

21 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
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		
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	5.2
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	mar	4.6	4.6	4.6	4.5
20:00	USA	Beżowa Księga					
20.04.2017 CZWARTEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	mar	8.0	7.2	1.2	11.1
14:00	POL	PPI r/r (%)	mar	4.6	4.7	4.5 (r)	4.7
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	mar	7.5	8.5	7.3	9.7
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	kwi		25.5	32.8	22.0
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.04		245	234	244
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka KE (pkt.)	kwi		-4.8	-5.0	-3.6
21.04.2017 PIĄTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	kwi		53.1	53.5	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	kwi		57.0	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		55.9	56.0	
10:00	POL	Notyfikacja fiskalna					
14:00	POL	Minutes RPP	kwi				
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	kwi		53.8	53.3	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	kwi		53.2	52.8	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	mar		5.60	5.48	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: O godzinie 14:00 poznamy Minutes RPP z kwietniowego posiedzenia, publikacja powinna jednak przejść bez echa. W godzinach wieczornych poznamy aktualizację ratingu Polski agencji S&P. Nie spodziewamy się zmian (BBB+, stabilny outlook). Jeśli agencja pokusi się o publikację uzasadnienia do decyzji, możemy odnaleźć tam więcej pozytywnych akcentów związanych przede wszystkim z bieżącą sytuacją fiskalną i gospodarczą.

Gospodarka globalna: Dzisiaj zostaną opublikowane wstępne wskaźniki PMI w strefie euro oraz USA (w obu przypadkach przemysł + usługi). Za Oceanem światło dzienne ujrzy także kolejna transza danych w rynku nieruchomości – informacja o sprzedaży na rynku wtórnym.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

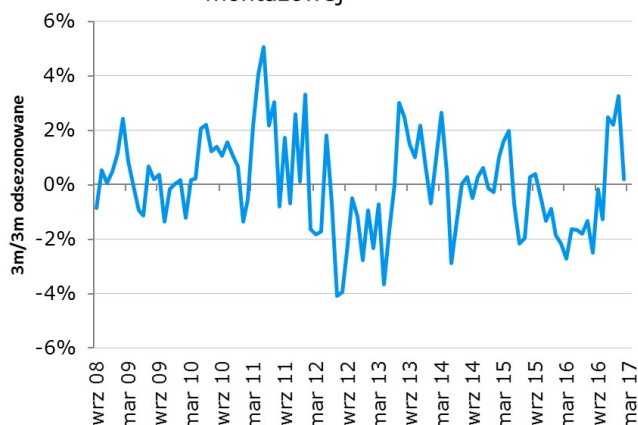
- GUS: Produkcja przemysłowa w marcu wzrosła o 11,1 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 17,6 proc. (więcej w sekcji analiz).
- GUS: Sprzedaż detaliczna w marcu wzrosła o 9,7 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym wzrosła o 16,5 proc. (więcej w sekcji analiz).
- MF: Zadłużenie SP na koniec II wyniosło 945 147,2 mln zł, wzrost mdm o 15 089,9 mln zł (1,6 proc.).
- USA: Indeks aktywności wytwórczej Philadelphia Fed wyniósł w kwietniu 22,0 pkt. Analitycy spodziewali się indeksu na poziomie 25,5 pkt.

Decyzja RPP (17.05.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.197	0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.243	-0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.384	0.027
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

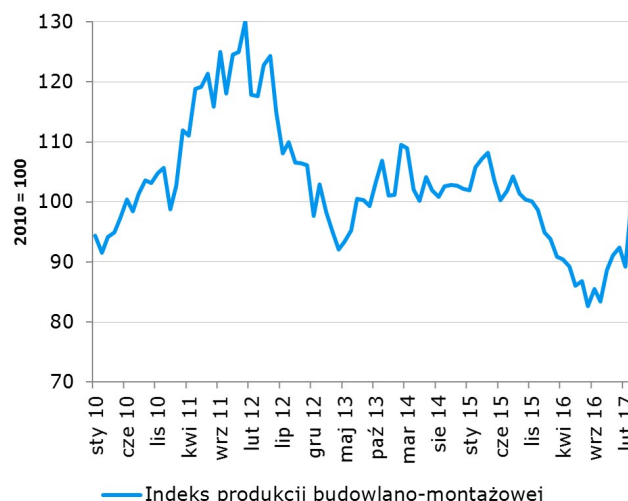
Fenomenalne dane za marzec. Czas na kolejną rundę podwyżek prognoz wzrostu na ten rok.

Produkcja przemysłowa wzrosła w marcu aż o 11,1%, bijąc na głowę oczekiwania rynku (konsensus ok. 7% r/r, my 8,0%, najwyższe prognozy na rynku nie dobiły do 10%). Kilka rekordów: najszybszy wzrost produkcji w ujęciu rocznym od 2010 roku, drugi najlepszy marzec w historii szeregu (po marcu 2010 r.). Część przyspieszenia to oczywiście zasługa dni roboczych (+1 zamiast -1 r/r), ale to wyjaśnia ledwie połowę obserwowanego przyspieszenia i uwzględnienie wpływu kalendarza tylko nieznacznie zmienia wydzźwięk danych. Po wyłączeniu czynników kalendarzowych i sezonowych produkcja wzrosła bowiem o 8,8% r/r i 2,1% m/m. W niektórych kategoriach produkcji widać zresztą wręcz eksplozję, czyli wzrosty produkcji przekraczające 20% r/r (produkcja maszyn i urządzeń, związana z budownictwem produkcja wyrobów z pozostałych surowców niemetalicznych), a kompozycja wzrostów sugeruje (zgodnie z oczekiwaniami), że rosną i sekcje eksportowe, i związane z popytem wewnętrznym.

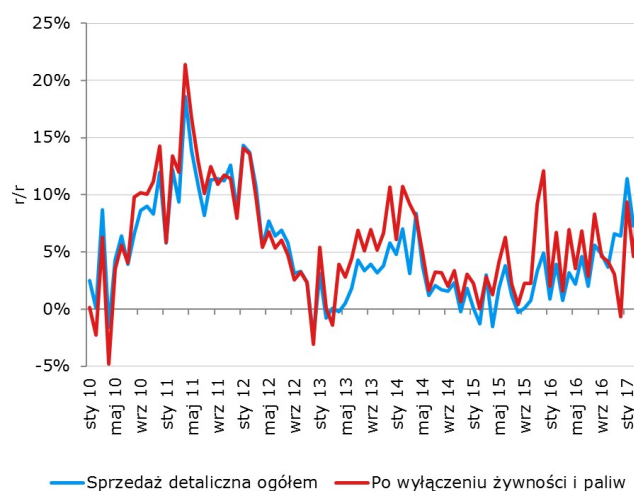
Momentum produkcji budowlano-montażowej



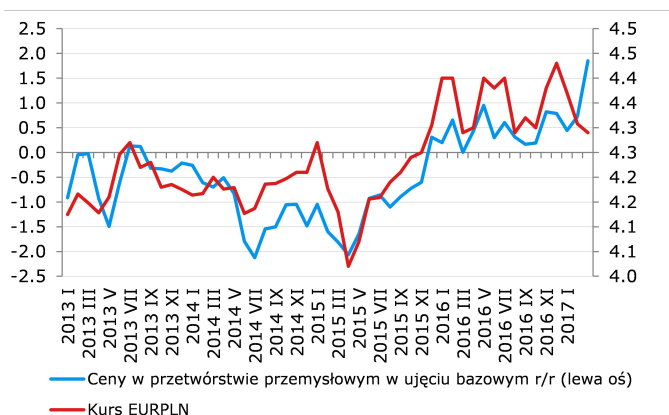
Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w ujęciu rocznym aż o 17,2%, również istotnie powyżej jakiegokolwiek dostępnej prognozy. Ciepły marzec i dni robocze wyjaśniają wprawdzie przyspieszenie produkcji jako takie, ale nie jego skalę. By zrozumieć tak duży skok produkcji (w ujęciu miesięcznym wzrost o 49,4%, czyli 9,7% po odsezonowaniu), należy cofnąć się do okresu najbardziej podobnego pod względem sytuacji w budownictwie, czyli lat 2010-2011. W latach, w których uruchamiano środki unijne, a przyspieszenie inwestycyjne było znaczące, notowano takie właśnie dynamiki. Dane szczegółowe dotyczące budownictwa będą znane dopiero wraz z publikacją Biuletynu Statystycznego w przyszłym tygodniu, niemniej naszym zdaniem jest to efekt odbicia we wszystkich głównych kategoriach budownictwa. Warto je ponownie wymienić: wygasanie efektów statystycznych w budownictwie liniowym, uruchamianie inwestycji publicznych (w tym samorządów w związku ze startującym cyklem wyborczym), a także rekordowo wysoka aktywność w budownictwie mieszkaniowym. W konsekwencji, dwucyfrowy wzrost produkcji budowlano-montażowej jest w tym roku bardzo prawdopodobny.



Sprzedaż detaliczna wzrosła o 9,3% w ujęciu rocznym, bijąc naszą prognozę i konsensus rynkowy. Kompozycja wskazuje na utrzymanie względnie wysokiej sprzedaży samochodów i pewne efekty bazowe w żywności i sprzedaży niewyspecjalizowanej (zgodnie z faktem, że Wielkanoc wystąpiła w tym roku wyjątkowo późno). Prawdziwy szlagier tych danych to jednak kategorie dóbr trwałych (meble, rtv i agd +18,1% r/r; najwyższa dynamika od 2012 roku) oraz półtrwałych (odzież +20,3% r/r – najwyższa dynamika od 2014 roku). Być może nie są one kategoriami, które ważą najwięcej w całym agregacie sprzedaży i nie są one wolne od silnych tendencji sezonowych, to jednak sprzedaż aut, odzieży oraz mebli i wyposażenia mieszkania świadczy w największym stopniu o nastrojach konsumentów i perspektywach „dokonywania ważnych zakupów”. Oczywiście w pewnym stopniu dane te napompowane są przez dni robocze, jednak kolejne publikacje tylko utwierdzają nas w przekonaniu, że ścieżka konsumpcji na ten rok w okolicach 4% (bądź nawet lekko powyżej) to nie fanaberia, lecz fakt pozostający w ścisłej zależności pomiędzy rzeczywistością i teoriami ekonomicznymi tłumaczącymi większe wydatki konsumentów (wysoki bieżący dochód + podwyższenie dochodu trwałego).



Ceny producentów wzrosły w marcu o 4,7% r/r, nieznacznie powyżej naszej prognozy (4,6%). Nasza prognoza rozminęła się z rzeczywistością przez rewizję poprzednich danych w górę o 0,1pp. Przy dość silnych spadkach w kategoriach, gdzie ceny dyktowane są egzogeniczne, ceny w przetwórstwie obniżyły się zaledwie o 0,1% m/m. Oznacza to wzrost w ujęciu bazowym (+0,2% m/m) i po raz kolejny rozkorelowanie się dynamiki cen producentów z kursem walutowym (patrz wykres poniżej). Traktujemy ten fenomen jako kolejny dowód na opuszczenie równowagi deflacyjnej w cenach producentów i przejście w kierunku równowagi inflacyjnej. Podobnie, jak w przypadku cen konsumenckich, śledzić należy w najbliższych miesiącach kategorii bazowe i rozlewanie się wcześniejszych wzrostów cen po różnych kategoriach.



Jakkolwiek za lepsze dane odpowiedzialne są w pewnym stopniu dni robocze, cały pierwszy kwartał nie stwarza wątpliwości, że gospodarka Polska wystrzeliła w pierwszym kwartale dynamicznie w górę i nasza prognoza wzrostu PKB w I kwartale w wysokości 3,6% (dotychczas najwyższa na rynku) obarczona jest istotnym ryzykiem górę. Na tym etapie warto też postawić tezę, że silny pierwszy kwartał w Polsce jest forpczą nadchodzącego globalnego przyspieszenia danych realnych (alternatywnie: doszusowania danych realnych do wskaźników koniunktury), gdyż polski przemysł jest mocno zanurzony w globalnych łańcuchach dostaw i to często na ich początku.

RPP prawdopodobnie zignoruje te dane lub wstawi je na półkę z metką „do dalszego monitoringu”. Dla nas – i wkrótce także dla rynku stopy procentowej – jest jasne, że silny pierwszy kwartał będzie przyczynkiem do dalszych rewizji prognoz i podniesienia projekcji inflacyjnej PKB (+zmniejszenia luki popytowej). Silna gospodarka implikuje też szybsze zacieśnienie rynku pracy i ze strony śmielszych żądań płacowych, i ze strony popytu na pracę przy efektywnie ograniczonej podaży. Rosnąca ścieżka inflacji bazowej powinna potwierdzać domykanie się luki popytowej i wywierać powolną presję na RPP w kierunku zmiany retoryki. Rynek powinien być w takich warunkach szybszy, przesunąć podwyżki stóp na wcześniejsze miesiące 2018 roku i potraktować je bardziej poważnie (większa skala). Rozwiązanie niepewności politycznej po pierwszej rundzie wyborów prezydenckich we Francji będzie pierwszym przystankiem dla rynków, aby na nowo wszystko przemyśleć i postawić jednak na cykliczne ożywienie, wyższą inflację i wyższe stopy.

EURUSD fundamentalnie

Dobre sondaże we Francji – skok EURUSD w górę (prawie 1,08!), który rozładowywał się praktycznie przez całą sesję. Ostatecznie notowania osiadły na poziomie nieco powyżej 1,07. Strzelanina w Paryżu miała znikomy (jeśli nie żaden) wpływ na notowania, choć eskalacja napięcia terrorystycznego przed weekendem wyborczym to dodatkowa amunicja dla nacjonalistów. Inwestorzy być może kalkulują, że społeczeństwa przyzwyczało się już do stanu ciągłego napięcia, a liczba ofiar była niewielka w porównaniu do poprzednich zamachów. W międzyczasie zobaczyliśmy serię nienajgorszych danych z USA. Dziś z kolei warto spojrzeć na koniunkturę PMI, która pozwoli zwerifikować, czy korekta na wskaźnikach koniunktury bliska jest końca (USA) lub też, czy może nie wystąpi wcale (strefa euro). Wynik I tury wyborów przesądzi o notowaniach EURUSD. Najgorszy scenariusz (Le Pen + Melenchon) jest mało prawdopodobny. Praktycznie każda inna konfiguracja to skok w górę EURUSD.

EURUSD technicznie

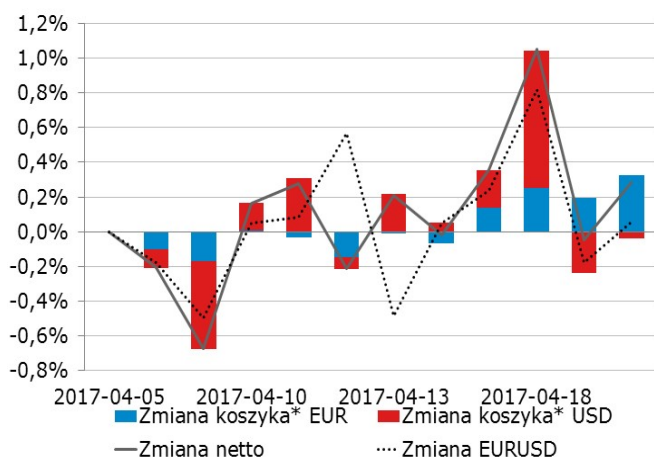
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range 1,03-1,09.

Kurs EURUSD wciąż modelowo porusza się pomiędzy kolejnymi poziomami Fibo. Wczorajski wzrost zatrzymał się na Fibo 61,8%, po czym wrócił bardzo blisko poziomu 38,2%. Odbicie od pierwszego z tych poziomów może być sygnałem zakończenia korekty wzrostowej w trendzie spadkowym. W okolicy 1,0650-1,07 znajdują się jednak liczne opory (wszystkie ważniejsze średnie na wykresie 4h, a także MA30 i MA55 na dziennym), dlatego nie spodziewamy się rychłego pokonania tego poziomu. Wciąż dominującą formacją jest range 1,03-1,09. Do górnej granicy tej formacji zabrakło ponad figurę, notowania znajdują się stosunkowo blisko środka range. Nie widzimy dobrej okazji do zarobku, pozostajemy poza rynkiem.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN wyżej, śladami EURUSD. Dowodzi to, że złoty może sobie radzić słabiej, gdy powróci apetyt na ryzyko na rynkach finansowych i w uniwersum atrakcyjnych inwestycji pojawią się na nowo kraje o dodatnich realnych stopach procentowych. Kurs nie zareagował na publikację danych ze sfery realnej – przeważała korelacja z EURUSD. Uważamy, że wkrótce RPP odblokuje się a inwestorzy śmiało zaczną wyceniać podwyżki stóp procentowych w Polsce. To pomoże złotemu skorzystać z cyklicznego ożywienia. W przeciwnym wypadku ujemne realne stopy procentowe będą czynnikiem przeważającym i złoty będzie pozostawał względnie słaby (>4,20). Dziś wieczorem S&P powinien ogłosić informację o ratingu Polski. Nie spodziewamy się zmian, natomiast wydźwięk raportu (o ile taki zostanie w ogóle opublikowany) powinien być pozytywny.

EURPLN technicznie

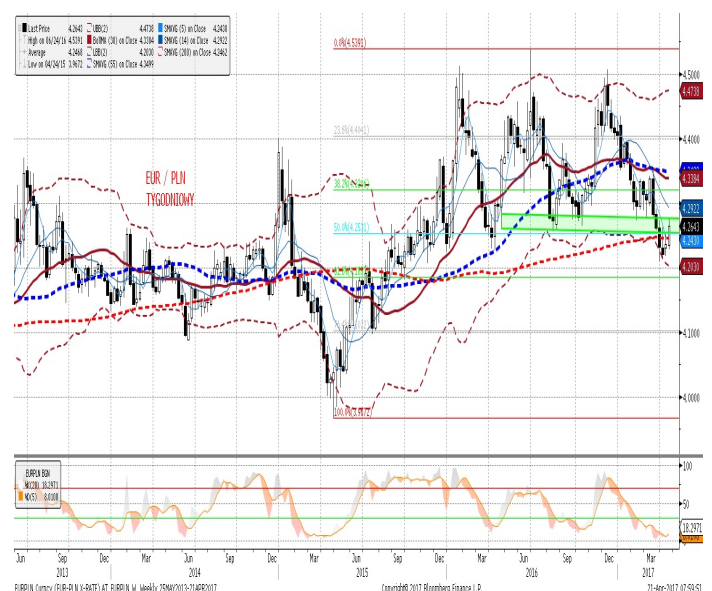
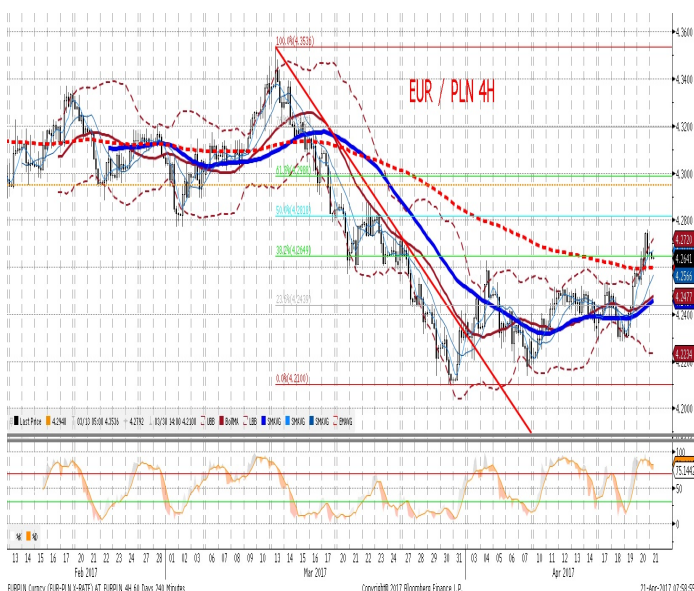
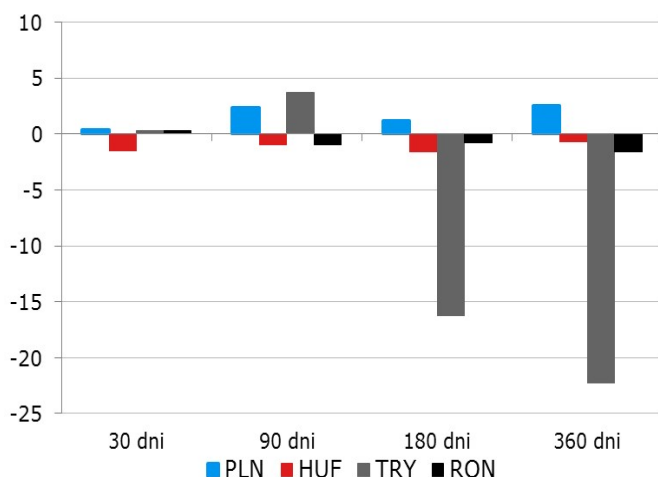
Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 4,2690 na małej pozycji short po 4,2545 (145 ticków straty).

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,26-28.

Wczoraj kurs EURPLN już przy pierwszej próbie przebił opór w okolicy 4,2600–4,2650 (MA30 na dziennym oraz MA200 i Fibo 38,2% na 4h). Wzrost sięgnął okolic 4,2750, przez co złapaliśmy zlecenie S/L na małej pozycji short. Notowania ostatecznie powróciły w okolice przebitych wcześniej oporów, dlatego spodziewamy się chwilowej konsolidacji. Patrząc w szerszej perspektywie, wczorajski ruch wciąż nie oznacza odejścia od tendencji spadkowej. Kluczowym poziomem jest teraz 4,28/4,30. W tych okolicach znajdują się ostatnie opory na dziennym (MA55) oraz 4h (Fibo 61,8%) przed ostatnim maksimum lokalnym 4,3536. Ruch w górę, który obserwujemy od kilku dni na razie nie wpisuje się w standardowy trend. Pozostajemy poza rynkiem.

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

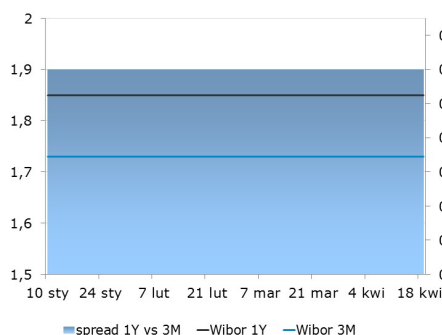
**Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.**



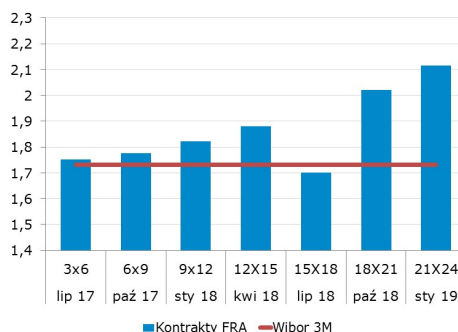
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.35	1.75	EUR/PLN	4.2631
2Y	1.92	1.97	1M	1.57	1.77	USD/PLN	3.9588
3Y	2.18	2.22	3M	1.64	1.84	CHF/PLN	3.9788
4Y	2.37	2.41					
5Y	2.54	2.58					
6Y	2.66	2.70					
7Y	2.56	2.59					
8Y	2.64	2.68					
9Y	2.72	2.76					
10Y	2.80	2.83					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.0717
1x4	1.71	1.74	EUR/JPY	117.14
3x6	1.72	1.75	EUR/PLN	4.2651
6x9	1.75	1.78	USD/PLN	3.9785
9x12	1.79	1.82	CHF/PLN	3.9842

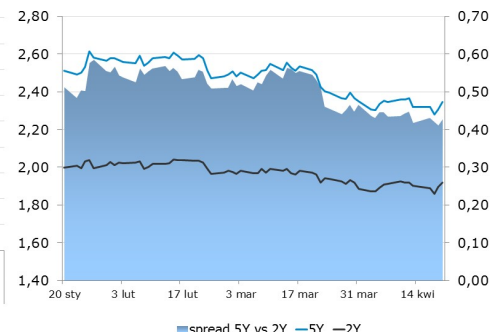
WIBOR 3M i 1Y



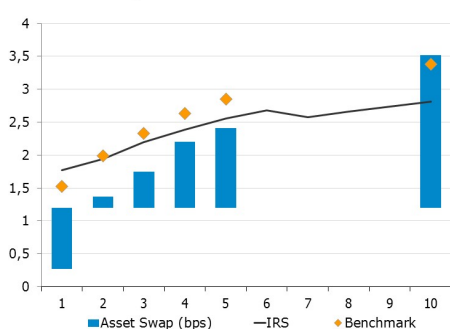
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



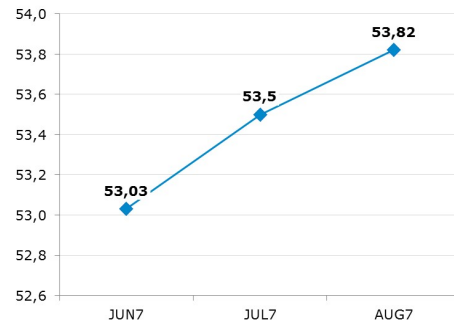
Asset swap i IRS



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.