

18 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 zagranicą 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 (%) <i>wstępny</i>	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 (%) <i>wstępny</i>	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	4.6
11:00	EUR	Inflacja CPI r/r (%) <i>finalny</i>	kwi		1.9	1.5 (r)	1.9
	POL	Decyzja RPP (%)	17.05	1.50	1.50	1.50	1.50
18.05.2017 CZWARTEK							
1:50	JAP	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q1		0.5	0.3	0.5
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		18.5	22.0	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	13.05		240	236	
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)	mai		-3.0	-3.6	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dzisiaj o godzinie 14:00 GUS opublikuje dane z rynku pracy. Dynamika płac nieco skoryguje się po wysoku w marcu, głównie za sprawą różnicy dni roboczych (spadek z +1 do -2 r/r), podczas gdy wzrost zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw ustabilizuje się w ujęciu rocznym na poziomie 4,5%.

Gospodarka globalna: Kolejny spokojny dzień – w Stanach Zjednoczonych jedynymi publikacjami będą: cotygodniowy raport o liczbie bezrobotnych oraz kolejny regionalny odczyt koniunktury, tym razem z okręgu przemysłowego Filadelfii. W Europie kalendarz publikacji jest pusty.

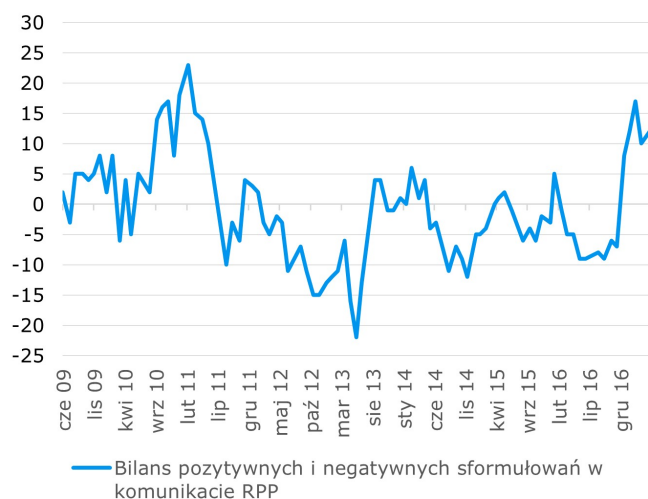
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmienionym poziomie (czytaj więcej w sekcji analiz).
- Glapiński: Podwyżka stóp procentowych może nie być potrzebna do końca 2018 r.
- Żyżyński: Nie ma przesłanek, by podnoszeniem stóp procentowych NBP musiał studiować polską gospodarkę.
- Eurostat: Ceny liczone według HICP w Polsce w kwietniu w ujęciu rocznym wzrosły o 1,8 proc. wobec wzrostu o 1,8 proc. miesiąc wcześniej.

Decyzja RPP (07.06.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.410	-0.015
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.236	0.022
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.330	-0.015
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

RPP: Stopy procentowe ponownie bez zmian

Zgodnie z oczekiwaniami, stopy procentowe zostały utrzymane bez zmian na majowym posiedzeniu. Niewielkim zmianom poddano również komunikat po posiedzeniu, ale poza standardowym dostosowaniem do napływających w ostatnich miesiącach danych (nasz miernik sentymentu RPP pozostaje blisko wieloletnich maksimów – por. wykres poniżej), próżno szukać istotnych modyfikacji – końcówka w dalszym ciągu zawiera pochwałę obecnego poziomu stóp procentowych i zrównoważenia gospodarki oraz ocenę, że „ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone”.



Konferencja prasowa, podobnie jak poprzednie, przebiegała już w mocno gołęmbim tonie. Wprawdzie wysoki wzrost w I kwartale został doceniony i prezes Glapiński spodziewa się przekroczenia 4% średniorocznie w całym 2017 r., ale nie ma to żadnego przełożenia na perspektywę polityki pieniężnej. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, stabilizacja inflacji została powitana jako wyraz realizacji preferowanego scenariusza RPP. W średniej perspektywie to gremium spodziewa się utrzymania CPI delikatnie poniżej celu inflacyjnego, a dotknięcie górnej granicy pasma odchyłań jest „niewyobrażalne”. Zaskakująco gołębio prezes Glapiński brzmiał w odniesieniu do rynku pracy: jego zdaniem nie ma na rynku pracy żadnej presji płacowej, a brak rąk do pracy nie występuje z uwagi na imigrację zarobkową z Ukrainy. W świetle takiej diagnozy nie powinno dziwić, że podwyżek stóp procentowych nie będzie nie tylko w 2017 r., ale również nie są one spodziewane (przez prezesa Glapińskiego) w 2018 r.

Nie sposób nie odnieść wrażenia, że im szybszy wzrost PKB i im wyższa ścieżka inflacji (wzrosty inflacji bazowej zostały całkowicie zignorowane), tym bardziej gołębia jest retoryka RPP. Przekonanie o braku potrzeb zmian stóp procentowych przez najbliższe 18 miesięcy może być wygodną ekstrapolacją obecnego stanu gospodarki, ale nie wytrzymuje konfrontacji ani z bieżącymi danymi (trend wzrostowy inflacji bazowej, stan rynku pracy), ani ze znanymi relacjami między zmiennymi realnymi a inflacją (nihilizmem ekonomicznym byłoby twierdzić, że inflacja jest całkowicie niezależna od stanu gospodarki). Z tego względu uważamy, że obecne wyceny rynkowe, tj. pierwsza podwyżka pod koniec 2018 r. są dość optymistyczne i mało konserwatywne.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD nie przestaje rosnąć – nowe lokalne maksimum to 1,1170. Możemy w większości powtórzyć wczorajszy komentarz i powiedzieć, że główny temat dla rynków to obecnie ryzyko polityczne w Stanach Zjednoczonych. Wczoraj dotychczasowy trend deprecjacji dolara został wzmocniony przez załamanie (największy spadek w tym roku, ponad 1%) na amerykańskiej giełdzie, które zbiegło się i splotło z dużym wzrostem implikowanej zmienności. Podtrzymujemy naszą opinię, że bieżące poziomy EURUSD zawierają obecnie premię (na korzyść euro) w stosunku do wycen opartych o dysparytet stóp procentowych. Oznacza to, że w momencie, gdy ryzyko polityczne zostanie przez rynki przetrawione lub zejdzie na dalszy plan, dolar powinien się umocnić w stosunku do euro zgodnie z fundamentami obydwu gospodarek. Nie podejmujemy się jednak prognozowania punktu zwrotnego w bieżącym trendzie wzrostowym. Dziś bez ważniejszych publikacji makro.

EURUSD technicznie

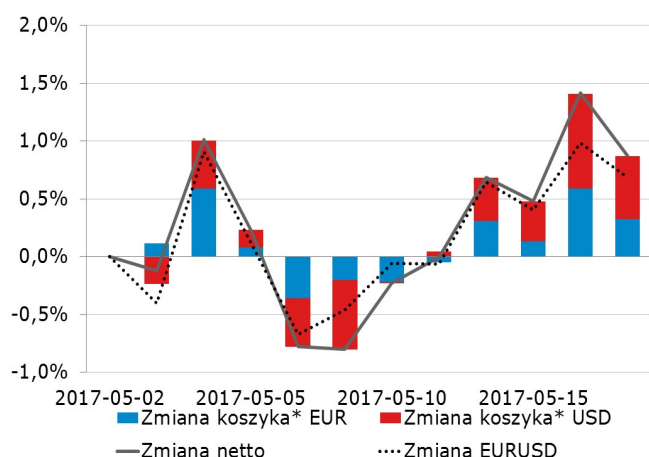
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range 1,08-1,10.

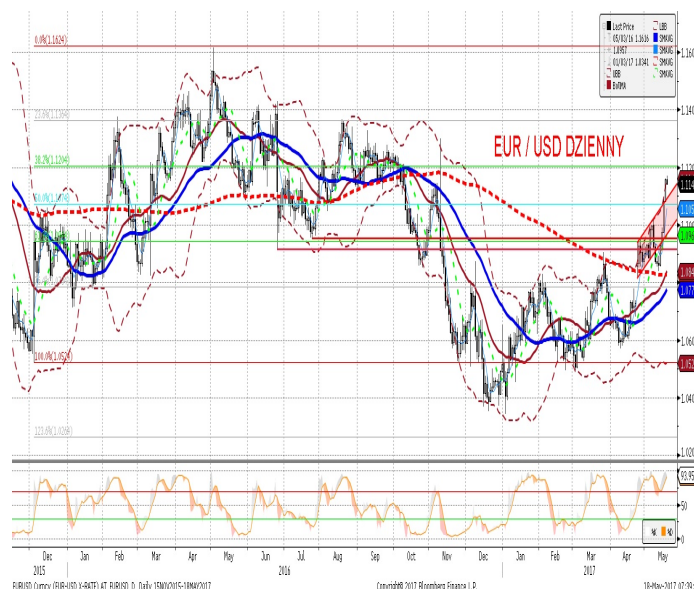
Wczorajsza korekta spadkowa na kursie EURUSD wyniosła jedynie kilkanaście ticków. Po jej zakończeniu notowania bardzo szybko ustanowiły nowe maksimum lokalne, które aktualnie wynosi ponad 1,1170. Oznacza to, że kurs znajduje się coraz bliżej pasa dawnych ekstremów lokalnych w okolicy 1,12-1,13. Czynniki napędzających ostatni wzrost należy szukać w fundamentach (czytaj więcej obok), jednak spodziewamy się niebawem większej korekty technicznej. Zasięg potencjalnego ruchu korygującego wynosi już mniej więcej figurę, co jednak nie czyni grania short aktualnie wystarczająco atrakcyjnym. Czekamy na dalszy rozwój wydarzeń, pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,0821	1,1366
1,0525	1,1204
1,0341	1,1172

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN z powrotem w okolicy 4,20. Gdy awersja do ryzyka przybrała bardziej standardowe szaty (ze spadkami na światowych giełdach i wzrostem zmienności), złoty przestał zyskiwać w stosunku do głównych walut. Dodatkowym czynnikiem osłabiającym w tej chwili złotego jest gołębia retoryka RPP - wczorajsze spadki stóp procentowych wzdłuż całej krzywej (ze szczególnym uwzględnieniem krótkiego końca) zmniejszyły (oczekiwany) dysparytet nominalnych stóp proc. na niekorzyść złotego. W konsekwencji, wtorkowe przebicie bariery 4,18 za EUR można uznać ex post za fałszywe. W kolejnych dniach EURPLN powinien poruszać się w okolicy 4,20-4,25 i w rytm zmian apetytu / awersji do ryzyka na światowych rynkach. Dzisiejsze dane z rynku pracy nie wpłyną na notowania złotego.

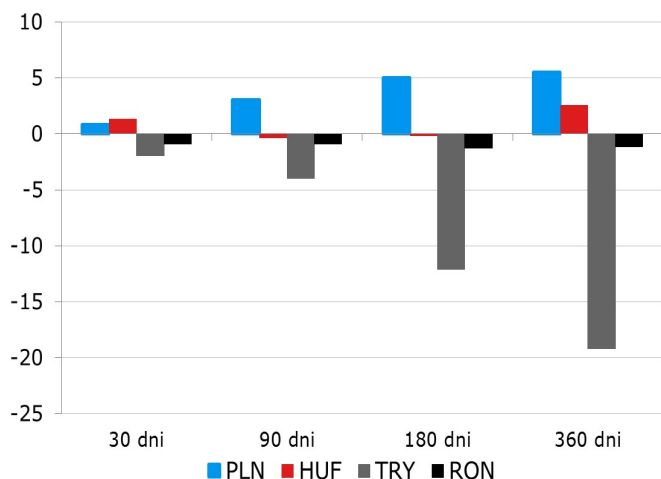
EURPLN technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 4,1890 na małej pozycji short otwartej po 4,1762 (128 ticków straty).

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,26-28.

Korekta na kursie EURPLN była wczoraj kontynuowana (jej zasięg wynosi aktualnie 4 figury), przez co złapaliśmy zlecenie S/L. Zasięg ruchu w górę może być jeszcze większy, ponieważ najważniejsze opory znajdują się dopiero w okolicy 4,22-4,23 (MA200 na wykresie 4h oraz linia trendu spadkowego na dziennym). Najbliższe poziomy techniczne (MA30 i MA55 na wykresie 4h) od dłuższego czasu nie działają jako skuteczne wsparcia/opory. Powrót ponad dawne minimum lokalnego 4,1877/80 nie powinien być zwiastunem przełamania trendu spadkowego. W ujęciu technicznym wciąż widzimy sporą szansę na ruch w okolice 4,10/4,15, jednak jego perspektywa oddaliła się w czasie. Pozostajemy poza rynkiem, szukamy dobrej okazji do ponownego wejścia short.

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.73	1.77
2Y	1.88	1.92
3Y	2.03	2.07
4Y	2.18	2.22
5Y	2.32	2.36
6Y	2.45	2.49
7Y	2.55	2.59
8Y	2.65	2.69
9Y	2.73	2.77
10Y	2.78	2.82

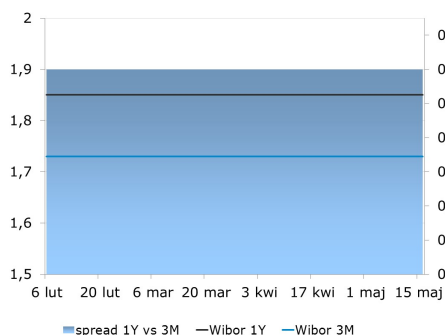
depo	BID	ASK
ON	1.30	1.60
1M	1.40	1.60
3M	1.69	1.89

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.70	1.76
3x6	1.71	1.77
6x9	1.73	1.79
9x12	1.77	1.82

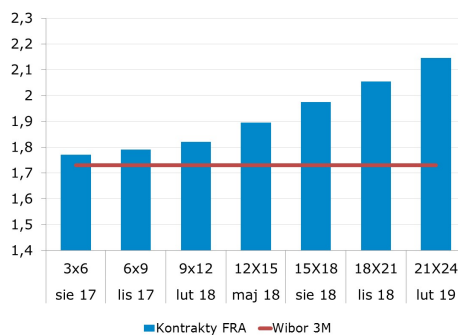
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1912
USD/PLN	3.7808
CHF/PLN	3.8390

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1158
EUR/JPY	123.65
EUR/PLN	4.1897
USD/PLN	3.7548
CHF/PLN	3.8364

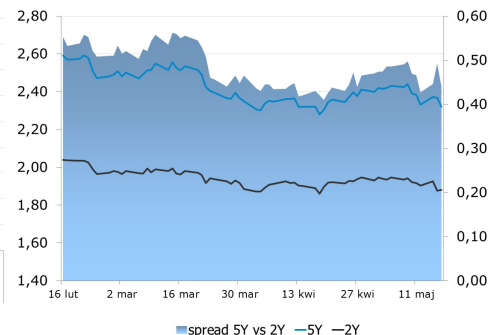
WIBOR 3M i 1Y



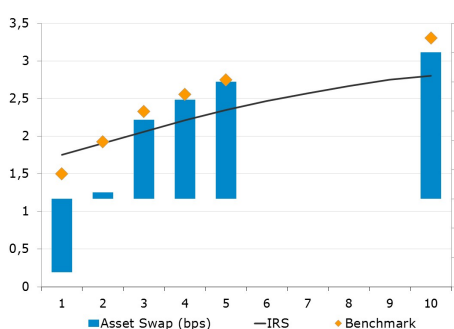
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



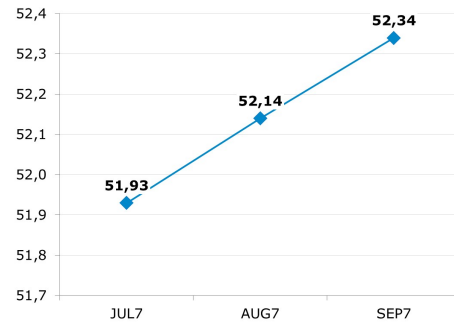
Asset swap i IRS



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.