

16 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 zagranicy 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 (%) wstępny	Q1	4.2	3.9	2.5	
10:30	GBR	CPI r/r (%)	kwi		2.6	2.3	
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	maj			26.3	
11:00	GER	Indeks ZEW – bieżąca sytuacja (pkt.)	maj			80.1	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) wstępny	Q1			0.5	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	kwi		1250	1215	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.4	0.5	
17.05.2017 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	kwi		4.7	4.7	
11:00	EUR	Inflacja CPI r/r (%) <i>finalny</i>	kwi			1.5 (r)	
	POL	Decyzja RPP (%)	17.05	1.50	1.50	1.50	
18.05.2017 CZWARTEK							
1:50	JAP	PKB kw/kw (%) wstępny	Q1		0.4	0.3	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	kwi	4.5	4.3	5.2	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	kwi	4.5	4.5	4.5	
14:30	USA	Indeks Philadelphia Fed (pkt.)	maj		19.4	22.0	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	13.05				
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)	maj			-3.6	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś o 10:00 zostanie opublikowany pierwszy odczyt PKB za I kw. 2017. Świetne dane miesięczne (mocne przyspieszenie produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej w pierwszych miesiącach roku) oraz ostatnie rewizje GUS (ze szczególnym uwzględnieniem inwestycji) spowodowały, że roczna dynamika powinna znacząco wzrosnąć do 4,2% z 2,5% zanotowanych w poprzednim kwartale. W ujęciu kw/kw wzrost powinien przekroczyć 1% drugi kwartał z rzędu. Szczegóły odczytu – spodziewamy się wzrostu inwestycji w ujęciu rocznym – zostaną opublikowane 31 maja.

Gospodarka globalna: W Europie zobaczymy dziś wstępne dane o PKB w I kwartale w Czechach i na Węgrzech – podobnie, jak w Polsce, można spodziewać się istotnego przyspieszenia w ujęciu kwartalnym i rocznym. Dane o inflacji w Wielkiej Brytanii pokażą przyspieszenie indeksów cenowych (w dalszym ciągu przefiltrowuje się słaby funt). W Stanach Zjednoczonych dziś dzień upłynie pod znakiem danych o produkcji budowlanej (kolejny niewielki wzrost w ujęciu miesięcznym) i budownictwie mieszkaniowym (oczekuje się utrzymania wysokiego tempa aktywności).

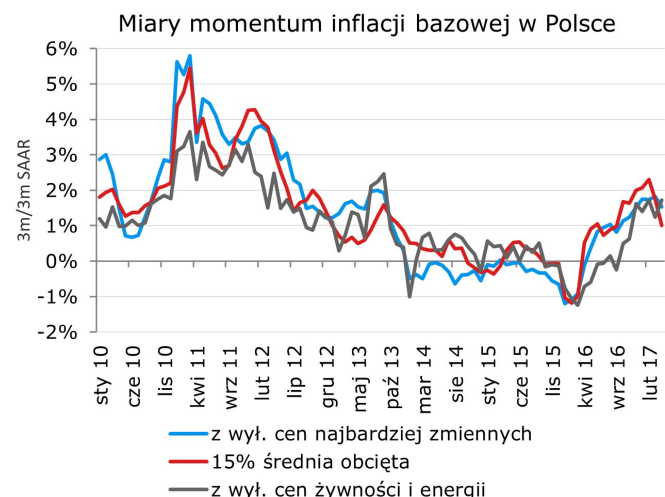
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Deficyt w obrotach bieżących w marcu wyniósł 738 mln EUR wobec konsensusu 299,5 mln EUR deficytu oraz 825 mln EUR deficytu w lutym.
- NBP: Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, w relacji rdr wyniosła w kwietniu 0,9 proc. wobec 0,7 proc. konsensusu oraz 0,6 proc. w marcu.
- GUS: Według pierwszego szacunku wartość produktu krajowego brutto w 2016 r. wyniosła 1 851,2 mld zł.

Decyzja RPP (17.05.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.416	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.340	-0.003
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.322	0.041
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Zmienne koleje inflacji bazowej

Inflacja bazowa wzrosła z 0,6 do 0,9% (dla aptekarzy: 0,86%), potwierdzając szacunki oparte o piątkowe dane GUS. Jak zwykle, przy analizie inflacji bazowej zaglądamy do całego spektrum wskaźników inflacji bazowej i szukamy oznak wzrostu lub spadku presji cenowej. Tym razem obraz wysyłany przez poszczególne wskaźniki nie jest jednoznaczny i w kwietniu momentum dla części z nich istotnie spadło (15% średnia obcięta), dla niektórych się ustabilizowało (inflacja z wyłączeniem cen najbardziej zmiennych) i w jednym przypadku zanotowało nowe cykliczne maksimum (inflacja z wyłączeniem cen żywności i energii). Różnice pomiędzy poszczególnymi miarami inflacji bazowej nie powinny być zaskoczeniem, natomiast dla ogłoszenia zmiany trendu musielibyśmy zobaczyć zsynchronizowane spowolnienie wszystkich z nich. Niczego podobnego nie obserwujemy i, jakkolwiek będziemy kroić inflację na wszystkie możliwe sposoby w kolejnych miesiącach, nie zmieniamy naszego poglądu dotyczącego dużego potencjału do pozytywnych zaskoczeń w inflacji bazowej z uwagi na splot czynników fundamentalnych (rynek pracy, filtrowanie się wcześniejszych wzrostów cen surowców).

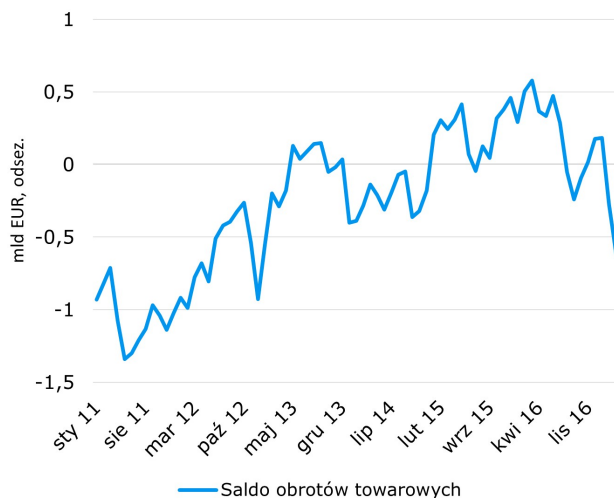


Rachunek bieżący wciąż na solidnym minusie

Rachunek bieżący utrzymał solidne minusy: -738 mln EUR wobec -825 mln EUR w poprzednim miesiącu. Kierunek zaskoczenia jest jak najbardziej zgodny z naszymi oczekiwaniami. Utrzymanie relatywnie wysokiego deficytu (w ostatnich kwartałach zdążyliśmy się już od niego odzwyczaić) to zasługa wciąż ujemnego salda handlowego (-218 mln EUR), oraz niewielkiego pogorszenia wszystkich pozostałych rachunków. Co ciekawe, doszło do znaczącego zwiększenia inwestycji portfelowych w instrumenty dłużne (+1929 mln EUR), co stanowi największy przyrost od kwietnia 2016.

Jak zwykle najciekawsze jest saldo handlowe. Pomyliliśmy się odnośnie wolumenów, będąc nazbyt pesymistycznymi wobec eksportu i importu. Pesymizm ten wynikał głównie z dośrednienia względem modeli autoregresyjnych (zwykle w tak duże wzrosty przy tak dużym wolumenie ciężko uwierzyć) jednak modele oparte na danych o wysokiej częstotliwości już były istotnie bardziej zbliżone z ostatecznym wynikiem. Tym samym nie uznajemy eksportu i importu za wielką pozytywną niespodziankę.

Bardziej odpowiednia jest narracja, że dane o wysokiej częstotliwości były świetne, a wyniki eksportu i importu są tylko ich odzwierciedleniem. Odnośnie przyszłości, rozpoczęcie inwestycji prywatnych oraz szybko rosnąca konsumpcja będą utrzymywać w najbliższym czasie ujemne saldo handlowe.



W przypadku danych handlowych istotna jest naszym zdaniem jeszcze jedna obserwacja. Mianowicie, saldo handlowe przestało się poprawiać (patrz rysunek). Naszym zdaniem nie jest to efekt dostosowania do mocniejszego kursu walutowego, tylko pokłosie wyższych, egzogenicznych wydatków w gospodarce (500+). Kurs walutowy pozostaje w średnim terminie wciąż niedowartościowany w kategoriach realnych, a bieżące poziomy nominalnego kursu w dalszym ciągu gwarantują wysoką konkurencyjność eksporterom. Z tego powodu spodziewamy się w średnim terminie aprecjacji złotego, natomiast w najbliższym czasie największym ryzykiem jest stopa procentowa, gdyż przy dostosowaniu globalnych stóp wolnych od ryzyka w górę zablokowana RPP będzie gwarantem ujemnych stóp realnych na krótkich tenorach. Dostosowania do globalnie wyższych stóp od ryzyka powinny więc obejmować i wystromienie krzywych (przynajmniej swapowych), i osłabienie złotego.



EURUSD fundamentalnie

Kolejny dzień ze wzrostami EURUSD – tym razem notowania dotknęły poziomu 1,10. Wczoraj stało się tak bez nowych publikacji makro i sygnałów ze strony banków centralnych, dlatego też umocnienie euro przypisujemy splotowi następujących czynników: rozszerzenie dysparytetu stóp procentowych na rzecz europejskich długich stóp, poprawa sentymentu wobec europejskich aktywów i europejskiej gospodarki, kontynuacja reakcji na słabe dane o inflacji w USA. Dziś do gry wrócą dane makro w postaci produkcji przemysłowej w USA, ale nie sądzimy, aby miały one wpłynąć w sposób istotny na rynek. Po przełamaniu 1,10 na EURUSD otwiera się duża przestrzeń do umocnienia euro i bez kolejnej kontry ze strony EBC możemy obserwować dalsze wzrosty EURUSD.

EURUSD technicznie

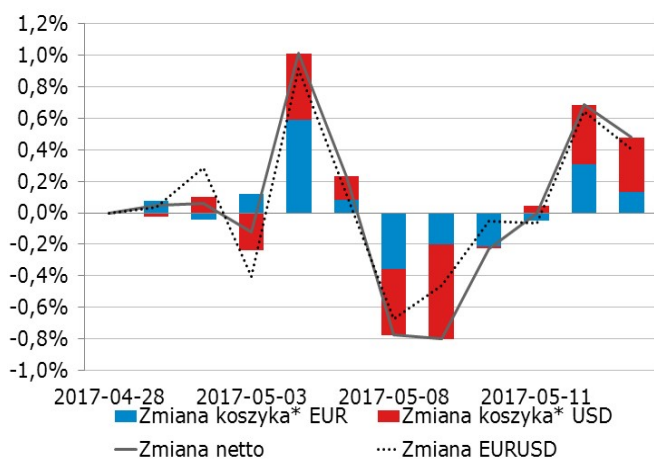
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range 1,08-1,10.

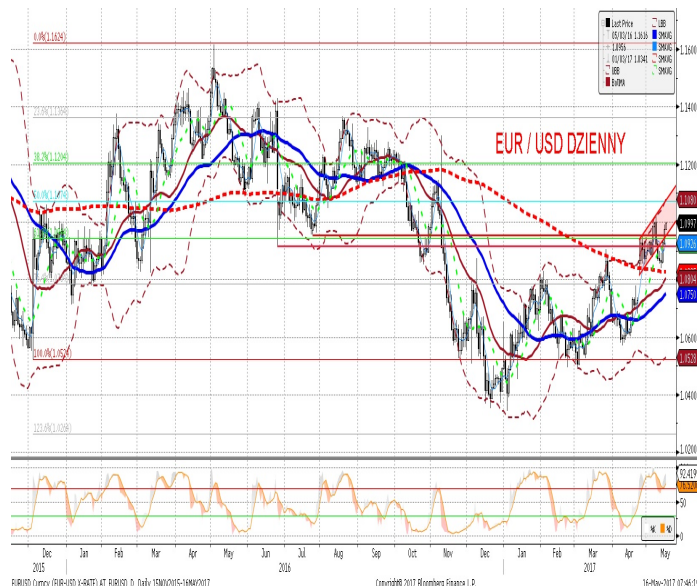
Kolejny dzień solidnego wzrostu EURUSD spowodował, że notowania znajdują się już w okolicy 1,10. Niewiele powyżej tego poziomu znajduje się górna granica postulowanej przez nas formacji range (o dolnej granicy w okolicy 1,0820). Wprawdzie na wykresie dziennym kurs powrócił wewnątrz dawnego kanału spadkowego, a także przełamał pas dawnych minimów lokalnych w okolicy 1,09/1,0950, jednak sygnał ten może być niewystarczający do wyłamania z range. Impulsem spadkowym może być niewielka dywergencja na wykresie 4h. Wolimy jednak poczekać na potwierdzenie formacji range, nie zamierzamy grać wyprzedzająco short. Przestrzeń do spadku jest i tak umiarkowanie atrakcyjna (niewiele ponad półtorej figury). Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,0821	1,1366
1,0525	1,1204
1,0341	1,1145

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN znów poniżej 4,20. Co ciekawe, doszło do zmiany korelacji z EURUSD i złoty umacnia się przy ruchu EURUSD w górę. Jest to naszym zdaniem związane z faktem pewnej przeceny dolara, która następuje jako pokłosie słabszych piątkowych danych z tamtejszej gospodarki. Nie widzimy uzasadnienia w tej przecenie, gdyż zmienne sterujące polityką pieniężną w USA mają się bardzo dobrze (rynek pracy). Jakkolwiek na podstawie wnioskowania na podstawie bilansu handlowego oraz kursu realnego widzimy niedowartościowanie złotego, w krótkim terminie to właśnie niedoceniane ryzyko stóp procentowych może wpłynąć negatywnie na złotego. Dziś jednak w centrum uwagi dane o PKB w I kwartale. Jeśli niespodzianka będzie w kierunku naszej prognozy (4,2%), krótkoterminowa aprecjacja krajowej waluty jest niemal pewna.

EURPLN technicznie

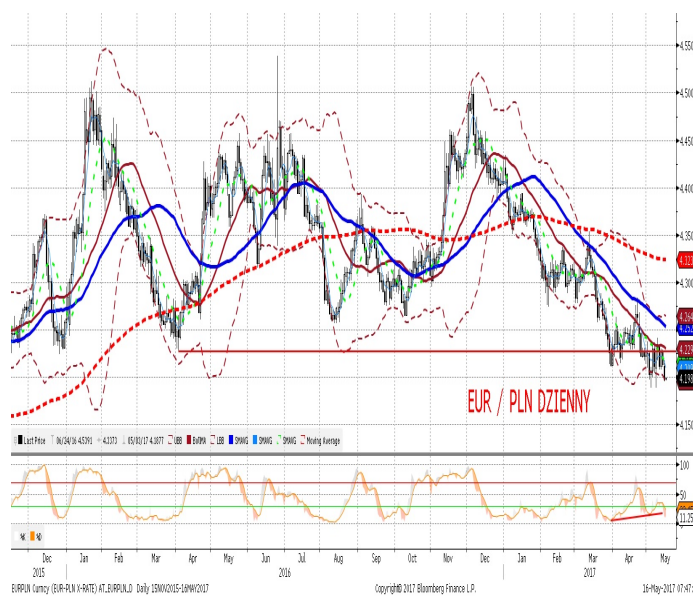
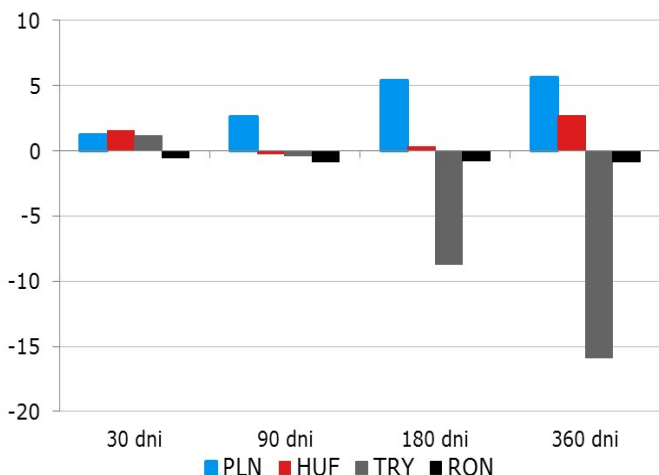
Pozycja: Brak.

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,26-28.

Wczoraj, po solidnym spadku, kurs EURPLN znalazł się poniżej 4,20, jednak nie przełamał przy tym jeszcze żadnych kluczowych wsparć. Najważniejszym aktualnie poziomem technicznym jest minimum lokalne 4,1877/80, które wstrzymuje notowania przed kontynuacją trendu spadkowego. Impulsem spadkowym może być odbicie od linii trendu na wykresie tygodniowym, jednak nie mamy pewności, że to wystarczy do przełamania wspomnianego wsparcia. Spodziewamy się raczej oscylacji wokół średnich MA30/MA55 na wykresie 4h. Jeżeli kolejne odbicia po kolejnych nieudanych atakach od minimum 4,1877/80 będą miały coraz mniejszy zasięg, to utworzy się w ten sposób formacja trójkąta. Na razie nie widzimy okazji do zarobku, pozostajemy poza rynkiem.

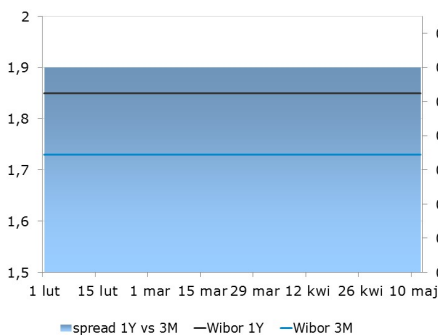
Wsparcie	Opór
4,1857/77	4,4434
4,1000/22	4,3536
4,0879	4,2837

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

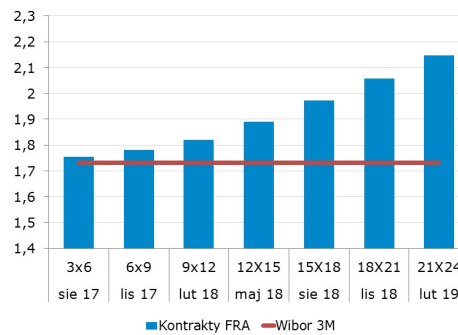


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.30	1.60	EUR/PLN	4.2096
2Y	1.92	1.96	1M	1.60	1.80	USD/PLN	3.8463
3Y	2.08	2.12	3M	1.59	1.95	CHF/PLN	3.8498
4Y	2.23	2.27					
5Y	2.37	2.41	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.48	2.52	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.0975
7Y	2.58	2.62	1x4	1.71	1.74	EUR/JPY	124.86
8Y	2.67	2.71	3x6	1.72	1.75	EUR/PLN	4.1960
9Y	2.75	2.79	6x9	1.75	1.78	USD/PLN	3.8241
10Y	2.83	2.87	9x12	1.79	1.82	CHF/PLN	3.8365

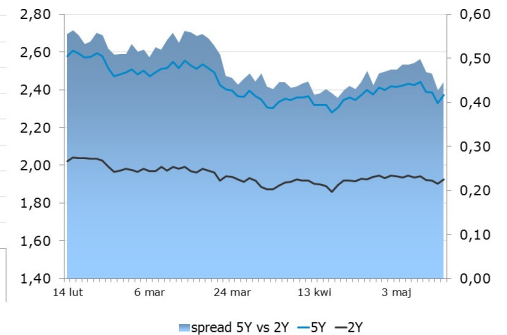
WIBOR 3M i 1Y



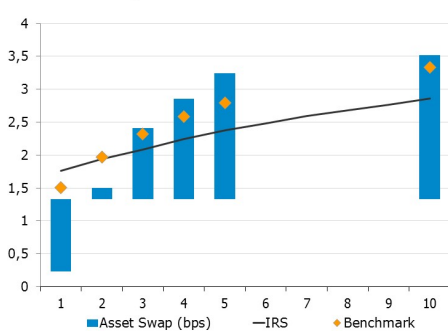
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



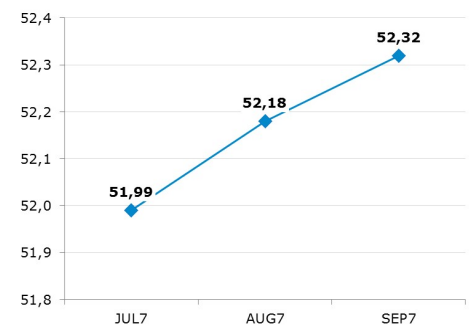
Asset swap i IRS



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.