

19 maja 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

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
15.05.2017 PONIEDZIAŁEK							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	kwi		7.0	7.6	6.5
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	mar	-1200	-368	-825 (r)	-738
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	mar	17000	17639	15193 (r)	17798
14:00	POL	Import (mln EUR)	mar	17500	17607	15696 (r)	18016
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	kwi	0.9	0.7	0.6	0.9
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	maj		7.5	5.2	-1.0
16.05.2017 WTOREK							
10:00	POL	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q1	4.2	3.9	2.5	4.0
10:30	GBR	CPI r/r (%)	kwi		2.6	2.3	2.7
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	maj		22.0	26.3	20.6
11:00	GER	Indeks ZEW – bieżąca sytuacja (pkt.)	maj		82.00	80.1	83.90
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q1		0.5	0.5	0.5
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	kwi		1260	1203 (r)	1172
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.4	0.4 (r)	1.0
17.05.2017 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	kwi		4.7	4.7	4.6
11:00	EUR	Inflacja CPI r/r (%) <i>finalny</i>	kwi		1.9	1.5 (r)	1.9
	POL	Decyzja RPP (%)	17.05	1.50	1.50	1.50	1.50
18.05.2017 CZWARTEK							
1:50	JAP	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q1		0.5	0.3	0.5
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	kwi	4.5	4.3	5.2	4.1
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	kwi	4.5	4.5	4.5	4.6
14:30	USA	Indeks Philadelphia Fed (pkt.)	maj		18.5	22.0	38.8
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	13.05		240	236	232
19.05.2017 PIĄTEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	kwi	2.2	1.6	11.1	
14:00	POL	PPI r/r (%)	kwi	4.5	4.5	4.7	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	kwi	11.1	8.9	9.7	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka KE (pkt)	mai		-3.0	-3.6	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dzisiaj o 14:00 opublikowane zostaną dane ze sfery realnej. Za sprawą różnicy w dniach roboczych (-2 r/r zamiast +1 r/r w poprzednim miesiącu) oraz efektu bazy produkcja przemysłowa wzrosła w ujęciu rocznym o jedyne 2,2% (wobec +11,1% w marcu). Pomimo niekorzystnego efektu kalendarzowego spodziewamy się natomiast przyspieszenia sprzedaży detalicznej, dzięki późnej Wielkanocy oraz efektem cyklicznym. Wzrost cen producentów nieco spadnie za sprawą silniejszego złota oraz niższych cen niektórych surowców.

Gospodarka globalna: Dzień bez istotnych publikacji makro.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w kwietniu wyniosło 4.489,1 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 4,1 proc.. Zatrudnienie rdr wzrosło o 4,6 proc.
- MF: Sprzedano w czwartek obligacje OK0419 / PS0422 / WZ1122 / WZ0126 / DS0727 za łącznie 3 mld zł przy popycie 6,86 mld zł - podało Ministerstwo Finansów w komunikacie.
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu w USA spadła o 4 tys. do 232 tys. z 236 tys. tydzień wcześniej - poinformował Departament Pracy USA.

Decyzja RPP (07.06.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.371	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.231	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.327	0.009

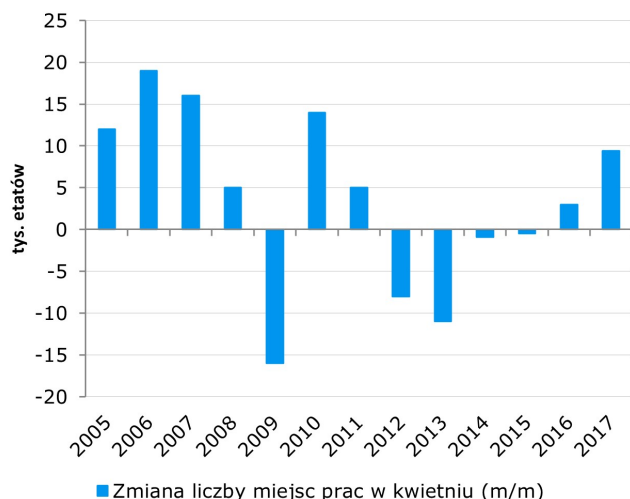
PROGNOZA mBanku

bez zmian

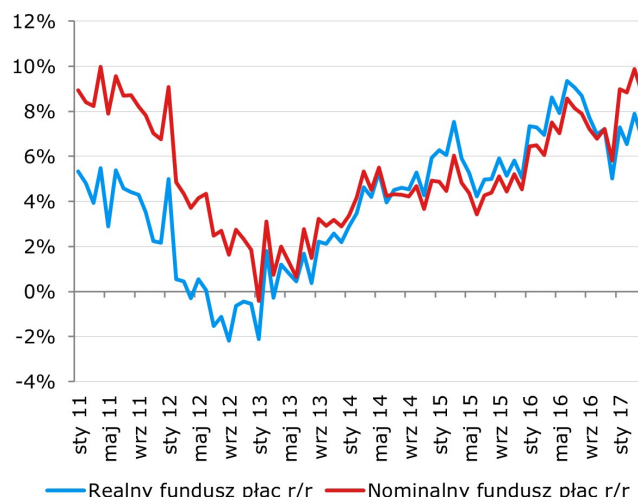
Dotyczy benchmarków Reuters

Rynek pracy potwierdza świetną kondycję

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w kwietniu o 9,4 tys. etatów w stosunku do marca, co oznacza przyrost w ujęciu rocznym o 4,6% (nieznacznie wyżej od naszej prognozy oraz konsensusu rynkowego – 4,5%). Jest to najlepszy wzrost kwiecień / marzec od 2010 roku i kolejny dowód na tezę, że rynek pracy jest w świetnej kondycji. Za tę niewielką pozytywną niespodziankę może odpowiadać odbicie w kategorii administrowanie i działalność po słabszym niż ostatnio marcu, ale na ostateczne potwierdzenie będziemy musieli poczekać do publikacji Biuletynu Statystycznego GUS. Szerszy obraz rynku pracy pozostaje tak sam bez względu na to, czy dynamika roczna wynosi 4,5 czy 4,6%. Strukturalnie wąskie gardła są na razie bilansowane napływem pracowników z Ukrainy (choć nie znajduje to odzwierciedlenia w brakach kadrowych zgłaszanych przez przedsiębiorstwa). Wprowadzenie ruchu bezwizowego dla obywateli Ukrainy w całej UE w czerwcu nie powinno znacząco zmieniać tej sytuacji. Będzie on obejmował tylko wyjazdy w celach turystycznych do 90 dni w ciągu pół roku, jednak nie wykluczamy pośredniego wpływu na rynek pracy w Polsce ze względu na podejmowanie pracy na czarno.



Przeciętne wynagrodzenie wzrosło w kwietniu o 4,1% r/r, nieznacznie poniżej konsensusu i naszej prognozy (odpowiednio, 4,4 i 4,5% r/r). Jak co miesiąc, z definitywnymi odpowiedziami na pytanie o przyczyny zaskoczenia będziemy musieli wstrzymać się aż do publikacji Biuletynu Statystycznego w przyszły czwartek. Skądinąd wiemy jednak, że przyspieszenie płac w marcu nie było napędzane tylko przez przesunięcia premii w górnictwie, ale przede wszystkim przez przyspieszenie w kilku kluczowych kategoriach. Na szczególną uwagę zasługuje tam przemysł – i to w negatywnym wpływie efektu kalendarzowego (różnica dni roboczych w kwietniu to -2 r/r wobec +1 r/r w marcu) upatrujemy głównej przyczyny spowolnienia wynagrodzeń w ostatnim miesiącu. Nasz pogląd na płace się nie zmienia – pozostają one w trendzie wzrostowym, a dalszemu przyspieszaniu sprzyjają czynniki demograficzne (strukturalne wąskie gardła), cykliczne i możliwość formułowania żądań płacowych na początku roku, po medialnym i widocznym dla gospodarstw domowych wystrzale cen żywności i paliw.



Dane pozostają bez wpływu na politykę pieniężną. Obecnie rynek pracy jest przez RPP postrzegany przez różowe okulary (por. nasz komentarz do majowego posiedzenia Rady). W otoczeniu przyspieszającego PKB dominującą heurystyką jest ta, w której połączenie szybszego wzrostu i szybciej rosnących płac daje stabilne jednostkowe koszty pracy. Szczegółowa arytmetyka jednostkowych kosztów pracy może odbiegać od tej heurystyki (dość powiedzieć, że od wielu kwartałów wzrost płac jest szybszy od wzrostu produktywności pracy). Tym niemniej, nastawienie RPP i optymistyczne wyceny ścieżki stóp procentowych (pierwsza podwyżka pod koniec 2018 r. wg kontraktów FRA) nie zmieniają się bez wyraźniejszych sygnałów ze strony inflacji.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD spadł wczoraj o prawie centa. Tak, jak się spodziewaliśmy (aczkolwiek nie podejmowaliśmy się prognozowania momentu, w którym osłabienie dolara się zatrzyma), brak eskalacji ryzyka politycznego w USA przyniósł odreagowanie na większości instrumentów finansowych. Zdjęło to z EURUSD część premii za ryzyko polityczne względem wycen opartych o fundamenty ekonomiczne (np. dysparytet stóp procentowych). Strona dolarowa tej pary została wsparta przez lepsze dane z amerykańskiej gospodarki (indeks Philly Fed, rynek pracy). Słabszemu euro pomogła z kolei publikacja protokołu z ostatniego posiedzenia EBC, potwierdzając mocno konserwatywne i pesymistyczne spojrzenie EBC na procesy inflacyjne w strefie euro. Dziś bez publikacji makro, z nielicznymi wypowiedziami przedstawicieli banków centralnych (Constancio z EBC i Bullard z Fed). To może być dzień stabilizacji na EURUSD.

EURUSD technicznie

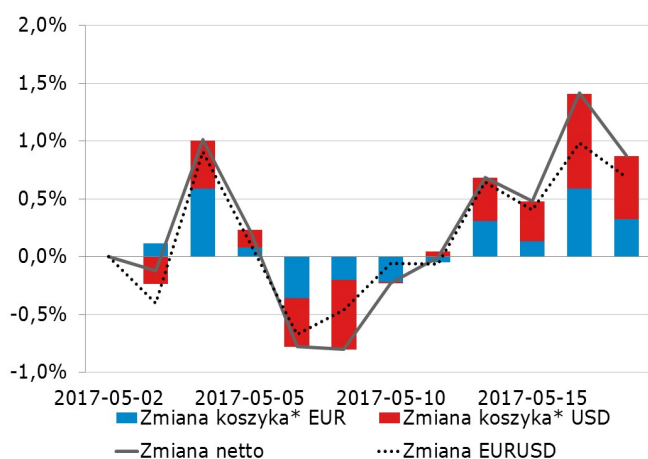
Pozycja: Short po 1,1112, T/P 1,09, S/L 1,1180.

Preferencja: Kanał wzrostowy na dziennym (obecnie przestrzelony w górę).

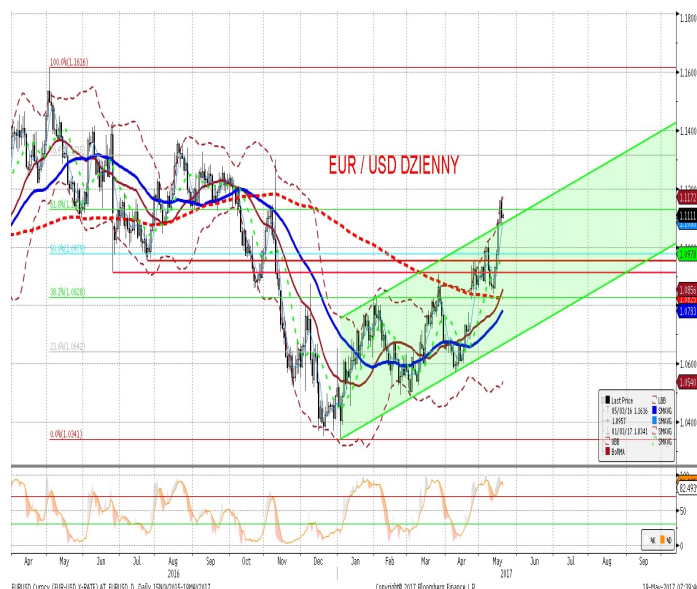
Żegnamy się z range i wchodzimy w etap kanału wzrostowego na wykresie dziennym. Czy będzie to silny trend wzrostowy, czy tylko przejście w nowy, wyższy range (1,08-1,16), pozostaje do zdeterminowania. Póki co, korekty do 1,08 nie naruszają ani jednej, ani drugiej hipotezy. A przesłanek do korekty nie brakuje: notowania na dziennym zaczynają dywergować, kanał wzrostowy jest przestrzelony w górę, wykres 4h wskazuje na wyłamanie notowań z silnego, wzrostowego trendu. Próbuje grać na korekcie ustawiając małą pozycję short po 1,1112 z S/L 1,1180 oraz T/P 1,09.

Wsparcie	Opór
1,0821	1,1366
1,0525	1,1204
1,0341	1,1172

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Powrót zmienności na EURPLN – wczoraj w szczytowym momencie notowania rosły o prawie 5 groszy (takiego dziennego osłabienia nie widzieliśmy od tygodni) tylko po to, by ostatecznie ustabilizować się w okolicy 4,21. Powody do osłabienia złotego to, jak wskazywaliśmy już we wczorajszym komentarzu, wzrost awersji do ryzyka na rynkach globalnych i percepcja gołębiej RPP (obniżająca oczekiwaną ścieżkę krótkich stóp i zawężająca dysparytet nominalnych stóp procentowych). Co więcej, pomimo mocno spóźnionych już pozytywnych rekomendacji dla złotego, z technicznego punktu widzenia na EURPLN uklepało się typowe lokalne dno i coraz więcej inwestorów będzie to wykorzystywać, grając na osłabienie złotego. Wczorajsze dane z rynku pracy nie wpłynęły na rynki, ale nie można wykluczyć reakcji na dzisiejszą serię publikacji (produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna) – duże wahnięcia w produkcji przemysłowej bywają niedoszacowane i negatywna niespodzianka może się zdarzyć.

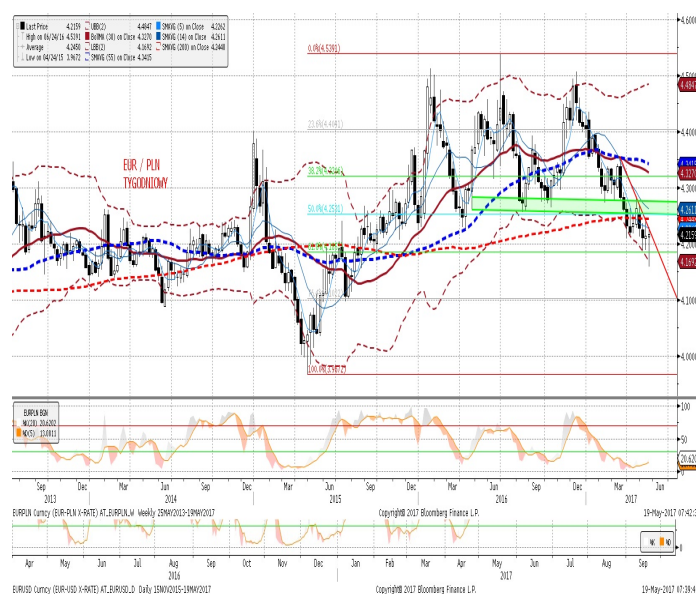
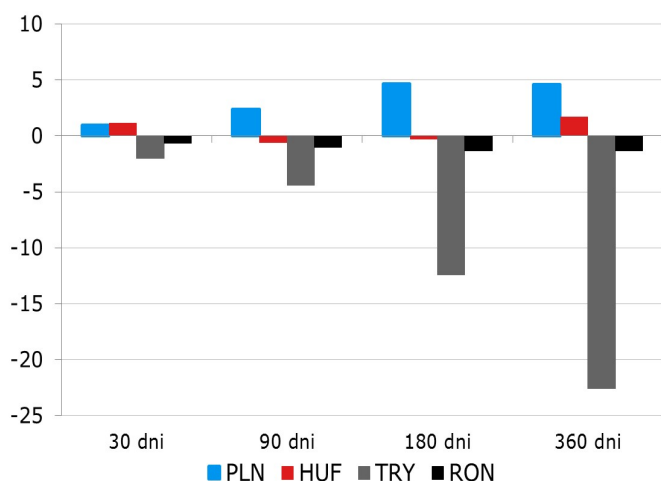
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,29-32.

Dwie interpretacje. Notowania albo powoli szykują się do korekty w ramach spadkowego trendu potwierdzonego wybiciem poniżej 4,25 albo skończyły korektę spadkową w ruchu zapoczątkowanym jeszcze w 2015 roku. Oba scenariusze potwierdzają harami na tygodniowym; drugi silne odbicie po zejściu nieco poniżej 61,8 fibo. Obie interpretacje prowadzą do tych samych wniosków: EURPLN jest obecnie w korekcie w górę, co potwierdza choćby potrójna dywergencja na dziennym. W zależności od scenariusza zasięg ruchu to 4,29 (pierwszy scenariusz i zniesienie fibo ruchu 4,50 -> 4,16) lub 4,32 (drugi scenariusz). Pozostajemy póki co poza rynkiem, aby nie złapać się w potencjalnie gwałtowną korektę do dołu. Jeśli mamy rację odnośnie big picture, prawdopodobnie notowania na 4h zdywergują na dniach od dołu dając szansę do gry long.

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.75	1.79
2Y	1.90	1.94
3Y	2.06	2.10
4Y	2.21	2.25
5Y	2.35	2.39
6Y	2.47	2.51
7Y	2.57	2.61
8Y	2.67	2.71
9Y	2.75	2.79
10Y	2.81	2.85

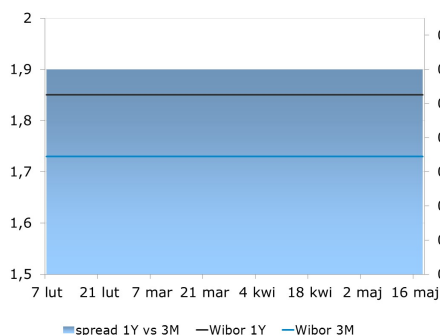
depo	BID	ASK
ON	1.35	1.75
1M	1.62	1.82
3M	1.70	1.90

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.71	1.74
3x6	1.72	1.75
6x9	1.73	1.79
9x12	1.77	1.83

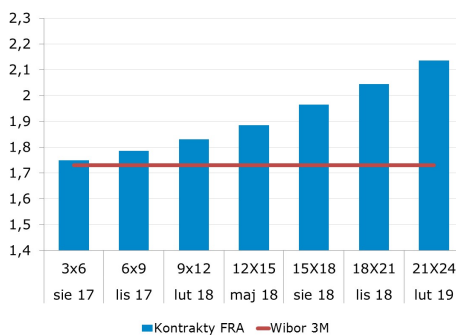
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2200
USD/PLN	3.7926
CHF/PLN	3.8678

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1100
EUR/JPY	123.75
EUR/PLN	4.2139
USD/PLN	3.7959
CHF/PLN	3.8695

WIBOR 3M i 1Y



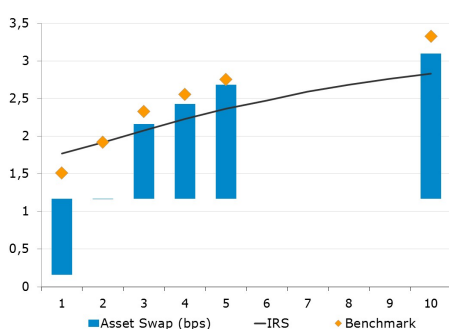
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



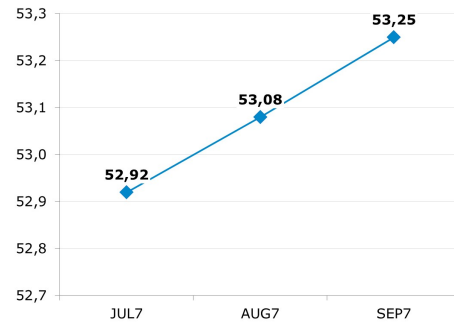
Asset swap i IRS



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.