

12 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 zagranicą 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	2.6
11.04.2017 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	mar		3.1	2.9	2.7
10:30	GBR	CPI r/r (%)	mar		2.2	2.3	2.3
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		0.1	0.3 (r)	-0.3
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	kwi		77.5	77.3	80.1
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	kwi		14.8	12.8	19.5
14:00	POL	CPI r/r final (%)	mar		2.0	2.0	2.0
12.04.2017 ŚRODA							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	mar		1.0	0.8	0.9
3:30	CHN	PPI r/r (%)	mar		7.5	7.8	7.6
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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Na podstawie publikowanych wczoraj danych GUS (więcej na temat inflacji można przeczytać w sekcji analiz) szacujemy, że inflacja bazowa po wyłączeniu żywności i energii wyniosła 0,5% r/r, zgodnie z konsensusem rynkowym i naszymi oryginalnymi prognozami.

Gospodarka globalna: Spokojny dzień dane z rynku pracy w Wielkiej Brytanii powinny pokazać stabilizację stopy bezrobocia na relatywnie niskim poziomie.

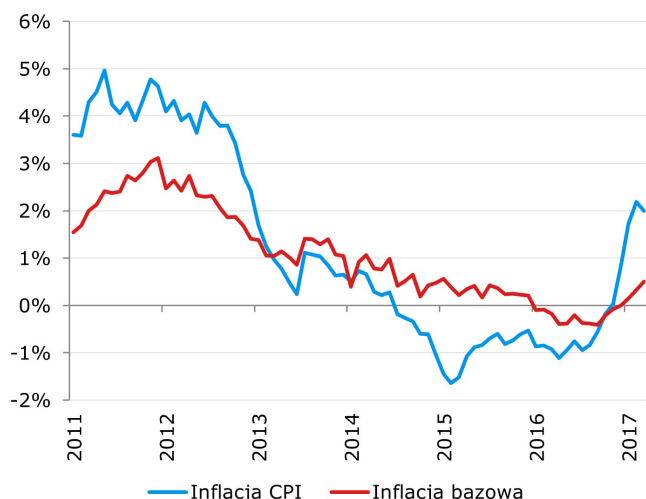
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Sura: Jeżeli inflacja w kolejnych kwartałach będzie poniżej poziomu 2 proc., to stopy powinny pozostać na obecnym poziomie przynajmniej do końca I kw. 2018 r.
- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w marcu wzrosły rdr o 2,0 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,1 proc.
- GER: Zaufanie analityków i inwestorów instytucjonalnych (ZEW) w kwietniu mocno się poprawiło. Raport ZEW pokazał, że indeks mierzący oczekiwania tych grup, co do wzrostu gospodarczego Niemiec, wyniósł 19,5 pkt. wobec 12,8 pkt. miesiąc wcześniej.

Decyzja RPP (17.05.2017)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.204	-0.004
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.300	-0.024
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	3.487	-0.052
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

GUS potwierdza 2% inflację w marcu; niższe ceny żywności, ale rośnie inflacja bazowa.

W marcu roczny wskaźnik inflacji obniżył się do 2,0% z 2,2% zanotowanych w lutym. Tak, jak obstawialiśmy po ogłoszeniu odczytu sygnalnego za spadkiem rocznego wskaźnika inflacji stał spadek cen żywności (0,5% m/m). Wzorec spadków cen warzyw obserwowany w danych zachodnioeuropejskich (Hiszpania i Niemcy) i polskich (targowiska) znalazł (zgodnie z przewidywaniami) odzwierciedlenie w statystyce GUS. Ceny paliw spadły o 1,3% m/m – tu również bez niespodzianek.



Inflacja bazowa najprawdopodobniej wzrosła z 0,3% do 0,5% r/r, co wpisuje się w obserwowany od kilku miesięcy trend. Ceny większości kategorii albo pozostały stabilne, albo nieznacznie wzrosły w marcu.

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).

Na chwilę obecną rynki wyceniają moment pierwszej podwyżki w Polsce na listopad 2018. Jest to mało konserwatywny (w stosunku do kanonicznej polityki pieniężnej w krajach EM) scenariusz zakładający nieomyślność RPP i dużą tolerancję dla ujemnych realnych stóp procentowych w sytuacji postępującego ożywienia gospodarczego. Naszym zdaniem bardziej prawdopodobne jest, że inwestorzy potraktują Polskę zgodnie z prawidłami sztuki wyceniając większą premię terminową w całej krzywej dochodowości.

EURUSD fundamentalnie

Nieznaczne osłabienie dolara w dniu wczorajszym zbiegło się z większymi ruchami na innych rynkach - spadkiem rentowności, a także z silną wyprzedażą na amerykańskiej giełdzie na początku sesji i późniejszym jej odbiciem. Te ostatnie zdarzenia praktycznie idealnie korelują się z zachowaniem EURUSD w drugiej połowie dnia. Przy pustym kalendarzu publikacji makro kluczowy dla rynków (choć szczególnie dla EURUSD) okazał się wzrost ryzyka politycznego (w wyborach prezydenckich we Francji istotnie wzrosły szanse skrajnie lewicowego Melenchona) oraz geopolitycznego (napięcia wokół Korei Płn.). To pierwsze widoczne jest na razie tylko w rosnących spreadach na europejskich rynkach obligacji, to drugie - ma niejednoznaczny wpływ na EURUSD. Summa summarum, dolar zaczyna kolejny dzień w tym samym miejscu. Dziś bez publikacji makro, rytm rynkom w dalszym ciągu będzie nadawać awersja / apetyt na ryzyko.

EURUSD technicznie

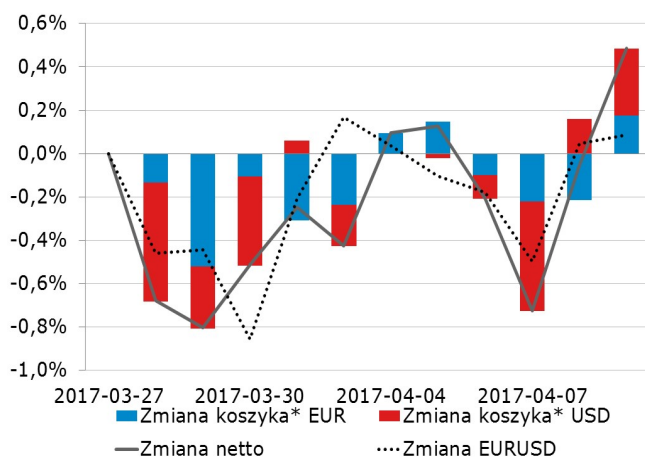
Pozycja: Mała pozycja short po 1,0650 z S/L 1,0710 oraz T/P 1,0520.

Preferencja: Range 1,03-1,09.

Niewielka korekta wzrostowa na kursie EURUSD ostatecznie zatrzymała się na MA30 na wykresie 4h. Zmienność w ostatnich dniach maleje, notowania wciąż konsolidują się wokół poziomu 1,06. Ponieważ nie widzimy istotnych sygnałów odwrócenia trendu spadkowego (dywergencja na wykresie 4h już się zrealizowała), notowania powinny niebawem powrócić do spadków (wcześniej widzieliśmy podobną konsolidację wokół 1,0650). Następnym ważnym poziomem technicznym są minima lokalne z marca (okolice 1,05), dopiero ich pokonanie i atak na minimum lokalne 1,0341 otwiera sporą przestrzeń do spadku. Pozostajemy z małą pozycją short.

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 osłabiał się wczoraj mimo względnej stabilności na parze EURUSD. Jest wiele konkurencyjnych teorii dotyczących tego ruchu (prawdziwych ex post, odpuścimy je sobie), jednak póki co należy mieć na uwadze fakt, że osłabienie nie jest znaczące i wpisuje się wciąż korektę po silnych spadkach kursu. Uważamy także, że złoty powinien być obecnie mało wrażliwy na zacieśnienie polityki pieniężnej w USA, bo sprzężenie rosnącej inflacji oraz wyższych szacunków naturalnej stopy długookresowej (w związku ze zmianami w polityce fiskalnej i podatkowej) póki co nie nastąpi (inflacja chwilowo w odwrocie razem z pozytywnymi politykami Trumpa). Dodatkowo, nie wygląda na to, że istnieją obecnie szanse na skoordynowaną kontynuację zacieśnienia w USA oraz szybsze odchodzenie od luźnej polityki pieniężnej w strefie euro i Japonii. Jedynym elementem, który nas niepokoi jest wielokrotnie wspominany wysoki poziom globalnych wskaźników koniunktury i zrealizowany już znaczący napływ środków do EM. Awersja do ryzyka w związku z działaniami USA w Syrii i tarcia z Koreą Północną (plus pretensje do Chin, że nie hamowały zapędów komunistycznych władz sąsiada) ewidentnie nie pomagają złotemu.

EURPLN technicznie

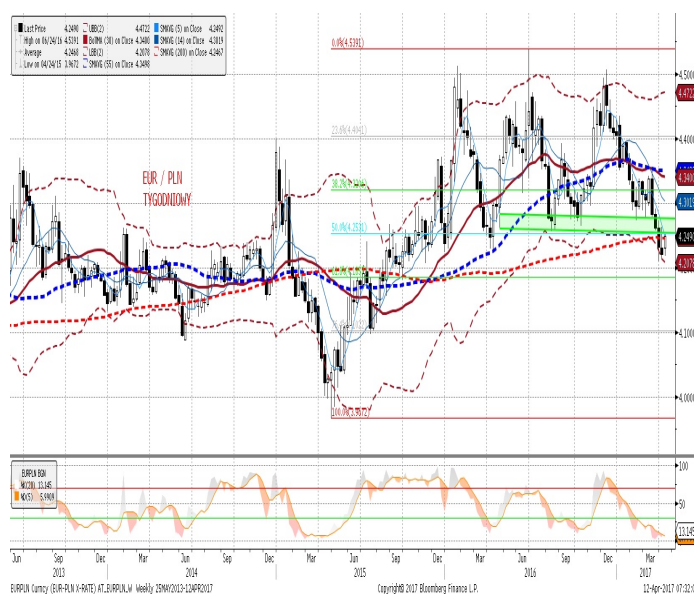
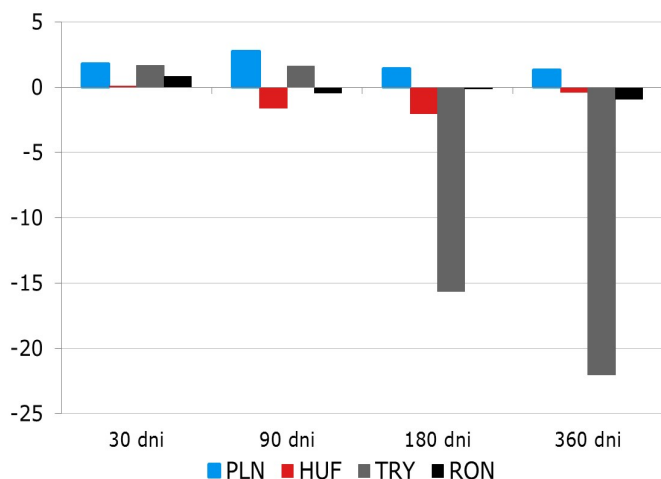
Pozycja: Otwieramy warunkowe zlecenie short po 4,2625 z S/L 4,2750.

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,26-28.

Kurs EURPLN po przełamaniu spłotu MA30 oraz MA55 na wykresie 4h kontynuuje ruch w górę. Wcześniejsze przebicie (od góry) linii trendu wzrostowego na wykresie dziennym okazało się fałszywe, notowania aktualnie konsolidują się wokół tej linii. Ostatni ruch w górę spowodował, że powoli kształtuje się formacja range 4,21 – 4,2650. Górną granicę tej formacji tworzą Fibo 38,2% oraz MA200 na wykresie 4h, opór ten powinien być solidny. Szukamy okazji do wejścia short, jest to korzystne zarówno w patrząc na range, jak i w szerszej perspektywie (potencjalny atak na ważne minima lokalne 4,21) – ustawiamy zlecenie warunkowe.

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

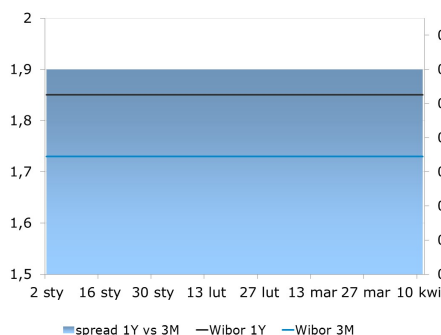
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



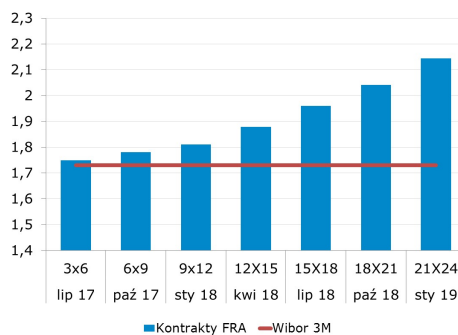
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.40	1.70	EUR/PLN	4.2415
2Y	1.92	1.97	1M	1.56	1.96	USD/PLN	4.0009
3Y	2.04	2.07	3M	1.67	2.02	CHF/PLN	3.9720
4Y	2.21	2.23					
5Y	2.35	2.38					
6Y	2.46	2.50					
7Y	2.58	2.61					
8Y	2.66	2.70					
9Y	2.75	2.78					
10Y	2.84	2.89					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.0604
1x4	1.71	1.74	EUR/JPY	116.23
3x6	1.72	1.75	EUR/PLN	4.2457
6x9	1.73	1.78	USD/PLN	4.0028
9x12	1.78	1.81	CHF/PLN	3.9761

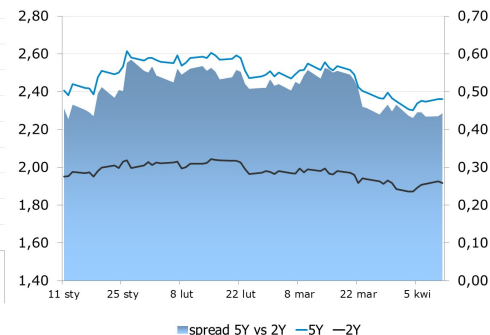
WIBOR 3M i 1Y



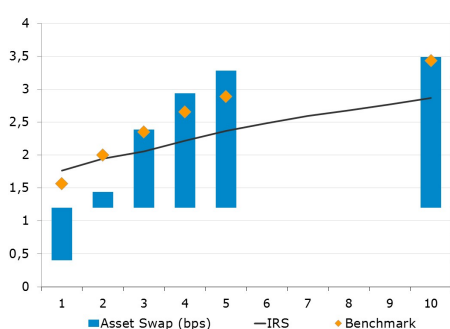
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



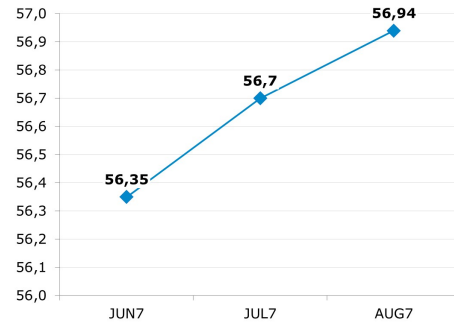
Asset swap i IRS



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.