

22 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		
22.05.2017 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Koniunktura biznesowa GUS	maj				
23.05.2017 WTOREK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (%)	maj	55.2		55.1	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (%)	maj	56.7		56.7	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (%)	maj	58.0		58.2	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (%)	maj	55.5		55.4	
10:00	GER	Indeks IFO – oczekiwania (pkt.)	maj	105.4		105.2	
10:00	GER	Indeks IFO – sytuacja bieżąca (pkt.)	maj	121.0		121.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (%)	maj	56.5		56.7	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (%)	maj	56.40		56.4	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	maj	0.90		0.90	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (%)	maj	53.1		52.8	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (%)	maj	53.3		53.1	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	kwi	620		621	
24.05.2017 ŚRODA							
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	maj				
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln.)	kwi	5.67		5.71	
20:00	USA	Minutes RPP	maj				
25.05.2017 CZWARTEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	kwi	7.7		8.1	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	20.05				
26.05.2017 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	kwi	0.4		0.2	
14:30	USA	PKB kw/kw <i>drugi szacunek</i> (%)	Q1	0.9		0.7	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	kwi	-1.5		0.9	
16:00	USA	Koniunktura kons. U.Mich <i>final</i> (%)	maj	97.5		97.7	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Pierwszego wglądu w nastroje konsumentów i przedsiębiorców dostarczą dane GUS o koniunkturze w maju (odpowiednio, w środę i w poniedziałek). W czwartek zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny wraz z danymi o bezrobociu. Spodziewamy się potwierdzenia wstępnych szacunków MRPIPS na poziomie 7,7%.

Gospodarka globalna: W Europie tydzień upłynie pod znakiem danych o koniunkturze – we wtorek będą to dane IFO z Niemiec, w środę zaś – wskaźniki PMI dla Francji, Niemiec i całej strefy euro. Można spodziewać się stabilizacji nastrojów przedsiębiorstw na półmetku drugiego kwartału. W Stanach Zjednoczonych tydzień nie będzie obfitował w istotne publikacje makro. Dane z rynku nieruchomości (wtorek - sprzedaż na rynku pierwotnym, środa – na rynku wtórnym) pokażą zapewne stabilizację sprzedaży na poziomie zbliżonym do poprzedniego miesiąca. Warto odnotować publikację indeksów PMI dla Stanów Zjednoczonych za maj (w środę) - wskaźniki te wcześniej były mniej optymistyczne od ISM. Wreszcie, w piątek zobaczymy drugi szacunek PKB za I kwartał (nieznaczna rewizja w górę) i dane o zamówieniach na dobra trwałego użytku (spodziewany spadek w ujęciu miesięcznym).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

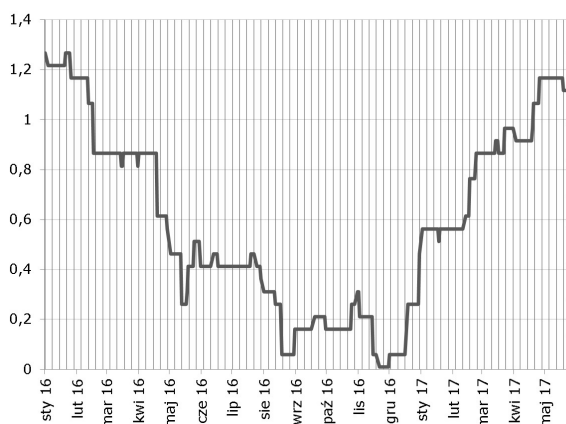
- GUS: Produkcja przemysłowa w kwietniu spadła o 0,6 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 13,3 proc. (więcej w sekcji analiz).
- GUS: Sprzedaż detaliczna w kwietniu wzrosła o 8,1 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym spadła o 1,2 proc. (więcej w sekcji analiz).
- Rafalska: MRPIPS skierował na Komitet Stały Rady Ministrów propozycję wynagrodzenia minimalnego w 2018 r. na poziomie 2100 zł.

Decyzja RPP (07.06.2017)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.353	-0.010
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.245	0.009
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	3.343	0.004
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

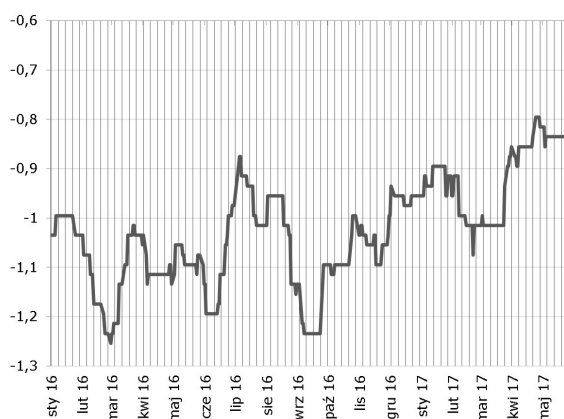
Indeks zaskoczeń dla Polski



Gorsze od oczekiwań dane z produkcji przemysłowej rozpoczęły korektę w polskim indeksie zaskoczeń. W tym tygodniu okazją do potwierdzenia lub zaprzeczenia tezy o korekcie będzie publikowana wraz z biuletynem statystycznym informacja o stopie bezrobocia.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Brak publikacji - brak zmian. W tym tygodniu okazji do zmian będzie sporo za sprawą indeksów koniunktury (wstępne PMI oraz niemieckie indeksy Ifo).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

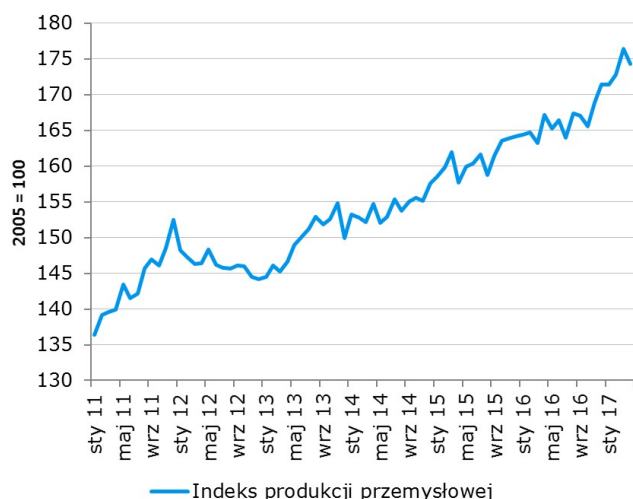


Dane o produkcji przemysłowej oraz indeksie Philly Fed spowodowały spore odbicie amerykańskiego indeksu koniunktury. W tym tygodniu ponownie zobaczymy kilka okazji do zaskoczeń: kolejne indeksy (PMI) i dane z rynku nieruchomości a także kolejny odczyt PKB.

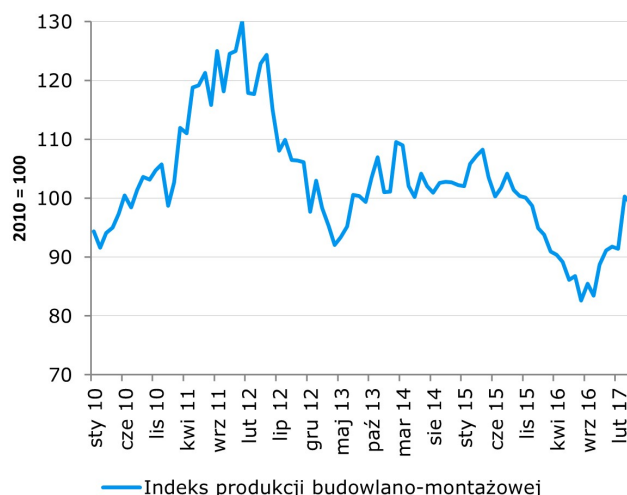
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Rozczarowanie to głównie wynik kalkulacji dni roboczych. Dane potwierdzają szybkie, cykliczne ożywienie.

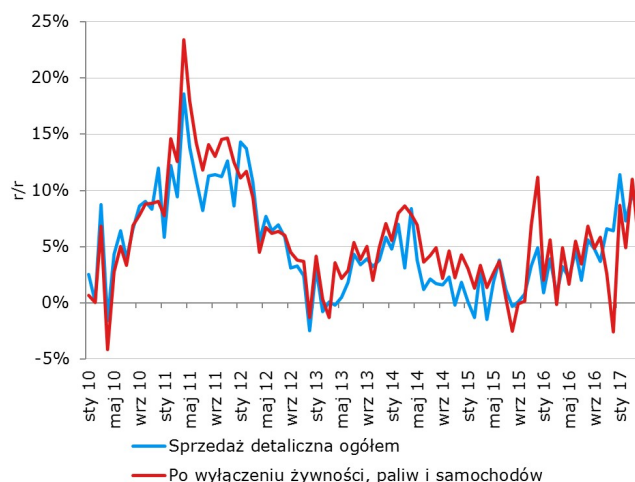
Produkcja przemysłowa rozczarowała, spadając w kwietniu o 0,6% r/r (konsensus i nasza prognoza – ok. +2% r/r). Jakkolwiek kontrast w porównaniu do marcowego odczytu (przypomnijmy: +11,1% r/r) nie mógłby być większy, głównym winowajcą jest efekt kalendarzowy (różnica w dniach roboczych to -2 r/r wobec +1 r/r miesiąc wcześniej). Na to złożyła się umiarkowanej wielkości baza statystyczna z poprzedniego roku (ok. 1 pkt. proc.) i, jak to często ma miejsce w przypadku tak dużych wahań w kalendarzu, niedoszacowanie efektu kalendarzowego przez analityków. Po odsezonowaniu produkcja spadła o 1,2% m/m i wzrosła o 4,0% r/r – jest to więc wynik przyzwoity i nieodbiegający od wcześniejszych trendów – średni wzrost produkcji przemysłowej w tej fazie ożywienia 3,5% rocznie. Z tego względu nie przypisujemy kwietniowym większego fundamentalnego znaczenia. Warto pamiętać, że łaska dni roboczych jeździ na pstryku koniu – już w maju zobaczymy zapewne przyspieszenie produkcji do ok. 9% za sprawą korzystniejszego układu kalendarza.



Produkcja budowlano-montażowa również rozczarowała, rosnąc o 4,3% r/r (konsensus ok. 7%). Podobnie, jak w przypadku produkcji przemysłowej, pewną rolę mógł odegrać wspomniany wcześniej efekt kalendarzowy. Winę można też częściowo przypisać niekorzystnym warunkom pogodowym (niska temperatura, opady śniegu w niektórych regionach kraju), choć skala ich wpływu jest trudna do oszacowania i z reguły standardowe zmiennne pogodowe nie są istotnym predyktorem produkcji budowlanej w kwietniu. Po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych zanotowano niewielki spadek w ujęciu miesięcznym (-1,2%) i jest to w zasadzie typowe zachowanie dla produkcji budowlano-montażowej po jednorazowym wystrzale (w marcu wzrosła o ok. 9% m/m w tej samej metryce). W kolejnych miesiącach produkcja budowlana będzie ostro przyspieszać z uwagi na potężne efekty bazowe związane z załamaniem inwestycji budowlanych w I połowie zeszłego roku (dekadalny dołek w budownictwie to dopiero sierpień 2016 r.).



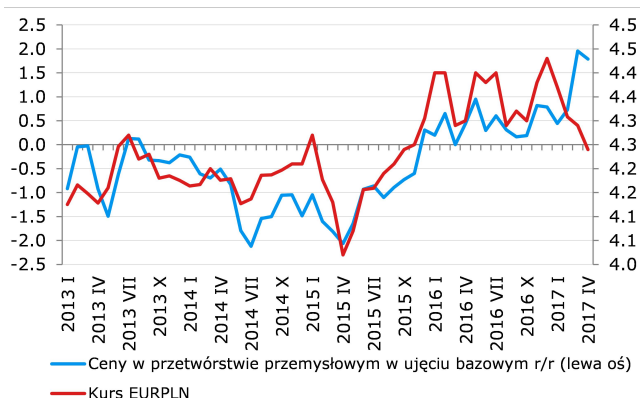
Sprzedaż detaliczna wzrosła w kwietniu o 8,1% w ujęciu rocznym, poniżej naszej prognozy na poziomie 11% i poniżej konsensusu rynkowego skupionego w okolicach 9%. Prawdopodobnie w przypadku sprzedaży zaważyły czynniki podobne, jak przy produkcji przemysłowej: niedoszacowanie efektu kalendarzowego przy dużej różnicy w dniach roboczych. Widać to szczególnie w przypadku sprzedaży samochodów, sprzedaży paliw oraz kategorii „pozostałe” – najbardziej wrażliwych na różnice w dniach roboczych. Kategorie „wielkanocne”, czyli żywność i sprzedaż w sklepach niewyspecjalizowanych zachowały się zgodnie z przewidywaniami i część zakupów została przełożona na kwiecień. Nawet bez specjalnego wyłączania efektów kalendarzowych poszczególne kategorie sprzedaży znajdują się we wzrostowych trendach (problem z bazą może się pojawić na sprzedaży samochodów i paliw, ale będzie to raczej generowało stabilizację/lekke spadki sprzedaży w ujęciu rocznym, a nie spadki). Perspektywy konsumpcji indywidualnej pozostają po tym odczycie bez zmian. To dopiero pierwszy odczyt z kwartału, dodatkowo mocno zaburzony arytmetyką dni roboczych. Tempo wzrostu konsumpcji w II kwartale na poziomie 4%+ jest wciąż niemal pewne: efekty bazowe związane z programem 500+ będą niwelowane efektami wygładzania konsumpcji oraz rozlewania się optymizmu konsumentów.



Ocena perspektyw wzrostu PKB na podstawie jednego miesiąca danych jest zadaniem obciążonym dużym błędem. Tym niemniej, choćby pobieżne porównanie trajektorii produkcji przemysłowej (nieco wolniej r/r w stosunku do I kwartału) i budowlano-montażowej (dalsze przyspieszenie w stosunku do I kwartału)

sugeruje, że konwencjonalne przekonanie o istnieniu wysokiej „bazy” w PKB w II kwartale, która miałaby spowolnić wzrost już teraz, może okazać się błędne. Przyspieszenie inwestycji powinno wystarczyć do utrzymania wzrostu na poziomie 4% lub nieco więcej.

Ceny producentów spowolniły w kwietniu do 4,3% w ujęciu rocznym. Spowolnienie jest wynikiem spadków cen w przetwórstwie przemysłowym (0,2% m/m), które nie zostały spowodowane przez nośniki energii (ceny w koksie i ropie praktycznie bez zmian m/m), oraz spadków cen w górnictwie (2,2%), które należy uznać za całkiem spore (i jednocześnie zapewne jednorazowe). Z perspektywy trendów na cenach produkcji w ujęciu bazowym (patrz wykres), najnowszy, niższy odczyt, niewiele zmienia. Powróciła korelacja z siłą złotego, jednak przy dużym ruchu na EURPLN należałoby się jej spodziewać. W maju możemy zobaczyć identyczny efekt – jeśli go nie odnajdziemy, będzie to kolejne potwierdzenie tezy o rozpędzaniu się procesów inflacyjnych.



Z punktu widzenia RPP dzisiejsze dane pozostają neutralne. Rada Polityki Pieniężnej znajduje się obecnie w komfortowym położeniu i szybki wzrost PKB traktuje jako potwierdzenie optymistycznego spojrzenia na polską gospodarkę, a nie zapowiedź szybszej inflacji w przyszłości. Do czasu, gdy ścieżka inflacji nie zacznie się istotnie odchyłać od obecnych oczekiwań, rynek będzie dawał wiarę zapewnieniom RPP co do stabilizacji stóp przez najbliższe 1,5 roku. Losy długiego końca zdeterminuje przede wszystkim zachowanie stopy wolnej od ryzyka – premia za ryzyko kredytowe prawdopodobnie osiągnęła już w obecnych warunkach rynkowych i ekonomicznych lokalne minimum.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD rósł podczas piątkowej sesji, czemu sprzyjało i delikatne umocnienie EUR, i dalsze osłabienie dolara. Ewidencja strefa euro korzysta obecnie względem USA z obniżonego ryzyka politycznego (temat Trumpa wcale nie umarł, raczej przychodzi do czasu wypłynięcia nowych informacji – ziarno niepewności zostało jednak zasiane i może w najbliższym czasie ważyć na ocenach inwestorów); korzysta także z lepszej koniunktury gospodarczej. Nie wydaje nam się jednak, aby w obecnym momencie odnowiły się zakłady o podwyżki stóp/ograniczenie QE (Draghi, przemawiający w środę, będzie raczej brzmiał gołębko). Raczej trudno oczekiwać także zaostreżenia retoryki Fed, która jak do tej pory była już całkiem jastrzębia, tylko rynek postanowił ją ignorować (w tym tygodniu wypowiedzią się Harker, Kashkari i Brainard). Z danych zobaczymy wstępne odczyty PMI ze strefy euro (wtorek) oraz II odczyt PKB z USA (piątek). To nie są dane, które mogą zmienić trajektorię EURUSD. Sygnałów odwrócenia bądź kontynuacji upatrywalibyśmy w czynnikach technicznych (patrz obok).

EURUSD technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 1,1112 na małej pozycji short po 1,1180 (68 ticków straty).

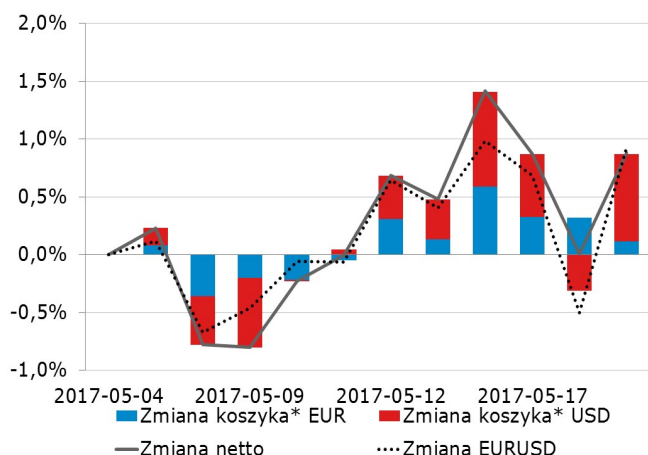
Pozycja: Otwieramy po 1,1194 małą pozycję short z S/L 1,1230.

Preferencja: Kanał wzrostowy na dziennym (obecnie przestrzelony w górę).

Korekta spadkowa zakończyła się już na górnej granicy przestrzelonego ostatnio kanału wzrostowego, a kurs bardzo szybko powrócił do wzrostów. Są jednak silne przesłanki do kolejnej korekty. Notowania dywergują na wykresie 4h i powróciły tam także poniżej linii trendu wzrostowego. W szerszym ujęciu spodziewamy się wzrostów, jednak zasięg korekty może być spory (nawet do 1,10). Ponownie gramy małą pozycję short, tym razem ustawiamy wąsko zlecenie S/L.

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 skorygował się istotnie podczas piątkowego handlu. Zdecydowanie pomogło uspokojenie nastrojów na giełdach, dzięki czemu waluty EM w parach EUR/EM zdolne były do rozkorelowania się z rosnącym EURUSD. W epizodach osłabienia dolara złoty tracił zresztą rzadko; kluczem było jednak uspokojenie silnej reakcji risk-off, aby kanał stóp procentowych mógł znów zadziałać. Spodziewamy się, że pozytywne wiadomości dot. polskiej gospodarki zostały póki co skonsumowane. Przy binarnym scenariuszu dla USA (albo eskalacja i blokada administracji (risk off), albo konsolidacja i gra w szybsze podwyżki stóp procentowych) złoty jest raczej w takich warunkach podatny na osłabienie. Ta krótkoterminowa, niekorzystana równowaga potrwa dopóki sygnały silnego rozpędzenia gospodarki się nie potwierdzą i inflacja nie wzrośnie. Wtedy znów nie zagra krajowy cykl i zakłady na podwyżki stóp.

EURPLN technicznie

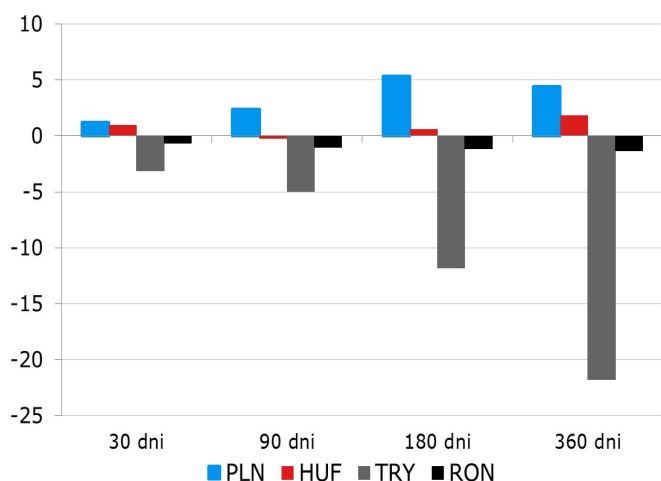
Pozycja: Brak

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,29-32.

Po kolejnym nieudanym ataku na opór MA30 na dziennym / MA200 na 4h notowania EURUSD powróciły w okolice splotu średnich (MA30 i MA55) na wykresie 4h. Ruch ten widzimy już nie pierwszy raz i nie zamierzamy wyciągać z niego pochopnych wniosków. Realizuje się scenariusz dywergowania notowań na wykresie 4h, co oznacza, że możemy mieć także rację co do szerszego ujęcia. EURPLN jest obecnie w korekcie w górę, co potwierdza choćby potrójna dywergencja na dziennym. W zależności od scenariusza zasięg ruchu to 4,29 (pierwszy scenariusz i zniesienie Fibo ruchu 4,50 -> 4,16) lub 4,32 (drugi scenariusz). Szukamy dobrej okazji do wejścia long, gdy zobaczymy sygnały zakończenia aktualnej korekty spadkowej.

Wsparcie	Opór
4,1591	4,35364
4,1000/22	4,2837
4,0879	4,2278

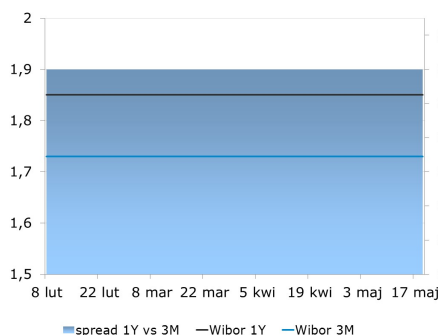
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



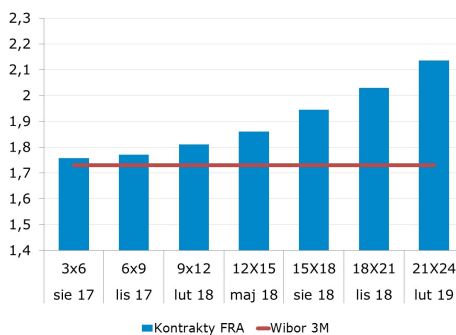
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.30	1.60	EUR/PLN	4.2069
2Y	1.90	1.94	1M	1.40	1.60	USD/PLN	3.7735
3Y	2.06	2.10	3M	1.70	1.90	CHF/PLN	3.8594
4Y	2.22	2.26					
5Y	2.37	2.41					
6Y	2.49	2.53					
7Y	2.59	2.63					
8Y	2.68	2.72					
9Y	2.76	2.80					
10Y	2.84	2.88					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1200
1x4	1.71	1.75	EUR/JPY	124.62
3x6	1.72	1.76	EUR/PLN	4.1989
6x9	1.73	1.77	USD/PLN	3.7398
9x12	1.77	1.81	CHF/PLN	3.8508

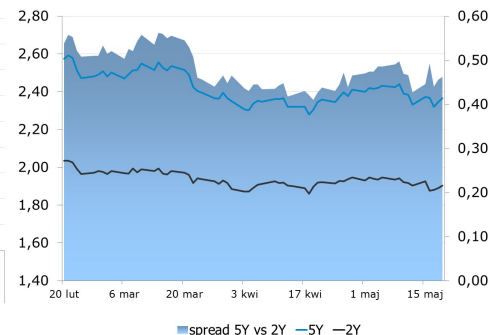
WIBOR 3M i 1Y



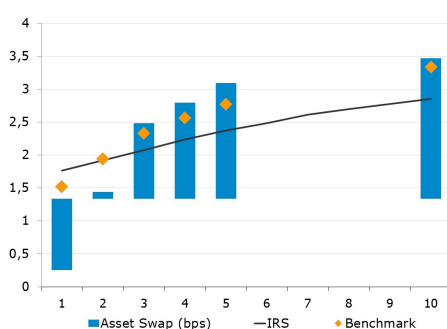
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



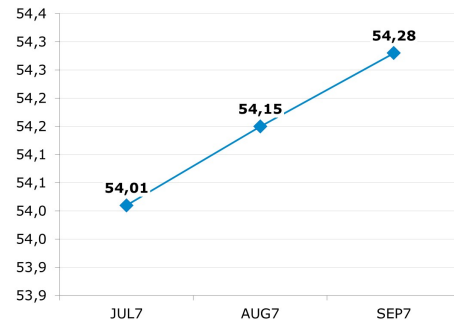
Asset swap i IRS



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.