

9 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		
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		-0.7	1.8 (r)	-0.3
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		245	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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Po kolejnej serii danych z niemieckiego przemysłu reszta dnia upłynie bez ważniejszych publikacji.

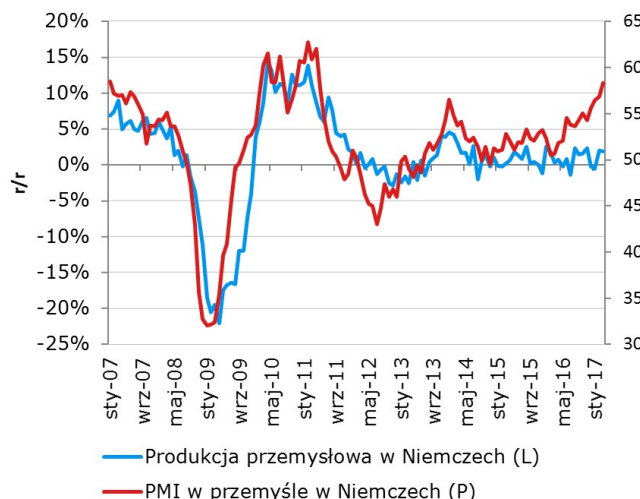
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- EUR: Wskaźnik zaufania wśród inwestorów w maju wzrósł do 27,4 pkt. z 23,9 pkt. miesiąc wcześniej.
- GER: Kanclerz Angela Merkel zapowiedziała w poniedziałek, że Berlin pomoże nowemu prezydentowi Francji Emmanuelowi Macronowi w przeprowadzeniu reform gospodarczych; zastrzegła jednak, że nie zmieni swojej polityki i nie zgodzi się na euroobligacje.
- CHN: Eksport wzrósł w kwietniu o 14,3 proc. rdr, po wzroście poprzednio o 22,3 proc. (w juanach).

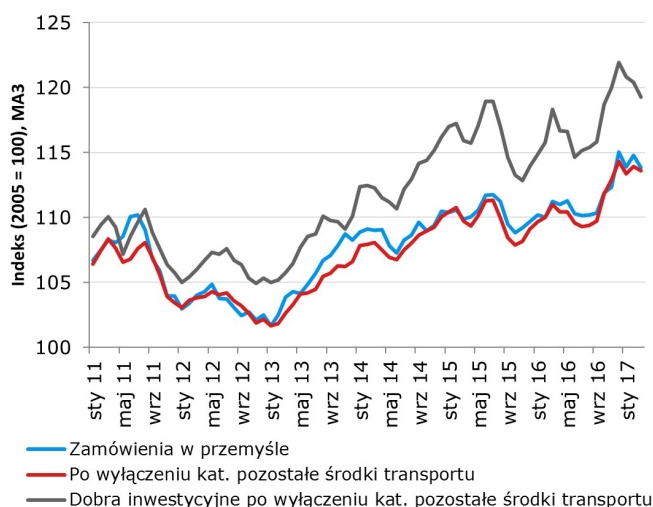
Decyzja RPP (17.05.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.430	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.389	0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.479	-0.003
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Niemcy: Szansa na nadgonienie dystansu między twardymi i miękkimi danymi.

Zgodnie z opublikowanymi wczoraj danymi, zamówienia w niemieckim przemyśle wzrosły w ujęciu miesięcznym o 1% (w zasadzie zgodnie z konsensusem), zaś dzisiejszy odczyt produkcji przemysłowej to -0,4% m/m (po uwzględnieniu rewizji poprzednich odczytów nieznacznie poniżej oczekiwań). Dlaczego po dłuższej przerwie zdecydowaliśmy się przyrzeć tym danym?

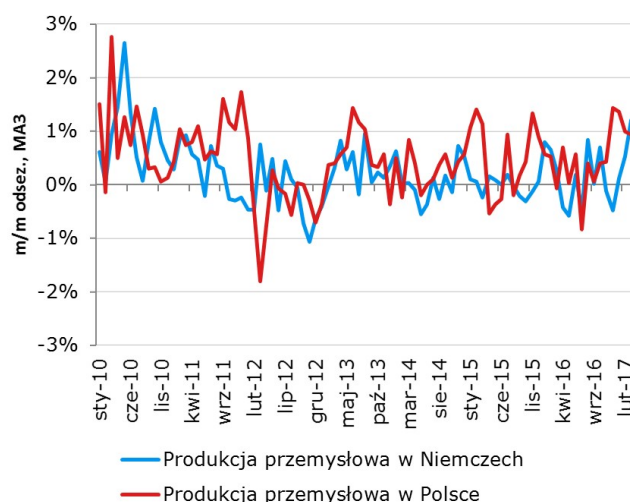


Jedno z najważniejszych pytań dotyczących gospodarki światowej obecnie dotyczy związku między „miękkimi” (tj. wynikami badań koniunktury, ze szczególnym uwzględnieniem wskaźników PMI), a „twardymi” danymi (czyli pochodzącymi ze statystyki publicznej i dotyczącymi realnej aktywności ekonomicznej). Pomimo silnej i zsynchronizowanej między głównymi gospodarkami na świecie poprawy koniunktury na przełomie roku, faktyczne dane jak na razie albo rozczarowywały, albo nie nadążały za przyspieszeniem we wskaźnikach koniunktury. W Niemczech, niezależnie od wyboru miary dynamiki produkcji przemysłowej, jej wzrost nie nadążał za poprawą PMI w poprzednich miesiącach. Nieco lepiej wyglądają nowe zamówienia w przemyśle – tu końcówka 2016 r. przyniosła dynamiczne wzrosty, spójne ze znajdującymi się od ponad roku w trendzie wzrostowym wskaźnikami koniunktury, choć na początku roku nie było tutaj kontynuacji.



Spojrzenie wstecz na historię „twardych” i „miękkich” danych dla niemieckiego przemysłu wskazuje, że obecna sytuacja jest bez

precedensu – nigdy wcześniej produkcja nie była aż tak spóźniona względem ocen koniunktury. Jak wskazywaliśmy w poprzednich raportach, może to mieć mniej lub bardziej optymistyczną interpretację: wg pierwszej z nich poprawa koniunktury jest zbiorową iluzją i wynikiem nieuzasadnionej wiary w magię polityki gospodarczej nowej administracji w USA; wg drugiej z nich, ożywienie jest realne, ale niepewność co do jego natury wprowadziła nieznane wcześniej opóźnienie między zamówieniami, a produkcją. Nie jesteśmy w stanie definitywnie rozstrzygnąć, która z nich jest bliższa prawdzie, bez oczekiwania na kolejne dane.



Na tym etapie możemy jednak odwołać się do polskich danych. Próżno w nich bowiem szukać opóźnienia między poprawą miękkich i twardych danych. Co więcej, można w przeszłości znaleźć epizody, w których polska produkcja przemysłowa wyprzedzała niemiecką o 1-2 miesiące (co nie powinno być zaskoczeniem, biorąc pod uwagę pozycję Polski w międzynarodowych łańcuchach dostaw). Czy w ostatnich miesiącach jest podobnie? Tak! Pomimo delikatnego rozczarowania marcowymi danymi z Niemiec, dopiero teraz produkcja przemysłowa w Niemczech (w metryce momentum, czyli średniej ruchomej z miesięcznych dynamik) znalazła się tam, gdzie polskie dane orbitują od grudnia b.r. Jeśli niemiecka produkcja podąży za polską, to automatycznie dystans między twardymi i miękkimi danymi w Niemczech będzie się zmniejszał.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD skorygował się wczoraj w okolice 1,0930 i z tych okolic dziś rozpoczynamy dzień. Powód? Tym razem mocniejszy dolar (co widać szczególnie w przypadku USDJPY) oraz pewne osłabienie euro związane najprawdopodobniej z realizacją zysków po wyborach we Francji. Dziś pusty kalendarz danych. Najbliższy okres zdominowany jest znów naszym zdaniem odmienną funkcją reakcji banków centralnych: Fed skupiony na rynku pracy, EBC na inflacji. Pierwszy może być w dalszym ciągu jastrzębi i możliwe jest dostosowanie ścieżki oczekiwanych stóp procentowych w górę. Drugi powinien pozostać gołębi. W konsekwencji bardziej prawdopodobne wydają się spadki EURUSD.

EURUSD technicznie

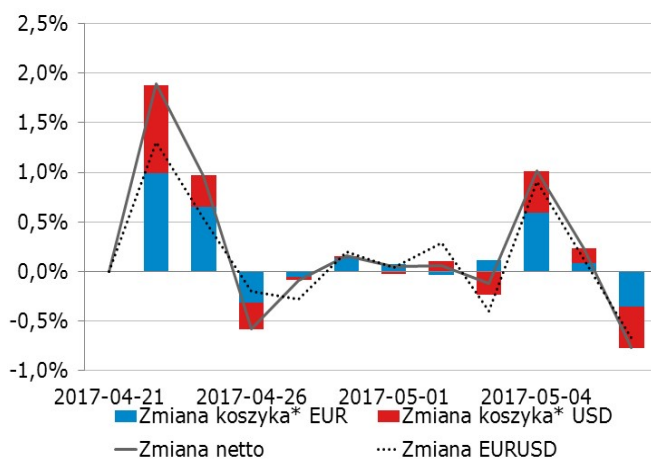
Pozycja: Dodajemy po 1,0926 do małej pozycji long otwartej po 1,0991 z S/L 1,0880.

Preferencja: Long powyżej 1,09.

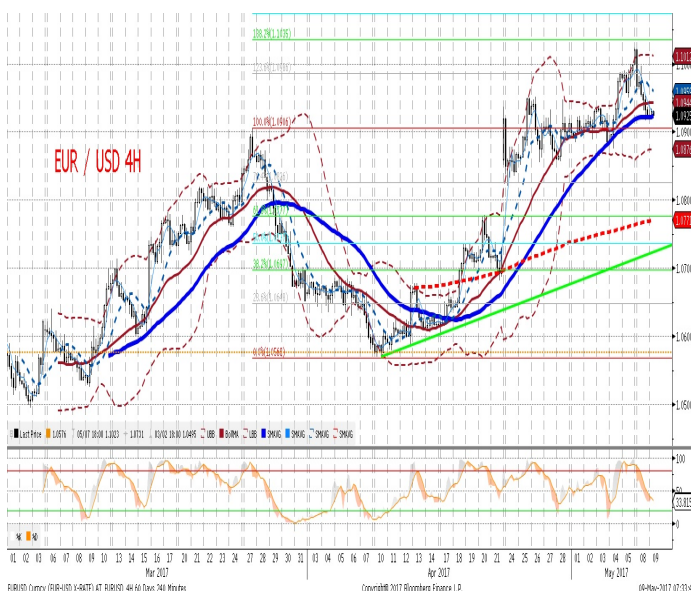
Wczorajsza spora korekta spadkowa spowodowała, że nasza pozycja long znajduje się ponad pół figury na minusie. Ruch w dół wprowadził przebił MA30 na wykresie 4h, ale zachowała się MA55. Impuls spadkowy (dywergencja na wykresie 4h) już wyczerpał się, a szerszy obraz pozostał bez zmian. Na wykresie dziennym ukształtował się kanał wzrostowy, notowania aktualnie znajdują się przy dolnej jego granicy. Biorąc pod uwagę także silne wsparcia w postaci ekstremów lokalnych w okolicy 1,09 widzimy aktualnie dobrą okazję do podwojenia naszej pozycji. Zwiększamy pozycję long po lepszych poziomach niż wczoraj, przesuwamy dodatkowo zlecenie S/L w dół. Spodziewamy się ruchu w ramach kanału przynajmniej w okolice 1,1150.

Wsparcie	Opór
1,0906	1,1366
1,0778	1,1204
1,0525	1,1145

Dekompozycja zmian EUR/USD



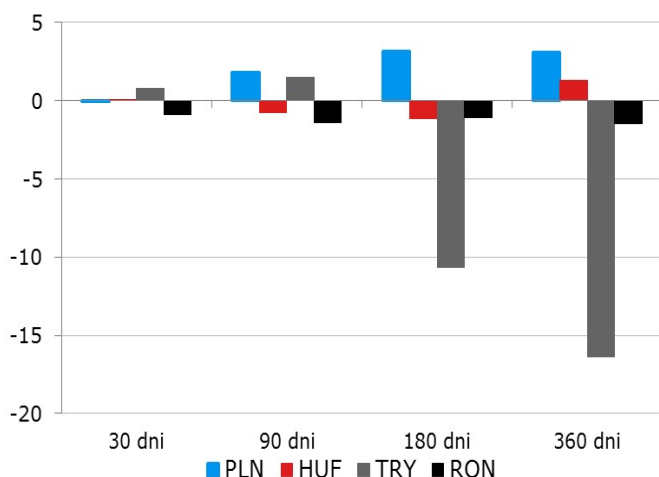
* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



EURPLN fundamentalnie

EURPLN wyżej. Podobny los spotkał wiele walut EM kwotowanych do EUR. Trudno wskazać jednoznaczną przyczynę takiego zachowania. Być może to kwestia lokalnej realizacji zysków, być może następuje powolna zmiana pozycjonowania inwestorów i powolne odwracanie alokacji na rynkach wschodzących na korzyść amerykańskiej stopy procentowej i europejskich giełd (w wielu metrykach pozostają one solidnie niedowartościowane i oferują znacznie lepszą premię za ryzyko niż akcje amerykańskie). Taka mieszana, międzykontynentalna alokacja tłumaczyłaby dość dobrze relatywnie małe ruchy na EURUSD z ostatnich tygodni. Wracając do złotego, pozostaje on względnie niedowartościowany: duża słabość realna, bilans handlowy przestał się poprawiać dopiero po solidnej dawce dodatkowych, egzogenicznych wydatków z transferów socjalnych. W krótkim terminie dominować może jednak wspomniana zmiana alokacji i dryf amerykańskich stóp procentowych w górę. Dopiero jednak zmiana polityki EBC mogłaby popchnąć EURPLN do krótkookresowej, ale znacząco wyższej równowagi. Póki co złoty powinien pozostawać tylko pod lekką presją deprecyjną.

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



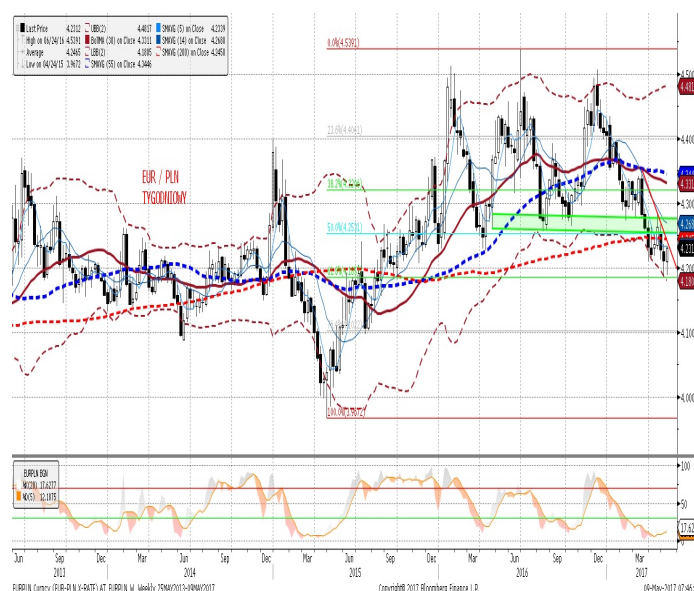
EURPLN technicznie

Pozycja: Zamykamy po 4,2322 małą pozycję long po 4,2005 (327 ticków zysku).

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,26-28.

W drugiej połowie wczorajszego dnia kurs EURPLN skorygował cały wcześniejszy spadek. Notowania wciąż oscylują wokół średnich (MA30 i MA55) na wykresie 4h. Nie utworzyła się kolejna dywergencja, która mogłaby wspierać dalsze wzrosty. Kurs znajduje się blisko ważnych oporów – MA30 na wykresie dziennym oraz MA200 na 4h. Nie widzimy aktualnie wystarczających impulsów do przebicia tych poziomów. W szerszym ujęciu trend jest spadkowy, dlatego nie widzimy dalszej przestrzeni do wzrostu. Skorzystamy z atrakcyjnych poziomów do zamknięcia pozycji long. Aktualnie pozostajemy poza rynkiem, szukamy dobrej okazji do wejścia short.

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.75	1.79
2Y	1.93	1.97
3Y	2.11	2.15
4Y	2.28	2.32
5Y	2.42	2.46
6Y	2.52	2.56
7Y	2.62	2.66
8Y	2.71	2.75
9Y	2.79	2.83
10Y	2.87	2.91

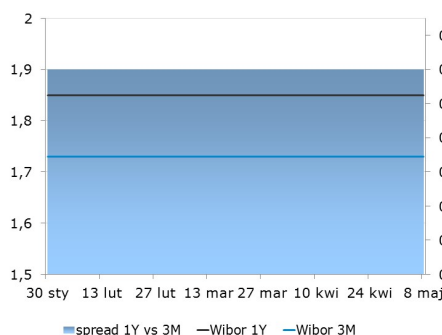
depo	BID	ASK
ON	1.40	1.80
1M	1.55	1.75
3M	1.65	1.85

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.70
1x4	1.70	1.76
3x6	1.71	1.77
6x9	1.74	1.80
9x12	1.78	1.84

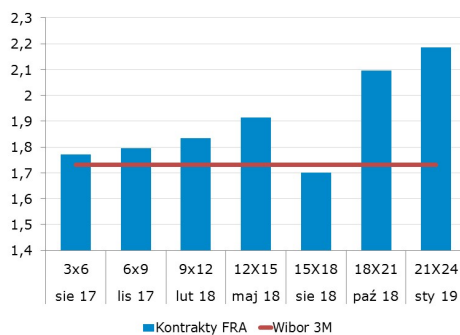
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2059
USD/PLN	3.8391
CHF/PLN	3.8734

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0922
EUR/JPY	123.67
EUR/PLN	4.2275
USD/PLN	3.8691
CHF/PLN	3.8749

WIBOR 3M i 1Y



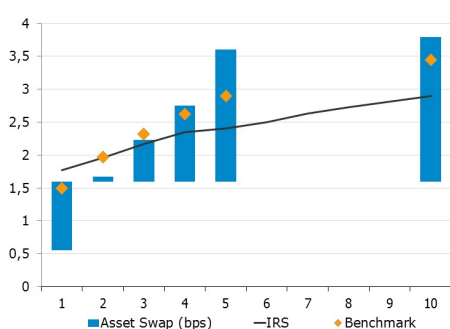
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



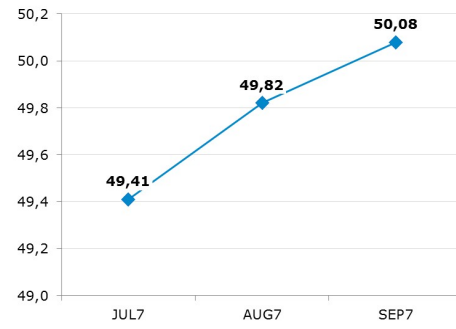
Asset swap i IRS



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.