

14 kwietnia 2017

## Raport Dzienny

mBank Research

[www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://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](mailto:ernest.pytlarczyk@mbank.pl)

Marcin Mazurek  
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  
[www.mbank.pl](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>10.04.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	mar		2.6	2.5	2.6
<b>11.04.2017 WTOREK</b>							
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 <i>final</i> (%)	mar	2.0	2.0	2.0	2.0
<b>12.04.2017 ŚRODA</b>							
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	4.7
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	mar	0.5	0.5	0.3	0.6
<b>13.04.2017 CZWARTEK</b>							
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	lut	245	39	2457	-860
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	lut	15300	15265	14983 (r)	15044
14:00	POL	Import (mln EUR)	lut	15100	15138	14770 (r)	15581
14:30	USA	PPI r/r (%)	mar		2.4	2.2	2.3
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	08.04		245	235 (r)	234
16:00	USA	Koniunktura kons. U.Mich. (pkt.)	kwi		96.5	96.9	98.0
<b>14.04.2017 PIĄTEK</b>							
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:** Dzisiejsze publikacje to gratki tylko dla koneserów polskiej gospodarki - obok danych fiskalnych (główne dane o wyniku SFP w 2016 r. zostały już wcześniej podane przez GUS) zobaczymy rewizję rocznych rachunków narodowych za lata 2011-2016. O 14:00 NBP opublikuje dane o podaży pieniądza M3. Oczekiwane przez nas przyspieszenie M3 jest związane przede wszystkim z efektami bazowymi w kategorii depozytów przedsiębiorstw.

**Gospodarka globalna:** Dzień wolny od pracy w większości głównych gospodarek świata. W Stanach Zjednoczonych zobaczymy dane o inflacji – oczekiwane jest nieznaczne przyspieszenie inflacji bazowej i spowolnienie inflacji ogółem z uwagi na wygasanie efektów bazowych w cenach nośników energii – i sprzedaży detalicznej. W przypadku tych ostatnich z uwagi na bardzo słabe wyniki sprzedaży samochodów sprzedaż ogółem przeżyła stagnację w marcu.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Ancyparowicz: Nie można wykluczyć, że nastawienie "wait-and-see" przedłuży się na pierwszą połowę 2018 r.
- NBP: Deficyt w obrotach bieżących w lutym wyniósł 860 mln EUR wobec nadwyżki 2 576 mln EUR w styczniu.
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu spadła o 1 tys. do 234 tys. z 235 tys. tydzień wcześniej.

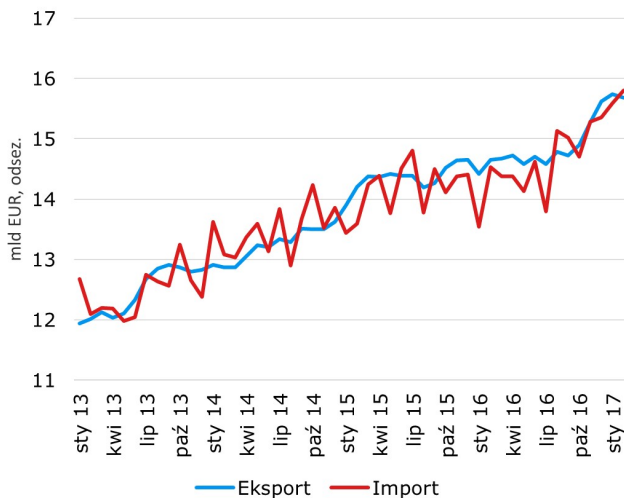
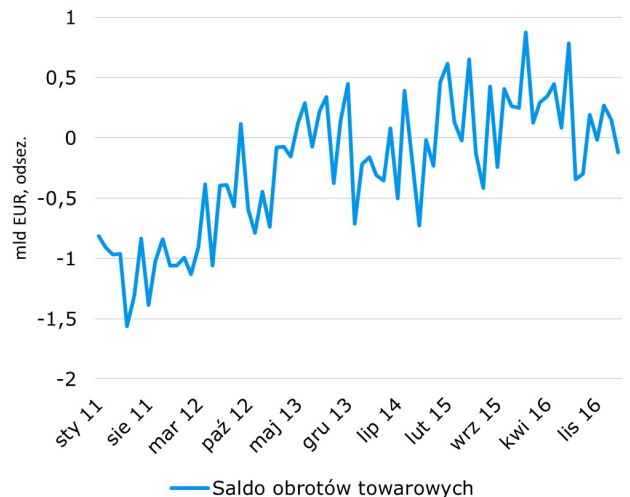
Decyzja RPP (17.05.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.182	-0.016
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.459	-0.038
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Trend poprawy salda handlowego zatrzymał się. Teraz oczekujemy stabilizacji.

Rachunek bieżący zamknął się w lutym deficytem w wysokości 860 mln EUR. Przyczyną zmiany w stosunku do bardzo optymistycznego stycznia (2576 mln EUR) jest przede wszystkim odwrócenie korzystnego salda dochodów pierwotnych w związku z niższym transferem bieżącym z UE (wg naszych szacunków pogorszenie salda rozliczeń z UE ponad 2 mld EUR do około zera) oraz wejście rachunku handlowego w deficyt.

W przypadku salda rozliczeń z UE, gros tegorocznego transferu to środki w ramach WPR i historycznie jest to już jeden z najlepszych kwartałów w historii. Trudno spodziewać się, że napłynie nagle więcej. Z kolei rozliczanie projektów z UE na razie przygasało po roku mniej aktywnej polityki inwestycyjnej. Tym niemniej powinniśmy w tym zakresie obserwować monotoniczne przyspieszenie, nieco opóźnione względem aktywności inwestycyjnej. Z biegiem czasu jednak ta część finansowania z UE księguje się w coraz większym stopniu na rachunku kapitałowym. W ujęciu ściśle bieżącym należy oczekiwać monotonicznie rosnącej składki członkowskiej (ale przyspieszenie dochodu narodowego będzie się pojawiać z opóźnieniem, w 2017 roku można się natomiast spodziewać większych wpłat z tytułu ściąganych podatków).

Po stronie bilansu handlowego widać wyraźnie jego systematyczne pogarszanie się (patrz rysunek).



Warto też odnotować, że wynika ono przede wszystkim z silnego przyspieszenia importu na przełomie roku, które wiążemy bezpośrednio z przyspieszeniem konsumpcji i odwilżą w działalności inwestycyjnej. Eksport nieco przygasa, jednak w sytuacji przyspieszania obrotów handlowych w uniwersum EM oraz cyklicznego ożywienia w strefie euro jest to raczej wypadek przy pracy niż tendencja, która przerodzi się w spowolnienie. Tym samym nie widzimy w tym roku zagrożenia, że saldo obrotów handlowych stanie się znacząco ujemne. Stawiamy raczej na wyhamowanie trendu poprawy i stabilizację (odczyty średnio lekko ujemne, ale raczej przeplatane też dodatnimi) niż odwrócenie tendencji widocznej w ubiegłych latach. Ewidentnie skala pogorszenia salda handlowego w okresach ożywienia jest znacząco mniejsza niż w poprzednich cyklach i naszym zdaniem tak już zostanie.

## EURUSD fundamentalnie

Niemalże całość wywołanego komentarzami D.Trumpa osłabienia dolara została wczoraj zniesiona (choć nie we wszystkich parach walutowych - w stosunku do np. jena dolar umocnił się jedynie nieznacznie) i notowania wróciły w okolice 1,06. Bez systematycznej i skoordynowanej interwencji werbalnej ze strony amerykańskiego rządu trudno myśleć o osiągnięciu efektów zbliżonych do obserwowanych w styczniu, a i te nie były znaczące (2-3% na kilka tygodni). Dzisiejsze dane (CPI i sprzedaż detaliczna) mają spory potencjał do poruszenia rynkiem, jednak z uwagi na bardzo małą płynność (Wielki Piątek jest dniem wolnym na wielu rynkach, a rynki amerykańskie działają w najlepszym razie na pół gwizdka) reakcja na nie może nie być zbyt duża.

## EURUSD technicznie

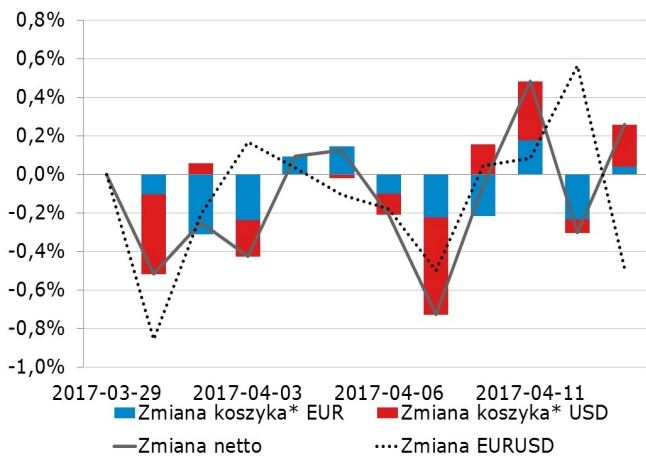
**Pozycja:** Dokładamy po 1,0667 do małej pozycji short (po 1,0650) z S/L 1,0730 oraz T/P 1,0520.

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

Po nieudanym ataku na opór w okolicy 1,0670 (na ten ważny poziom techniczny składają się Fibo 38,2% z MA200 na wykresie 4h oraz splot MA30/MA55 na dziennym) notowania skorygowały większość ostatniego wzrostu. Na wykresie 4h pokonana została ponownie MA55, a ruch w dół zatrzymał się na MA30. Przebicie tej drugiej średniej może zająć kilka dni (tak samo jak wtedy, gdy działała jako opór). Na wykresie dziennym do pokonania pozostaje linia trendu wzrostowego. Uważamy, że dominującą pozycją jest wciąż range 1,03-1,09. Nasza pozycja short jest na niewielkim plusie, okazja do zarobku jest atrakcyjna (przestrzeń do spadku składa się z dwóch części: do 1,05 oraz do 1,03). Pozostawiamy pozycję bez zmian.

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

Tak, jak wzrosty EURUSD w środę nie wzruszyły złotego, tak wczorajsze spadki praktycznie nie wpłynęły na jego notowania (obserwowanych również wczoraj wahań w uniwersum rynków wschodzących próżno szukać na EURPLN). Również spora negatywna niespodzianka w danych o bilansie płatniczym (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz) nie znalazła odzwierciedlenia w ruchach EURPLN. Przyczyną stabilności złotego jest oczywiście wysychająca w błyskawicznym tempie płynność na przedświątecznym rynku. Dziś pod tym względem będzie tylko gorzej - na coraz mniejszą obecność krajowych inwestorów nałoży się dzień wolny na większości rynków. Warto przy tym podkreślić, że w przeciwieństwie do Europy wielkanocny poniedziałek nie jest dniem wolnym w USA.

## EURPLN technicznie

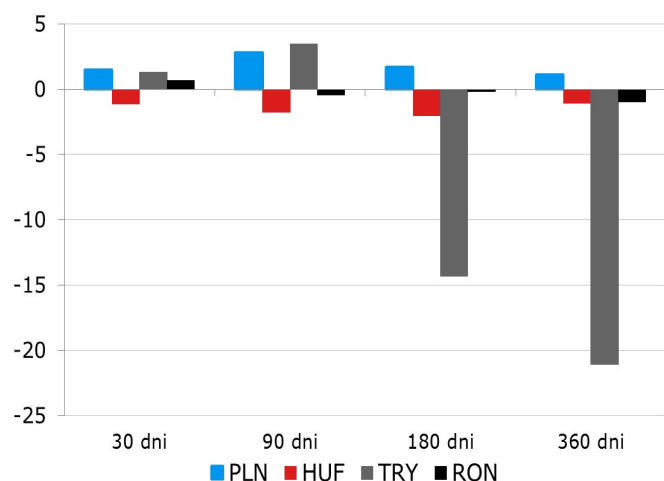
**Pozycja:** Warunkowe zlecenie short po 4,2625 z S/L 4,2750.

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

Wczoraj bardzo łagodny spadek kursu EURPLN spowodował, że notowania doszły do splotu MA30/MA55 na wykresie 4h. Wsparcie to okazało się skuteczne, po odbiciu od niego kurs wrócił w okolice poziomu otwarcia. Zakres wahań był jednak niewielki, wyniósł nieco ponad figurę. Ruch ten należy traktować raczej jako konsolidację w okolicy 4,24-4,25. W szerszym ujęciu kurs porusza się w range 4,21-4,26. Notowania znajdują się bliżej górnej granicy tej formacji, dlatego trzymamy warunkowe zlecenie short. Na razie nie widzimy impulsów, które mogą szybko wybić kurs z aktualnej konsolidacji. Pozostawiamy zlecenie bez zmian.

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
1Y	1.74	1.78
2Y	1.90	1.94
3Y	2.18	2.22
4Y	2.37	2.41
5Y	2.54	2.58
6Y	2.66	2.70
7Y	2.54	2.57
8Y	2.63	2.66
9Y	2.71	2.74
10Y	2.78	2.82

depo	BID	ASK
ON	1.55	1.95
1M	1.55	1.95
3M	1.68	2.03

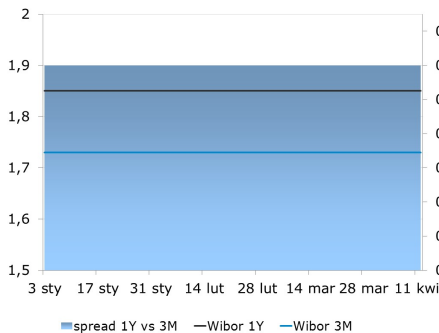
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.70	1.76
3x6	1.71	1.77
6x9	1.72	1.78
9x12	1.76	1.82

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2450
USD/PLN	3.9886
CHF/PLN	3.9730

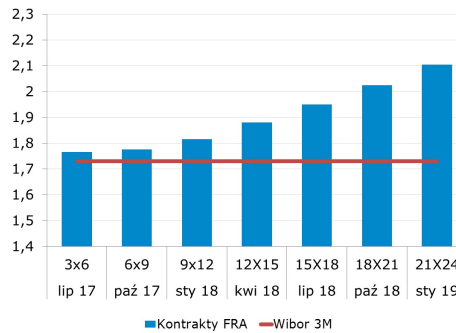
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0613
EUR/JPY	115.76
EUR/PLN	4.2463
USD/PLN	4.0008
CHF/PLN	3.9793

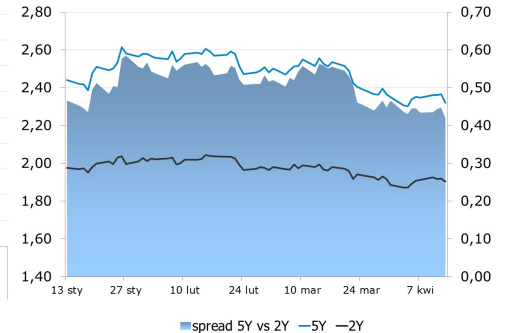
### WIBOR 3M i 1Y



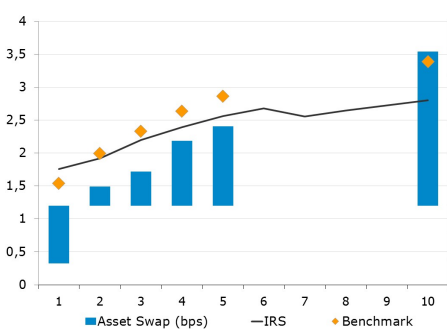
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



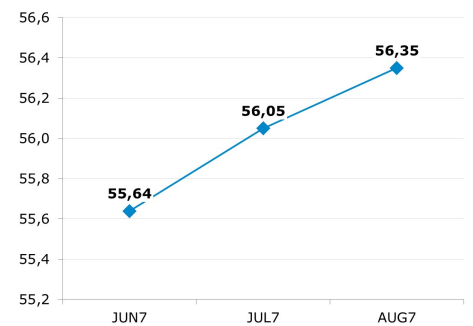
### Asset swap i IRS



### 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.