

10 kwietnia 2017

Raport Dzienny

mBank Research

www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/

@mbank_research

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek
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
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		
10.04.2017 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	mar		2.6	2.5	
11.04.2017 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	mar		3.1	2.9	
10:30	GBR	CPI r/r (%)	mar		2.2	2.3	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		0.1	0.9	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	kwi			77.3	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	kwi		13.0	12.8	
14:00	POL	CPI r/r <i>final</i> (%)	mar	2.0	2.0	2.0	
12.04.2017 ŚRODA							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	mar		1.0	0.8	
3:30	CHN	PPI r/r (%)	mar		7.4	7.8	
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lut		4.7	4.7	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	mar	0.5	0.5	0.3	
13.04.2017 CZWARTEK							
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	lut	245	39	2457	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	lut	15300	15265	14976	
14:00	POL	Import (mln EUR)	lut	15100	15138	14751	
14:30	USA	PPI r/r (%)	mar		2.4	2.2	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	08.04			234	
16:00	USA	Koniunktura kons. U.Mich. (pkt.)	kwi		97.0	96.9	
14.04.2017 PIĄTEK							
10:00	POL	Notyfikacja fiskalna					
10:00	POL	Rewizja PKB 2011-2016					
14:00	POL	M3 r/r (%)	mar	9.2	8.5	8.2	
14:30	USA	CPI r/r (%)	mar		2.6	2.7	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	mar		0.0	0.1	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się we wtorek od publikacji finalnego odczytu inflacji za marzec. Spodziewamy się, że potwierdzi on dane flash (2,0%) i pokaże spadek cen żywności zgodny z europejskim wzorcem. Inflacja bazowa najprawdopodobniej wzrosła do 0,5% r/r (potwierdzenie w środę). W czwartek z kolei zostaną opublikowane dane NBP o bilansie płatniczym - po wystrzale w saldzie obrotów bieżących (napędzanym napływami funduszy UE) spodziewamy się jego normalizacji przy zachowaniu niewielkiej nadwyżki handlowej. Piątek rozpocznie się od publikacji notyfikacji fiskalnej przez GUS wraz ze zrewidowanymi rachunkami narodowymi za lata 2011-2016. W piątek zobaczymy również dane o podaży pieniądza. Jej przyspieszenie jest uwarunkowane przede wszystkim efektami bazowymi w depozytach przedsiębiorstw.

Gospodarka globalna: W Europie warto zwrócić uwagę na dane o produkcji przemysłowej w strefie euro (kolejny solidny wzrost w ujęciu miesięcznym – „twarde” dane nadganiają dystans do „miękkich”) oraz na publikację z Wielkiej Brytanii (rynek pracy i inflacja). W Stanach Zjednoczonych interesujące dla rynków publikacje zobaczymy w czwartek (PPI, rynek pracy i koniunktura konsumencka) i w piątek (CPI i sprzedaż detaliczna). Powinny one pokazać wzrost inflacji PPI i bazowej CPI w marcu, a także stabilizację nastrojów konsumenckich (fiasko w sprawie reformy służby zdrowia mogło zwiększyć pesymizm konsumentów - widać to już w danych tygodniowych). Z kolei dane o sprzedaży detalicznej w USA będą pod wpływem słabych wyników sprzedaży samochodów w marcu. Oprócz powyższych publikacji, na początku tygodnia warto odnotować publikację danych o inflacji w Czechach (poniedziałek) i na Węgrzech (we wtorek).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Żyżyński: Podwyższanie stóp procentowych w tym roku niczemu by nie służyło, bo ciągle słaba jest akcja kredytowa. Inflacja na koniec roku w Polsce może być niższa niż obecnie, a ujemne realne stopy procentowe nie mają negatywnego przełożenia na gospodarkę.
- MRPiPS: W 2018 roku dodatkowo na emeryturę przejdzie 331 tys. osób.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w marcu wzrosła o 98 tys. wobec 219 tys. przed miesiącem, po korekcie z 235 tys. Stopa bezrobocia wyniosła 4,5 proc.

Decyzja RPP (17.05.2017)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%	GERGB 10Y	0.236	0.001
stopy bez zmian		100%	USAGB 10Y	2.384	0.013
obniżka 25 bps		0%	POLGB 10Y	3.478	-0.004
PROGNOZA mBanku		bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

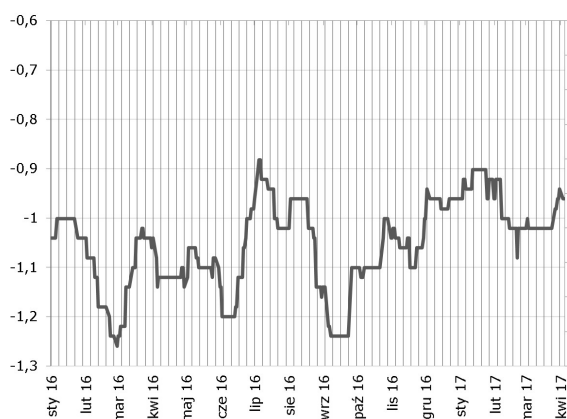
Indeks zaskoczeń dla Polski



Kolejna publikacja zaskoczyła in minus – marcowy PMI w przemyśle był słabszy niż oczekiwali tego analitycy, przez co polski indeks zaskoczeń kontynuuje korektę spadkową. W tym tygodniu publikacji będzie sporo, jednak tylko dane o inflacji mogą poruszyć indeksem.

STREFA EURO

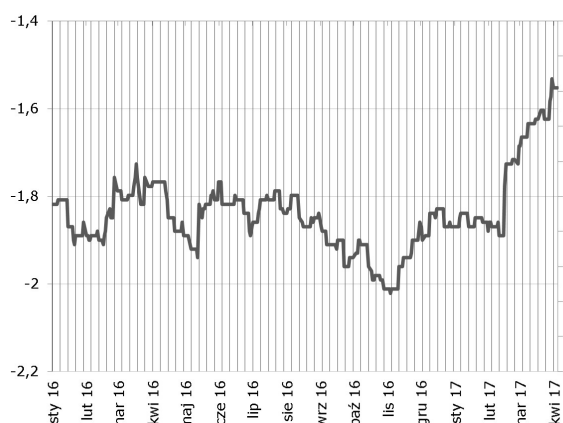
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Kilka publikacji poruszało europejskim indeksem zaskoczeń, jednak ostatecznie pozostał on na poziomie sprzed tygodnia. W nadchodzącym tygodniu publikacji będzie niewiele, nowych zaskoczeń należy szukać tylko we wtorkowych danych (produkcja przemysłowa w strefie euro oraz niemieckie indeksy ZEW).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Pomimo licznych zaskoczeń zarówno pozytywnych (ADP) czy negatywnych (NFP) amerykański indeks zaskoczeń znajduje się na tym samym poziomie, co tydzień wcześniej. Okazja do zmian nadejdzie dopiero w drugiej połowie tygodnia.

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.

USA: Kolejny dobry raport z rynku pracy.

Zatrudnienie poza rolnictwem zwiększyło się w marcu o 98 tys. etatów (znacząco poniżej konsensusu) zaś poprzednie odczyty zostały zrewidowane w dół łącznie o nieco ponad 30 tys. W tym samym czasie jednak ankieta dot. gospodarstw domowych pokazała wzrost zatrudnienia o prawie pół miliona przy znaczącym spadku osób bezrobotnych (326 tys.) i stabilizacji współczynnika aktywności zawodowej (wciąż 63%, wzrósł za to w grupie 25-54). To pozwoliło na spadek stopy bezrobocia do 4,5%, a więc do poziomów spójnych z... długoterminowymi projekcjami FOMC.

Szczegóły ankiety dot. przedsiębiorstw wskazują na nietypowe spadki w handlu (już drugi miesiąc z rzędu o około 30 tys.), wyhamowanie wzrostów w budownictwie (tylko 6 zamiast 59 tys. w ubiegłym miesiącu), edukacji i zdrowiu (z 66 do 16 tys.). Trudno wskazać na czynniki, które spowodowałyby nagle spadki tych kategorii. Tym samym można je traktować jako jednorazowe realizacje, po części związane z czynnikiem sezonowym (co prawda liczba osób niepracujących z uwagi na czynniki pogodowe była w marcu niższa niż przed rokiem, to jednak luty był pod tym względem jeszcze lepszy, co mogło wywołać niekorzystny, dynamiczny efekt). Średnia 3-miesięczna wynosi 177 tys., a więc wciąż znajduje się grubo powyżej szacunków Fed dot. dynamicznej równowagi na rynku pracy (80-90tys.), akceptowalnych dla dalszego zacieśnienia polityki pieniężnej.

Płace wzrosły o 0,2%, co jest wynikiem mało spektakularnym. „Rezerwowa armia bezrobotnych” widoczna w niskim współczynniku aktywności zawodowej (oraz alternatywnych miarach stopy bezrobocia, które spadają, ale pozostają wciąż relatywnie wysokie) jawi się w tym momencie jako oczywisty kandydat do szukania przyczyn niskiego wzrostu płac, jednak wydaje nam się, że jesteśmy blisko punktu, w którym płace będą musiały rosnąć znacznie szybciej, żeby tę armię przyciągać. Silne spadki stopy bezrobocia wśród nastolatków (1,3 pkt. proc. w dwa miesiące), kobiet (0,4 pkt. proc. w dwa miesiące), ludności hiszpańskojęzycznej (0,8 pkt. proc. w dwa miesiące), czy osób nieposiadających wykształcenia (0,9 pkt. proc. spadku w dwa miesiące) sugerują, że rynek pracy bardzo szybko się zacieśnia i w zasadzie obecnie można mówić już o pełnym zatrudnieniu (stopa bezrobocia wśród osób najlepiej wykształconych od roku znajduje się na poziomie 2,5% zaś wśród osób powyżej 25 roku życia wynosi około 4%).

Raport o rynku pracy został potraktowany przez rynki nieco protekcyjnie. Pisaliśmy wcześniej, że inwestorzy nie godzą się z niskim tempem wzrostu zatrudnienia i traktują je jako negatywny barometr kondycji gospodarki, a nie cechę strukturalną rynku pracy bliskiego pełnemu zatrudnieniu. Początkową reakcją na raport były spadki rentowności i słabszy dolar. W miarę analizowania raportu i spływania kolejnych (pozytywnych) opracowań rynek powoli podnosił się (giełda wyżej, mocniejszy dolar, wyższe rentowności – co ciekawe, na dziennym wykresie 10-letnich obligacji powstała dzięki temu pokaźna dywergencja, która może zachęcić graczy technicznych do sprzedaży tych papierów). Kropkę nad i postawił Dudley, stwierdzając po raz kolejny, że w tym roku najpewniej wydarzy się redukcja bilansu Fed. Mamy pewne wątpliwości, czy ruch zapoczątkowany w piątek będzie kontynuowany w tygodniu, kiedy dane publikowane są w zasadzie dopiero pod koniec tygodnia. Tym niemniej, raport z rynku pracy w połączeniu z uwagami Dudleya najprawdo-

podobnie zburzył negatywną równowagę budującą się od kilku tygodni na rynku i będzie dobrą odskocznią dla wyższych stóp procentowych i mocniejszego dolara przy dalszej poprawie danych makro.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD poniżej 1,06. Na umocnieniu dolara zaważyły dwa czynniki: dane z rynku pracy w USA (nad małym wzrostem zatrudnienia przeważał duży spadek stopy bezrobocia i ogólnie dobre wyniki ankiety wśród gosp. domowych - więcej na ten temat przeczytać można w sekcji analiz) i wieczorna wypowiedź Dudleya z Fed na temat rozpoczęcia procesu zmniejszania sumy bilansowej Fed jeszcze w tym roku. W konsekwencji, obok umocnienia dolara zobaczyliśmy także duże wzrosty rentowności obligacji skarbowych w USA. Sytuacja na wielu instrumentach (dolar, obligacje) jest obecnie spójna i klarowna (podwójne dołki, dywergencje) i można spodziewać się przeszacowania po stronie oczekiwań na politykę pieniężną na świecie (ze szczególnym uwzględnieniem USA, co przy gołębim EBC prowadzi do kontynuacji spadków EURUSD). Brak danych w I połowie tygodnia sprzyjać będzie takiemu zachowaniu rynków.

EURUSD technicznie

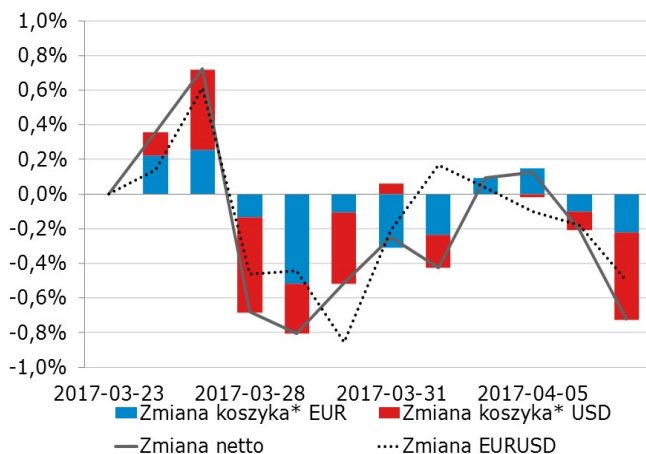
Pozycja: Redukujemy po 1,0590 połowę pozycji short (po 1,0755) inkasując 165 ticków zysku. Resztę pozycji (zajętą po 1,0650) pozostawiamy z S/L 1,0710 oraz T/P 1,0530.

Preferencja: Range 1,03-1,09.

Przebiecie wsparcia w okolicy 1,0650 nadało kursowi solidnego momentu spadkowego. W związku z czynnikami fundamentalnymi (czytaj więcej obok) wydawało się, że kurs może powrócić powyżej wspomnianego wsparcia, jednak ruch w górę był tylko chwilowy. Notowania zeszły już poniżej 1,06 (w okolicy Fibo 76,4%), a na wykresie 4h utworzyła się dywergencja, która zapowiada korektę spadkową. Ryzyko ruchu w górę po takim sygnale jest spore, a przestrzeń do spadku coraz mniejsza. Realizujemy zysk z części pozycji. Pozostawiamy małą pozycję short, w przypadku sporej korekty wzrostowej będziemy szukali okazji do ponownego zwiększenia pozycji.

Wsparcie	Opór
1,0525	1,1300
1,0454	1,0993
1,0341	1,0749

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty, pozbawiony własnego życia, w piątek podążał praktycznie 1 do 1 za EURUSD – zarówno poranne umocnienie, jak i reakcja na dane z USA okazywały się być identyczne do ruchów na EURUSD. Dopiero wieczorem obie pary walutowe się rozkorelowały – perspektywa zacieśniania polityki pieniężnej w USA również za pośrednictwem zmniejszania bilansu i będący tego efektem wzrost rynkowych stóp procentowych to zła wiadomość dla rynków wschodzących, stąd wyprzedaż PLN pod koniec sesji. W nowym tygodniu czynniki krajowe w dalszym ciągu pozostaną na dalszym planie – dane o inflacji nie powinny już zaskoczyć, a pozostałe publikacje nie budzą emocji rynków. Złoty będzie podążał za trendami globalnymi – jeśli na umocnieniu dolara i wzroście stóp proc. będą tracić rynki wschodzące, wyprzedaż nie ominie polskich aktywów.

EURPLN technicznie

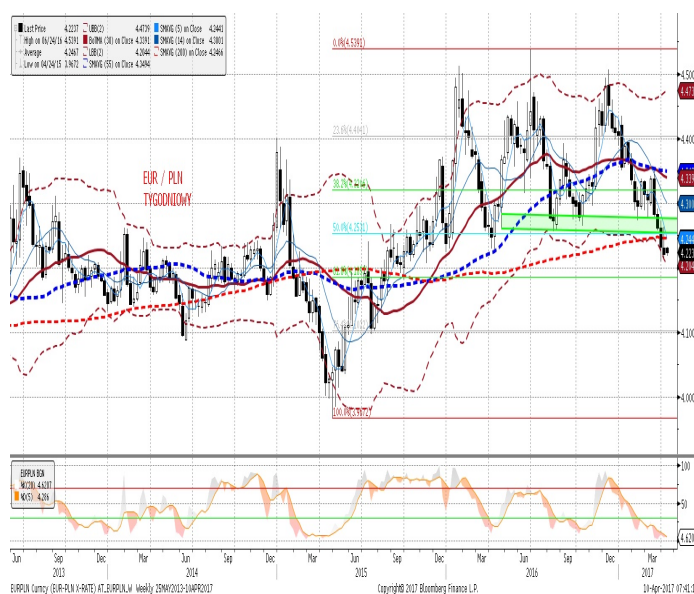
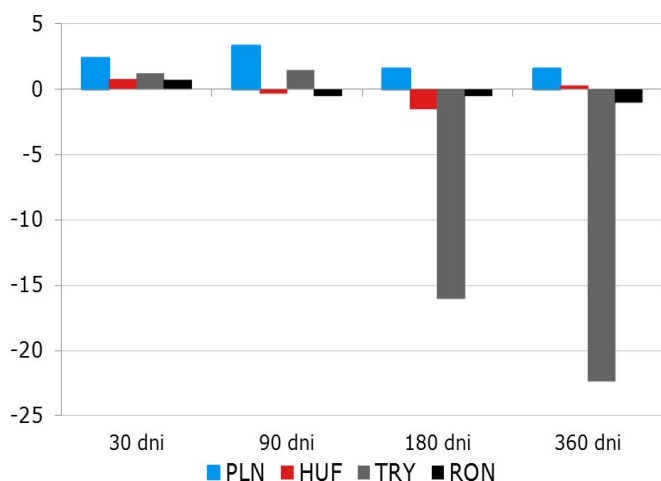
Pozycja: Otwieramy po 4,2237 pozycję short z S/L 4,2370.

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,26-28.

Na wykresie 4h kształtuje się nowy trend spadkowy. Notowania znajdują się poniżej MA30 i MA55 na tym samym wykresie, w piątek średnie te zadziały jako opór. Taki układ powinien być wystarczający do przebicia pasa wsparcia w okolicy 4,21 – 4,22, kurs ponownie znajduje się poniżej minimum lokalnego 4,2269. Wszystko wskazuje na to, że korekta wzrostowa ostatecznie zakończyła się na poziomie Fibo 38,2%. Widzimy w tym dobrą okazję, żeby ponownie otworzyć pozycję short, na razie małą. Wspomniane średnie posłużą nam do ustawienia zlecenia S/L.

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

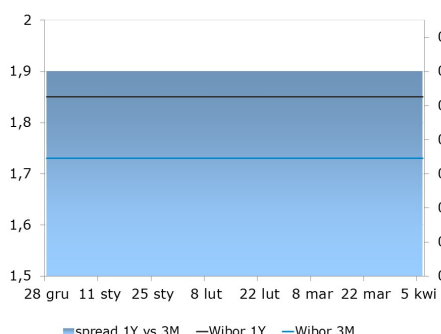
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



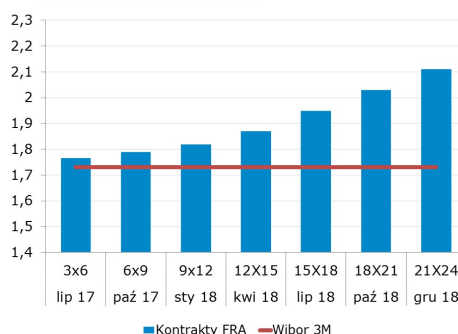
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.25	1.65	EUR/PLN	4.2273
2Y	1.90	1.94	1M	1.60	1.80	USD/PLN	3.9755
3Y	2.18	2.22	3M	1.65	1.85	CHF/PLN	3.9519
4Y	2.37	2.41					
5Y	2.54	2.58					
6Y	2.66	2.70					
7Y	2.56	2.60					
8Y	2.65	2.69					
9Y	2.72	2.76					
10Y	2.80	2.84					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.0590
1x4	1.71	1.76	EUR/JPY	117.76
3x6	1.72	1.77	EUR/PLN	4.2224
6x9	1.73	1.79	USD/PLN	3.9853
9x12	1.77	1.82	CHF/PLN	3.9539

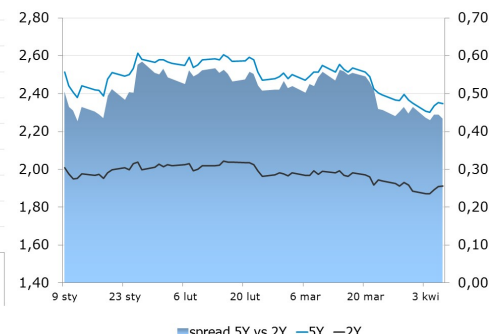
WIBOR 3M i 1Y



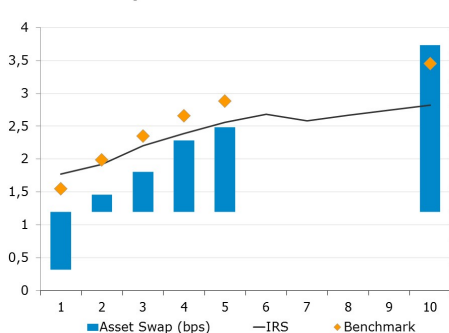
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



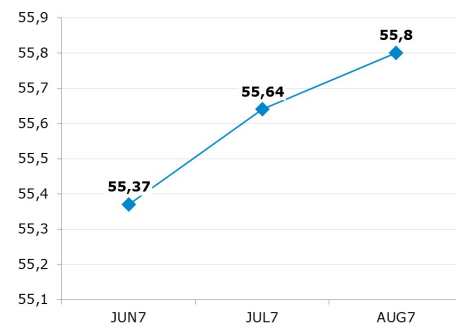
Asset swap i IRS



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.