

3 kwietnia 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>03.04.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	mar	55.5	54.6	54.2	
9:50	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	mar		53.4	53.4	
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	mar		58.3	58.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	mar		56.2	56.2	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	lut		9.5	9.6	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	mar		53.4	53.4	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	mar		57.0	57.7	
<b>04.04.2017 WTOREK</b>							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
<b>05.04.2017 ŚRODA</b>							
9:50	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	mar		58.5	58.5	
9:55	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	mar		55.6	55.6	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	mar		56.5	56.5	
	POL	Decyzja RPP (%)	05.04	1.50	1.50	1.50	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP (tys.)	mar		180	298	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	mar		52.9	52.9	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	mar		57.0	57.6	
20:00	USA	Minutes FOMC	15.03				
<b>06.04.2017 CZWARTEK</b>							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	01.04			258	
<b>07.04.2017 PIĄTEK</b>							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	mar		174	235	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	mar		4.7	4.7	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	mar		0.3	0.2	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska:** W poniedziałek zostanie opublikowany wskaźnik PMI w polskim przemyśle (za marzec). Spodziewamy się sporego wzrostu indeksu (o ponad punkt) za sprawą dalszej poprawy koniunktury w strefie euro (szczególnie w gospodarce niemieckiej, gdzie wskaźniki notują wieloletnie maksima). W środę decyzję podejmie Rada Polityki Pieniężnej – nie należy oczekiwać zaskoczenia, stopy pozostaną na niezmiennym poziomie. RPP powinna przecześć ostatni wzrost inflacji, tak jak wcześniej nie reagowała na przedłużające się ujemne odczyty wskaźnika.

**Gospodarka globalna:** Pierwszy tydzień kwietnia upłynie pod znakiem wskaźników koniunktury oraz danych z rynku pracy w USA. W poniedziałek opublikowane zostaną finalne odczyty wskaźnika PMI w przemyśle za marzec w strefie euro oraz USA (tam także ISM) oraz stopa bezrobocia w strefie euro za luty. Wtorek będzie dniem bez istotnych publikacji. Usługowe odpowiedniki poniedziałkowych indeksów poznamy w środę, wtedy także opublikowany zostanie raport firmy ADP na temat zatrudnienia w USA w marcu. Wieczorem poznamy Minutes z marcowego posiedzenia FOMC. Jedyną ważną publikacją w czwartek będzie cotygodniowy raport o bezrobociu w USA. Tydzień zakończy się comiesięcznymi danymi z amerykańskiego rynku pracy – stopą bezrobocia, płacami oraz zatrudnieniem poza rolnictwem. Oczekiwany jest mniejszy wzrost zatrudnienia niż przed miesiącem przy stabilizacji stopy bezrobocia. Wcześniejsze publikacje (subindeksy ISM, ADP) powolną na nadanie ostatnich szlifów prognozom.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w marcu wzrosły o 2,0 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,1 proc. (szacunek flash, więcej w sekcji analiz).
- NBP: Deficyt w obrotach bieżących w IV kw. 2016 r. wyniósł 357 mln euro wobec 2.087 mln euro deficytu w III kw. 2016 r. Relacja salda rachunku bieżącego do PKB była ujemna i wyniosła 0,3 proc.
- GER: Stopa bezrobocia w marcu, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła nieoczekiwanie 5,8 proc.

Decyzja RPP (05.04.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.338	-0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.396	0.003
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.529	-0.009
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

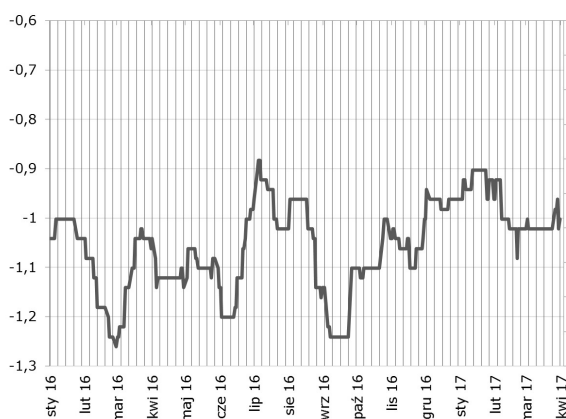
Indeks zaskoczeń dla Polski



Spadek inflacji to duża negatywna niespodzianka (największa od kilku tygodni) i solidna korekta dla polskiego indeksu zaskoczeń. W tym tygodniu może jedynie zaskoczyć indeks PMI.

### STREFA EURO

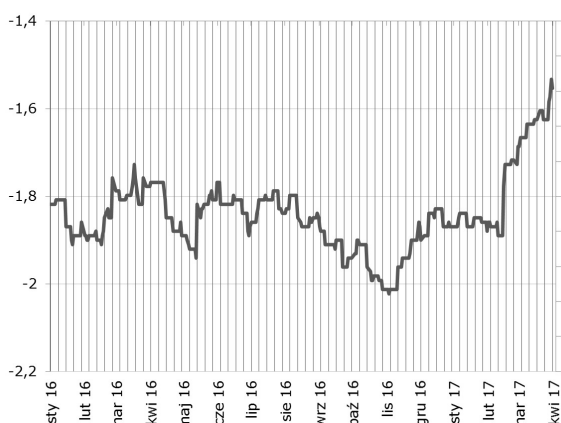
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Europejski indeks zaskoczeń nieznacznie wzrósł dzięki danym o koniunkturze, sprzedaży detalicznej i cenach importu w Niemczech, które to dane jedynie nieznacznie przeważały nad negatywną niespodzianką w danych o inflacji. W nowym tygodniu finalne dane o koniunkturze (PMI) w strefie euro mogą nieznacznie poruszyć indeksem.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA

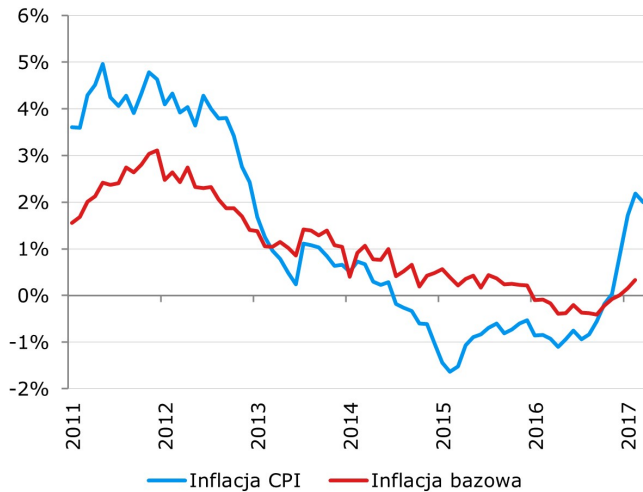


O wzroście indeksu zaskoczeń dla USA zdecydowały przede wszystkim pozytywne niespodzianki w kwartalnych danych o konsumpcji i (miesięcznych) o koniunkturze konsumenckiej. Zaskoczenia pozostałymi odczytami zniosły się nawzajem. W nowym tygodniu dane ISM i raport z rynku pracy stanowią najlepszą okazję do zaskoczeń.

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.

## Korygują się ceny żywności – niższa inflacja w marcu.

W marcu roczny wskaźnik inflacji (według odczytu *flash*) obniżył się do 2,0% z 2,2% zanotowanych w lutym. Nie znamy oczywiście szczegółów zmian cen w poszczególnych kategoriach, ale obstawialibyśmy spadek cen żywności jako główną przyczynę. Wzorec spadków cen warzyw obserwowany w danych zachodnioeuropejskich (Hiszpania i Niemcy) i polskich (targowiska) znalazł (tak jak przewidywaliśmy) odzwierciedlenie w statystyce GUS.



Inflacja bazowa najprawdopodobniej wzrosła z 0,3% do 0,5% r/r.

W kolejnych miesiącach nadal mogą się korygować wzrosty cen żywności z poprzednich miesięcy, co będzie sprzyjało stabilizacji wskaźnika inflacji na poziomie około 2%. Dodajmy jednak, że ceny żywności i paliw są na tyle zmienne, że możliwe są kolejne niespodzianki i odchylenia od rosnącego trendu inflacji CPI. Natomiast inflacja bazowa będzie kontynuować wzrosty w kolejnych miesiącach. Będzie to miało przede wszystkim związek z trajektorią procesów realnych (rynek pracy, wzrost gospodarczy).

Niższy odczyt inflacji dodaje się do ostatniego sentymentu na rynkach europejskich (w dół zaskoczyły też inflacje w strefie euro). Naszym zdaniem to jedynie korekta w trendzie, a ten i w danych ze strefy realnej i dalej we wskaźnikach bazowych inflacji będzie w kolejnych miesiącach rosnący. Stąd też widzimy ograniczony zasięg dalszego odceniania podwyżek stóp procentowych (w USA, Euro i wreszcie w Polsce – tu dosłownie kilka pkt. bazowych dzieli nas od sytuacji, kiedy w 2018 podwyżki nie będą w ogóle wyceniane).

## EURUSD fundamentalnie

Mieszane dane z USA (niższa konsumpcja, wyższa inflacja PCE, lepsze dane o koniunkturze w Chicago) i niższa (choć wyczekiwana) inflacja w strefie euro wpisały się w obraz stabilizacji notowań EURUSD - w piątek dopiero na koniec sesji ustanowiono nowe lokalne minimum, i to nieznacznym wysiłkiem. W nowym tygodniu na pierwszy plan powracają dane makro z USA. W ostatnich tygodniach rozdźwięk pomiędzy „miękkimi” (indeksy koniunktury), a „twardymi” (dane o faktycznej aktywności) danymi był jedną z przyczyn niezbyt agresywnego wyceniania trajektorii polityki pieniężnej w głównych gospodarkach (dodajmy, że modele oparte o dane miesięczne widzą obecnie w USA wzrost na poziomie ok. 1% w I kwartale). Dane w nowym tygodniu mają pewną szansę zasypać tę przepaść - dotyczy to przede wszystkim piątkowego raportu z rynku pracy. Jak zwykle będzie on poprzedzony danymi ADP i ISM. Ma to szansę, przy odzyskanej przez EBC łagodności, przynieść kolejną falę umocnienia dolara.

## EURUSD technicznie

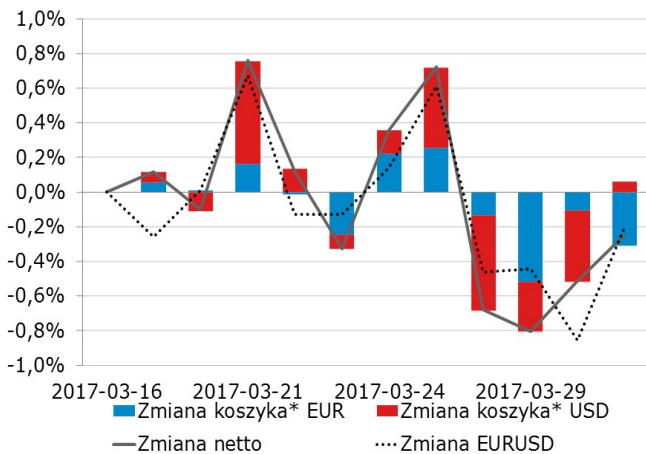
**Pozycja:** Mała pozycja short po 1,0755 z S/L 1,0800 oraz T/P 1,0535.

**Preferencja:** Range 1,03-1,09.

Pod koniec piątkowej sesji kurs EURUSD dynamicznie spadł (do poziomu Fibo 61,8% na wykresie 4h), jednak atak ten okazał się ostatecznie nieudany. Ten ważny poziom wsparcia tworzą także MA200 na tym samym interwale i splot MA30 oraz MA55 na wykresie dziennym. Notowania aktualnie konsolidują się pomiędzy wspomnianymi średnimi. Wciąż znajdujemy się bliżej górnej niż dolnej granicy range, a przebiecie wspomnianego wsparcia otwiera przestrzeń do spadku na co najmniej półtorej figury. Minimalna dywergencja na wykresie 4h może spowodować niewielką korektę wzrostową. Opory w okolicy 1,0750-1,0800 (średnie ruchome) możemy później wykorzystać aby zwiększyć naszą pozycję w przypadku takiej korekty. Pozostajemy short, dodajemy zlecenie T/P.

Wsparcie	Opór
1,0652	1,1300
1,0454	1,0993
1,0341	1,0906

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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





## EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy – w piątek EURPLN wzrósł z 4,21 do ok. 4,24. O słabości waluty zadecydowała, z jednej strony, wyprzedaż polskich aktywów (notowania na warszawskiej GPW, mierzone indeksem WIG20, spadły o 1,5%), z drugiej zaś – negatywna niespodzianka w danych o inflacji (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz), która doprowadziła do wyraźnego przeszacowania oczekiwanej ścieżki stóp procentowych w Polsce i obniżenia oczekiwanego dysparytetu stóp procentowych. Warto podkreślić, że przesterzeń do osłabienia złotego tym kanałem jest wciąż niezerowa (do momentu, do którego krzywa dochodowości będzie wyceniać jakiegokolwiek podwyżki stóp proc. w najbliższych 2 latach). Silna negatywna niespodzianka w danych o koniunkturze (dziś rano) mogłaby być czynnikiem przedłużającym piątkowe tendencje – nie spodziewamy się jednak takiej niespodzianki. Czynniki krajowe i globalne powinny trzymać złotego w zakresie wahań, 4,21-28.

## EURPLN technicznie

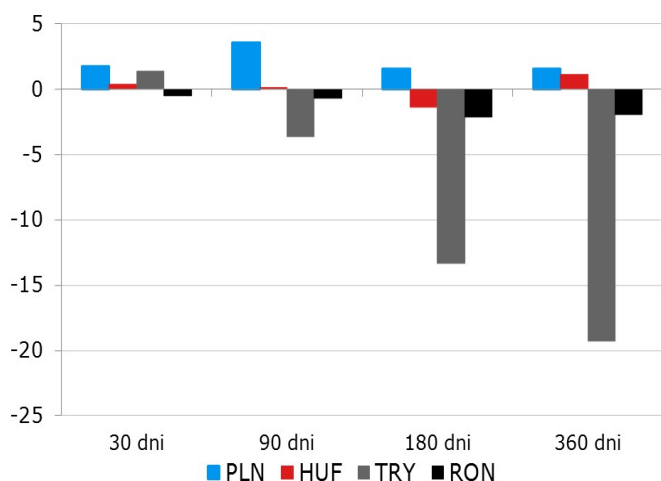
**Pozycja:** Mała pozycja short po 4,2438 z S/L po 4,2500.

**Preferencja:** Short EURPLN poniżej 4,26-28.

Piątkowa korekta na kursie EURPLN sięgnęła ważnych w kontekście zachowania trendu spadkowego poziomów. Wzrost przebił linię trendu na wykresie 4h, jednak nie poradził sobie z MA30 na tym samym wykresie (nasza pozycja short minimalnie zachowała się). Aktualnie notowania konsolidują się w okolicy tych poziomów. O ile w dłuższej perspektywie (wykres tygodniowy) tendencja powinna być spadkowa (przełamanie ważnych wsparć), to powrót powyżej dawnego minimum lokalnego 4,2269 może przez pewien czas powstrzymać spadki. Wobec braku bliskich oporów (najbliższy ważny poziom znajduje się dwie figury wyżej) pozostawiamy tylko małą pozycję short. Okazja do zarobku wciąż jest spora, przesuwamy lekko zlecenie S/L w górę.

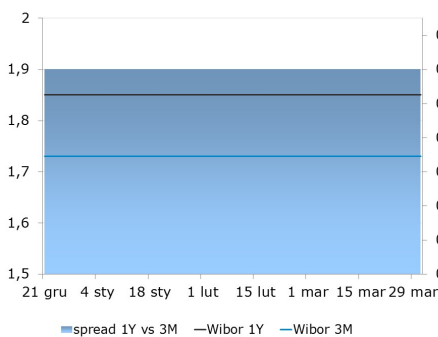
Wsparcie	Opór
4,2100	4,4434
4,1857	4,3536
4,0963	4,2494

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

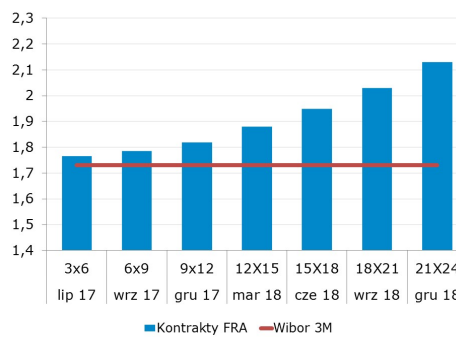


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.74	1.78	ON	1.20	1.50	EUR/PLN	4.2198
2Y	1.89	1.93	1M	1.40	1.80	USD/PLN	3.9455
3Y	2.02	2.05	3M	1.55	2.05	CHF/PLN	3.9461
4Y	2.18	2.21					
5Y	2.54	2.58	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.66	2.70	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.0658
7Y	2.55	2.59	1x4	1.70	1.76	EUR/JPY	118.76
8Y	2.65	2.69	3x6	1.71	1.77	EUR/PLN	4.2319
9Y	2.72	2.76	6x9	1.73	1.79	USD/PLN	3.9682
10Y	2.80	2.84	9x12	1.76	1.82	CHF/PLN	3.9591

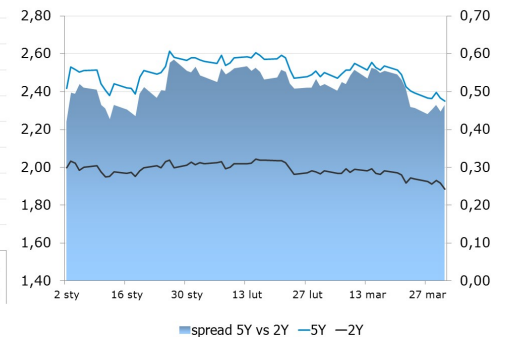
### WIBOR 3M i 1Y



### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



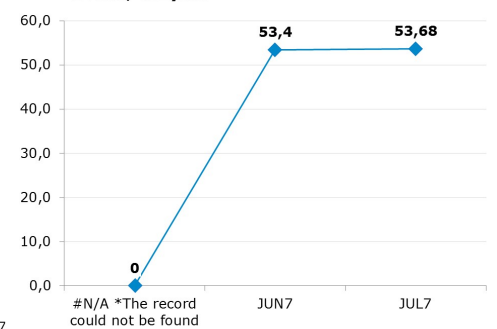
### Asset swap i IRS



### 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.