

17 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	4.0
10:30	GBR	CPI r/r (%)	kwi		2.6	2.3	2.7
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	maj		22.0	26.3	20.6
11:00	GER	Indeks ZEW – bieżąca sytuacja (pkt.)	maj		82.00	80.1	83.90
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) wstępny	Q1		0.5	0.5	0.5
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	kwi		1260	1203 (r)	1172
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.4	0.4 (r)	1.0
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 ok. południa zostanie opublikowana decyzja RPP (więcej na ten temat w sekcji analiz).

Gospodarka globalna: Spokojny dzień – w Stanach Zjednoczonych bez istotnych publikacji makro, a w Europie zobaczymy dane z brytyjskiego rynku pracy (pomimo słabszego momentum w tamtejszej gospodarce, zobaczymy zapewne wzrost zatrudnienia i stabilizację stopy bezrobocia na niskim poziomie) oraz finalny odczyt CPI w strefie euro.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkt Krajowy Brutto w I kwartale 2017 roku wzrósł o 4,0 proc. rdr oraz wzrósł o 1,0 proc. kdk wobec wzrostu w IV kw. 2016 roku na poziomie 2,5 proc. (więcej w sekcji analiz).
- MF na przetargu 18 maja zaoferuje papiery OK0419, PS0422, WZ1122, WZ0126 oraz DS0727 za 3 mld zł.
- USA: Produkcja przemysłowa w kwietniu wzrosła o 1,0 proc. mdm. Analitycy spodziewali się wzrostu wskaźnika o 0,4 proc. mdm (więcej w sekcji analiz).

Decyzja RPP (17.05.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.416	0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.298	-0.029
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.373	-0.004
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

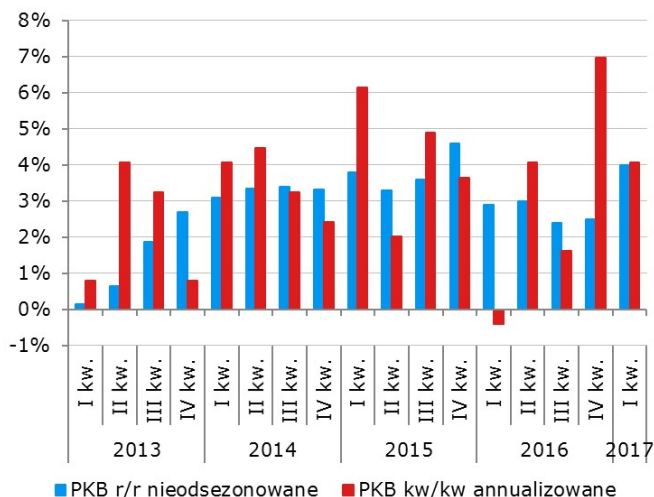
Dziś decyzja RPP

Dziś we wczesnych godzinach popołudniowych zostanie opublikowana decyzja RPP, a o 16:00 rozpocznie się konferencja prasowa prezesa Glapińskiego. Nie należy oczywiście spodziewać się żadnych zmian w parametrach polityki pieniężnej, zaś zmiany w komunikacie po posiedzeniu będą głównie polegać na dostosowaniu do danych z ostatnich tygodni. W szczególności, ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie (kluczowa końcówka komunikatu) będzie w dalszym ciągu uznane za „ograniczone”.

Nie spodziewamy się, aby retoryka RPP uległa znaczącym zmianom. Pomimo silnego wzrostu inflacji bazowej w kwietniu, stabilizacja inflacji na poziomie 2% (poniżej celu) zostanie uznana za potwierdzenie prognoz NBP dotyczących inflacji w tym roku. Znacznie więcej uwagi zostanie zapewne poświęcone ostatnim danym o wzroście PKB – dyskusja na ich temat nie będzie jednak prowadzona w kontekście proinflacyjnym, tylko raczej w duchu zrównoważonej gospodarki i realizacji pozytywnego scenariusza gospodarczego przebijającego się przez retorykę RPP od wielu miesięcy. Oczekiwania podwyżek stóp procentowych będą tonowane i prezes Glapiński powtórzy deklarację braku potrzeby zmian stóp w przeciągu roku. Nie można wykluczyć wskazania projekcji lipcowej jako ważnego kamienia milowego w ocenie perspektyw inflacji na kolejne kwartały.

PKB za I kwartał otwiera drogę do 4%+ wzrostu za cały 2017 rok.

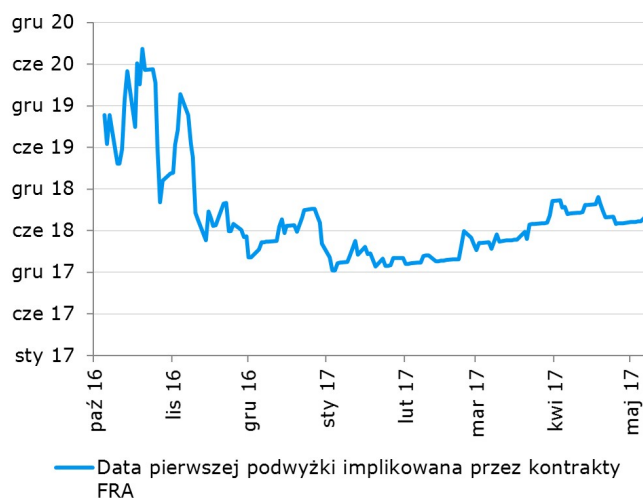
Według wstępnego odczytu, PKB urósł o 4,0% r/r w pierwszym kwartale (nasza prognoza 4,2%) a odsezonowana dynamika kwartalna wyniosła 1,0%. Odczyt jest mniej więcej zgodny z oczekiwaniami (3,8-3,9%). Gdy po raz pierwszy sformułowaliśmy tę prognozę, średnia oczekiwań plasowała się w okolicach 3,5-3,6%; ostatni konsensus w okolicy 3,9% (Reuters) to już wyraz wzajemnych dostosowań prognoz analityków.



Na odczyt złożył się naszym zdaniem silny odczyt konsumpcji (4,6-4,8% r/r) oraz znaczące przyspieszenie inwestycji (+3-4% r/r po jeszcze solidnych minusach w poprzednim kwartale). Eksport netto zanotował delikatnie ujemną kontrybucję, zmiany zapasów znacząco wyhamowały (z ponad 2 pkt. proc. kontrybucji ostało się zapewne coś niewiele wyższego od zera). Ostateczne (czyli mniej wstępne ?) liczby poznamy pod koniec miesiąca.

Wysoki odczyt PKB za I kwartał wpisuje się w przyspieszenie odnotowane w całym regionie. Eliminuje także dotychczasowe bariery psychologiczne funkcjonujące w odniesieniu do wyników gospodarczych obecnego rządu. Jest w zasadzie wisienką na torcie mocnego ożywienia widocznego w danych o wysokiej częstotliwości, rewizjach prognoz, świetnych wpływach podatkowych oraz solidnym zawężeniu ryzyka kredytowego w pierwszym kwartale (ruch ASW o ponad 40 pb).

Kolejny kwartał będzie zbliżony pod względem dynamiki do pierwszego, ale z nieco inną kompozycją (więcej inwestycji, mniej konsumpcji). W całym roku niezmiennie podtrzymujemy prognozę 4%+, a ścieżka wzrostu ma szansę stać się delikatnie wznosząca.

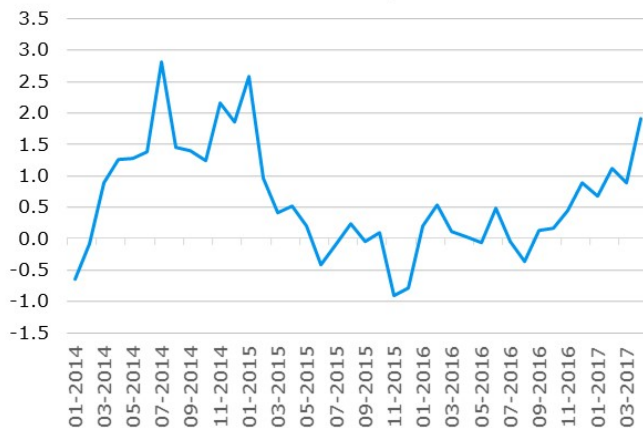


Na RPP dane o PKB nie zrobią wrażenia, bo gremium to nie wykazuje woli do szybkich zmian polityki pieniężnej. Pozostajemy w orbicie polityki wait-and-see z szybko rosnącą gospodarką (powyżej potencjału), rosnącą gospodarką oraz silnie stymulującymi ujemnymi stopami realnymi. Konfrontacja bieżących oczekiwań na podwyżki stóp (późny 2018 rok) wygląda oczywiście w takich warunkach ewidentnie niestandardowo, niemniej obstawianie znaczącego przyspieszenia zakładów o podwyżki stóp już w obecnym momencie jest mało prawdopodobne.

USA: produkcja przemysłowa powraca z impetem

Produkcja przemysłowa w USA wzrosła w kwietniu o 1,0% (konsensus 0,4%). O tyle samo wzrosło przetwórstwo przemysłowe, a więc nie jest to kompozycyjna niespodzianka lub prezent od niskich temperatur pompujących dystrybucję mediów. To najwyższe tempo wzrostu od marca 2014. Przetwórstwo po wyłączeniu samochodów urosło o 0,7%, a sam przemysł samochodowy o 5% – najwyższej od lipca 2015 r.

Przetwórstwo przemysłowe w USA (% r/r)
Powrót do życia



Dobry wynik przetwórstwa przemysłowego i kontynuacja trendu wzrostowego zapoczątkowanego w połowie ubiegłego roku to kolejne potwierdzenie faktu, że spowolnienie gospodarki w I kwartale było przejściowe. Model FRB Atlanta, zasilony najnowszymi danymi o produkcji i rozpoczętych budowach domów poprawił wzrost PKB na II kwartał do poziomu 4,1% (rewizja o 0,5 pkt. proc.). Oczywiście, wczesne szacunki z tego modelu zawierają wiele ekstrapolacji i założeń, a wartości zmiennych o wysokiej częstotliwości wpływają znacząco na każdy kolejny szacunek, to jednak skala rewizji wzrostu po danych o produkcji jest znacząca i stanowi kolejne potwierdzenie, że był to bardzo dobry odczyt.

Nie widzimy w tym momencie żadnego powodu, żeby Fed zbacział z obranej w projekcjach ścieżki, a więc kolejnych 2 podwyżek w tym roku oraz pierwszych eksperymentów z bilansem. Obecna gra rynkowa (spadki rentowności, osłabienie dolara) to gra czysto polityczna na zamieszanie związane z mataczeniem Trumpa w śledztwie prowadzonym przez FBI oraz... mglistą, ale jednak realną wizję impeachmentu z tego powodu.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD nie przestaje rosnąć – dziś w nocy notowania przebiły 1,11. Główny powód wzrostów EURUSD (a także spadków rentowności obligacji, bo to drugi najistotniejszy na rynkach trend w ostatnich dniach) to wzrost ryzyka politycznego w... Stanach Zjednoczonych (każdy dzień przynosi nowe kłopoty prezydenta Trumpa, a pogorszenie sytuacji zmniejsza prawdopodobieństwo przejścia reformy służby zdrowia czy reformy podatkowej), zwłaszcza relatywnie do Europy, wyglądającej bardzo stabilnie po wyborach we Francji. W cieniu tych wydarzeń pozostały dużo lepsze od oczekiwań dane o produkcji przemysłowej w USA (więcej na ten temat piszemy w sekcji analiz). Jeśli mamy rację co do natury wzrostów EURUSD, to nie powinny być one trwale i przekładają się na coraz większą premię (na korzyść euro) w stosunku do wycen opartych o dysparytety stóp procentowych. Dolar ponownie się umocni, gdy kwestie polityczne zejść na dalszy plan lub chociaż przestaną eskalować. Z tego względu mimo wszystko wzrosty EURUSD powinny być traktowane jako okazja do tanich zakupów dolara.

EURUSD technicznie

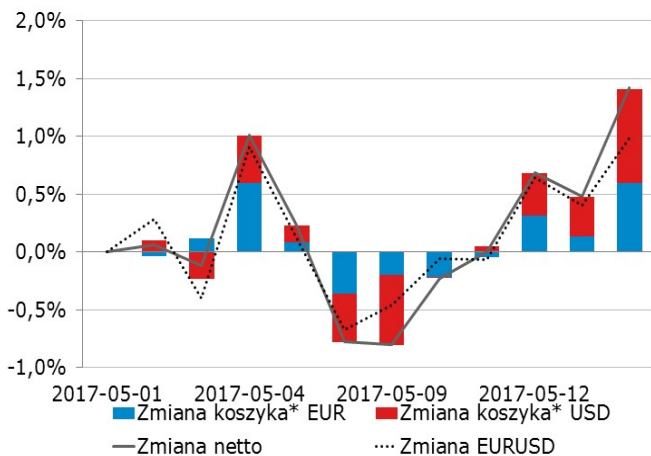
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range 1,08-1,10.

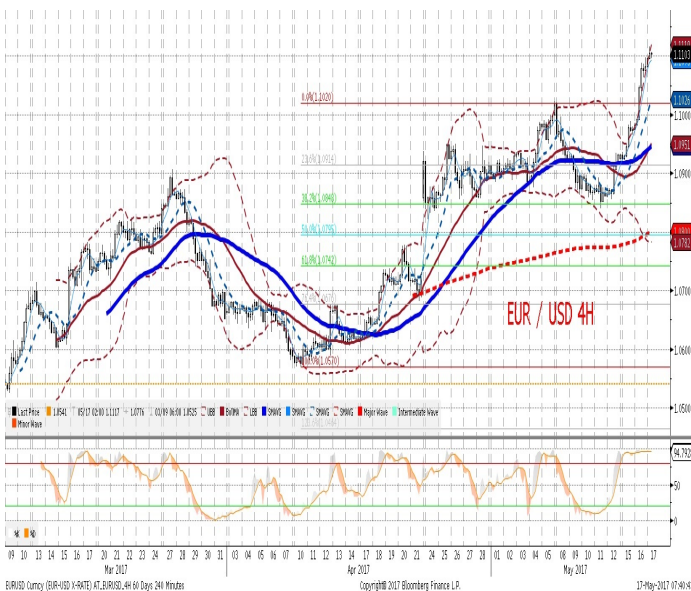
Kolejny dzień dynamicznego wzrostu kursu EURUSD spowodował wybiecie z formacji range 1,08-1,10. Ruch w górę był w zasadzie monotoniczny, a notowania przebiły 1,11. Trend wzrostowy jest na tyle stromy, że została pokonana nawet górna granica dawnego kanału wzrostowego na wykresie dziennym. Na razie nie widzimy sygnałów odwrócenia tego trendu, jednak poza przebicciem maksimum lokalnych, wzrost nie jest napędzany istotnymi impulsami technicznymi. Spodziewamy się przez to korekty, jednak trudno jest określić jej potencjalny zasięg. Nie widzimy powodów, aby teraz przyłączyć się do tego wzrostu grając long, szczególnie, że przestrzeń do wzrostu nie jest imponująca (obszar do 1,13 zawiera liczne poziomy oporu).

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

Pękła bariera 4,18 na EURPLN, a przy fali zleceń stop loss i na nie płynnym, popołudniowym rynku notowania przez chwilę spadły nawet w okolice 4,15 za EUR. Powód takiego zachowania złotego to pozytywne informacje z polskiej gospodarki: odczyt PKB za I kwartał (więcej na ten temat w sekcji analiz) przyniósł wprawdzie realizację zysków na długich stopach i wzrost stawek wzdłuż całej krzywej dochodowości (przynajmniej do czasu podania przez MF informacji o zaskakująco małych rozmiarach aukcji), ale ASW w dalszym ciągu się zawężają i premia za ryzyko w polskich aktywach spada. W efekcie, polskie papiery i waluta radzą sobie ostatnio lepiej od całej klasy aktywów rynków wschodzących. Ten czynnik krajowy zapewnia również niewrażliwość na dominujący obecnie (na EURUSD - patrz komentarz na poprzedniej stronie) temat dywergencji ryzyka politycznego między USA a Europą. Dzisiejsza decyzja RPP raczej nie wpłynie na złotego.

EURPLN technicznie

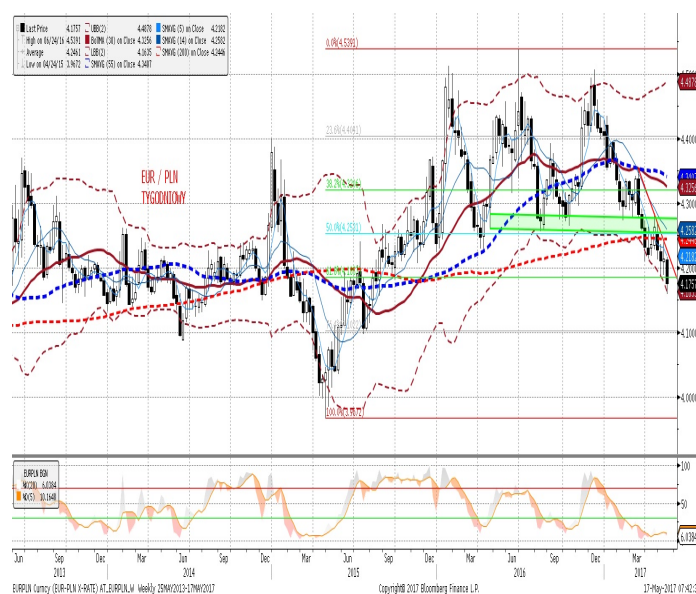
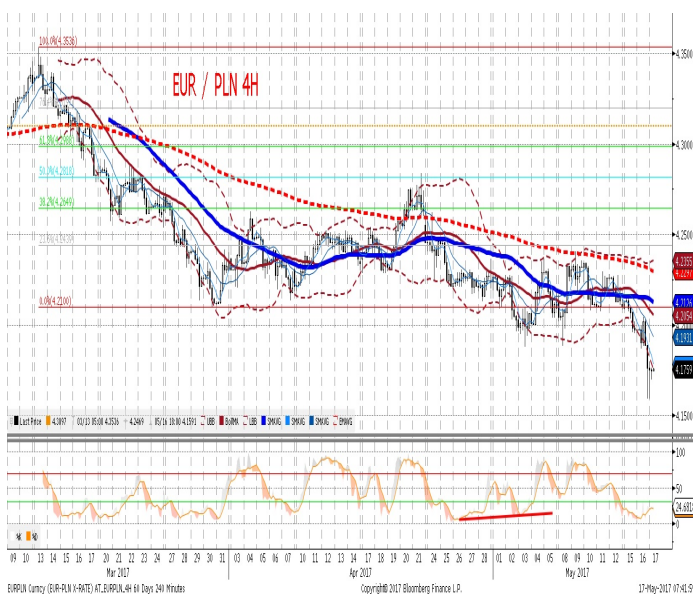
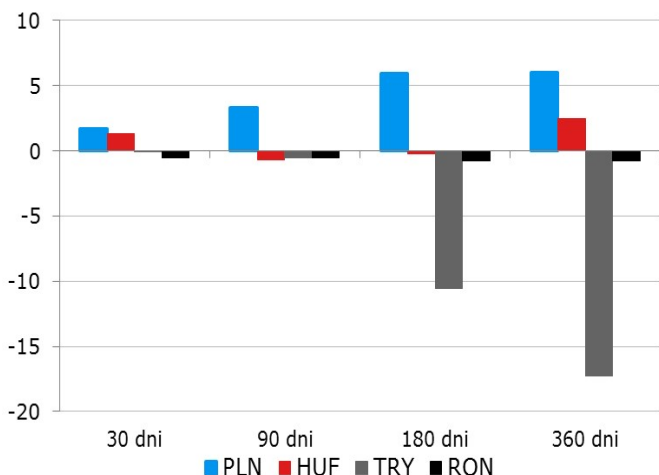
Pozycja: Otwieramy małą pozycję short po 4,1762 z S/L 4,1890.

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,26-28.

Wczoraj kurs EURPLN przebił ważne wsparcia (minima lokalne i Fibo 61,8% na wykresie tygodniowym) 4,1857/80. Cały ruch wyniósł w zasadzie 4 i pół figury, jednak jego część już skorygowała się. Notowania konsolidują się teraz w okolicy 4,1750. Impuls wygląda na wystarczający do kontynuacji ruchu w dół. Najbliższych ważnych wsparć należy szukać aktualnie na wykresie tygodniowym, ważne znajdują się w okolicy 4,10. Nie oznacza to od razu ruchu w dół na 7 figur, jednak rozłożenie tego na kilkadziesiąt dni to prawdopodobny scenariusz. Nie czekamy na lepszą okazję, już teraz otwieramy małą pozycję short, na razie bez T/P. Zlecenie S/L ustawiamy na razie wąsko, zaraz właśnie przełamanych wsparć.

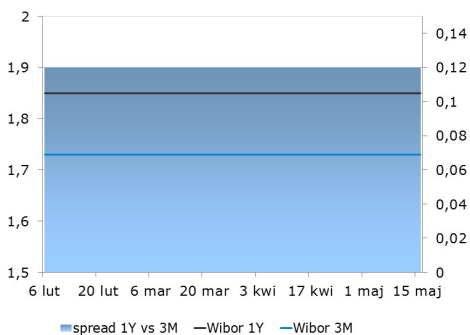
Wsparcie	Opór
4,1591	4,35364
4,1000/22	4,2837
4,0879	4,2138

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

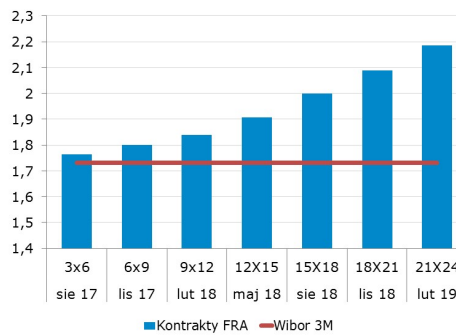


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.76	1.80	ON	1.31	1.60	EUR/PLN	4.1902
2Y	1.88	1.92	1M	1.58	1.78	USD/PLN	3.7932
3Y	2.07	2.11	3M	1.68	1.88	CHF/PLN	3.8296
4Y	2.23	2.27					
5Y	2.37	2.41	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.50	2.54	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1082
7Y	2.60	2.64	1x4	1.71	1.74	EUR/JPY	125.34
8Y	2.69	2.73	3x6	1.73	1.77	EUR/PLN	4.1737
9Y	2.77	2.81	6x9	1.76	1.80	USD/PLN	3.7658
10Y	2.82	2.86	9x12	1.79	1.84	CHF/PLN	3.8214

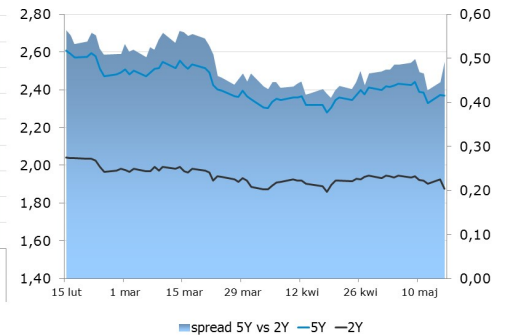
WIBOR 3M i 1Y



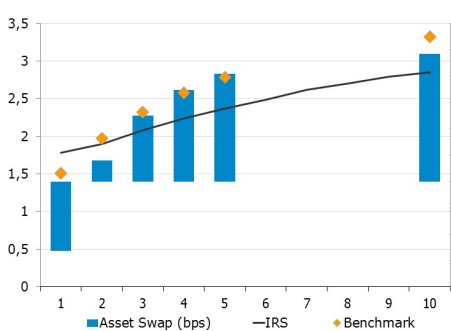
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



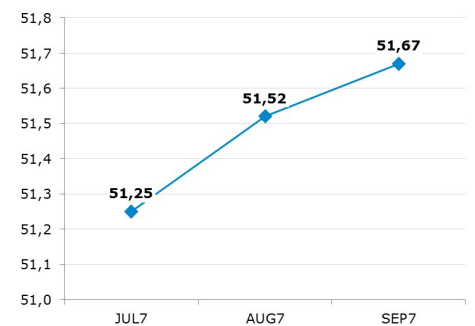
Asset swap i IRS



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 informacjach 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.