

8 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
08.05.2017 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	mar		0.7	3.5 (r)	1.0
09.05.2017 WTOREK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		-0.6	2.2	
10.05.2017 ŚRODA							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	kwi		1.1	0.9	
3:30	CHN	PPI r/r (%)	kwi		6.7	7.6	
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	
11.05.2017 CZWARTEK							
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			238	
12.05.2017 PIĄTEK							
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 final (%)	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	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: W piątek zostaną opublikowane finalne dane o inflacji za kwiecień. Odczyt *flash* na poziomie 2,0% r/r był nieznacznie wyższy od naszej oryginalnej prognozy (1,9%) i najprawdopodobniej na takim poziomie ukształtuje się odczyt finalny. Najważniejsze będą jednak jego szczegóły – obstawiamy, że przyczyną zaskoczenia był szybszy wzrost inflacji bazowej. Publikowane równolegle dane o podaży pieniądza powinny pokazać dalsze spowolnienie M3 z uwagi na wolniejszy wzrost depozytów gospodarstw domowych (mocna konsumpcja). W piątek wieczorem decyzję w sprawie ratingu Polski opublikuje agencja Moody's. Nie spodziewamy się zmiany ratingu i perspektywy.

Gospodarka globalna: W Europie tydzień upłynie pod znakiem danych z przemysłu za marzec (poniedziałek – zamówienia w niemieckim przemyśle, wtorek – produkcja przemysłowa w Niemczech, środa – produkcja przemysłowa we Francji, czwartek – produkcja przemysłowa w Wielkiej Brytanii, piątek – szacunek Eurostatu dla strefy euro). Powinny one pokazać wzrost produkcji przemysłowej w Europie przy dużym zróżnicowaniu dynamik krajowych. W szczególności, w Niemczech możemy być świadkami spadku produkcji po dwóch miesiącach mocnych wzrostów. Wzrosty te są zapewne główną przyczyną, dla której oczekuje się istotnego przyspieszenia wzrostu PKB w I kwartale, do 0,7% kw/kw (publikacja w piątek). W Stanach Zjednoczonych istotne dla rynków dane pojawiają się w czwartek i piątek. Inflacja (PPI i CPI) spowolniła w kwietniu z uwagi na mniejsze niż w poprzednim roku wzrosty cen w kategoriach niebazowych. Sprzedaż detaliczna z kolei wyraźnie odbiła w kwietniu za sprawą wyższych cen paliw i dóbr importowanych oraz lepszych wyników sprzedaży samochodów.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

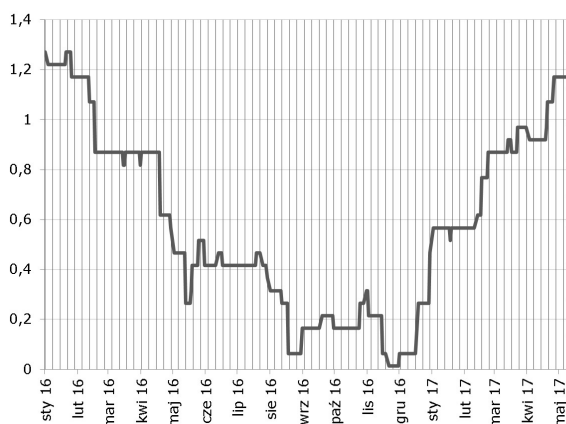
- NBP: Oficjalne aktywa rezerwowe w Polsce spadły w kwietniu do 100 404 mln euro ze 104 705,6 mln euro w marcu.
- FRA: Po podliczeniu 99,99 proc. głosów, zwycięzca II tury wyborów prezydenckich Emmanuel Macron uzyskał 66,06 proc. oddanych głosów, podczas gdy jego rywalka Marine Le Pen zdobyła 33,94 proc. głosów.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych Stanach Zjednoczonych w kwietniu wzrosła o 211 tys. wobec 190 tys. oczekiwań.
- USA: Stopa bezrobocia wyniosła 4,4 proc. vs konsensus 4,6 proc.

Decyzja RPP (17.05.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.382	0.009
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.361	0.013
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.484	-0.001
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

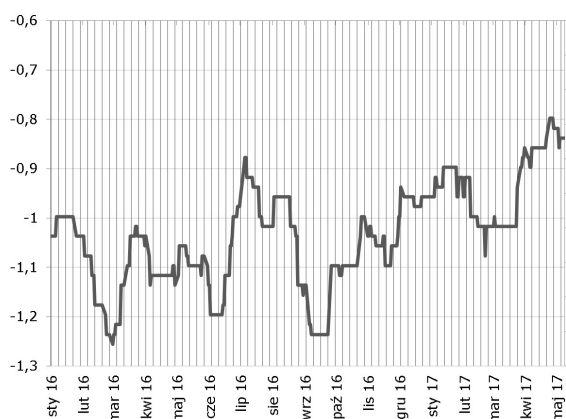
Indeks zaskoczeń dla Polski



Najpierw w górę (niższa od prognoz stopa bezrobocia w ostatnim tygodniu kwietnia), potem bez zmian (PMI i inflacja nie zaskoczyły). W tym tygodniu finalny odczyt CPI oferuje minimalną szansę na poruszenie indeksem.

STREFA EURO

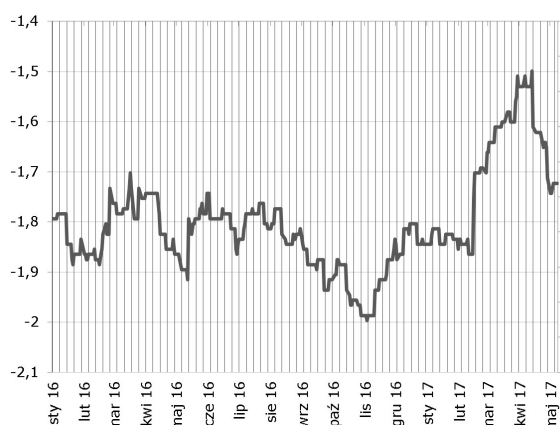
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Europejski indeks zaskoczeń ustabilizował się w ostatnich dwóch tygodniach: pozytywne zaskoczenie danymi o koniunkturze (IFO i finalny PMI) zrównoważyły rozczarowania cenami dóbr importowanych w Niemczech i PPI w strefie euro. Dane o zamówieniach i produkcji przemysłowej mogą zaskoczyć w rozpoczynającym się tygodniu.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Wyraźny spadek amerykańskiego indeksu zaskoczeń - negatywne niespodzianki w danych o konsumpcji i koniunkturze okazały się dużo silniejsze od pojedynczych pozytywnych zaskoczeń (ISM w usługach, rynek nieruchomości, dane o liczbie nowo zarejestrowanych bezrobotnych). Szansę na odbicie dają dane o inflacji i sprzedaży detalicznej pod koniec tygodnia.

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 na oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

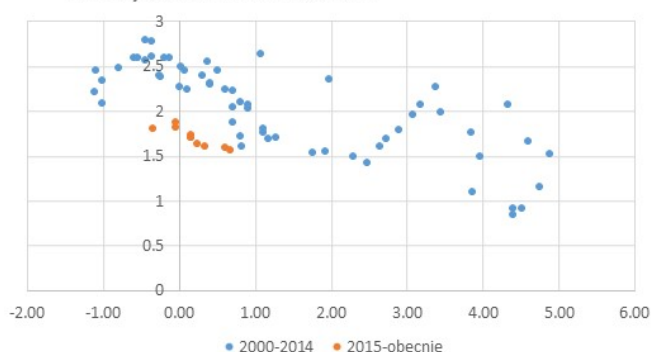
USA: Wbrew pozorom bardzo dobry raport z rynku pracy

Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło w kwietniu o 211 tys. etatów, przebijając rynkowy konsensus (190 tys.). Co ciekawe, czynniki wytypowane przez nas jako ewentualne spowalniacze tempa kreacji miejsc pracy, czyli niski odczyt komponentu zatrudnienia w usługowym ISM oraz gwałtowny spadek tegoż komponentu w ISM w przemyśle, nie zrealizowały się lub działanie pozostałych czynników było na tyle silne, że zostały one zniwelowane. Szybki rzut oka po sektorach wskazuje, że przemysł nawet stworzył miejsca pracy (+6 tys.), w usługach powstało ich 173 tys. (powrót powyżej średniej z ostatnich miesięcy), istotny wkład w zatrudnienie wniósł rząd (+17 tys.). Silna kreacja miejsc pracy potwierdza się w ankietach gospodarstw domowych. Wprawdzie nie są to półmilionowe wzrosty z lutego i marca, to jednak +156 tys. wystarczy, żeby uspokoić nawet niedowiarków.

Stopa bezrobocia spadła do 4,4%, czyli poniżej prognoz Fed (U6 spadła do poziomu 8,6%). Obniżenie stopy bezrobocia jest wynikiem następujących przepływów: spadku liczby bezrobotnych (146 tys.), wzrostu liczby zatrudnionych (wspomniane już 156 tys.) i wyjściu części osób z zasobu pracy (162 tys.). Podstawowe przekroje sugerują postępującą presję na rynku pracy dot. białych mężczyzn z kiepskim wykształceniem (-0,3 pkt. proc.). Wyraźnie zmniejsza się pula bezrobotnych długoterminowych (dominuje napływ osób, które szybko znajdują pracę), ten sam proces obserwujemy w przypadku osób zatrudnionych w niepełnym wymiarze godzin.

Piętą achillesową raportu (według większości analiz produkowanych na gorąco) były płace, które wzrosły o 0,3% m/m, jednak przez rewizje poprzednich odczytów obniżył się nieznacznie wskaźnik roczny, co naszym zdaniem wywołało dziwną reakcję rynkową (spadki rentowności, osłabienie dolara). Warto odnotować jeszcze fakt, że w przypadku umiarkowanego wzrostu płac, znacząco (+0,5%) zwiększyła się liczba przepracowanych godzin, co mogło mieć wpływ na statystykę zarobków godzinowych. Alternatywnie, znaczące wydłużenie czasu pracy to także prognostyk, ale wyższych płac (trudności ze znalezieniem nowych pracowników = wyższa presja płacowa). Oczywiście to wszystko sfera spekulacji, zwłaszcza że ten wysoki odczyt liczby przepracowanych godzin wygląda nietypowo. Tym niemniej krzywa Philipsa nie pozostawia wątpliwości (patrz rysunek), że gospodarka zdolna jest do generowania inflacji.

X: Stopa bezrobocia minus stopa bezrobocia długoterminowego
Y: inflacja bazowa PCE trimmed mean



Jak już nie raz pisaliśmy, przy silnym rynku pracy Fed nie będzie przejmował się przejściowo niższymi odczytami inflacji. Można natomiast się spodziewać, że cykl podwyżek i ograniczanie bi-

lansu będą przebiegać zgodnie z trajektorią przedstawioną w projekcjach (stopy) i wywiadach (bilans). Tym samym panują idealne warunki, aby po raz pierwszy od czasów publikacji „kropek”, to rynek zbliżył się do Fed, a nie odwrotnie. Stopy w USA powinny cyklicznie dryfować coraz wyżej.

Bez (negatywnej) niespodzianki w wyborach prezydenckich we Francji

W II turze wyborów prezydenckich we Francji zwyciężył centrysta Emmanuel Macron, pokonując kandydatkę skrajnie prawicowego Frontu Narodowego Marine Le Pen stosunkiem głosów 66:34. Skala zwycięstwa jest większa od wskazań ostatnich przedwyborczych sondaży (60:40) i od pierwszych wyników podanych po zakończeniu głosowania.

Jak wspominaliśmy w piątkowym komentarzu, to jeszcze nie koniec politycznych zawirowań we Francji. Skuteczność nowego prezydenta zależy od posiadania w parlamencie współpracującej z nim większości. Ta zostanie wyłoniona 11 i 18 czerwca b.r., kiedy to odbędą się wybory parlamentarne. Wybory te przeprowadzane są w dwóch turach – taki system generalnie sprzyja stabilnym większościom i zapobiega rozdrobnieniu. O ile nowy prezydent nie wywodzi się z żadnej z dwóch głównych partii politycznych i wcześniej należało mieć poważne wątpliwości co do jego zaplecza, silny mandat z wyborów prezydenckich i dobre wyniki pierwszych parlamentarnych sondaży sugerują, że jego komitet (En Marche!) ma duże szanse na samodzielną większość lub koalicję z rządzącymi obecnie socjaldemokratami. Wybory parlamentarne będą w najbliższym czasie źródłem niepewności, ale nie zmienią kluczowego dla rynków wyniku, jakim jest zwycięstwo „konwencjonalnego”, proeuropejskiego kandydata.

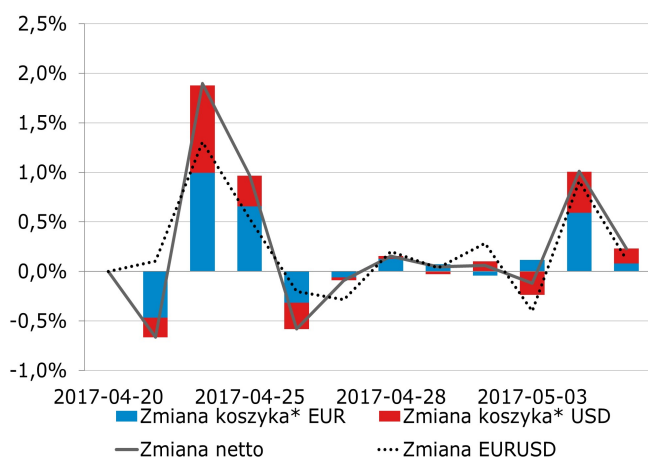
Rynki praktycznie nie zareagowały na wynik wyborów – notowania euro są nawet niższe niż na zakończenie piątkowej sesji, zawężenie spreadów kredytowych w strefie euro dokonało się jeszcze przed wyborami, a na kontraktach na indeksy giełdowe próżno szukać dużej reakcji. Rynki zdyskontowały wybory już wcześniej. Zachęcała do tego i wyjątkowa „sprawdzalność” sondaży po I turze, i solidna przewaga Macrona. Wybory parlamentarne we Francji powinny już budzić dużo mniej emocji.

W Europie, przy dużo mniejszym ryzyku politycznym (dodajmy, że dobre wyniki sondaży i wyborów lokalnych sugerują, że w Niemczech może jednak nie być zmiany warty...) uwaga powinna kierować się na kwestie ekonomiczne. Te zaś – gospodarka rosnąca w najszybszym od 2011 r. tempie, poprawiająca się sytuacja na rynku pracy, co najmniej stabilizacja inflacji bazowej – powinny raczej sprzyjać słabszemu euro (przez dysparytet realnych stóp proc.) i wąskim spreadom. Kluczową kwestią dla rynku stopy procentowej (w szczególności dla obligacji) jest ograniczenie zakupów aktywów przez EBC, a szczególnie w tym zakresie nie pojawiają w perspektywie najbliższych tygodni i tym samym bank ten będzie odbierany gołębio. Dodając do tego kwestie popytowo-podażowe i wciąż znaczącą premię bunda „za rzadkość”, stromienie krzywej stóp procentowych będzie występowało przede wszystkim w przestrzeni swapowej.

EURUSD fundamentalnie

Kupowanie pod plotki i sprzedawanie po fakcie? Początkowa reakcja na wynik wyborów we Francji właśnie tak wygląda, choć poruszamy się w zakresie wahań nieprzekraczającym pół centa. Równie skromną reakcję na EURUSD wywołały piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy (więcej na temat obydwu wydarzeń można przeczytać w sekcji analiz). Sytuację na rynkach można podsumować następująco: czerwcowy podwyżka stóp proc. w USA została przypieczętowana, ale bez poprawy danych makro w II kwartale (prognozy z modeli typu Atlanta Fed to obecnie bardziej zabawa ekonometryczna niż składanie z danych miesięcznych) nie zobaczymy istotnie mocniejszego dolara i bardziej stromych krzywych - pierwsza okazja to dane o sprzedaży detalicznej i inflacji pod koniec tygodnia; w strefie euro ryzyko polityczne spadło i przesunęło się na dalszy plan - przy nieubłaganej postawie EBC euro powinno się raczej osłabiać z uwagi na dysparytet stóp realnych; wpływ wydarzeń w Chinach i na rynkach surowców jest trudny do skwantyfikowania, ale może mieć większe znaczenie dla stopy wolnej od ryzyka niż dla EURUSD. W takich warunkach możemy w najbliższym czasie zobaczyć umiarkowane spadki EURUSD.

Dekompozycja zmian EUR/USD



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

EURUSD technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 1,1010 na małej pozycji short po 1,0895 (115 ticków starty).

Pozycja: Otwieramy małą pozycję long po 1,0991 z S/L 1,0900.

Preferencja: Range 1,03-1,09.

W piątek kurs EURUSD ustanowił nowe maksimum lokalne, jednak przebiecie 1,10 nastąpiło dopiero wraz na przełomie tygodni przy sporą zmiennością. Złapaliśmy przez to zlecenie S/L (o czynnikach fundamentalnych ruchu czytaj więcej obok). Ostatecznie notowania znajdują się poniżej granicy 1,10, jednak w szerszym ujęciu potwierdziły się sygnały wyłamania z konsolidacji oraz rozpoczęcia trendu wzrostowego. Przestrzeń do wzrostu jest atrakcyjna, ale nie imponująca (najbliższe ważne opory to 1,1145 oraz 1,1366). Wprawdzie na wykresie 4h pojawiła się niewielka dywergencja w przeciwnym kierunku (trudna do dostrzeżenia gołym okiem), ale nie powinna ona wiele zmienić. Otwieramy małą pozycję long, jeszcze bez zlecenia S/L.

Wsparcie	Opór
1,0778	1,1366
1,0525	1,1204
1,0341	1,1145



EURPLN fundamentalnie

W piątek zniknęła korelacja z EURUSD i złoty zaczął się od rana umacniać. Pomogły nowe pozytywne rekomendacje na polskie aktywa, rajd walut rynków wschodzących, a także pozytywna reakcja na dane z amerykańskiego rynku pracy. W konsekwencji, notowania spadły w okolice 4,20 i tam otworzyły się również po weekendzie. Wpływ wyborów prezydenckich we Francji na złotego, podobnie jak w przypadku innych rynków, jest na razie zaniedbywalny. Jeśli prawdą jest, że ryzyko polityczne zostało już w dużej mierze odcenione w strefie euro, to ten czynnik nie powinien mieć wpływu na notowania złotego w najbliższym czasie. Wracające na pierwszy plan czynniki ekonomiczne (wzrost) powinny być w średnim terminie pozytywne dla złotego. W nowym tygodniu złoty powinien pozostawać pod wpływem czynników globalnych i dobrego sentymentu wobec polskich aktywów. Potencjalnie najistotniejszym wydarzeniem może być piątkowa decyzja agencji Moody's – nie spodziewamy się tutaj żadnych zmian, a sama decyzja zostanie najprawdopodobniej zostanie opublikowana już po zamknięciu rynków.

EURPLN technicznie

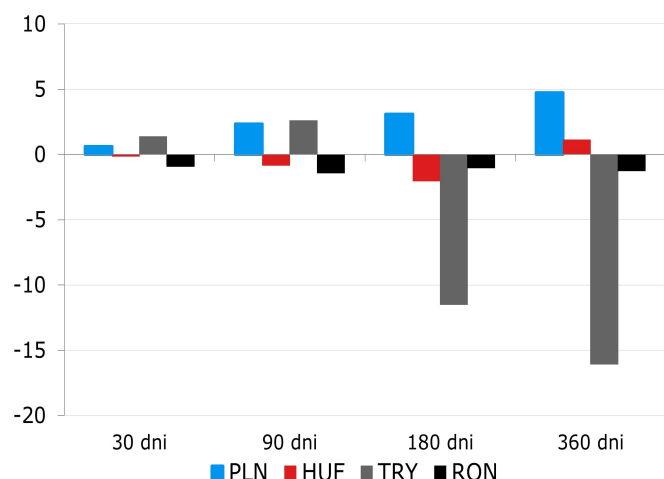
Pozycja: Mała pozycja long po 4,2005, S/L 4,18.

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,26-28.

MA30 na wykresie dziennym okazała się za mocna dla ostatniego wzrostu kursu EURPLN, w piątek skorygowała się większość z czwartkowego wzrostu kursu EURPLN. Notowania zeeszły poniżej MA30 oraz MA55 na wykresie 4h, jednak średnie te od dłuższego czasu nie stanowią ważnych wsparć / oporów. Na wykresie 4h impuls związany z dywergencją najpewniej wyczerpał się, jednak na wykresie dziennym wciąż powinien wspierać wzrosty. Wciąż widzimy szansę na atak na 4,24 (MA200 na wykresie 4h), w najgorszym wypadku oscylacje wokół wspomnianych MA30/MA55. Dodajemy zlecenie T/P, ponieważ na wykresie tygodniowym powoli zarysowuje się trend spadkowy. Może być to ostatnia okazja, żeby grać long.

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	2.28	2.32
5Y	2.42	2.46
6Y	2.54	2.58
7Y	2.63	2.67
8Y	2.72	2.76
9Y	2.80	2.84
10Y	2.87	2.91

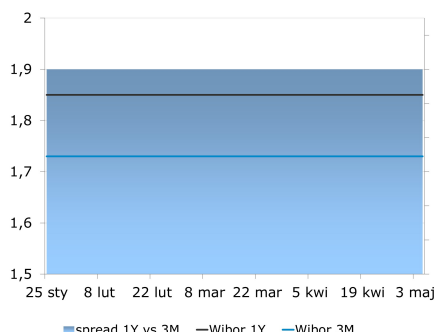
depo	BID	ASK
ON	1.40	1.80
1M	1.45	1.85
3M	1.67	1.87

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.70
1x4	1.71	1.75
3x6	1.72	1.76
6x9	1.74	1.78
9x12	1.79	1.83

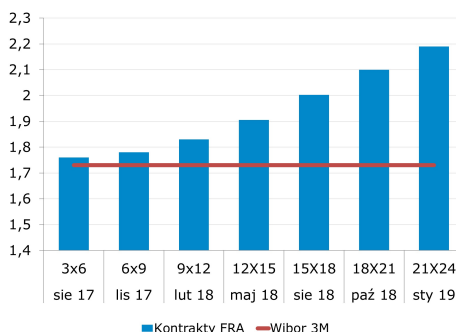
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2176
USD/PLN	3.8490
CHF/PLN	3.8928

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0996
EUR/JPY	124.29
EUR/PLN	4.2031
USD/PLN	3.8295
CHF/PLN	3.8703

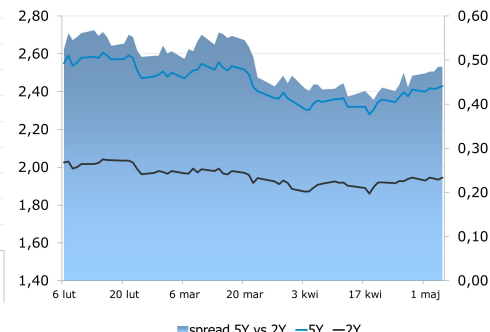
WIBOR 3M i 1Y



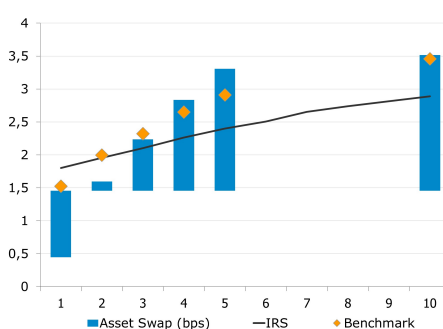
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



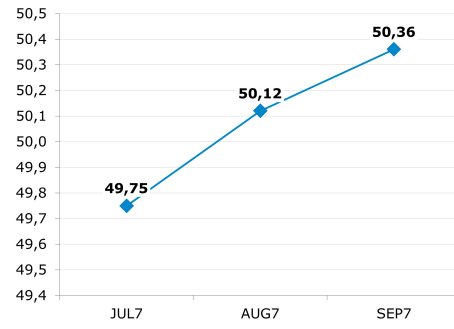
Asset swap i IRS



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.