

4 maja 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

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
01.05.2017 PONIEDZIAŁEK							
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	mar	0.3	0.3 (r)	0.2	
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	mar	0.2	0.0 (r)	0.0	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	kwi	52.8	52.8	52.8	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	kwi	56.5	57.2	54.8	
02.05.2017 WTOREK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	kwi	51.4	51.2	50.3	
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	kwi	53.9	53.5	54.1	
9:50	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	kwi	55.1	55.1	55.1	
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	kwi	58.2	58.2	58.2	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	kwi	56.8	56.8	56.7	
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	kwi	54.0	54.2	57.3	
03.05.2017 ŚRODA							
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q1	0.5	0.5 (r)	0.5	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP (tys.)	kwi	175	255 (r)	177	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	kwi	52.5	52.5	53.1	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	kwi	56.0	55.2	57.5	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	03.05	1.00	1.00	1.00	
04.05.2017 CZWARTEK							
9:50	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	kwi	57.7	57.7		
9:55	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	kwi	54.7	54.7		
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	kwi	56.2	56.2		
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.04				
05.05.2017 PIĄTEK							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	kwi	193	98		
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	kwi	4.6	4.5		

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: W Europie zostaną publikowane dane o koniunkturze w sektorze usług (finalne PMI), a także informacja o sprzedaży detalicznej w marcu (tu można spodziewać się stabilizacji sprzedaży po bardzo dobrym lutym). W Stanach Zjednoczonych cotygodniowy raport z rynku pracy zbiegnie się w czasie z danymi o bilansie handlowym i zamówieniach w przemyśle.

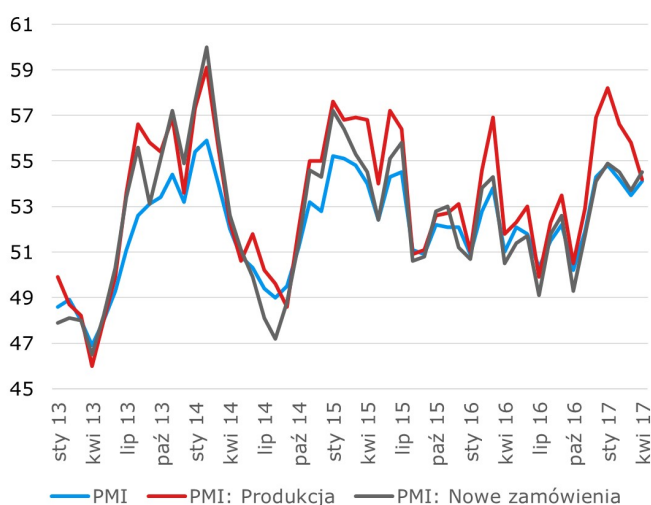
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Morawiecki: Widzę możliwość, że PKB wzrośnie w tym roku więcej niż 3,6 proc. - mówi w rozmowie z PAP wicepremier, minister rozwoju i finansów Mateusz Morawiecki. Nie wyklucza, że również deficyt finansów będzie w tym roku „znacząco niższy” niż planowane 2,9 proc.
- Markit: Wskaźnik PMI dla Polski w kwietniu wzrósł do 54,1 pkt. z 53,5 pkt. w marcu i wobec prognozy 53,7 pkt. - podała badająca koniunkturę firma Markit.
- USA: Amerykańska Rezerwa Federalna podjęła decyzję o pozostawieniu bez zmian głównej stopy procentowej w przedziale 0,75-1,00 proc. - poinformował Fed po zakończeniu posiedzenia. W ocenie Rezerwy, spowolnienie wzrostu gospodarczego w I kw. w USA prawdopodobnie było przejściowe.

Decyzja RPP (17.05.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.342	0.018
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.325	0.020
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.479	0.036
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

PMI wraca do wzrostów

W kwietniu PMI w polskim przemyśle wzrósł z 53,5 do 54,1, w praktyce zachowując się zgodnie z konsensusem rynkowym (53,9). Poprawa koniunktury w przemyśle była napędzana przez lepsze oceny nowych zamówień (z 53,7 do 54,5) i zatrudnienia (czteromiesięczne maksimum). Co ciekawe, w kwietniu zanotowano dalszy spadek ocen produkcji (z 55,8 do 54,2 – najniżej od listopada zeszłego roku). Nie jest to zbyt częsty widok (z reguły nowe zamówienia i produkcja poruszają się w tym samym kierunku) – w całej historii szeregu PMI zanotowano jedynie 19 takich przypadków i nie mają one praktycznie żadnej wartości predykcyjnej dla kolejnego miesiąca w PMI. Z tego względu możemy tę rozbieżność skomentować jedynie jako możliwy przejaw korekty po silnym wystrzale produkcji na początku roku. W kolejnych miesiącach, po unormowaniu zapasów, można spodziewać się bardziej regularnego zachowania PMI.



Generalnie, szczegóły indeksu PMI są zgodne z naszym scenariuszem makroekonomicznym na ten rok, zarówno w odniesieniu do wzrostu, jak i kontekście inflacji. Obok solidnego momentum w gospodarce, na które wskazują, są one spójne z mocnym rynkiem pracy (spadki subindeksu zatrudnienia w poprzednich dwóch miesiącach nie znalazły, nawiasem mówiąc, żadnego odzwierciedlenia w analogicznych miarach z badań koniunktury GUS i NBP). Ciekawym ograniczeniem podażowym, na jakie wskazują ankietowani, jest niewywiązywanie się dostawców z kontraktów z uwagi na zbyt szybki (sic!) wzrost popytu ze strony producentów dóbr finalnych. Tego rodzaju wąskie gardła zostaną zlikwidowane albo przez inwestycje i zwiększenie zatrudnienia u dostawców (plusik dla PKB), albo po stronie cenowej (wyższe marże dostawców – plusik dla inflacji) i nie stanowią one fundamentalnego ograniczenia dla wzrostu w tym roku.

W przypadku procesów cenowych zanotowano umiarkowany spadek indeksu kosztów produkcji i minimalną korektę indeksu cen wyrobów gotowych. Czy zapowiada to koniec impulsu inflacyjnego po stronie producenckiej? Niekoniecznie. Może to odzwierciedlać, jak wskazuje ostatni raport NBP o koniunkturze, zmianę w hierarchii przyczyn wzrostu cen; na pierwszym miejscu pozostały ceny surowców; umocnienie złotego w praktyce wyeliminowało kurs walutowy jako przyczynę podwyżek cen; jednocześnie, znacząco wzrosła rola kosztów pracy i w kolejnych miesiącach do ten czynnik będzie napędzał inflację producencką.

Fed: słabsze dane przejściowe, podwyżka w czerwcu

Wczorajsze posiedzenie FOMC nie przyniosło zmian w parametrach polityki pieniężnej. Tak, jak się spodziewaliśmy, ostatni rzut słabszych danych został wrzucony do pojemnego worka efektów przejściowych (*transitory*). Generalnie, Komitet spodziewa się, że z odpowiednim wsparciem polityki pieniężnej wzrost powróci do umiarkowanych poziomów, a inflacja ustabilizuje się wokół 2% celu.

Utrzymanie komunikacji w tym tonie sugeruje, że Fed pozostaje na ścieżce zacieśnienia polityki pieniężnej, a następna podwyżka nastąpi w czerwcu (dziś rano jej prawdopodobieństwo wyceniane jest na 97% wg Bloomberg WIRP). Jest to w dalszym ciągu nasz scenariusz bazowy. Uważamy, że po okresie standardowej już słabości w I kwartale (potwierdzonej niskim odczytem PKB na poziomie 0,7%) gospodarka nabierze wigoru. Zniknąć powinny elementy przejściowe, obecne we wspomnianym odczycie za I kwartał: słaba sprzedaż samochodów co najmniej się ustabilizuje, generując poprawę w ujęciu dynamicznym, co najmniej ustabilizują się też zmiany zapasów. Na pierwszy plan wysunie się naszym zdaniem odbicie prywatnych inwestycji niemieszkaniaowych; mieszkaniowe rosną w bardzo dobrym tempie, zaś pozytywny komponent prywatny doczekał się w komunikacie FOMC wzmianki bez dodatkowego przymiotnika bądź przysłówka, co z kolei oznacza, że decydenci żywią dość silne przekonanie o kontynuacji zapoczątkowanego właśnie wzrostowego cyklu inwestycyjnego. Konsumpcja z kolei powinna znaleźć wsparcie w rynku pracy i kontynuacji wzrostów płac (mimo obniżenia dynamiki PKB w IV kwartale, ECI odrobił poprzednie spadki).

Reakcja rynkowa na posiedzenie była niewielka. Wystąpiło umiarkowane umocnienie dolara w indeksie (dużo większe do jena niż do euro) oraz niewielkie wzrosty rentowności. Inwestorzy zachowują powściągliwość odnośnie do komunikacji FOMC z co najmniej dwóch powodów: inflacji oraz niepewności zmian w polityce fiskalnej. Pierwszy element nie wydaje nam się istotny, gdyż w trakcie trwania cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej i przy korzystnej sytuacji na rynku pracy Fed traktuje spadki inflacji jako przejściowe i nie przywiązuje do nich znaczącej wagi (innymi słowy: dominuje średnioterminowe myślenie przyczynowo-skutkowe, a nie reakcje na krótkoterminowy szum). Drugi element ma bardziej psychologiczne niż faktyczne znaczenie. Nawet bez zmian polityki fiskalnej Fed znajdował się na ścieżce zacieśnienia. Reflacja wywołana euforią związaną z programem gospodarczym Trumpa znacząco wystromiła ścieżkę podwyżek. Obecnie, po normalizacji nastrojów, wracamy do gry na standardowy cykl gospodarczy. Jeśli w międzyczasie reforma podatkowa dojdzie do skutku (z uwagi na kompleksowość rozwiązania poczekamy na nią prawdopodobnie do 2018 roku), rynki znów przestrzelał ścieżkę stóp procentowych w górę, czerpiąc inwencję także z oczekiwanych wyższych deficytów fiskalnych (jakkolwiek dynamiczna księgowość wygląda dobrze na papierze, w rzeczywistości deficyty powiększą się, przynajmniej w średnim terminie, kiedy ekonomia podażowa nie będzie miała szansy zadziałać). Póki co stopy procentowe powinny powracać do spokojnego, wzrostowego dryfu.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD wciąż w okolicach 1,09. Umocnienie dolara przebiega na razie widocznie szybciej wobec walut innych niż EUE (np. JPY). Czekamy na jutrzejsze dane o NFP. Wprawdzie ADP nie rozczarowało (177tys), to jednak komponent zatrudnienia w usługowym ISM pozostał słaby a jego odpowiednik w przemysłowym ISM zaliczył wręcz zapaść (można szacować, że przyczyni się ona do obniżenia NFP o kilkanaście tysięcy miejsc pracy). Jako że nie jest to specjalnie wyrafinowana analiza i podobne rachunki mogły zostać wykonane przez inne zespoły analityczne uważamy, że NFP może wyznaczyć sygnał startowy do dalszego umocnienia dolara (powściągliwa reakcja dolara i rynku stopy procentowej na Fed). Póki co zobaczymy dziś nowe, tygodniowe dane z rynku pracy oraz dane o zamówieniach na dobra trwałe.

EURUSD technicznie

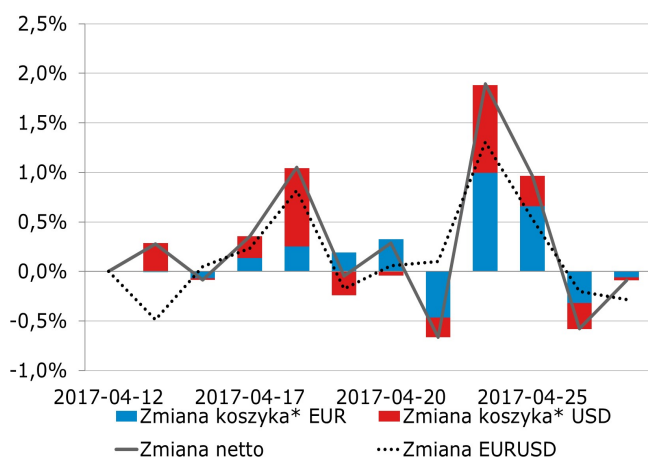
Pozycja: Otwieramy małą pozycję short po 1,0895, z S/L na 1,1010.

Preferencja: Range 1,03-1,09.

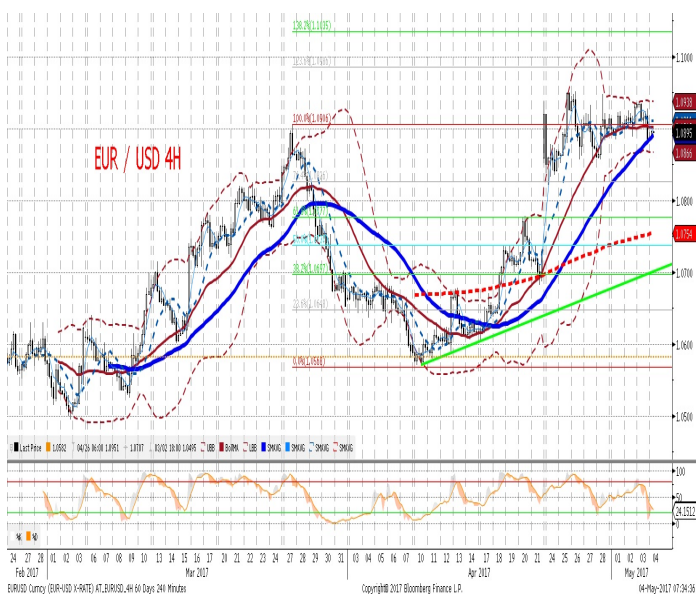
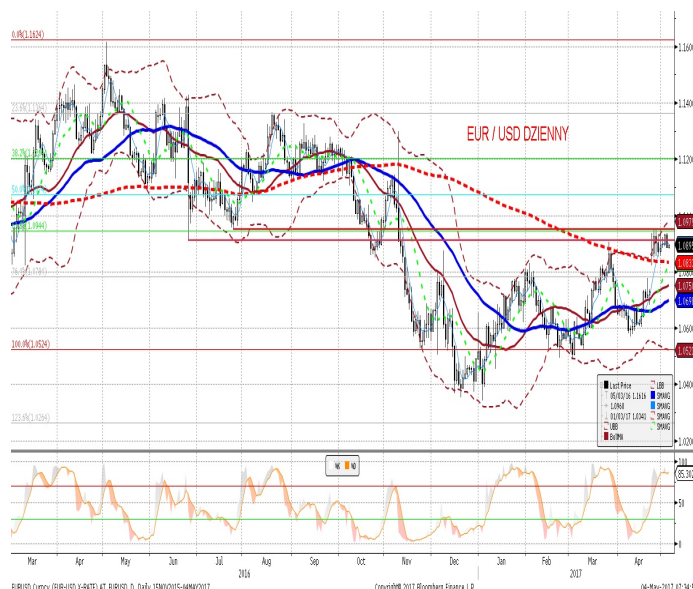
Notowania EURUSD pozostają wciąż wewnątrz wąskiego zakresu wahań, przy niewielkim momentum i w okolicy ważnych poziomów wsparcia (MA200D) i oporu (MA55T). Kluczowa jest wciąż sytuacja na wykresie dziennym, gdzie utrzymuje się wyraźna dywergencja. W naszej opinii szerszy range (1,03-1,09) będzie zachowany, dlatego nie zmieniamy preferencji na jego rozgrywanie. Takie też zagranie proponujemy – otwieramy małą pozycję short po bieżących poziomach (1,895) z S/L powyżej zakresu wahań (1,1010) i z nadzieją na domknięcie luki.

Wsparcie	Opór
1,0778	1,1300
1,0525	1,0993
1,0341	1,0906

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN złamał 4,21 i do tej pory nie powrócił powyżej tego poziomu (w momencie pisania notowania znajdowały się w okolicach 4,20 choć już wcześniej wyznaczone zostały nowe minima lokalne nieco poniżej 4,19). Wydaje nam się, że tak duża siła złota jest przejściowym fenomenem związanym z niższą płynnością i nieobecnością inwestorów krajowych (trzeba jednak przyznać, że importerzy są zdecydowanie mniej aktywni w zabezpieczeniu pozycji niż eksporterzy, a więc „dołki” na kursie mają mniejszy obrót „hedgingowy”). Ujemne stopy realne powinny być coraz bardziej uciążliwe dla złota w sytuacji, kiedy stopy wolne od ryzyka będą dryfowały w górę. Nie spodziewamy się tym samym, że aprecjacja złota będzie trwała nadal. Z drugiej strony nie widzimy też raczej szans na nagłe odbicie kursu w górę...

EURPLN technicznie

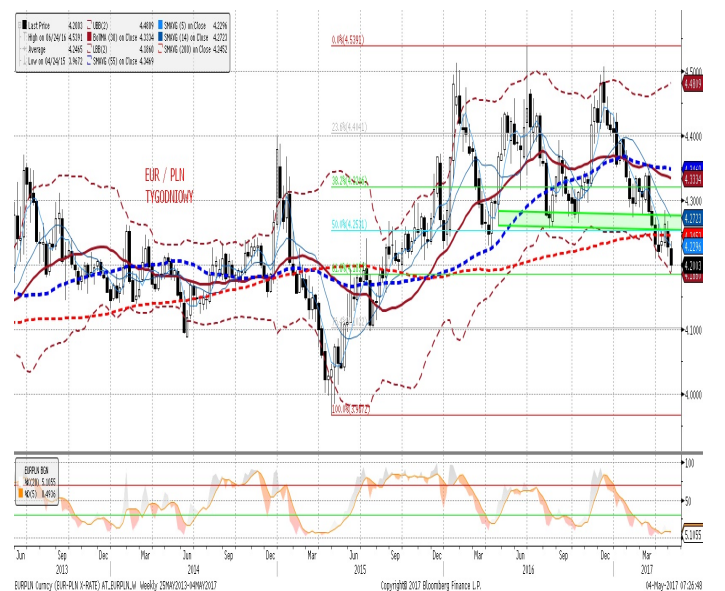
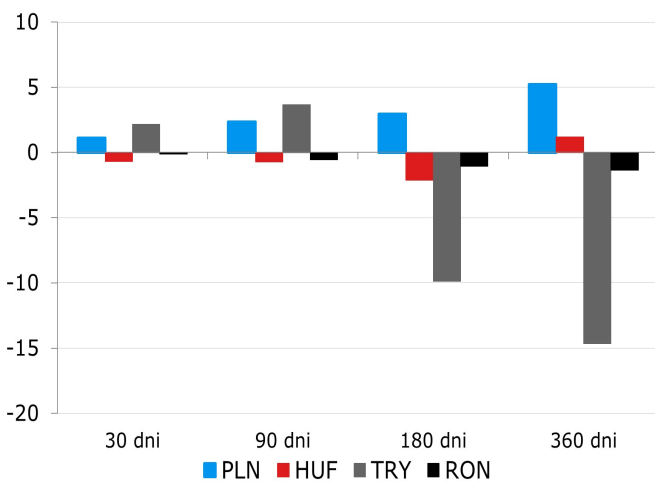
Pozycja: Otwieramy po 4,2005 małą pozycję long (S/L 4,18).

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,26-28.

Nowe minimum lokalne na EURPLN to 4,1877 – tym samym obowiązujące wcześniej wsparcia w okolicy 4,20-4,21 zostały zdecydowanie złamane. Wątpliwości co do trwałości tego ruchu budzi nie tylko to, że wykonał się na niepłynnym rynku, ale też sytuacja techniczna: notowania dywergują na wykresie dziennym (a przy odrobinie dobrej woli można dostrzec analogon tej dywergencji w układzie tygodniowym), w/w minimum lokalne jest tożsame z FIBO 61,8% na wykresie tygodniowym. W takich warunkach, pomimo preferencji do bycia short, decydujemy się na zajęcie taktycznej pozycji long. Wchodzimy po 4,2005, S/L to 4,18, bez sztywnego T/P.

Wsparcie	Opór
4,1857/77	4,4434
4,1000/22	4,3536
4,0879	4,2837

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.75	1.79
2Y	1.94	1.98
3Y	2.11	2.15
4Y	2.28	2.32
5Y	2.41	2.45
6Y	2.52	2.56
7Y	2.62	2.66
8Y	2.70	2.74
9Y	2.77	2.81
10Y	2.85	2.89

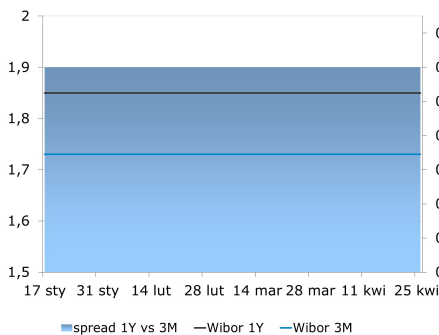
depo	BID	ASK
ON	1.40	1.80
1M	1.63	1.83
3M	1.69	1.89

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.70	1.76
3x6	1.71	1.77
6x9	1.75	1.80
9x12	1.79	1.85

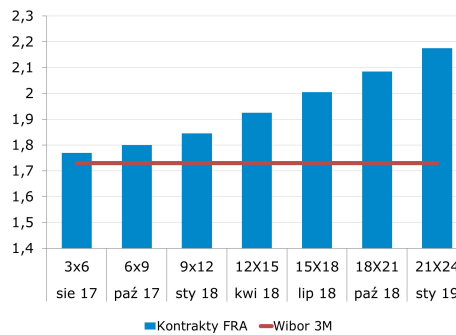
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2226
USD/PLN	3.8675
CHF/PLN	3.8884

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0884
EUR/JPY	122.73
EUR/PLN	4.2061
USD/PLN	3.8620
CHF/PLN	3.8820

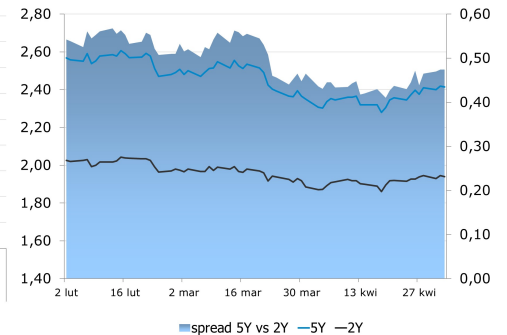
WIBOR 3M i 1Y



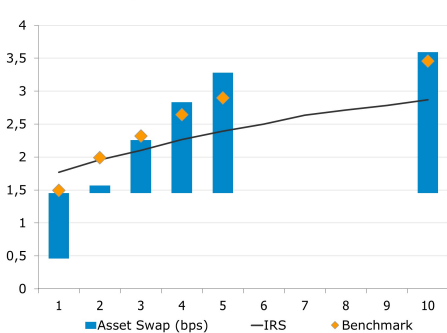
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



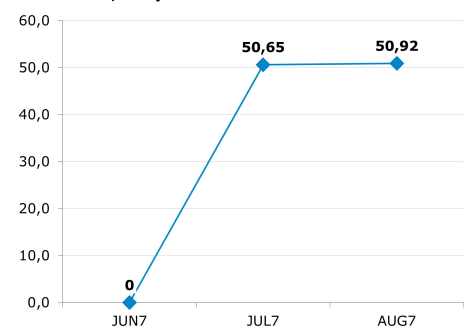
Asset swap i IRS



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.