

19 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		
17.04.2017 PONIEDZIAŁEK							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	mar		6.3	6.0	7.6
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	mar		9.7	10.9	10.9
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q1		6.8	6.8	6.9
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	kwi		15.0	16.4	5.2
18.04.2017 WTOREK							
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	mar		1260	1303 (r)	1215
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	mar		1250	1216	1260
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		0.5	0.1 (r)	0.5
19.04.2017 ŚRODA							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	mar	4.6	4.3	4.0	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	mar	4.6	4.6	4.6	
20:00	USA	Beżowa Księga					
20.04.2017 CZWARTEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	mar	8.0	7.2	1.2	
14:00	POL	PPI r/r (%)	mar	4.6	4.7	4.4	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	mar	7.5	8.5	7.3	
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	kwi		25.5	32.8	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.04		245	234	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka KE (pkt.)	kwi			-5.0	
21.04.2017 PIĄTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	kwi		53.0	53.5	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	kwi		57.5	57.5	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	kwi		58.0	58.3	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	kwi		55.5	55.6	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	kwi		56.0	56.2	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	kwi		55.8	56.0	
10:00	POL	Notyfikacja fiskalna					
14:00	POL	Minutes RPP	kwi				
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	kwi		53.5	53.3	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	kwi		53.0	52.8	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	mar		5.55	5.48	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dzisiaj zostaną opublikowane miesięczne dane z rynku pracy, czyli płace oraz zatrudnienie. W przypadku pierwszej kategorii spodziewamy się przyspieszenia dynamiki z lutego o 0.5 p. proc. (do 4,6% r/r) za sprawą korzystnego układu dni roboczych (+1 zamiast -1 r/r) oraz podwyżek płac w handlu. Dynamika zatrudnienia w ujęciu rocznym powinna ustabilizować się na poziomie z zeszłego miesiąca (+4,6% r/r), co oznacza solidny przyrost mdm (12-16 tys.).

Gospodarka globalna: Jediną wartą odnotowania publikacją ze świata będzie dzisiaj Beżowa Księga Fed.

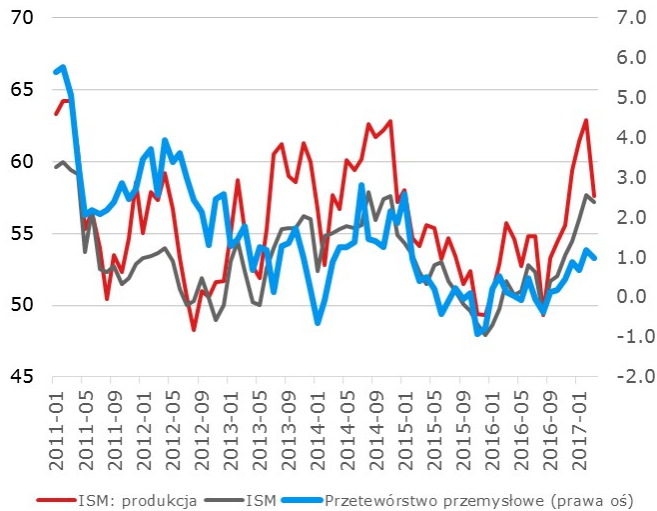
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MF: Stan środków walutowych na rachunkach budżetowych na koniec marca wyniósł łącznie 7 607,7 mln euro , czyli 32 102,8 mln zł.
- USA: Produkcja przemysłowa w marcu wzrosła o 0,5 proc. mdm. Analitycy spodziewali się wzrostu wskaźnika o 0,4 proc. mdm.
- JAP: Agencja S&P Global Ratings utrzymała we wtorek ocenę zdolności kredytowej Japonii w walucie obcej i krajowej odpowiednio na poziomach "A+" i "A-1".

Decyzja RPP (17.05.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.176	-0.012
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.182	0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.434	-0.024
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Słaby wynik produkcji przemysłowej.

Produkcja przemysłowa w USA wzrosła w marcu o 0,5% m/m (zgodnie z konsensusem); suma rewizji wyniosła -0.1 pkt. proc. Niestety, kompozycja wskaźnika okazała się negatywna: produkcja w przetwórstwie spadła o 0,4% m/m (rewizje w dół poprzednich danych o łącznie -0,3 pkt. proc.), zaś siłą napędową całego agregatu była dystrybucja mediów (+8,6% m/m), co łączyć należy tylko i wyłącznie z warunkami pogodowymi. Przekrój przez główne kategorie dóbr przetwórstwa nie wygląda aż tak źle (solidne wzrosty produkcji dóbr konsumpcyjnych przy spadkach w materiałach budowlanych i dobrach kapitałowych, które mogą być jednorazowe).



Zestawienie produkcji ze wskaźnikami koniunktury wskazuje na korektę obydwu zmiennych. Warto jednak mieć na uwadze, że w przypadku produkcji poruszamy się w zupełnie innej skali zmienności – od co najmniej czterech lat przetwórstwo ledwo rośnie w metryce r/r i ma poważne kłopoty z przyspieszeniem powyżej 3%; od dwóch lat dynamika przetwórstwa nie jest w stanie przekroczyć 1% wzrostu choć wciąż całkiem dobrze odzwierciedla wahania wskaźników koniunktury. Idąc tym tropem, fatalny miesiąc przetwórstwa przemysłowego w zasadzie nic nie zmienił w ogólnym obrazie – produkcja cały czas rośnie.

Jaki z tego wniosek? Naszym zdaniem realizuje się korekta wybijających wskaźników koniunktury. Znika nieobserwowalny (i nieweryfikowalny) komponent związany ze sformułowaniem oczekiwań odnośnie zmian w polityce fiskalnej. Już w zasadzie kwietniowe odczyty powinny odzwierciedlić pozbawienie uczestników rynku ostatnich złudzeń w zakresie szybkiego uruchomienia cięć podatkowych i ulg dla biznesu. Rynek stopy procentowej reaguje póki co nadal na słabsze dane (i wskaźniki koniunktury), bo ścieżka oczekiwań na zmiany stóp procentowych Fed nadal jest wzrostowa. Siłę reakcji wzmacnia awersja do ryzyka. Uważamy, że opisana teza o złudzeniach zawartych we wskaźnikach koniunktury oraz generalnie słabe nastroje inwestorów (giełda nadal wygląda na gotową w każdej chwili do spadków) sprzyjają na razie niskim stopom procentowym. Rozwiązanie niepewności geopolitycznej (Korea Płn.), zbliżenie USA i Chin (Chiny utraciły status manipulatora walutowego; według kryteriów zaprezentowanych ostatnio w raporcie o handlu USA bliżej temu statusowi jest Szwajcarii) oraz urealnienie wskaźników koniunktury pozwolą na grę w normalny cykl w USA. Uważamy, że jesteśmy blisko punktu przegięcia w oczekiwaniach rynkowych, lecz obawiamy się jeszcze przestrzelenia w dół przed powrotem do normalnego reżimu wzrostu rentowności.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD wczoraj dynamicznie rósł, trwale przebijając poziom 1,07. Nie była to zasługa jednego zdarzenia, raczej zadziałał splot kilku czynników i ogólna zmiana nastawienia w stosunku do dolara. Po pierwsze, słabsze dane z amerykańskiej gospodarki (produkcja przemysłowa - więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz) po raz kolejny postawiły pod znakiem zapytania realność ożywienia z ostatnich miesięcy i istnienie realnego komponentu we wzrostach wskaźników koniunktury. Po drugie, kiepskie wyniki niektórych spółek na Wall Street spowodowały spadki tamtejszej giełdy, co - jak zawsze - wiąże się osłabieniem dolara. Po trzecie, indeksy dolarowe traciły na skutek deprecjacji dolara w stosunku do funta po ogłoszeniu przedterminowych wyborów przez premier May. Dzisiejszy dzień bez istotnych danych, można odnotować jedynie wystąpienia przedstawicieli głównych banków centralnych (EBC - Coeure i Praet, Fed - Rosengren). Przy braku nowych sygnałów EURUSD może się ustabilizować w okolicy 1,07-1,0750.

EURUSD technicznie

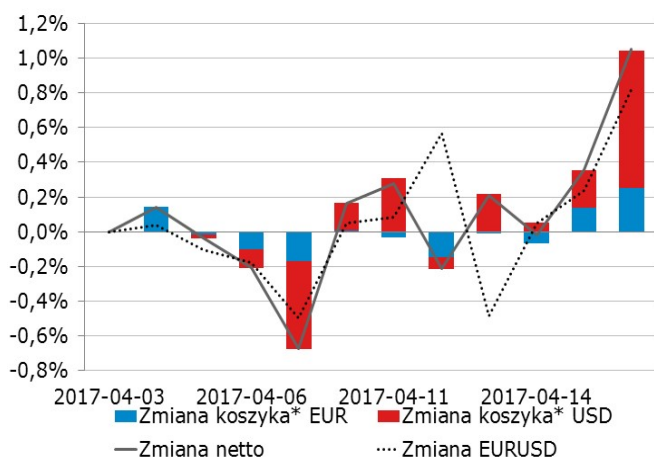
Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 1,0730 na pozycji short po 1,0667 i po 1,0650 (63 i 80 ticków straty).

Preferencja: Range 1,03-1,09.

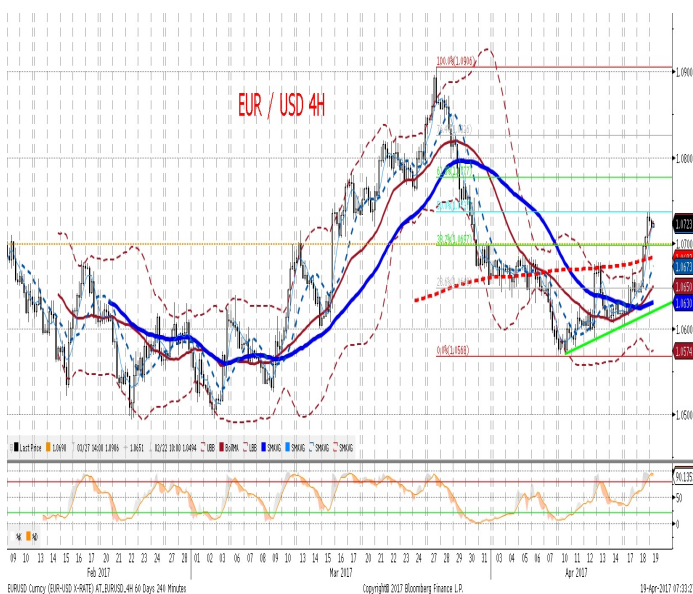
Dynamiczny wzrost kursu EURUSD doprowadził wczoraj do przebiccia ważnego oporu w okolicy 1,0670/90. Na poziom ten składały się MA30 oraz MA55 na wykresie dziennym, a także na wykresie 4h. Złapaliśmy przez to zlecenie S/L. Nie oznacza to jeszcze, że żegnamy się z formacją range. Możliwe jest, że dolna granica tej formacji znajduje się aktualnie pomiędzy 1,05, a 1,06. Górna granica wciąż powinna znajdować się pomiędzy 1,08, a 1,09 (aktualnie dokładnie w połowie tego obszaru jest jeszcze MA200 na wykresie dziennym). Z drugiej strony nie znaleźliśmy wyraźnych impulsów, po których wczoraj kurs wzrósł, dlatego trwałość ruchu w górę jest wątpliwa. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
1,0525	1,1300
1,0454	1,0993
1,0341	1,0850

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy. Wtorek był kolejnym dniem, w którym złoty (i do pewnego momentu również węgierski forint) zachowywał się sprzecznie z ogólną tendencją wśród walut EM. Obecny klimat ewidentnie sprzyja napływom na polski rynek długu i polskie aktywa są preferowane w uniwersum rynków wschodzących. Z drugiej strony, za sprawą silnego komponentu wewnętrznego w cyklu żaden z obecnych globalnych czynników ryzyka nie stanowi istotnego zagrożenia dla ożywienia (wprost przeciwnie w jednym przypadku - ponowny spadek cen surowców to lepsze *terms of trade* i wyższy dochód do dyspozycji gospodarstw domowych). Z tego względu każdy wystrzał EURPLN jest obecnie dość szybko odsprzedawany i do czasu zmiany trendów na rynkach lub pojawienia się idiosynkratycznych, negatywnych dla złotego ryzyk, będziemy oglądać stabilizację kursu pomiędzy 4,20 a 4,30. Dzisiejsze dane (wynagrodzenia i zatrudnienie) bez wpływu na rynki.

EURPLN technicznie

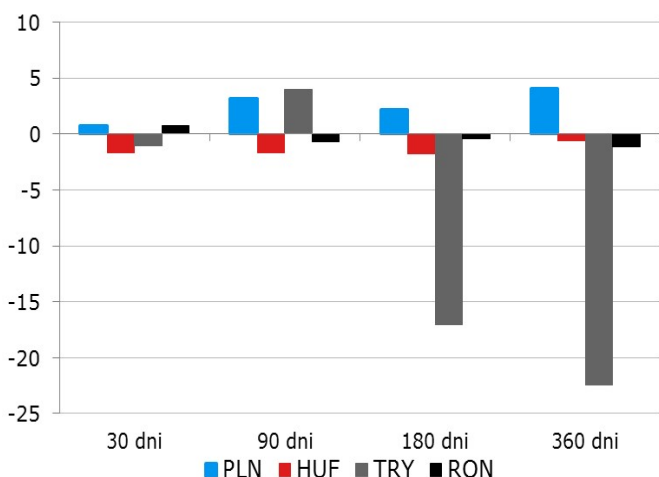
Pozycja: Brak.

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,26-28.

Notowania EURPLN kontynuują oscylację wokół średnich (MA30 i MA55) na wykresie 4h. Ta trwająca od kilku dni konsolidacja w okolicy 4,23 – 4,25 nie stwarza możliwości zarobku. Na razie nie widać sygnałów przełamania tego marazmu. Trend spadkowy ostatecznie zakończył się kilkanaście dni temu, a korekta nie była w stanie przebić poziomu 4,26. Pas wsparcia w okolicy 4,21-4,22 jest na tyle wytrzymały, że wobec braku silnych impulsów spadkowych nie ma mowy o ruchu poniżej 4,20. Przestrzeń do ruchu w dół jest teoretycznie bardzo duża, jednak wciąż czekamy na sygnały spadkowe. Pozostajemy ponownie poza rynkiem.

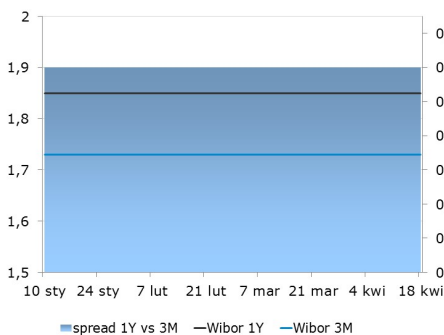
Wsparcie	Opór
4,2100	4,4434
4,1857	4,3536
4,0963	4,2649

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

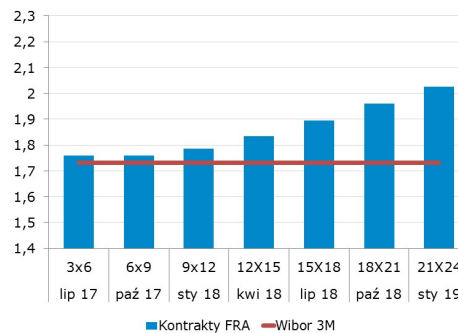


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.73	1.77	ON	1.40	1.70	EUR/PLN	4.2401
2Y	1.88	1.91	1M	1.44	1.64	USD/PLN	3.9800
3Y	2.04	2.07	3M	1.59	1.80	CHF/PLN	3.9688
4Y	2.21	2.23					
5Y	2.54	2.58	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.66	2.70	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.0728
7Y	2.51	2.55	1x4	1.70	1.76	EUR/JPY	116.33
8Y	2.60	2.63	3x6	1.70	1.76	EUR/PLN	4.2330
9Y	2.67	2.71	6x9	1.72	1.76	USD/PLN	3.9456
10Y	2.75	2.79	9x12	1.75	1.79	CHF/PLN	3.9590

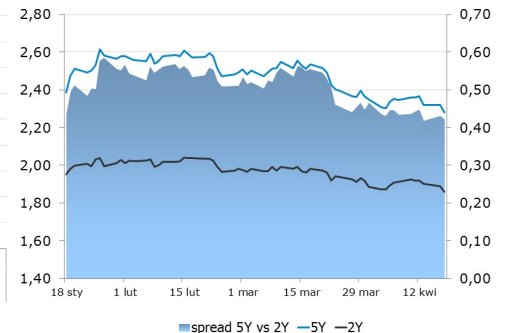
WIBOR 3M i 1Y



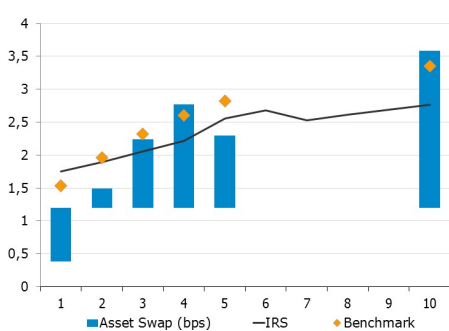
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



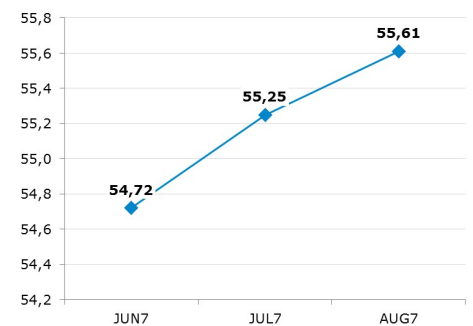
Asset swap i IRS



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.