

12 lipca 2016

Raport 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

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
11.07.2016 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	cze	-0.8	-0.8	-0.9	-0.8
12.07.2016 WTOREK							
8:00	GER	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	cze		0.3	0.3	0.3
9:00	CZE	CPI r/r (%)	cze		0.1	0.1	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	-0.2	-0.3	-0.4	
13.07.2016 ŚRODA							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj			1.10	
14.07.2016 CZWARTEK							
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	14.07			0.50	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	cze	11.8	11.4	11.5	
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	maj	288	442	594	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	maj	14300	14368	15143	
14:00	POL	Import (mln EUR)	maj	14250	14000	14523	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	09.07				
14:30	USA	PPI m/m (%)	cze		0.3	0.4	
15.07.2016 PIĄTEK							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze		5.9	6.0	
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q2		6.6	6.7	
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	cze			0.1	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.1	0.5	
14:30	USA	CPI r/r (%)	cze		0.3	0.2	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lip		5.00	6.01	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.1	-0.4	
16:00	USA	Wskaźnik U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	lip		93.8	93.5	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dzisiejsze dane o inflacji bazowej powinny pokazać wzrost rocznego wskaźnika z -0,4 do -0,2% r/r - na to wskazują wczorajsze dane GUS.

Gospodarka globalna. W Europie zobaczymy dziś dane o inflacji w Czechach, w Stanach Zjednoczonych zaś - przede wszystkim dane JOLTS z rynku pracy i serię wystąpień przedstawicieli Fed (Tarullo, Bullard, Kashkari).

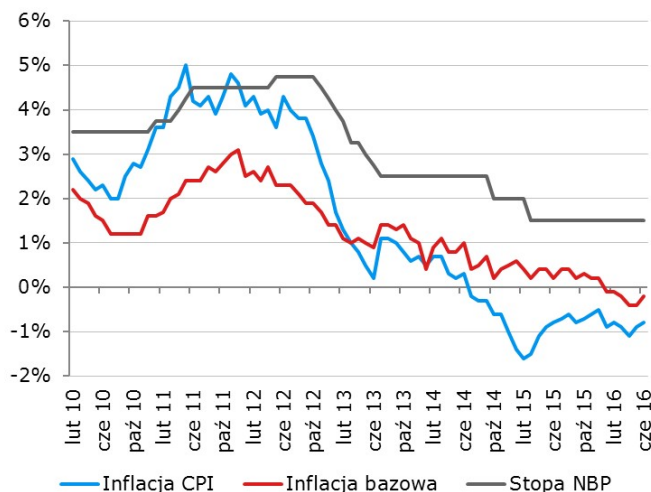
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu spadły o 0,8 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,2 proc.
- NBP: PKB w kolejnych kwartałach przyspieszy dzięki m.in. realizacji wypłat z Programu 500+, a od II połowy 2017 ustabilizuje się w okolicach 3,3 proc. - wynika z projekcji inflacji i PKB przedstawionej przez NBP.

Decyzja RPP (07.09.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.184	0.008
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.425	0.015
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.896	0.010
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja nadal na minusie. Pierwszy od dziewięciu miesięcy wzrost inflacji bazowej.

W czerwcu roczny wskaźnik inflacji wyniósł -0,8% – wynik ten okazał się zgodny z oczekiwaniami analityków i z odczytem sygnałnym z 30 czerwca b.r.



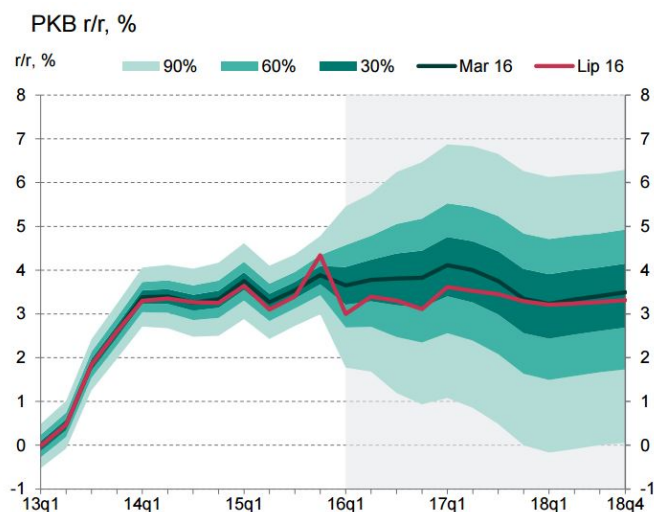
Nasze szacunki wskazywały na stabilizację cen żywności i 2% wzrost cen paliw w ujęciu miesięcznym i zostały one w zasadzie potwierdzone – w ujęciu miesięcznym ceny żywności wzrosły o 0,2%, ceny paliw – o 2,8%. Wg naszych szacunków inflacja bazowa wzrosła z -0,4% do -0,2% i byłby to pierwszy wzrost tego wskaźnika od października 2015 r. Wzrost inflacji bazowej należy przypisać przede wszystkim przyspieszeniu w kategoriach Kultura i rekreacja (wyższe ceny książek i turystyki zorganizowanej) oraz Inne (tu winne są ubezpieczenia), w pozostałych elementach koszyka konsumenckiego wieje nudą i nie widać istotnych odchyłeń od dotychczasowych wzorców sezonowych. Jednocześnie, sam wzrost inflacji bazowej nie powinien na razie budzić entuzjazmu dla inflacji – po fatalnym początku roku (kiedy to zanurkowały poniżej zera) miary momentum pozostają w okolicy zera, a poza pewną normalizacją cen nośników energii i żywności, próżno szukać impulsu cenowego.

Czerwcowe dane nie zmieniają obrazu procesów inflacyjnych i perspektyw polityki pieniężnej. Dodatnią roczną dynamikę cen zobaczymy dopiero w IV kw. i to prawdopodobnie głównie za sprawą efektów bazowych. RPP obecnie akcentuje ryzyka systemowe związane z niższymi stopami (patrz sektor banków spółdzielczych) i, pomimo spowolnienia w I kwartale i wzrostu ryzyk zewnętrznych, pozostaje zafiksowana na stabilnym wzroście, optymalnym poziomie stóp procentowych i zrównoważeniu gospodarki. Tym niemniej, otoczenie w Polsce i w Europie w perspektywie najbliższych kwartałów ciągle będzie otoczeniem niskiej inflacji i relatywnie niskiego wzrostu gospodarczego. Brexit oznacza nic innego, jak ryzyko wydłużenia fazy niskiego wzrostu w Europie. Stąd cały czas widzimy ryzyko korekty stóp procentowych w Polsce (zaczynamy się już bardzo wyróżniać w uniwersum tzw. low yielders).

Nowe, gołębie projekcje NBP, stary obraz świata.

Jak już wiadomo było wcześniej z komunikatu RPP, nowa projekcja inflacyjna NBP przynosi istotną, negatywną rewizję prognoz wzrostu gospodarczego (o 0,4 p.proc. w tym roku i o 0,1-0,3 p.proc. w kolejnych latach) i dość kosmetyczne zmiany w prognozowanej ścieżce inflacji (niżej, wyżej, potem znów niżej – por. wykresy).

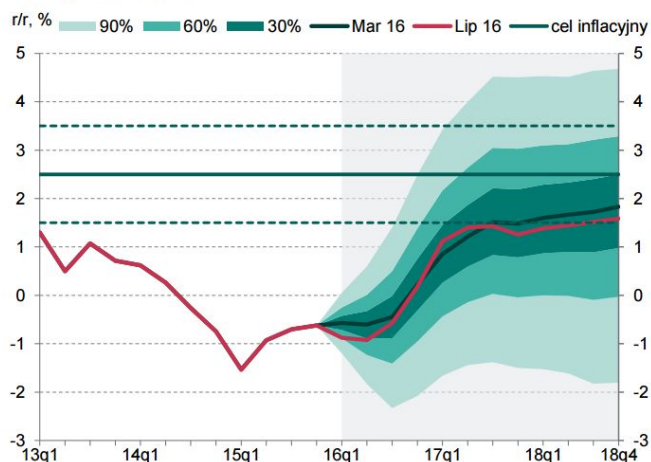
Pomimo tych zmian wydzźwięk nowego „Raportu o inflacji” i towarzyszącej jego publikacji konferencji prasowej można uznać za praktycznie niezmienny (pomimo zmienionych liczb), nie widać też najmniejszych oznak zaniepokojenia czy to niedawnym referendum w sprawie Brexitu czy też wolniejszym wzrostem w I kwartale b.r. w Polsce. Efekt tego pierwszego miałyby się przełożyć na polską gospodarkę głównie za pośrednictwem większej niepewności i niższego wzrostu zagranicą, ale można odnieść wrażenie, że NBP do swoich szacunków wpływu Brexitu nie ma przekonania, a rewizja w dół prognoz wzrostu dla gospodarki światowej wydarzyłaby się niezależnie od wyniku brytyjskiego referendum. Na niższy popyt zagranicą nakłada się pesymistyczna prognoza popytu inwestycyjnego, gdzie prym oczywiście wiodą inwestycje publiczne. W tym miejscu warto zauważyć, że nie jest to tylko efekt niższego punktu startowego (fatalny I kwartał), ale również niskich przewidywań wykorzystania środków UE (ok. 6-8 mld zł w tym roku i w kolejnym), które oceniane jest jako gorsze niż w analogicznym momencie od startu poprzedniej perspektywy. Wreszcie, pesymistyczne prognozy spożycia publicznego składają się na obraz praktycznie płaskiej ścieżki PKB w tym roku i niewielkiego przyspieszenia w kolejnym – tu NBP jest zdecydowanie bardziej pesymistyczny niż większość podmiotów prywatnych i instytucji międzynarodowych.



W takich warunkach luka popytowa, co jasne, już nie jest pozytywna w horyzoncie prognozy. Ma to swoje przełożenie na niższą ścieżkę inflacji, ale – poza wyższą prognozą cen energii – trudno w projekcjach szukać czynników proinflacyjnych (dodajmy też, że przemilczano kwestię ultra-niskich oczekiwań inflacyjnych wszystkich grup podmiotów). W istocie, trajektoria inflacji bazowej została obniżona w całym horyzoncie prognozy, a bardzo dobre dane z krajowego rynku pracy zasadniczo zignorowane – NAIRU/NAWRU jest oddalającym się króliczkiem, a w badaniach NBP pojawiają się coraz to nowe argumenty za tym, dlaczego presji płacowej nie ma i dlaczego skala niewykorzystania zasobów pracy jest większa niż wskazuje na to sama

tylko stopa bezrobocia. Co ciekawe, w prezentacji pojawiają się pierwsze wyniki z niepublikowanego jeszcze raportu o koniunkturze, wskazującego na mniej dotkliwe skutki deflacji dla sektora przedsiębiorstw.

Inflacja CPI r/r, %



W normalnych warunkach najnowsze projekcje NBP można byłoby uznać za gołębnie i wspierające łagodzenie polityki pieniężnej w Polsce. Tym niemniej, sami członkowie RPP wyraźnie powątpiewają w te najbardziej gołębnie wnioski (por. wypowiedzi prezesa Głapińskiego na niedawnej konferencji czy dzisiejszy wywiad z Kropiwnickim), a w łonie RPP panuje przekonanie o optymalnym poziomie stóp procentowych. Stąd też dość optymistyczny wydźwięk prezentacji „Raportu o inflacji” (nie do końca liczący z liczbami) wpisuje się w taką linię w polityce pieniężnej. Tym niemniej, widzimy nieco większą przestrzeń dla RPP do reakcji na spowolnienie w gospodarce światowej i pogorszenie perspektyw dla wzrostu i inflacji – stąd, naszym zdaniem istnieje ryzyko obniżek stóp procentowych w Polsce w najbliższych kwartałach.

EURUSD fundamentalnie

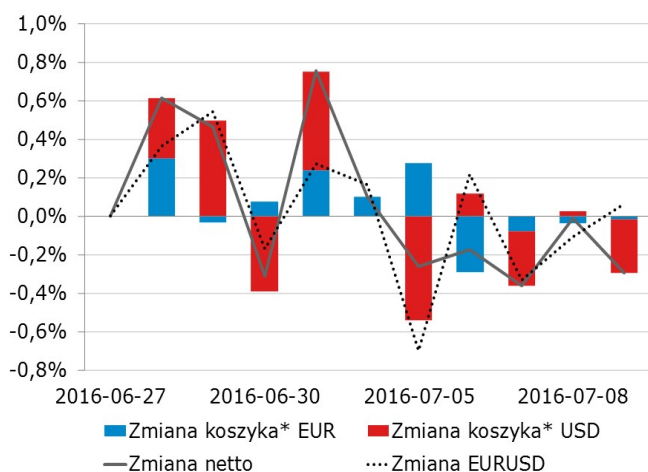
EURUSD poruszał się wczoraj bez wyraźnego kierunku i nie wyznaczając żadnych nowych minimów i maksimów lokalnych (praktycznie inside day). Dziś dzień bez danych (oprócz finalnej inflacji w Niemczech), ale usłyszymy dziś trochę przemówień członków Fed (Bullard, Tarullo, Kashkari). Tak jak wspominaliśmy wczoraj, niskie wyceny ścieżki amerykańskich stóp procentowych sugerują, w dużym natłoku informacji mogą znaleźć się komentarze, które rynek odczyta jastrzębio, zwłaszcza po lepszym odczycie NFP, który prawdopodobnie przyniósł spora ulgę w Fed. Tym samym EURUSD ma szansę ruszyć się niżej.

EURUSD technicznie

Pozycja: Brak. Long po 1,1044 zamknięty z zyskiem po 1,1085. Dywergencja na wykresie 4h zrealizowała się a oscylator zaczyna po prostu wskazywać na wzrostowe momentum (a nie okazję podyktowaną wyprzedzonymi notowaniami). Aby wzrosty notowań rozwinęły się, potrzebne jest przebicie MA55 a następnie 38,2 Fibo. Obecny poziom notowań to poziom MA200 z wykresu dziennego (momentum opadające). Mnogość przeszkód i raczej wciąż pełzające momentum skłania nas do zamknięcia pozycji przy małym zysku.

Wsparcie	Opór
1,0913	1,1616
1,0822	1,1420
1,0524	1,1214

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN nieco wyżej. Wskazywaliśmy, że okolice 4,40 traktowane są jako poziomy wsparcia przez kupujących tę parę walutową (sprzedających PLN). Tak też się stało. Złoty był przy tym wczoraj jedną ze słabiej zachowujących się walut EM. Wygląda na to, że pierwotny impuls w postaci risk-on wystarczył tylko do marginalnego umocnienia złotego, do poziomów na których uaktywniły się znów czynniki lokalne. Zapoczątkowany trend może być dziś kontynuowany do czasu, kiedy znów notowania uznane zostaną za atrakcyjne (4,45?), przynajmniej przez inwestorów przekonanych o istnieniu przedziału wahań na EURPLN.

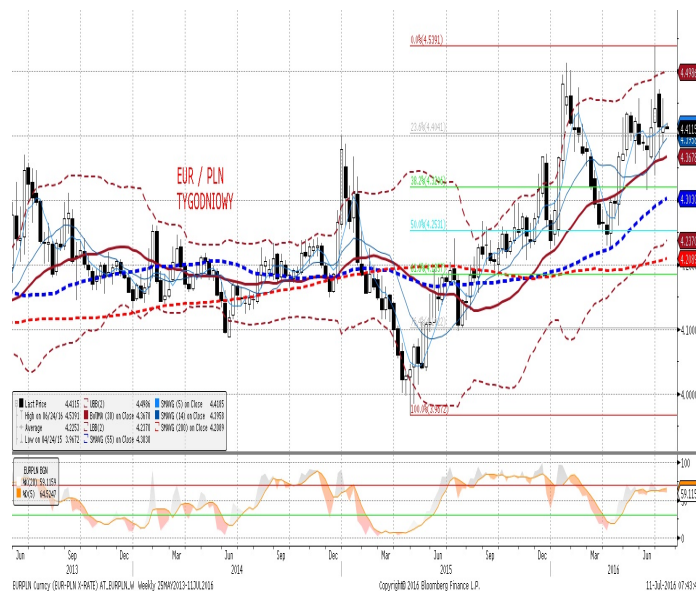
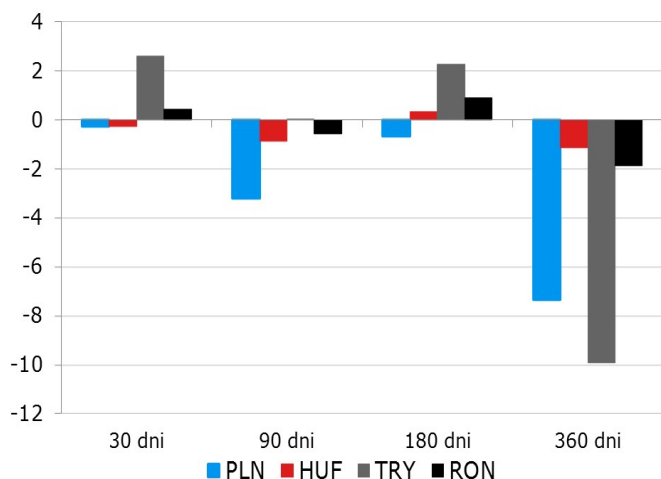
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

EURPLN porusza się w klinie na wykresie dziennym, którego granice wyznaczylibyśmy obecnie na 4,38 i 4,45. Przy braku momentum i kompletnie nijakim zachowaniu kursu (przetaczanie się w obrębie średnich) czekamy, aż kurs zbliży się do wymienionych granic, aby zagrać range.

Wsparcie	Opór
4,3382/3315	4,5120
4,2604	4,4711
4,2296	4,4569

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.60	1.64
2Y	1.59	1.63
3Y	1.59	1.63
4Y	1.66	1.70
5Y	1.76	1.80
6Y	1.85	1.89
7Y	1.88	1.92
8Y	1.95	1.99
9Y	2.02	2.06
10Y	2.08	2.13

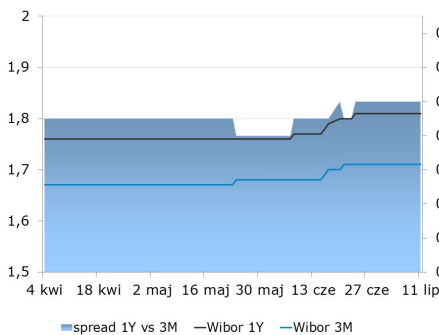
depo	BID	ASK
ON	1.40	1.70
1M	1.50	1.75
3M	1.51	1.81

FRA	BID	ASK
1x2	1.61	1.66
1x4	1.68	1.71
3x6	1.62	1.65
6x9	1.54	1.57
9x12	1.52	1.55

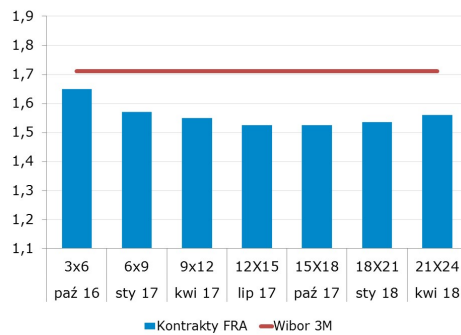
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4170
USD/PLN	4.0060
CHF/PLN	4.0657

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1056
EUR/JPY	113.67
EUR/PLN	4.4225
USD/PLN	4.0018
CHF/PLN	4.0603

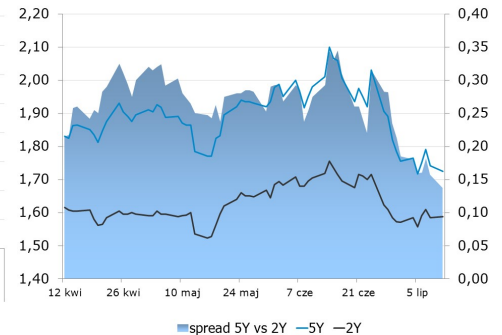
WIBOR 3M i 1Y



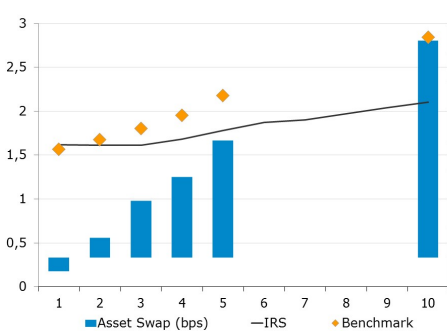
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



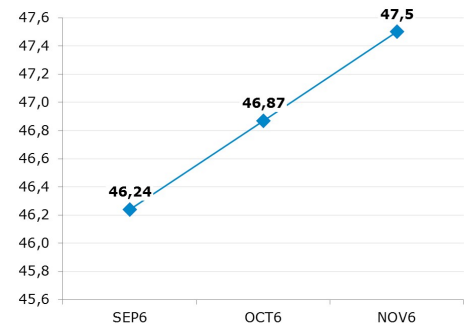
Asset swap i IRS



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.