

24 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 zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
24.04.2017 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	kwi	105.9		105.7	
10:00	GER	Indeks Ifo – bieżąca sytuacja (pkt.)	kwi	119.2		119.3	
25.04.2017 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	kwi	0.90		0.90	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierw. (tys.)	mar	590		592	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	kwi	124.0		125.6	
26.04.2017 ŚRODA							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	mar	8.2	8.2	8.5	
27.04.2017 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	27.04			-0.400	
13:45	EUR	Decyzja EBC (mld EUR)	27.04			80	
14:00	GER	Inflacja CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	kwi			1.6	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.04				
28.04.2017 PIĄTEK							
1:30	JAP	Inflacja CPI r/r (%)	mar	0.2		0.3	
7:30	FRA	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q1			0.4	
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	mar			4.7	
14:00	POL	Inflacja CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	kwi			2.0	
14:30	USA	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i> SAAR	Q1	1.2		2.1	
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	kwi	57.0		57.7	
16:00	USA	W. kon. U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	kwi	98.5		98.0	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: W środę zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny. Z pewnością rzuci on nieco światła na przyczyny zaskoczeń w opublikowanych w zeszłym tygodniu danych z rynku pracy. Powinien on też potwierdzić wstępny szacunek stopy bezrobocia na poziomie 8,2% w marcu. W piątek zostanie opublikowany odczyt flash inflacji za kwiecień. Spodziewamy się, że pokaże on stabilizację inflacji w okolicach 2,0% – o dokładniejszy szacunek pokusimy się już rozpoczynającym się tygodniu.

Gospodarka globalna: W Stanach Zjednoczonych tydzień rozpoczyna się we wtorek od danych o koniunkturze konsumenckiej i sprzedaży nieruchomości. Najciekawszy będzie jednak piątek, kiedy to zobaczymy pierwszy odczyt PKB za I kwartał i kolejne wskaźniki koniunktury (Chicago PMI i konsumencka U.Michigan). PKB w pierwszych miesiącach roku najprawdopodobniej ostro spowolnił (nawet do 0,5% kw/kw SAAR, jak spodziewa się tego model FRB Atlanta) z uwagi na słaby wynik konsumpcji i ujemny wkład zmiany zapasów. W Europie najważniejszym wydarzeniem tygodnia będzie posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego (w czwartek), po którym można się spodziewać braku zmian w polityce pieniężnej i gołębiej retoryki. Prezes Draghi zapewne będzie chciał zatrzeć wrażenie jastrzębiego skrętu po poprzednim posiedzeniu, a akcent zostanie położony na niską inflację i ostrożność w polityce pieniężnej. Ważne będą również dane flash o inflacji (publikacje w czwartek i w piątek), które powinny pokazać stabilizację lub delikatny spadek inflacji w kwietniu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- S&P Global Ratings potwierdziła rating Polski na poziomie "BBB+". Perspektywa ratingu jest stabilna.
- GUS: Produkt Krajowy Brutto w 2016 r. wzrósł o 2,7 proc. rdr wobec wcześniejszego szacunku na poziomie 2,8 proc. Wzrost PKB w IV kwartale 2016 r. GUS szacuje na 2,5 proc., vs wcześniejszy szacunek na poziomie 2,7 proc.
- MF na przetargu 25 kwietnia zaoferuje papiery OK0419, PS0422, WZ1122, WZ0126 oraz DS0727 za łącznie 6-9 mld zł.
- FRA: Według opublikowanych w poniedziałek przez francuskie MSW ostatecznych wyników I tury niedzielnych wyborów prezydenckich, Emmanuel Macron i Marine Le Pen zajęli odpowiednio pierwsze i drugie miejsce i zmierzają się ze sobą w II turze.
- EUR: Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w kwietniu 56,8 pkt. wobec 56,2 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia).

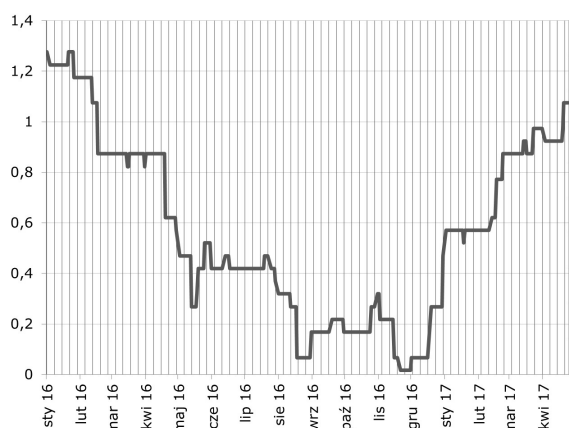
Decyzja RPP (17.05.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.231	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.314	0.073
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.438	0.008
PROGNOZA mBanku		bez zmian		

Dotyczy benchmarków Reuters

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

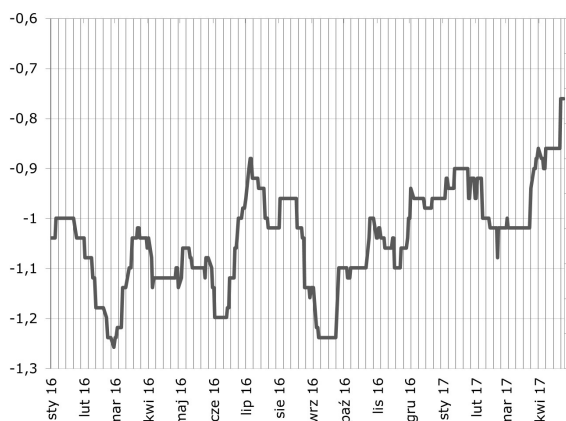
Indeks zaskoczeń dla Polski



Polski indeks zaskoczeń ponownie wzrasta za sprawą pozytywnych niespodzianek w danych z rynku pracy (płace) oraz sfery realnej (produkcja przemysłowa). W tym tygodniu dwie okazje do poruszenia indeksem – dane o bezrobociu oraz wstępny odczyt inflacji CPI.

STREFA EURO

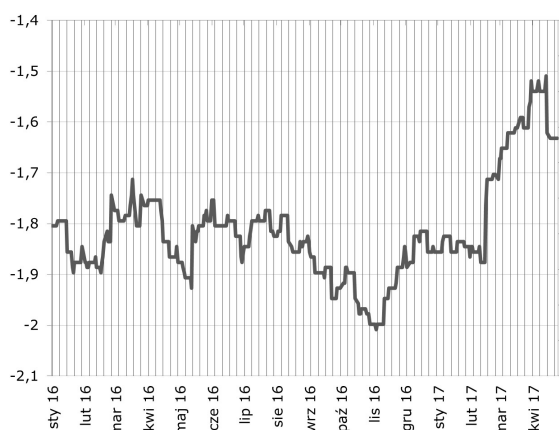
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Wstępne odczyty PMI okazały się w większości dużo lepsze od oczekiwań, co spowodowało spory wzrost europejskiego indeksu zaskoczeń. W nowym tygodniu jedynymi okazjami do dalszych zmian będą dzisiejsze indeksy Ifo z Niemiec oraz wstępny odczyt inflacji z tego kraju publikowany w czwartek.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Niewielka negatywna niespodzianka w regionalnym indeksie koniunktury ze stanu Nowy Jork była jedynym zaskoczeniem w ostatnim tygodniu. W tym tygodniu okazji do zaskoczenia będzie sporo, z piątkowym odczytem PKB za pierwszy kwartał na czele.

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.

Wynik wyborów we Francji = risk on

Rynki odetchnęły z ulgą na wynik wyborów pierwszej tury wyborów prezydenckich we Francji. Do drugiej tury przechodzą Macron i Le Pen przy wysokiej frekwencji wyborczej (okolice 80%; gdy ojciec Le Pen wszedł do drugiej tury wyborów prezydenckich w 2002 roku jako kandydat Frontu Narodowego, głos oddało nieco ponad 70% uprawnionych). Według wszelkich sondaży dostępnych jeszcze przed rozwiązaniem niepewności w I turze, Macron wygrywał z każdym z oponentów. Jako że charakteryzuje się on także największą zdolnością do agregacji głosów kandydatów, którzy nie wezmą udziału w drugiej rundzie, wynik drugiej tury wydaje się przesądzony - zwłaszcza, że sondaże dotyczące 1 tury się sprawdziły. Druga tura 7 maja.

Od dłuższego czasu sądziliśmy, że wynik wyborów we Francji blokuje grę na cykl globalny oraz cykl europejski w szczególności (wskaźniki koniunktury w ogóle nie odpuszczają i wciąż rosną). Teraz możliwa będzie zmiana optyki rynków. W szczególności możemy się spodziewać podniesienia rentowności bundów, zawężenia spreadów OAT-Bund (przy wzroście rentowności tego pierwszego) oraz utrzymania zawężenia spreadów kredytowych na peryferiach (jednak przy wyższych rentownościach).

Dla Polski scenariusz ten również powinien przekładać się na wzrosty rentowności oraz stromienie krzywej. Krótki koniec nie powinien zareagować znacząco z uwagi na dość jednoznaczną retorykę RPP i zablokowanie się na scenariuszu niskich stóp. Nie znaczy to oczywiście, że inwestorzy nie będą grali na podwyżki — będą, ale póki co ostrożnie. Z kolei długi koniec podniesie się w górę w ślad za wyższą stopą wolną od ryzyka. Mimo korzystnej decyzji S&P (utrzymanie stabilnego BBB+ oraz podniesienie prognozy wzrostu PKB) komponent kredytowy będzie obecnie mniej istotny, gdyż do tej pory to właśnie on w dużej mierze odpowiedzialny był za spadki rentowności (zawężenie spreadu do obligacji niemieckich na tenorze 10y wyniosło od końca lutego do dziś 45 punktów). Bezpośrednią reakcją na wybory będzie mocniejszy złoty. Uważamy jednak, że z uwagi na zablokowanie RPP dalsze umocnienie będzie utrudnione (ujemne stopy realne).

EURUSD fundamentalnie

Macron z Le Pen w drugiej turze wyborów we Francji (wysoka, 80% frekwencja wyborcza). To wyczyściło sporo zakładów o skrajne scenariusze dla Francji. W konsekwencji obserwujemy risk-on z rosnącymi indeksami giełdowymi, rosnącymi rentownościami, słabszym jenem i znacząco mocniejszym euro (EURUSD 1,0853 w momencie pisania, w nocy 1,0940). Takie nastroje mogą się utrzymać, gdyż według wszystkich dostępnych sondaży Macron pokonuje Le Pen w drugiej turze (7 maja); ma on również największy potencjał do zbierania głosów pokonanych kandydatów. Zakończenie niepewności w związku z wyborami we Francji pozwoli odnowić grę na cykl gospodarczy (rentowności wciąż przy minimach!), który ma szansę zbiegnąć się z nową ofensywą legislacyjną Trumpa (powraca temat reformy zdrowia i reformy podatkowej). Jeszcze tylko ostatnia runda wskaźników koniunktury w USA i droga do wyższych rentowności i mocniejszego USD stoi otworem. Tym samym bieżące wzrosty EURUSD będą prawdopodobnie traktowane jak okazja kupowania dolara (risk-on plus cykl).

EURUSD technicznie

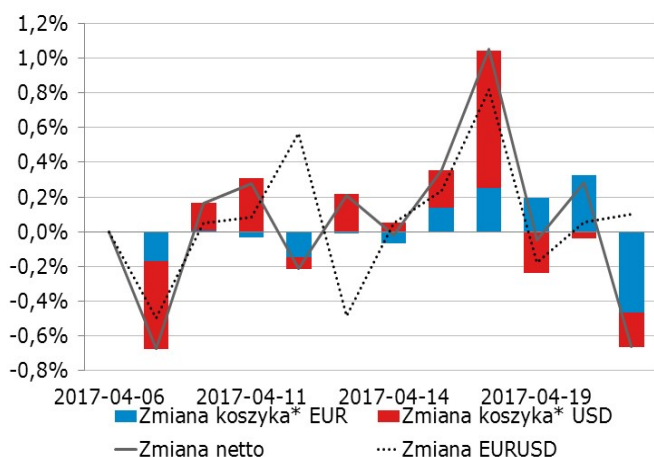
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range 1,03-1,09.

Spora zmienność kursu EURUSD na przełomie tygodnia była związana z czynnikami fundamentalnymi (czytaj więcej obok). Notowania utworzyły się z ponad figurową luką, zdążyły już wzrosnąć i skorygować się. Dzisiaj zmienność powinna wciąż być podwyższona, a charakter ostatniego ruchu może oznaczać, że formacja range 1,03-1,09 jednak zachowa się. Wygląda na to, że padła MA200 na dziennym, ale maksimum lokalne 1,06 już niekoniecznie. Przebiecie górnej granicy range jest aktualnie kluczowe, a my nie jesteśmy wystarczająco przekonani do żadnej z odpowiedzi. 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.



IRS	BID	ASK
1Y	1.74	1.81
2Y	1.90	1.97
3Y	2.18	2.22
4Y	2.37	2.41
5Y	2.54	2.58
6Y	2.66	2.70
7Y	2.59	2.63
8Y	2.68	2.72
9Y	2.76	2.80
10Y	2.85	2.89

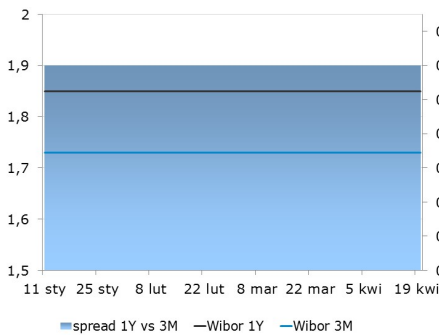
depo	BID	ASK
ON	1.35	1.55
1M	1.40	1.60
3M	1.66	1.86

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2705
USD/PLN	3.9841
CHF/PLN	3.9921

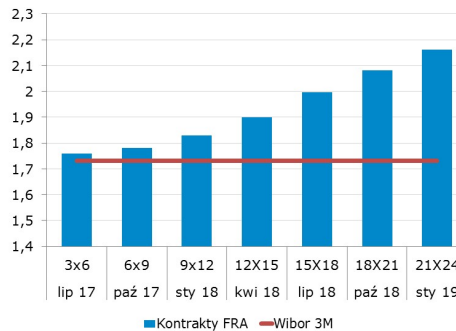
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.70	1.76
3x6	1.72	1.76
6x9	1.74	1.78
9x12	1.79	1.83

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0858
EUR/JPY	120.69
EUR/PLN	4.2563
USD/PLN	3.8901
CHF/PLN	3.9345

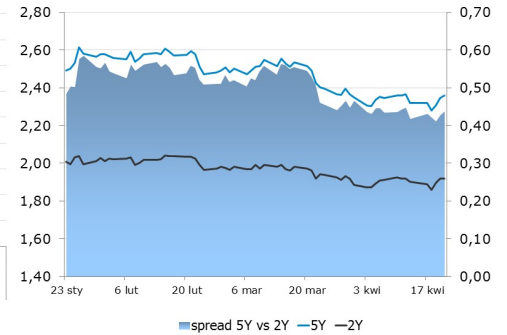
WIBOR 3M i 1Y



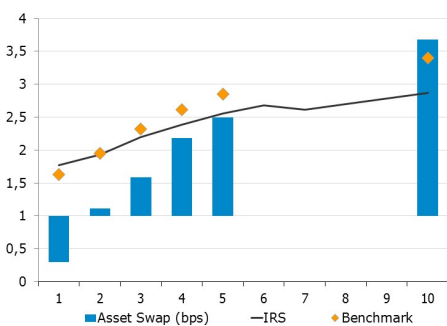
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



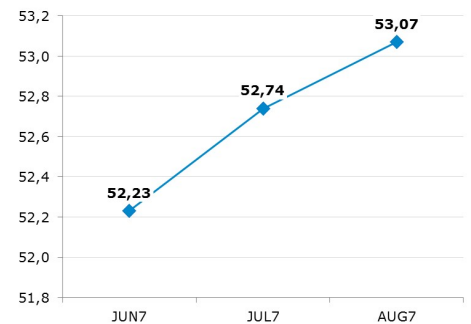
Asset swap i IRS



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.