stosunek potencjalnego zysku i straty w okolicy kluczowych oporów, decydujemy się na pozostawienie jej bez zmian.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

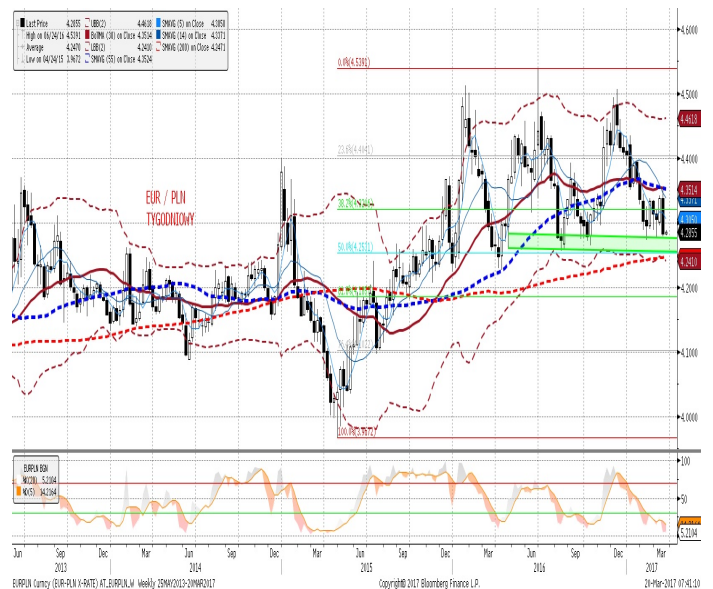
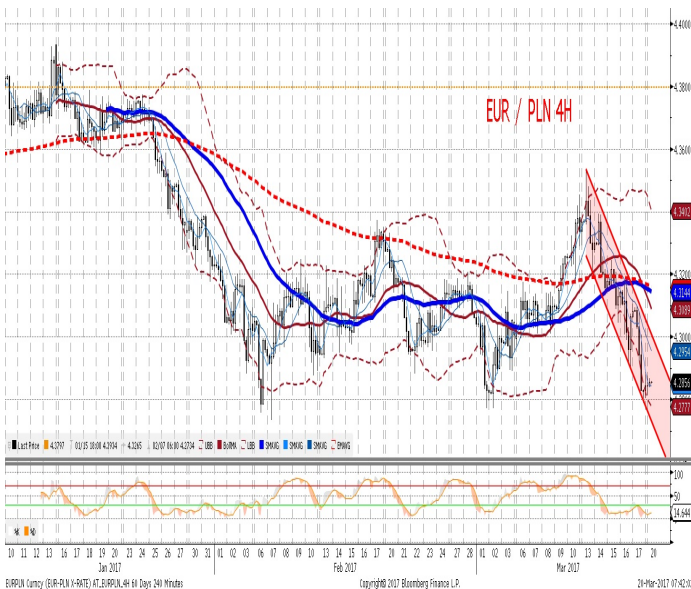
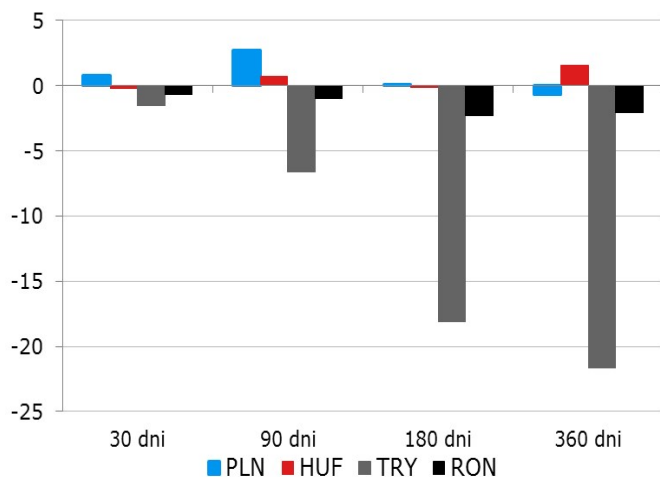
EURPLN zdołał znacząco spaść mimo podwyższonych poziomów EURUSD. Polska waluta nie była odosobniona w aprecjacji w uniwersum EM (intencja umowy handlowej Japonii z UE świadcząca o tym, że ciężar kreowania wolnego handlu przeniesie się gdzie indziej?). Kalendarz publikacji makro na nadchodzący tydzień jest w zasadzie pusty, niemniej warto rzucić okiem na „Minutes” RPP publikowane w czwartek (łamanie konsensusu nie ma co szukać niemniej warto zrobić przegląd czynników niepokojących decydentów). Nasz pogląd na złotego pozostaje bez zmian. Ujemne realne stopy procentowe będą złotemu szkodzić, zwłaszcza jeśli w najbliższym czasie rosną będą też oczekiwania na pewne zacieśnienie polityki pieniężnej ze strony EBC. Bez znaczącej zmiany postrzegania polskiej polityki pieniężnej poziomy 4,26-28 będą nadal wykorzystywane przez uczestników rynku do kupowania EUR i sprzedawania PLN.

EURPLN technicznie

Pozycja: Złapane S/L na pozycji long (170 ticków straty).
Pozycja: Otwieramy małą pozycję long po 4,2855 z S/L na 4,25.
Preferencja: Long EURPLN powyżej strefy wsparć 4,26-28.
 Odbicie od MA55W/MA200D przyniosło lawinowe spadki EURPLN i kolejny nieudany atak na strefę wsparć 4,26-4,28 - tym razem notowania zatrzymały się na świeżej linii trendu wzrostowego łączącej poprzednie tegoroczne dołki na EURPLN. EURPLN znajduje się tym samym na początku potężnej strefy wsparć (4,26-28), przy odrobienie dobrej woli można pokusić się rysowanie flagi na wykresie dziennym - flagi, z której kurs może zaraz się wyłamać. Dla nas, pomimo dość niefortunnego S/L na poprzedniej pozycji, jest to w dalszym ciągu atrakcyjny setup dla gry na wzrosty EURPLN. Zmienimy preferencję po złamaniu obowiązującej strefy wsparć, będziemy dokładać w okolicy 4,26.

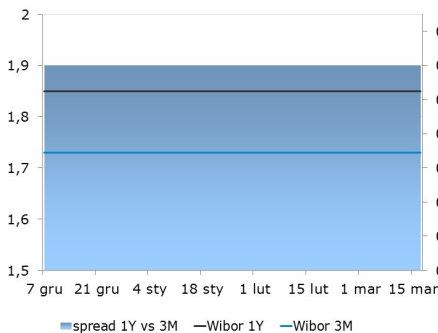
Wsparcie	Opór
4,2789	4,4434
4,2559	4,3729
4,2269	4,3536

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

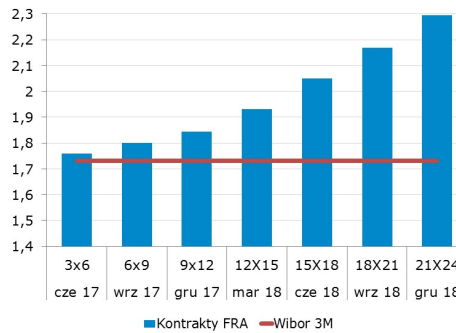


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.76	1.79	ON	1.40	1.80	EUR/PLN	4.3013
2Y	1.98	2.02	1M	1.39	1.79	USD/PLN	3.9917
3Y	2.14	2.17	3M	1.75	1.95	CHF/PLN	4.0122
4Y	2.34	2.37					
5Y	2.51	2.54	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.64	2.67	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.0738
7Y	2.76	2.80	1x4	1.72	1.76	EUR/JPY	121.04
8Y	2.86	2.90	3x6	1.72	1.76	EUR/PLN	4.2782
9Y	2.95	2.99	6x9	1.76	1.80	USD/PLN	3.9820
10Y	3.04	3.08	9x12	1.81	1.85	CHF/PLN	3.9890

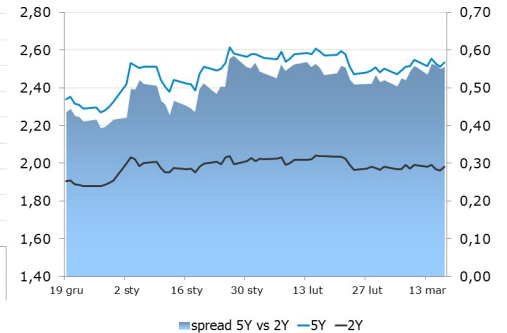
WIBOR 3M i 1Y



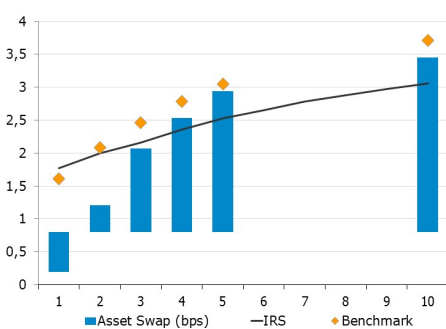
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



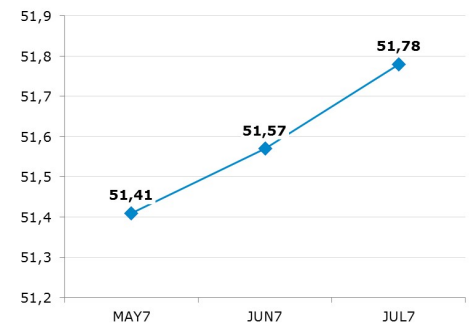
Asset swap i IRS



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.