

10 maja 2017

## Raport Dzienny

mBank Research

[www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/)

[@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

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
<b>08.05.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	mar	0.7		3.5 (r)	1.0
<b>09.05.2017 WTOREK</b>							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar	-0.7		1.8 (r)	-0.3
<b>10.05.2017 ŚRODA</b>							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	kwi	1.1		0.9	1.2
3:30	CHN	PPI r/r (%)	kwi	6.7		7.6	6.4
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar	1.1		-1.6	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	kwi	2.3		2.6	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	kwi	2.3		2.7	
<b>11.05.2017 CZWARTEK</b>							
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar	-0.5		-0.7	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	maj	0.25		0.25	
14:30	USA	PPI r/r (%)	kwi	2.1		2.3	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.04	245		238	
<b>12.05.2017 PIĄTEK</b>							
8:00	GER	PKB kw/kw (%)	Q1	0.7		0.4	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar	0.4		-0.3	
14:00	POL	CPI r/r <i>final</i> (%)	kwi	2.0	2.0	2.0	
14:00	POL	M3 r/r (%)	kwi	7.3	7.2	7.7	
14:30	USA	CPI r/r (%)	kwi	2.3		2.4	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	kwi	0.6		-0.2	
16:00	USA	Koniunktura kons. U.Mich. (pkt.)	maj	97.0		97.0	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna:** Dzisiejszy dzień upłynie pod znakiem odczytów inflacji. Po publikacjach z Chin (CPI oraz PPI – czytaj więcej w sekcji analiz) poznamy wskaźniki inflacji konsumenckiej w Czechach oraz na Węgrzech (oba o godzinie 9:00), które jak zwykle pozwolą na doprecyzowanie prognoz finalnego odczytu CPI w Polsce. Z pozostałych publikacji warto nadmienić marcową produkcję przemysłową we Francji.

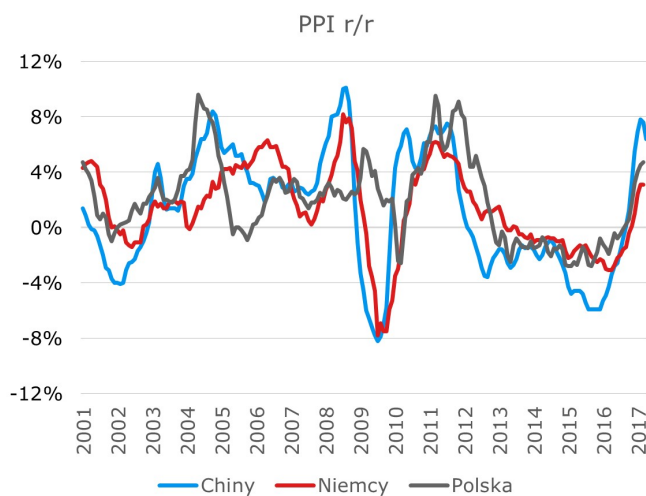
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MRPIPS: Stopa bezrobocia w kwietniu spadła do 7,7 proc. z 8,1 proc. w marcu.
- Szwed (MRPIPS): Liczę, że bezrobocie spadnie do 7 proc. na koniec 2017 r.
- Fitch: Agencja ratingowa nie dokonała rewizji szacunków wskaźników gospodarczych dla Polski w trakcie majowej aktualizacji swoich prognoz.

Decyzja RPP (17.05.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.424	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.390	-0.020
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.484	-0.002
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Mocniejsze od oczekiwań spowolnienie PPI w Chinach

Zgodnie z opublikowanymi w nocy czasu polskiego danymi, inflacja PPI w Chinach spadła mocniej niż oczekiwano, z 7,6 do 6,4% r/r (oczekiwano odczytu na poziomie 6,7%). Inflacja CPI zaskoczyła in plus – wzrost z 0,9 do 1,2% zamiast 1,1% r/r. Z oczywistych względów jesteśmy bardziej zainteresowani inflacją PPI (CPI w Chinach, a zwłaszcza ceny żywności, to kompletnie odrębny świat), podobnie jak rynki. W naszym rocznym raporcie prognostycznym, opublikowanym pod koniec stycznia, zauważyliśmy, że PPI w Chinach jest nie tylko probierzem globalnej deflacji / reflacji / inflacji, ale również zupełnie użytecznym wskaźnikiem wyprzedzającym dla analogicznych indeksów w Europie i w Polsce w szczególności. Można się nawet pokusić o zauważenie, że zmiany chińskiego PPI wyprzedzają zmiany niemieckiego, ten zaś – polskiego?



Jak wygląda ten związek obecnie? Zauważalne spowolnienie PPI w Chinach (a, biorąc pod uwagę trajektorię surowców przemysłowych, to jeszcze nie koniec) przełożyło się już na wygaśnięcie analogicznego impulsu wzrostowego w Niemczech i znajdzie odzwierciedlenie w niższych dynamikach polskiego PPI w najbliższych miesiącach. Czy to oznacza zaprzeczenie naszego (inflacyjnego) scenariusza dla Polski? Nie. Po pierwsze, jak na razie w Chinach spadki PPI dotyczą produkcji surowców oraz sekcji bezpośrednio związanych z ich przetworzeniem (cement, produkty z metali, rafinacja ropy naftowej, itp.). Dynamiki cen dóbr inwestycyjnych i konsumenckich w znakomitej większości pną się w górę. Jeśli w polskim PPI mielibyśmy zaobserwować inny efekt niż czysto surowcowy (takim byłaby np. presja konkurencyjna ze strony tańszych dóbr importowanych), na razie nie ma do tego podstaw. Po drugie, nie mniejszą wagę w polskim CPI mają ceny usług, związane bardziej z kosztami pracy czy luką popytową w kraju – tu czynniki proinflacyjne nie zawróciły z kursu ani o stopień. Tym niemniej, spadki chińskiego PPI są odbierane przez rynki jako zaprzeczenie trendów reflacyjnych i stanowią argument za utrzymywaniem zakładów na płaszczanie krzywych dochodowości, pomimo relatywnie dobrej koniunktury w Europie, w Stanach Zjednoczonych i w części EM.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD nadal spadał podczas wczorajszej sesji (minima w okolicach 1,0960). Ewidentnie jednak dolar zyskiwał na sile w większym stopniu względem jena (maksima ponad 114, dziś startujemy około 113,60). Umocnieniu dolara sprzyjały komentarze członków FOMC (George, Kaplan, Rosengren), które potwierdzają wolę zacieśnienia polityki pieniężnej zgodnie z przedstawianymi projekcjami stóp oraz dążenie do ograniczenia bilansu; jak powtarzamy od dłuższego czasu rynek znajduje się sporo niżej w wycenach stóp procentowych od ścieżki prezentowanej przez Fed i dotyczy to głównie lat 2018 i 2019 – ewidentnie więc tempo zacieśnienia jest niedoceniane i widzimy w tej kwestii siłę napędową dla dolara w najbliższym czasie. Nocna korekta USD wynikała prawdopodobnie z gorszych danych o PPI z Chin (patrz komentarz w sekcji analiz). Dziś spokojny dzień w kontekście danych, jednak warto zwrócić uwagę na wystąpienie Dragiego (13:00) oraz Kurody z BoJ (23:00).

## EURUSD technicznie

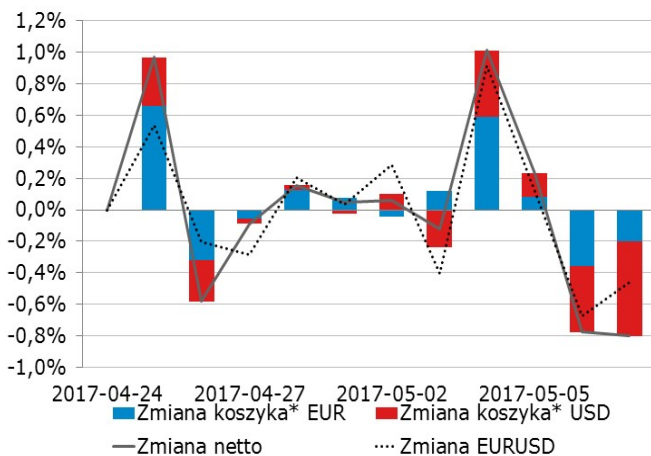
**Pozycja:** Złapane zlecenie S/L po 1,0880 na małych pozycjach long po 1,0926 i 1,0991 (111 oraz 46 ticków straty).

**Preferencja:** Range 1,08-1,10.

Wczoraj kurs wyłamał się w dół ze świeżego kanału wzrostowego na wykresie dziennym. Przetłamane zostały przy tym także pozostałe wsparcia (ekstrema lokalne oraz MA55 na wykresie 4h), a my złapaliśmy zlecenie S/L. Dodatkowego impulsu spadkowego po wybieniu z kanału nie widzimy, notowania znajdują się niewiele poniżej 1,09. Nie mamy pewności, że dywergencja na wykresie dziennym już wygasa, a innych sygnałów kierunkowych brakuje. Wobec tego spodziewamy się aktualnie konsolidacji w obszarze 1,08-1,10. Kurs znajduje się mniej więcej w środku nowego range dlatego nie widzimy aktualnie okazji do zarobku. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,0821	1,1366
1,0525	1,1204
1,0341	1,1145

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

EURPLN pozostał słabszy (dziś start w okolicy 4,23). Złoty może pozostać słaby i ze względu na zbliżające się podwyżki stóp w USA, i z uwagi na pewne wyhamowanie napływów środków na rynki wschodzące. Drugi czynnik będzie potęgowany przez wszelkie informacje, które będą zaprzeczać kontynuacji środowiska reflacyjnego (wczorajsze dużo niższe ceny producentów z Chin, dalsze spadki cen ropy naftowej); czynnik ten działa głównie koszykowo negatywnie na wszystkie EM. Dzisiejsze dane inflacyjne z Czech pozwolą nam doprecyzować szacunek inflacji za kwiecień. Jakikolwiek nie byłoby jednak krótkoterminowe zaskoczenie, mechanizm wzrostu inflacji w Polsce oparty na coraz większym udziale popytu wewnętrznego i inflacji bazowej gwarantuje większą trwałość procesów inflacyjnych. Póki co jest to problem, gdyż obniża stopy realne w przypadku braku reakcji RPP i jest to stricte lokalny czynnik działający na niekorzyść złotego.

## EURPLN technicznie

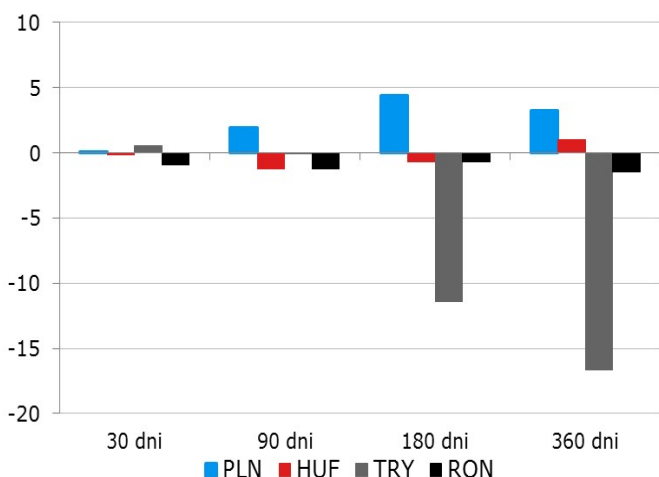
**Pozycja:** Brak.

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

Wczoraj kurs EURPLN konsolidował się w obszarze 4,22-4,23. Nieudane okazały się ataki zarówno na najbliższe wsparcie (MA55/MA30 na wykresie 4h) oraz opór (MA30 na dziennym oraz MA200). Kluczowy jest drugi z wspomnianych poziomów, przebiecie tego oporu może być impulsem, który doprowadzi do przełamania dłuższego trendu spadkowego (widoczny najlepiej na wykresie tygodniowym). Powrót poniżej 4,22 niewiele zmieni, splot MA55/MA30 na wykresie dzienny od dłuższego czasu nie funkcjonuje jako skuteczny opór, tylko wyznacza środek zakresu szerszego wahań kursu. Wobec braku sygnałów kierunkowych nie widzimy aktualnie okazji do zarobku. Pozostajemy poza rynkiem.

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	2.12	2.16
4Y	2.30	2.34
5Y	2.44	2.48
6Y	2.54	2.58
7Y	2.64	2.68
8Y	2.72	2.76
9Y	2.80	2.84
10Y	2.89	2.93

depo	BID	ASK
ON	1.40	1.80
1M	1.51	1.71
3M	1.65	1.85

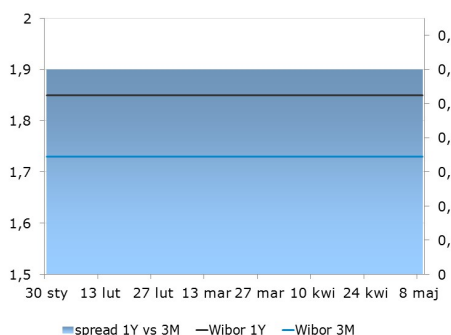
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.71	1.74
3x6	1.72	1.75
6x9	1.75	1.80
9x12	1.80	1.83

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2253
USD/PLN	3.8741
CHF/PLN	3.8713

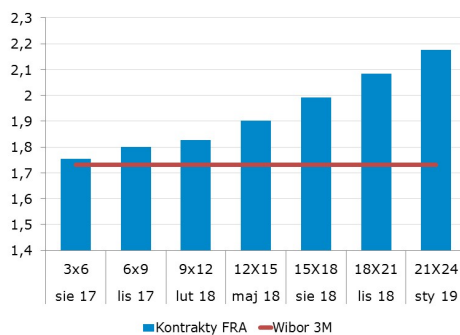
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0872
EUR/JPY	123.91
EUR/PLN	4.2303
USD/PLN	3.8891
CHF/PLN	3.8591

### WIBOR 3M i 1Y



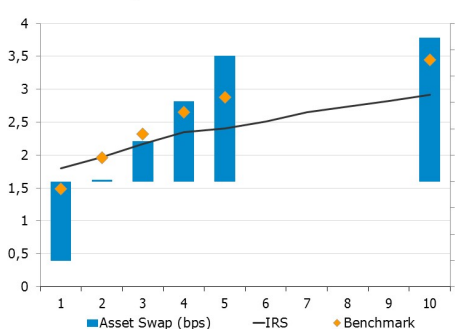
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



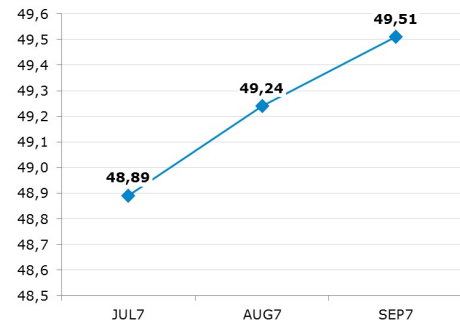
### Asset swap i IRS



### 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.