

8 czerwca 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		
05.06.2017 PONIEDZIAŁEK							
9:50	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	maj	58.0	58.0	57.2	
9:55	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	maj	55.2	55.2	55.4	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	maj	56.2	56.2	56.3	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	maj	54.0	54.0	53.6	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	maj	57.0	57.5	56.9	
06.06.2017 WTOREK							
11:00	EUR	Sprzedż detaliczna m/m (%)	kwi	0.2	0.2 (r)	0.1	
07.06.2017 ŚRODA							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi	-0.3	1.1 (r)	-2.1	
	POL	Decyzja RPP (%)	cze	1.50	1.50	1.50	1.50
08.06.2017 CZWARTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi	0.5	-0.1 (r)	0.8	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	maj	2.1	2.2		
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	cze	0.000	0.000		
13:45	EUR	Decyzja ECB (mld EUR)	cze	60	60		
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	03.06	240	248		
09.06.2017 PIĄTEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	maj	1.5	1.2		
3:30	CHN	PPI r/r (%)	maj	5.7	6.4		
9:00	CZE	CPI r/r (%)	maj	2.1	2.1		

Dzisiaj zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dzisiaj decyzje na temat polityki monetarnej podejmie EBC (czytaj więcej w sekcji analiz). Pozostałe publikacje ekonomiczne (inflacja na Węgrzech, cotygodniowy raport o nowych bezrobotnych w USA) zejdą na dalszy plan. Z pozostałych wydarzeń warto nadmienić jeszcze wybory w Wielkiej Brytanii (czytaj więcej w sekcji analiz).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej (więcej w sekcji analiz).
- Glapiński: Zdziwiłbym się, gdyby Rada podwyższyła stopy procentowe w 2018 r.
- MRPIPS: Stopa bezrobocia w maju spadła do 7,5 proc. z 7,7 proc. w kwietniu.
- MF zaoferuje w piątek, 9 czerwca na aukcji obligacje OK0419 / PS0422 / WZ1122 / WZ0126 / DS0727 / WS0447 za 3,0 mld zł.

Decyzja RPP (07.06.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.264	0.009
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.185	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.202	-0.018
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

RPP: stopy bez zmian... nawet w 2018 roku

spodziewaliśmy, retoryka RPP nie uległa zmianom w stosunku do poprzedniego posiedzenia. Wedle oceny RPP gospodarka polska znajduje się wciąż na ścieżce zrównoważonego wzrostu i nie generują się przy tym żadne nierównowagi. Taki sposób myślenia wspiera nowy szacunek potencjalnego tempa wzrostu, który poznaliśmy na konferencji: 3-4%. Rada przygląda się, monitoruje i wciąż – oprócz pewnego opóźnienia w aktywności inwestycyjnej – nie zauważa żadnych niepokojących zmian w funkcjonowaniu polskiej gospodarki.

Taka retoryka to prawdopodobnie nie tylko wynik akceptowanego przez większość modelu funkcjonowania polskiej gospodarki, ale także reakcja na bieżące dane ekonomiczne: inflacja faktycznie (przejściowo) się stabilizuje, aktywność gospodarcza również. Poczucie braku konieczności działania wspiera mocny złoty, a samo jego średnioterminowe niedowartościowanie (z tym akurat nie można polemizować) może funkcjonować jako bufor przy ewentualnym dalszym przyspieszeniu wzrostu i ekwiwalent zacieśnienia polityki pieniężnej.

Spodziewamy się, że trudno będzie wybić RPP z bieżącej retoryki. Z drugiej jednak strony ewidentnie sposób myślenia RPP jest w dużej mierze zdeterminowany bieżącymi danymi makro, szczególnie inflacyjnymi i płacowymi, które RPP aktualnie widzi. Z tego powodu oczekujemy, że o ile obecnie prognozowane przez NBP wzrosty inflacji bazowej (przecież w poprzedniej projekcji ta miara inflacji grubo przekroczyła 2% w 2019 roku) mogą być jeszcze ignorowane, nawet przejściowo podwyższenie inflacji i sygnały stałego rozpędzania płac mogą być przez rynek wykorzystywane jako asumpt do wyceny wcześniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej. W obecnej chwili wyceniane jest ono dopiero w 2019 roku, a więc przestrzeń manewru jest bardzo duża.

Dziś posiedzenie EBC

Na dzisiejsze posiedzenie EBC inwestorzy czekają z wyjątkową niecierpliwością. Dość wspomnieć, że wczorajsze plotki o niższych projekcjach inflacyjnych banku spowodowały najpierw dość spory spadek EURUSD, a później dość szybką korektę w górę. Uczestnicy rynku są świadomi faktu, że gospodarka rośnie najszybciej od lat, jednak kryteria inflacyjne wyznaczone przez Dragiego jeszcze długo nie zostaną spełnione. Dzisiejsza komunikacja może więc być dość trudna. Z jednej strony niższe ryzyko polityczne oraz najszybszy od lat wzrost zachęcają do pewnego zaostżenia komunikacji (tu niemal pewna wydaje się zmiana bilansu ryzyk). Z drugiej jednak może być jeszcze za wcześnie, aby wyrzucać z komunikacji sformułowanie, że skala akomodacji może w pewnych warunkach rosnąć, choć program skupu aktywów napotyka na coraz większe, techniczne ograniczenia i z tego powodu EBC prawdopodobnie byłby szczęśliwy, gdyby mógł go zamknąć.

Oczekiwania przed posiedzeniem wydają się dość gołębnie, gdyż uczestnicy rynku świadomi są przedstawionych powyżej dylematów. Ta gołębność widoczna jest jednak bardziej na rynku stopy procentowej, gdyż EURUSD znajduje się na dość wysokich poziomach wspomagany przede wszystkim słabością dolara. Może to wyglądać jako pewna niespójność, tymczasem jest to zapewne wynik braku możliwości wyekstrahowania z kursu walutowego samego wartości samego EUR. Jako że dzisiejsza

analiza tony EBC będzie zapewne analizą poszlakową, zmienności podczas konferencji nie zabraknie.

Dziś wybory w Wielkiej Brytanii – bardzo niepewna skala zwycięstwa Torysów

Dziś odbędą się przedterminowe wybory parlamentarne w Wielkiej Brytanii. Ich wynik jeszcze miesiąc temu wydawał się pewny – rekordowa większość dla Torysów – w toku kampanii ich przewaga nad Partią Pracy jednak stopniała z ok. 20 pkt. proc. do ok. 7 pkt. proc., przy jednoczesnym spadku poparcia dla mniejszych partii.

Ze względu na duże pomyłki w brytyjskich wyborczych sondażach w ostatnich latach (por. wybory parlamentarne w 2015 r. i referendum w sprawie Brexitu), aktualne prognozy obciążone są dużą niepewnością, wynikającą również ze skłonności instytutów badania opinii do eksperymentowania z modelami frekwencji. Ordynacja większościowa dostarcza kolejnej warstwy niepewności, związanej z rozkładem geograficznym głosów i przełożeniem całkowitej liczby głosów na miejsca w parlamencie. Jest możliwe, choć mało prawdopodobne, że przyrost poparcia dla Partii Pracy przypada w całości na tzw. martwe okręgi, czyli takie, w których zwycięstwo jednej z dwóch głównych partii jest pewne, podczas gdy sytuacja w okręgach niezdecydowanych nie zmienia się. Konsensus dotyczący wyniku wyborczego wskazuje na utrzymanie (a nawet nieznaczne powiększenie – do ok. 50 miejsc) samodzielnej większości Torysów w parlamencie, przedział ufności dla takiej prognozy jest jednak ogromny i obejmuje zarówno rząd mniejszościowy, jak i przewagę Torysów przekraczającą 100 miejsc.

Z oczywistych względów najbardziej wrażliwe na wynik wyborów są rynki brytyjskie (ze szczególnym uwzględnieniem funta), a wpływ na Polskę jest marginalny. Tym niemniej, można się pokusić o kilka (mocno stylizowanych) wniosków. Im większa przewaga Torysów w parlamencie, tym silniejszy mandat i, paradoksalnie, tym większa elastyczność w negocjacjach w sprawie Brexitu (wyższa pozycja premier T.May i mniejsza zależność od zwolenników najtwardszego, diamentowego Brexitu). Utrzymanie bieżącego status quo (mała, krucha większość) zwiększy prawdopodobieństwo twardego Brexitu i pogorszy pozycję negocjacyjną Wielkiej Brytanii. Z drugiej strony, nie jest jasne, jakie stanowisko negocjacyjne zajęłoby rząd Partii Pracy. Można jednak spodziewać się, z czysto ekonomicznego punktu widzenia, ekspansji fiskalnej, co mogłoby do pewnego stopnia zwiększyć oczekiwania łagodzenia polityki fiskalnej w innych gospodarkach rozwiniętych.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD zaliczył wczoraj solidne tąpnięcie w trakcie dnia (minimum w okolicach 1,12) po niepotwierdzonej informacji o obniżeniu projekcji inflacji przez EBC. Szybko jednak wrócił w okolice 1,1270 po kolejnej niepotwierdzonej informacji, że EBC nie będzie tego faktu nadmiernie uwypuklał, ale skupi się bardziej na podniesieniu prognoz wzrostu. Oczekiwania na dzisiejszy EBC są ustawione raczej gołębio. EURUSD jest jednak wciąż podatny na spadki (co dowiodła wczorajsza sesja), bo wyceny oddalily się od dysparytetu stóp procentowych, a pozycjonowanie na dolarze jest bardzo krótkie. Wpływ wyborów w GB na tę parę walutową jest naszym zdaniem mało intuicyjny (i ruch uwidoczni się wieczorem lub w nocy, jeśli w ogóle). Potencjał do poruszenia kursem ma jednak dzisiejsze przesłuchanie Comey'a w Kongresie. Dowody na matczenie Trumpa = słabszy dolar.

EURUSD technicznie

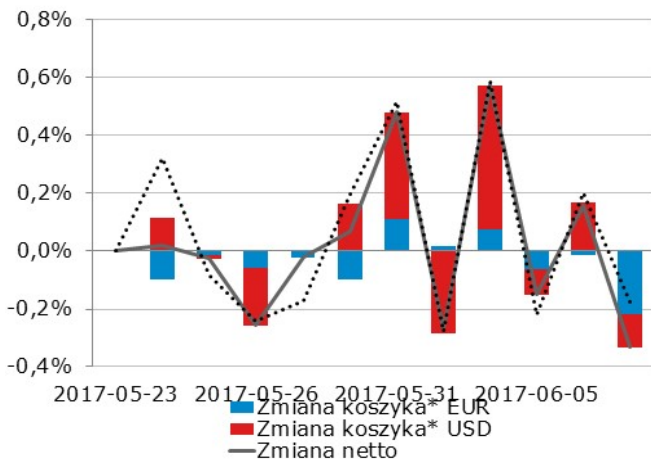
Pozycja: Zamykamy po 1,1259 małą pozycję short otwartą po 1,1265 (6 ticków zysku).

Preferencja: Kanał wzrostowy na dziennym.

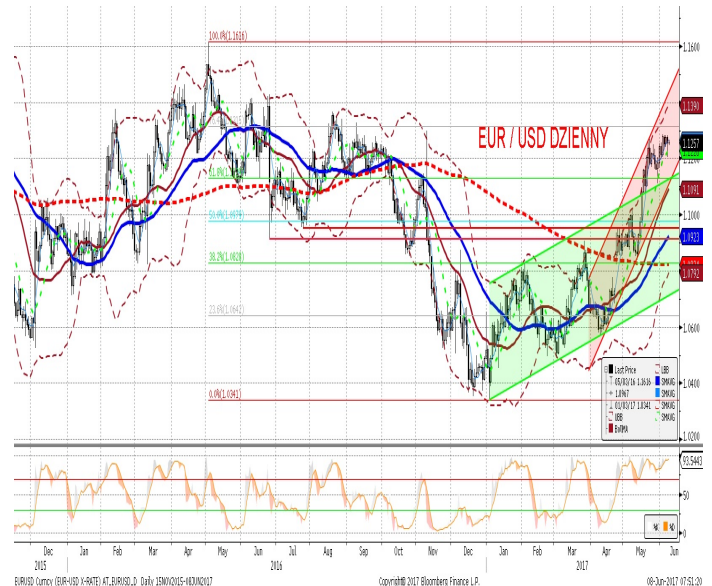
Wczoraj notowania EURUSD spadły o około pół figury, jednak ruch ten okazał się nietrwały. Skutecznym oporem była MA55 na wykresie 4h, a notowania aktualnie znów konsolidują się w okolicy 1,1250. Nie utworzyła się przy tym dywergencja na wykresie dziennym, co oznacza, że sygnały spadkowe aktualnie bardzo osłabły. Nie spodziewamy się, że kolejna korekta będzie wspierana już dywergencją na wykresie 4h (impuls ten wygaś). Kurs powinien wobec tego powrócić do wzrostów, jednak nie jest to dobry moment do grania long. Ze względu na czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok) pozostajemy dzisiaj poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1104	1,1616
1,0821	1,1428
1,0525	1,1300

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN powyżej 4,20, ale tym razem w doborowym towarzystwie EM (=RPP nie spowodowała osłabienia złotego). Wygląda na to, że inwestorzy pozbywają się przynajmniej części ryzyka na parach EUR/XXX przed dzisiejszym posiedzeniem EBC, wyborami w GB oraz przesłuchaniem Comey'a w Kongresie. Trudno w tej chwili wyrokować, czy to faktycznie wynik strachu przed nieprzewidywalnością wspomnianych wydarzeń, czy raczej realizacja zysków na wcześniej zajętych pozycjach. Naszym zdaniem kluczowa jest postawa EBC. Jeśli nie dojdzie do znaczącego zajątrzębienia retoryki tego banku, EM są w stanie – po płytszej lub głębszej korekcie – przetrwać.

EURPLN technicznie

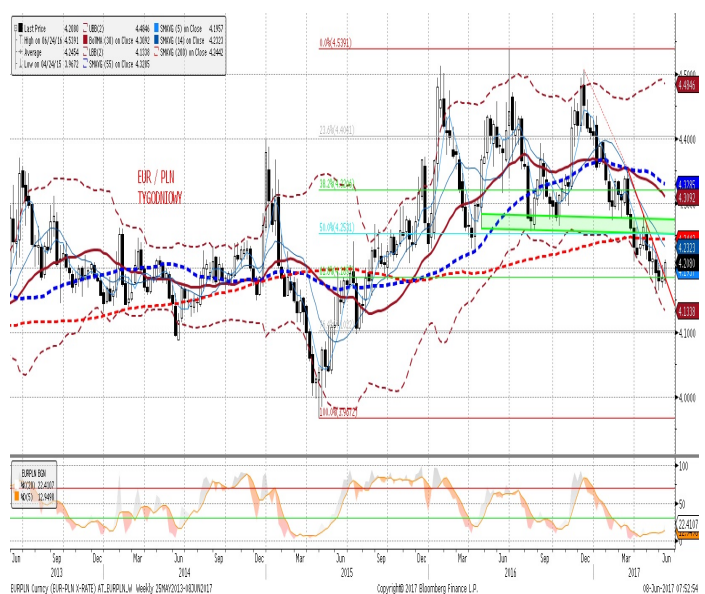
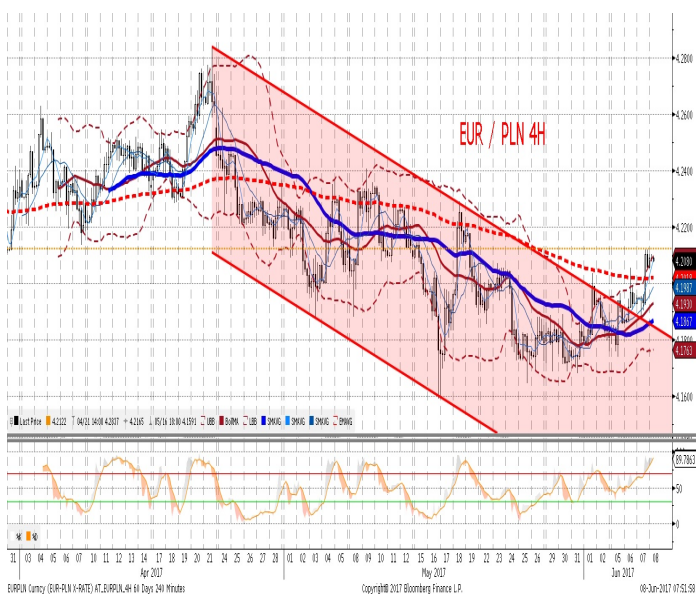
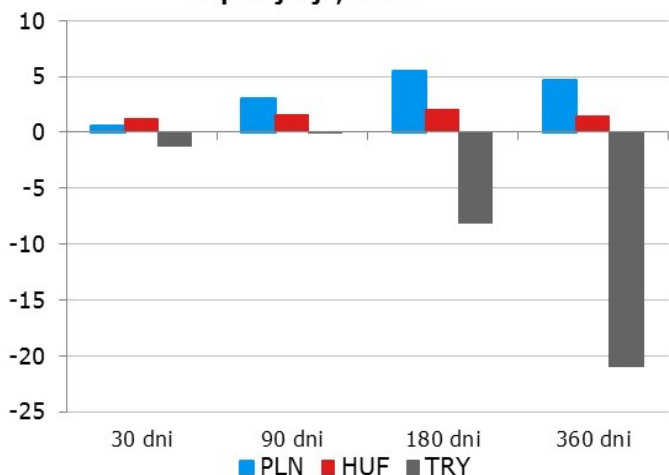
Pozycja: Brak.

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,29-32.

Wczoraj przebity został ważny opór w okolicy 4,20 (MA30 na dziennym oraz MA200 na dziennym), co potwierdza korektę wzrostową w długim kanale spadkowym na wykresie dziennym. Wprawdzie ruch nie jest wspierany dywergencją, jednak fakt przełamania linii trendu spadkowego na wykresie tygodniowym może nadać wzrostowe silnego impetu. Całkowita przestrzeń do korekty w ramach kanału wynosi jeszcze ponad 3 figury, jednak nie jest ona wolna od oporów. Kluczowe jest teraz przełamanie MA55 (4,2182)/ Pozostajemy poza rynkiem, nie jest to najlepszy moment na dołączenie do ruchu korekcyjnego grając long.

Wsparcie	Opór
4,1591	4,3137
4,1000/22	4,2422
4,0879	4,2008

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

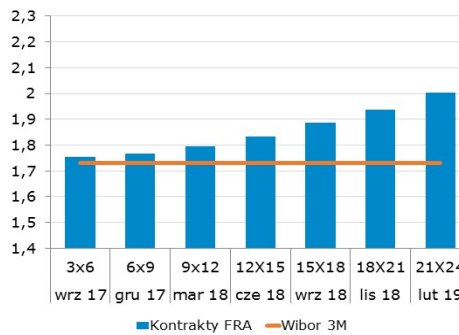


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.74	1.78	ON	1.35	1.65	EUR/PLN	4.1943
2Y	1.86	1.90	1M	1.41	1.81	USD/PLN	3.7241
3Y	1.97	2.01	3M	1.53	2.03	CHF/PLN	3.8662
4Y	2.11	2.15					
5Y	2.23	2.27	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.34	2.38	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1255
7Y	2.43	2.47	1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	123.60
8Y	2.51	2.55	3x6	1.72	1.75	EUR/PLN	4.2069
9Y	2.59	2.63	6x9	1.74	1.77	USD/PLN	3.7350
10Y	2.67	2.71	9x12	1.76	1.79	CHF/PLN	3.8741

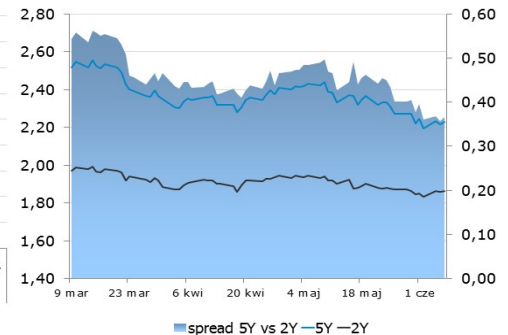
WIBOR 3M i 1Y



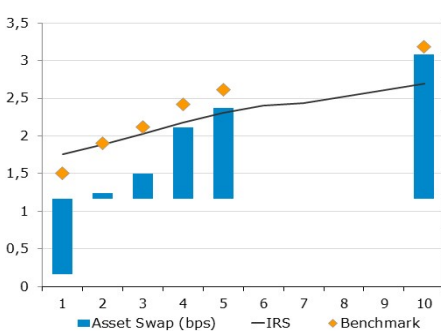
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



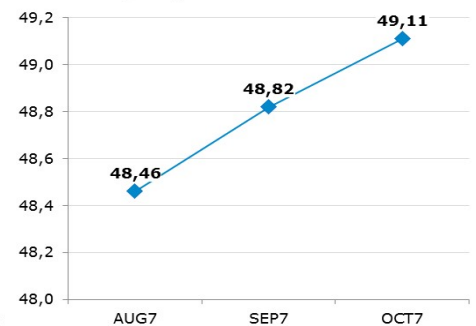
Asset swap i IRS



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 informacjiach 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.