

7 kwietnia 2017

Raport Dzienny

mBank Research

www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/
[@mbank_research](https://twitter.com/mbank_research)

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
starszy 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
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		
03.04.2017 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	mar	55.5	54.6	54.2	53.5
9:50	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	mar		53.4	53.4	53.3
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	mar		58.3	58.3	58.3
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	mar		56.2	56.2	56
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	lut		9.5	9.6	9.5
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	mar		53.4	53.4	53.3
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	mar		57.2	57.7	57.2
04.04.2017 WTOREK							
14:30	USA	Deficyt handlowy (mld USD)	lut		-44.6	-48.2 (r)	43.6
05.04.2017 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	mar		58.5	58.5	57.5
9:55	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	mar		55.6	55.6	55.6
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	mar		56.5	56.5	56.0
12:15	POL	Decyzja RPP (%)	05.04	1.50	1.50	1.50	1.50
14:15	USA	Zatrudnienie ADP (tys.)	mar		180	245 (r)	263
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	mar		52.9	52.9	52.8
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	mar		57.0	57.6	55.2
20:00	USA	Minutes FOMC	15.03				
06.04.2017 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		4.0	-6.8 (r)	3.4
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	01.04		250	259 (r)	234
07.04.2017 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		-0.2	2.2 (r)	2.2
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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dziś zostaną opublikowane dane z amerykańskiego rynku pracy. Konsensus wskazuje na wolniejszy wzrost zatrudnienia poza rolnictwem, stabilizację stopy bezrobocia i nieznaczne przyspieszenie po stronie płac. Po danych publikowanych w tym tygodniu (głównie ADP) konsensus dotyczący zatrudnienia przesunął się nieznacznie w górę, ale część uczestników rynku większą wagę przypisała do słabszych danych ISM. Ponadto, warto zauważyć niższemu odczytowi zatrudnienia mogą sprzyjać czynniki pogodowe (pozytywne w lutym, negatywne w zimnym marcu). W efekcie, niespodzianki w danych o bezrobociu i płacach mogą wywołać większą reakcję rynków.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- CZE: Narodowy Bank Czech (CNB) odstąpił w czwartek od zobowiązania do utrzymywania kursu EUR/CZK w pobliżu 27.
- MRPIPS: Stopa bezrobocia w marcu spadła do 8,2 proc. z 8,5 proc. w lutym.
- MF: Po aukcji 6 kwietnia resort sfinansował 56 proc. potrzeb pożyczkowych na 2017 rok.
- NBP: Zysk Narodowego Banku Polskiego w 2016 r. wyniósł 9 200 987 tys. zł, czyli 905 206 tys. zł więcej niż w 2015 r.

Decyzja RPP (17.05.2017)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%	GERGB 10Y	0.240	-0.007
stopy bez zmian		100%	USAGB 10Y	2.348	-0.027
obniżka 25 bps		0%	POLGB 10Y	3.453	0.034
PROGNOZA mBanku		bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Pożegnanie z EURCZK 27

Wczoraj Narodowy Bank Czech (CNB) odszedł od polityki utrzymywania kursu EURCZK w okolicy 27, która obowiązywała od listopada 2013 roku. Odejście od „twardego” zobowiązania do utrzymywania kursu w tych okolicach nastąpiło już na poprzednim posiedzeniu, a więc wczorajszy ruch nie był aż tak bardzo zaskakujący, jak mogłoby się wydawać. Oficjalna komunikacja ze strony CNB sugeruje, że: 1) bank będzie obecnie (czytaj: w okresie przejściowym) tolerował nawet znaczące ruchy kursowe, 2) prawdopodobieństwo wprowadzenia ujemnych stóp procentowych znacząco spadło (w przeciwnym wypadku moderowanie napływów kapitału spekulacyjnego w ten sposób byłoby zaprzeczeniem polityki odejścia od utrzymywania sztywnego kursu), 3) bank powoli przygotowuje się do dalszego zacieśniania polityki pieniężnej, czego przesłanki widać po szybciej rosnącej inflacji oraz jednostkowych kosztach pracy.

Oczywiście to osiągnięcie celów polityki pieniężnej jest bezpośrednią i oficjalną przyczyną odejścia od utrzymywania sztywnego kursu, jednak w międzyczasie polityka ta wygenerowała szereg skutków ubocznych w postaci potężnego nagromadzenia rezerw w EUR (122 miliardy EUR na koniec marca wobec około 35mld EUR, kiedy usztywnienie zostało wprowadzone) oraz wyraźnego wzrostu udziału zagranicznych inwestorów w strukturze czeskiego zadłużenia (z około 15% w listopadzie 2013 do około 50% obecnie). Rezerwy, chcąc nie chcąc, trzeba lokować po gorszych stawkach (nie mówiąc o ryzyku kredytowym, dodatkowo potęgującym czeską zależność od strefy euro). Z kolei zmiana struktury inwestorów nastąpiła niejako w kontrze do Polski i Węgier, gdzie udziały te spadły. Komplikuje to proces dostosowania stóp procentowych (nadmierne stromienie krzywej w pierwszej reakcji na podwyżki stóp procentowych).

W kolejnych miesiącach można spodziewać się łagodnej aprecjacji kursu CZK (oficjalne prognozy CNB sugerują poziom zbliżony do 25 w tym i przyszłym roku), czemu sprzyjać będzie zmiana nastawienia w lokalnej polityce pieniężnej przy wciąż łagodnym nastawieniu w strefie euro (czynnik Fed jest w przypadku gospodarki czeskiej splecionej ze strefą euro praktycznie nieistotny); pozytywny dysparytet stóp procentowych pomiędzy Czechami i strefą euro zostanie zachowany. Co więcej, można oczekiwać, że w międzyczasie bank centralny będzie próbował rozdystrybuować gigantyczne rezerwy walutowe. Rynek obligacji będzie w najbliższym czasie najprawdopodobniej pod presją. Papierom skarbowym nie będzie sprzyjać i jednokierunkowe pozycjonowanie inwestorów w środowisku jednak rosnących stóp procentowych i koniec możliwości wykorzystywania *carry trades* na rynku długu bez zabezpieczenia pozycji walutowej.

EURUSD fundamentalnie

Gołębie wystąpienie Dragiego przyniosło skokowe osłabienie euro w stosunku do dolara (o ok. pół centa), ale nie było ono trwałe - czy to ze względu na nieco inny wydźwięk wystąpień innych przedstawicieli FOMC, czy to z uwagi na spekulacyjną atrakcyjność taniego euro. Niezależnie od przyczyny, w sesji amerykańskiej dolar już się umacniał, czemu sprzyjały dobre dane z rynku pracy i odnawianie zakładów o wcześniejsze zaciśnienie monetarne (środkowe „Minutes” zostały jednak uznane ex post za jastrzębie). Dziś notowaniami dolara w największym stopniu będzie sterować publikacja miesięcznych danych z amerykańskiego rynku pracy. Reguły gry są proste: lepsze dane to mocniejszy dolar, słabsze - wzrosty EURUSD. Po danych ISM poprzeczka prawdopodobnie nie jest zawieszona zbyt wysoko (część uczestników rynku zaczęła wpisywać niższe prognozy NFP). Wpływ związanego z wydarzeniami w Syrii risk off na dolara nie jest przy tym naszym zdaniem jednoznaczny.

EURUSD technicznie

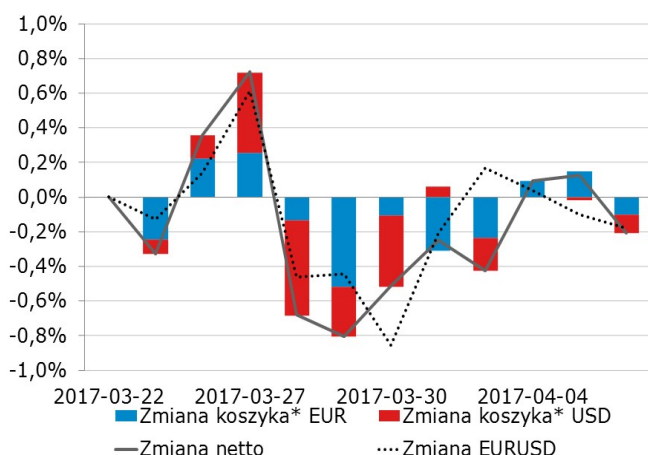
Pozycja: Dokładamy po 1,0650 do małej pozycji short po 1,0755 z S/L 1,0780 oraz T/P 1,0530.

Preferencja: Range 1,03-1,09.

Pierwszy atak na spłot wsparć w okolicy 1,0650 okazał się nieudany, jednak ostatecznie w drugiej części dnia notowania znalazły się poniżej tego poziomu. Wprawdzie na razie impuls spadkowy jest znikomy, jednak sygnał przebicia tego wsparcia powinien być wystarczający do kontynuacji spadków. Przed minimum lokalnym 1,0525 nie ma już żadnych ważnych wsparć, widzimy nawet szansę na realizację całego range (do 1,03). Sytuacja jest w miarę klarowna, dlatego dokładamy do małej pozycji short. Pozostawiamy szerokie zlecenie S/L ze względu na czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok).

Wsparcie	Opór
1,0635	1,1300
1,0454	1,0993
1,0341	1,0906

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN praktycznie bez zmian. Największy ruch w ciągu dnia wykonał się w momencie, gdy bank centralny Czech zaprzestał obrony kursu korony i pozwolił na jej umocnienie (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz) - aprecjacja korony nieznacznie przesunęła wszystkie waluty regionu względem euro, ale nie było to w przypadku złotego trwałe. Zanurkowawszy poniżej 4,22, kurs w godzinach popołudniowych wrócił do poziomu otwarcia. Dziś notowania złotego będą wyznaczać dwa czynniki: osłabiający waluty rynków wschodzących risk off po zbombardowaniu Syrii przez wojska amerykańskie (opis wszystkich reperkusji geopolitycznych zająłby kilkadziesiąt stron...) oraz dane z amerykańskiego rynku pracy (istotne odchylenie od konsensusu będzie oznaczać najprawdopodobniej osłabienie złotego).

EURPLN technicznie

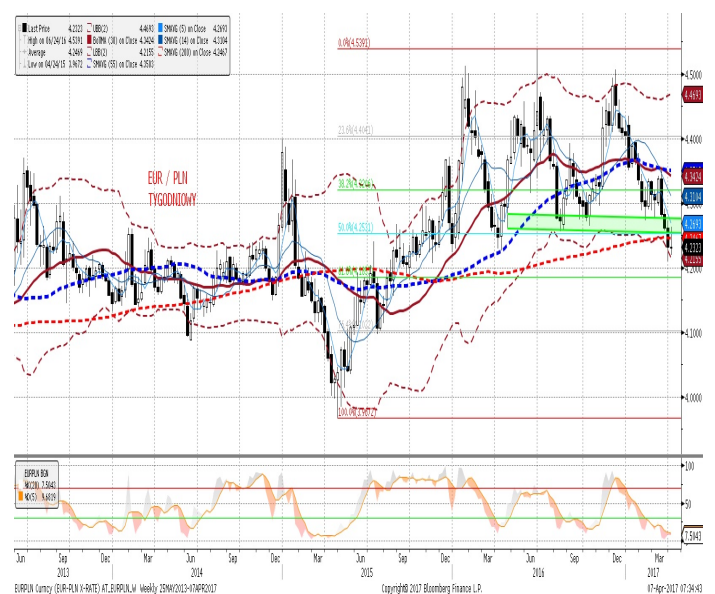
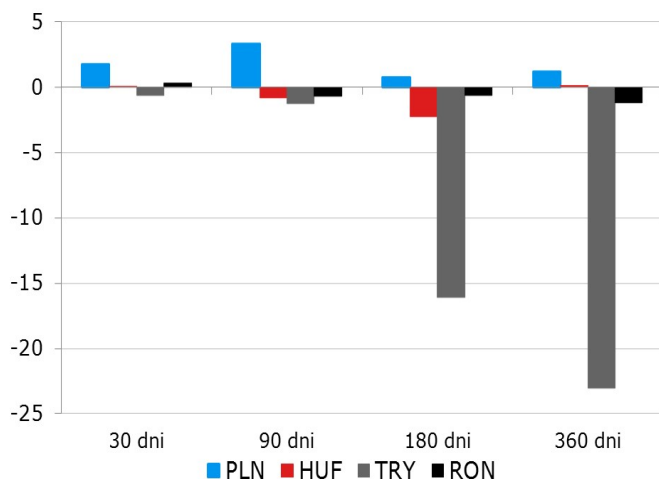
Pozycja: Brak.

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,26-28.

Pomimo sporej zmienności intraday kurs EURPLN wczoraj zakończył dzień w zasadzie na poziomie otwarcia. Oznacza to przebicie MA30 na wykresie 4h, która to średnia teraz splota się z MA55 tworząc wsparcie w okolicy 4,2350. Notowania znajdują się jednak wciąż powyżej dawnego minimum lokalnego w okolicy 4,22, a przebicie całego pasa wsparć 4,21-4,23 może być problematyczne. W szerszej perspektywie wciąż preferujemy granie short, jednak aktualnie poziomy nie są atrakcyjne do otwierania pozycji. Liczymy się z możliwością dłuższej konsolidacji w okolicy aktualnych poziomów.

Wsparcie	Opór
4,2100	4,4434
4,1857	4,3536
4,0963	4,2649

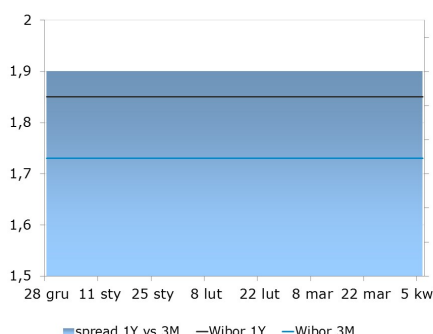
**Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.**



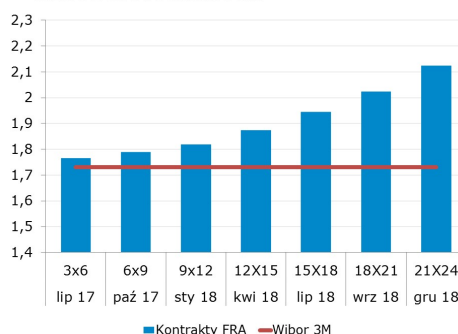
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.40	1.70	EUR/PLN	4.2412
2Y	1.90	1.94	1M	1.44	1.64	USD/PLN	3.9792
3Y	2.18	2.22	3M	1.59	1.80	CHF/PLN	3.9575
4Y	2.37	2.41					
5Y	2.54	2.58					
6Y	2.66	2.70					
7Y	2.56	2.60					
8Y	2.66	2.70					
9Y	2.74	2.78					
10Y	2.81	2.85					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.0642
1x4	1.70	1.76	EUR/JPY	117.92
3x6	1.71	1.77	EUR/PLN	4.2337
6x9	1.73	1.79	USD/PLN	3.9778
9x12	1.76	1.82	CHF/PLN	3.9582

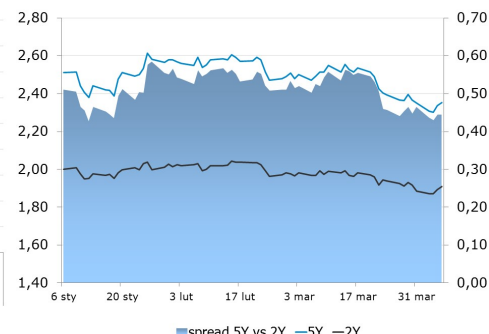
WIBOR 3M i 1Y



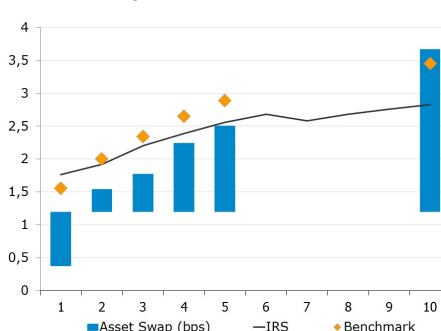
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



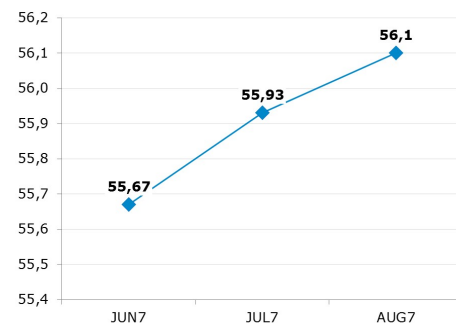
Asset swap i IRS



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.