

13 marca 2017

## Report Dzienny

### Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek  
starszy 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  
<http://www.mbank.pl>

## Kalendarium danych

### Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
<b>13.03.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
9:00	POL	Raport o inflacji NBP	mar				
<b>14.03.2017 WTOREK</b>							
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lut		6.2	6.0	
3:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lut		10.6	10.4	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		1.7	-1.6	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	mar		78.1	76.4	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	mar		12.0	10.4	
13:30	USA	PPI r/r (%)	lut		1.9	1.6	
14:00	POL	M3 r/r (%)	lut	8.8	8.4	8.5	
14:00	POL	CPI r/r (%)	lut	1.9	2.1	1.8	
<b>15.03.2017 ŚRODA</b>							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	sty		4.8	4.8	
13:30	USA	CPI r/r (%)	lut		2.7	2.5	
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		-0.1	0.4	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sty	0.3	0.3	0.0	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lut	0.3	0.4		
19:00	USA	Decyzja FOMC (%)	mar		1.00	0.75	
<b>16.03.2017 CZWARTEK</b>							
	JAP	Decyzja BoJ (%)			-0.10	-0.10	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	mar		0.25	0.25	
13:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lut		1255	1246	
13:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	lut		1253	1293 ( r)	
13:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	mar		28.0	43.3	
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	04.03			243	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	sty	2000	216	-533	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sty	15200	15127	14615	
14:00	POL	Import (mln EUR)	sty	14900	14850	14766	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	lut	4.1	4.1	4.3	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lut	4.5	4.5	4.5	
<b>17.03.2017 PIĄTEK</b>							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lut	2.5	2.8	9.0	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lut	4.7	4.5	4.1	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lut	9.5	8.5	11.4	
14:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		0.2	-0.3	
15:00	USA	Koniunktura kons. U.Michigan (pkt.)	mar		97.0	96.3	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska:** Wszystkie istotne miesięczne publikacje z polskiej gospodarki ujrzą światło dzienne w tym tygodniu. Zaczynamy we wtorek od danych o inflacji - po wystrzale w styczniu inflacja w lutym przyspieszyła marginalnie, do 1,9% r/r, co wynika z rewizji w dół poprzedniego odczytu (efekt zmiany wag w koszyku), umiarkowanych wzrostów cen paliw i żywności oraz cięcia cen gazu. Inflacja bazowa najprawdopodobniej wyniosła 0,3% r/r w styczniu i w lutym (publikacja w środę). Dane o saldzie obrotów bieżących (czwartek) pozostaną pod wpływem potężnego napływu środków z UE, który podbije saldo do ok. 2 mld EUR. Na jego tle pojawienie się niewielkiej nadwyżki handlowej to szum. Dane z rynku pracy (również w czwartek) powinny przynieść stabilizację: dynamika płac nieznacznie spadnie z uwagi na niekorzystną różnicę dni roboczych (spadek z +2 do -1 r/r), podczas gdy umiarkowany miesięczny wzrost zatrudnienia i późny start prac sezonowych ustabilizują dynamikę zatrudnienia. Wreszcie, w piątek zostaną opublikowane dane z przemysłu i handlu. Wspomniana różnica dni roboczych obniży dynamikę produkcji do 2,5% r/r. Efekt ten będzie mniejszy w przypadku sprzedaży detalicznej, łagodzony m.in. przez efekty nominalne (ceny paliw).

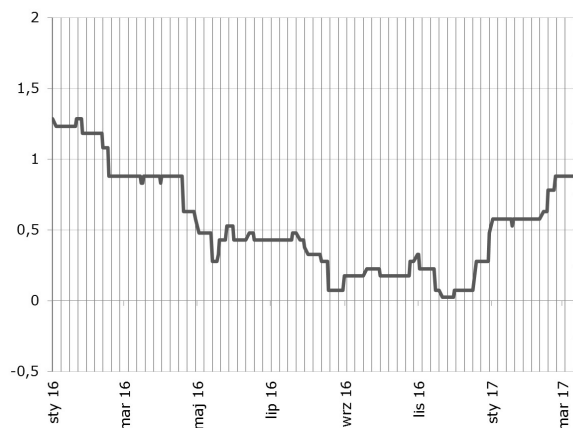
**Gospodarka globalna:** Spokojny tydzień w Europie. W Stanach Zjednoczonych najważniejszym wydarzeniem będzie posiedzenie Fed wraz z konferencją prasową J.Yellen (w środę). Przyniesie ono podwyżkę stóp procentowych o 25 pb, zaś ogólne ramy polityki (kropki bez zmian, 3 podwyżki w tym roku) zostaną utrzymane bez zmian. Publikowane w ciągu tygodnia dane z tamtejszej gospodarki pokażą obraz stabilnej aktywności ekonomicznej. Złożą się nań: dobre budownictwo (czwartek), wzrost produkcji przemysłowej (piątek), stagnacja sprzedaży detalicznej (środa), przy dalszym przyspieszeniu inflacji PPI (wtorek) i CPI (środa). Zobaczymy też pierwsze dane na temat koniunktury w marcu – indeks Philly Fed i sentyment konsumentów.

Decyzja RPP (04.04.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.480	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.584	-0.004
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.777	0.005
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

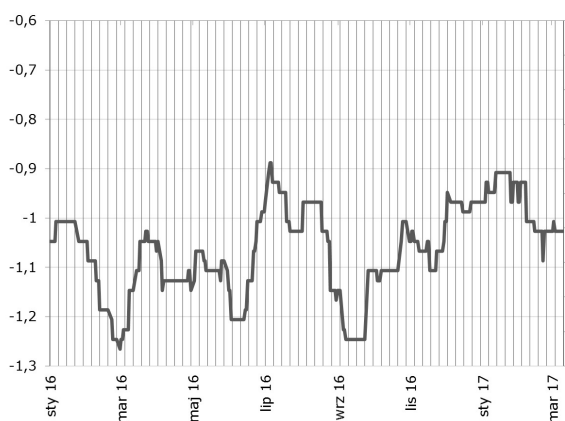
Indeks zaskoczeń dla Polski



Brak publikacji w ostatnim tygodniu oznaczał brak zaskoczeń. Najbliższy tydzień zawiera pełne spektrum publikacji z polskiej gospodarki, okazji do zaskoczeń będzie sporo (inflacja, rynek pracy, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna).

### STREFA EURO

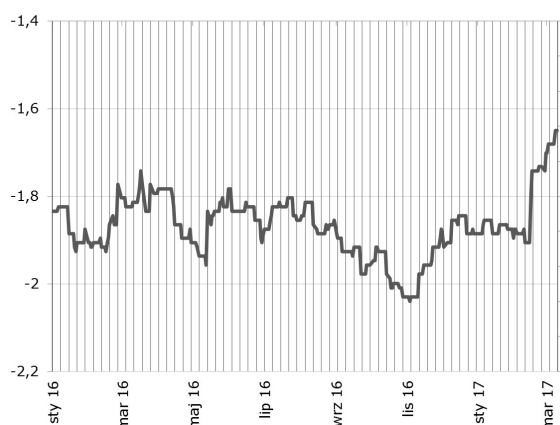
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Europejski indeks zaskoczeń pozostał na poziomie z ostatniego tygodnia, publikacji z europejskiej gospodarki było tylko kilka i żadna nie zaskoczyła. W kolejnym tygodniu sytuacja może ponownie pozostać bez zmian – jedynymi okazjami do zaskoczeń będą produkcja przemysłowa w strefie euro oraz niemieckie indeksy ZEW.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA



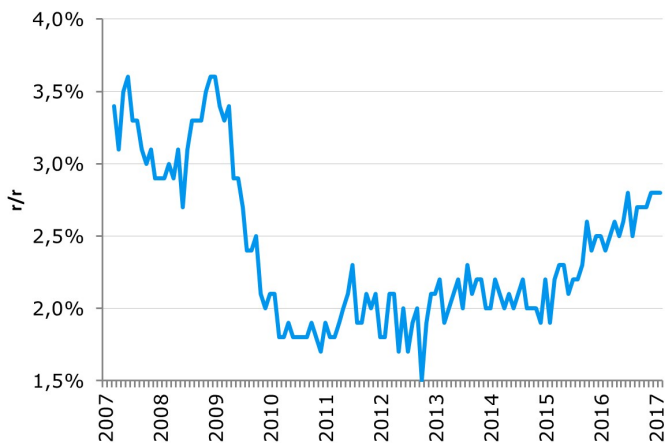
Dane z rynku pracy poruszyły znów indeksem zaskoczeń, ostatecznie znalazł się on o punkt wyżej niż przed tygodniem. W nadchodzącym tygodniu okazji do zaskoczenia będzie kilka, opublikowane zostaną dane o inflacji i sprzedaży detalicznej, z rynku nieruchomości oraz pierwsze indeksy koniunktury za marzec.

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.

## USA: rynek pracy coraz mocniejszy

Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło w lutym o 235 tys. (poprzednio 238 tys.). Do wysokich wzrostów w usługach (niemal stale grubo ponad 100 tys.) dołączyło budownictwo (+58 tys. – ta faza cyklu to idealny inkubator dla wzrostów na rynku mieszkaniowym) oraz przetwórstwo przemysłowe (+28 tys.). Średnia liczba przepracowanych godzin nie zmieniła się od 3 miesięcy (34,4), zaś przeciętna stawka godzinowa podniosła się o 0,2%. Ostatnia informacja nie została odebrana pozytywnie, fakt pozostaje jednak faktem, że płace powoli przyspieszają (patrz wykres). Warto podkreślić że wzrost następuje przy pewnej poprawie współczynnika aktywności zawodowej, co samo z siebie jest zjawiskiem pozytywnym.

niu, do której naszym zdaniem dojdzie. Co dalej? Wygląda na to, że bazując na rozpędzeniu amerykańskiej gospodarki rynek może lepiej dopasować się do scenariusza stóp procentowych prezentowanego w projekcjach FOMC, co powinno być negatywne dla obligacji (do kluczowego poziomu 2,6% na 10-letnim amerykańskim benchmarku już w zasadzie jeden krok). Uważamy jednak, że prawdziwy impuls dla większego apetytu na ryzyko przyjdzie wraz z rozwiązaniem ryzyk europejskich (już w tym tygodniu wybory w Holandii, a sondaże we Francji cementują póki co porażkę Le Pen w 2 rundzie) i dalszym wykluwaniem się polityki gospodarczej Trumpa. Podsumowując, gra na korekty na stopach procentowych w dół jest obecnie grą mocno ryzykowną.



— Przepiętne zarobki godzinowe (sektor prywatny ogółem)

Stopa bezrobocia obniżyła się do 4,7% i znajduje się w zasadzie w granicach średnioterminowych projekcji FOMC. Spadek stopy bezrobocia wystąpił pomimo wzrostu aktywności zawodowej (176 tys. osób powróciło do zasobu pracy). Co ciekawe, ze 107 tys. (netto) spadku osób bezrobotnych, jedyny pozytywny strumień w kierunku bezrobocia wywołały powtórne wejścia na rynek pracy (+27 tys.), co dobrze koresponduje z silnym wzrostem aktywności zawodowej. Powroty na rynek pracy potwierdza też częściowo rzut oka na podział bezrobotnych wg czasu pozostawania w tym stanie: zdecydowanie ubywa bezrobotnych długoterminowych i przybywa krótkoterminowych – ewidentnie na rynku pracy ruch jest spory.



Z perspektywy rynkowej, silny odczyt z rynku pracy przypieczętowuje podwyżkę stóp procentowych na marcowym posiedze-

## EURUSD fundamentalnie

Zgodnie z naszymi przewidywaniami, dobry odczyt NFP przyniósł w piątek realizację zysków na pozycjach długich w dolarze i krótkich w amerykańskich obligacjach. Kwestia podwyżki stóp procentowych na marcowym posiedzeniu (to już w środę!) jest praktycznie przyklepana, a gra może teraz toczyć się o inne kwestie: tempo zacieśnienia, wysokość kropek, itp. Wprowadzie skala korekty na EURUSD nieco zaskakuje (spodziewaliśmy się, że zatrzyma się ona nieco wcześniej niż faktycznie miało to miejsce - dziś startujemy z okolic 1,07), ale bilans czynników obecnie sprzyja umocnieniu euro do dolara: zniknęło ograniczenie na EURUSD ze strony EBC, zakłady po stronie dolarowej są na razie nieoczywiste i mają odległą wypłatę (reforma podatkowa). W tym tygodniu nałożą się również na to dane z USA (sprzedaż, inflacja, produkcja przemysłowa) i nie można wykluczyć, że po serii pozytywnych niespodzianek w poprzednim miesiącu przyjdzie odreagowanie.

## EURUSD technicznie

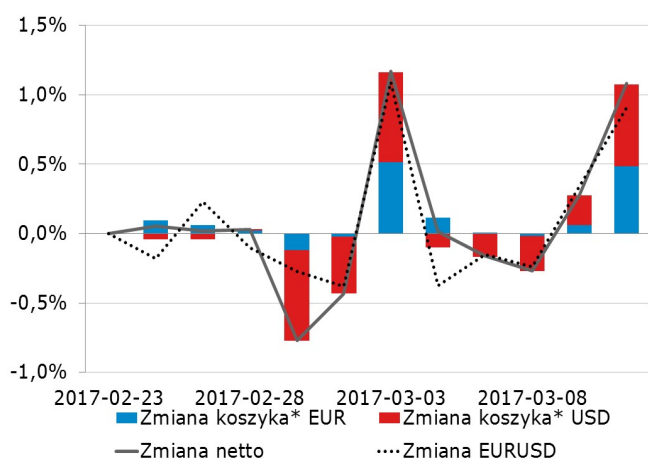
**Pozycja:** Złapane zlecenie S/L po 1,0660 na małej pozycji short po 1,0556 (104 ticki straty).

**Preferencja:** Short EURUSD poniżej 1,0829.

W piątek pokonany został ważny opór – MA200 oraz Fibo 38,2% na wykresie 4h, nadało to kursowi silnego momentum spadkowego. Na wykresie dziennym padły MA30 oraz MA55, druga z tych średnich wcześniej skutecznie ograniczała wzrosty. Momentum wzrostowe jest aktualnie bardzo silne, notowania przebiły już 1,07. Dodatkowo, na wykresie tygodniowym notowania wyłamały się z kanału spadkowego. Złapaliśmy zlecenie S/L na pozostałej części naszej pozycji short. Wspomniany sygnały powinny wspierać dalszy wzrost kursu. Ze względu na ważny opór w okolicy 1,0829 nie widzimy sporej okazji do zarobku grając long. Pozostajemy poza rynkiem, rozważymy ponowne wejście short w okolicy wspomnianych oporów.

Wsparcie	Opór
1,0578	1,0993
1,0454	1,0913
1,0341	1,0829

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

EURPLN podąża za EURUSD: mocniejsze euro w ujęciu koszykowym (nawet jeśli umocnienie jest napędzane przez wzrosty EURUSD) to wzrosty EURPLN. W piątek zatem kurs, na fali realizacji zysków po danych z amerykańskiego rynku pracy (więcej na ten temat czytaj w sekcji analiz), wzrósł z 4,32 do 4,34. Podtrzymujemy naszą opinię, że układ sił (czynników krajowych i globalnych - te drugie są negatywne dla aktywów rynków wschodzących i tym samym dla złotego) wciąż sprzyja słabszemu złotemu i nie zmienia raczej tego publikacje makro, na które czekamy w rozpoczynającym się tygodniu. Jest przy tym na co czekać, od inflacji, poprzez dane z rynku pracy, a skończywszy na produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej.

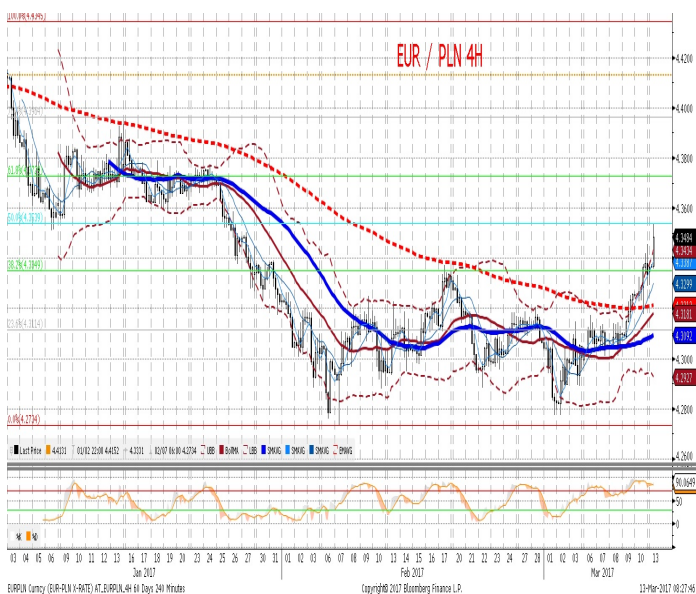
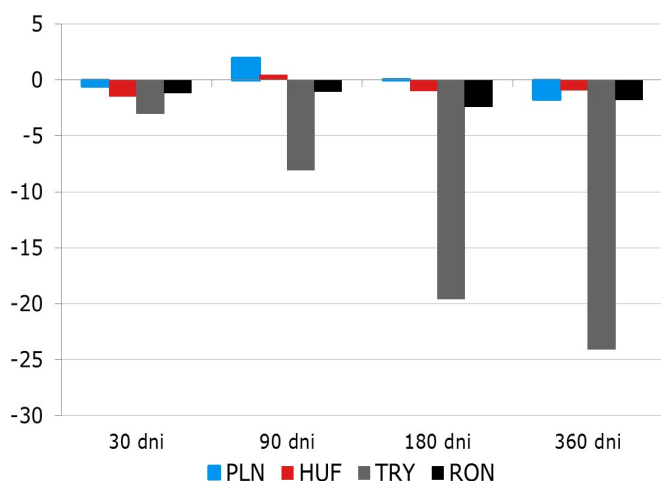
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Zamykamy po 4,3484 małą pozycję long po 4,2982 (502 ticki zysku).

**Preferencja:** Long EURPLN powyżej strefy wsparć 4,26-28. Kurs EURPLN w piątek kontynuował ruch w górę po wcześniejszym pokonaniu MA200 na wykresie 4h, zmienność intraday była spora. Momentum wzrostowe wystarczyło, żeby dojść do pierwszego poziomu oporu. Pierwszy atak na MA55 na wykresie 4h okazał się jednak nieudany. W szerszej perspektywie przestrzeń do wzrostu wciąż jest spora, najważniejsze opory znajdują się w okolicy 4,36/4,37. Decydujemy się jednak na zamknięcie małej pozycji long (nie możemy już zmniejszyć jej wielkości) chroniąc w ten sposób zysk (5 figur). Na razie pozostajemy poza rynkiem, rozważamy ponowne wejście long po atrakcyjniejszych poziomach.

Wsparcie	Opór
4,3090	4,44345
4,2734	4,3729
4,2269	4,3553

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.76	1.80
2Y	1.98	2.02
3Y	2.18	2.22
4Y	2.37	2.41
5Y	2.54	2.58
6Y	2.66	2.70
7Y	2.77	2.84
8Y	2.89	2.93
9Y	2.99	3.03
10Y	3.07	3.11

depo	BID	ASK
ON	1.35	1.65
1M	1.46	1.66
3M	1.53	1.73

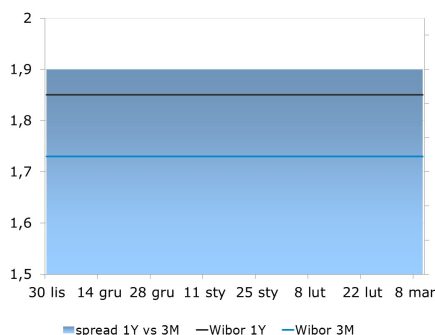
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.70	1.75
3x6	1.72	1.77
6x9	1.74	1.79
9x12	1.81	1.86

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3260
USD/PLN	4.0761
CHF/PLN	4.0281

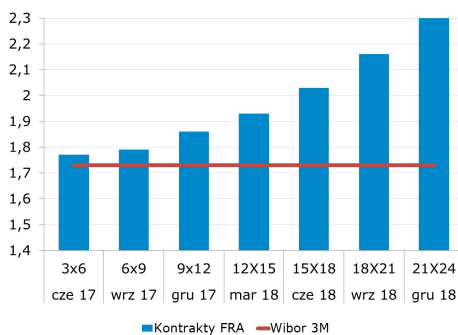
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0671
EUR/JPY	122.46
EUR/PLN	4.3257
USD/PLN	4.0570
CHF/PLN	4.0123

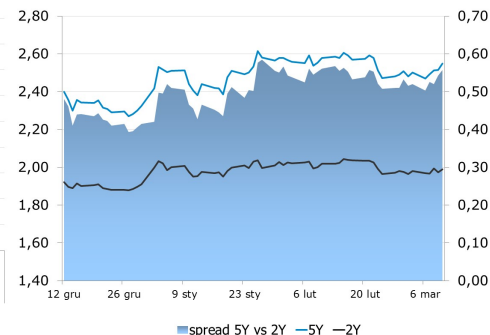
### WIBOR 3M i 1Y



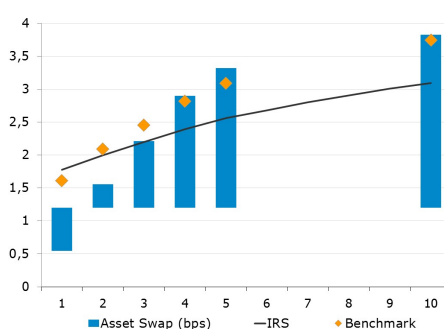
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



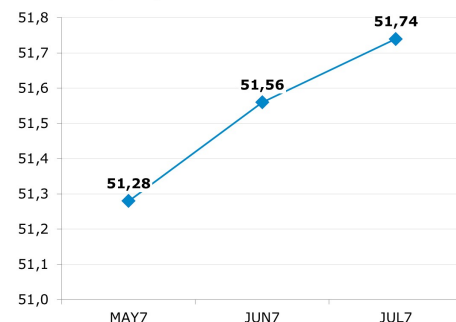
### Asset swap i IRS



### 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.