

14 czerwca 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		
12.06.2017 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	maj	1.9	1.9	2.0	1.9
13.06.2017 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	maj		2.7	2.7	2.9
11:00	GER	Indeks ZEW – bieżąca sytuacja (pkt.)	cze		85.0	83.9	88.0
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	cze		21.7	20.6	18.6
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	maj	1.0	1.0	0.9	0.8
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	kwi	-922	-154	-738	-275
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	kwi	15800	15646	17798	15176
14:00	POL	Import (mln EUR)	kwi	16200	15825	18016	15090
14:30	USA	PPI m/m (%)	maj		0.0	0.5	0.0
14.06.2017 ŚRODA							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj		6.4	6.5	6.5
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	kwi		4.6	4.6	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	maj	6.5	6.5	6.6	
14:30	USA	CPI r/r (%)	maj		2.0	2.2	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		0.1	0.4	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	14.06		1.25	1.00	
15.06.2017 CZWARTEK							
13:00	GBR	Decyzja Banku Anglii (%)	15.06		0.250	0.250	
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	cze		5.0	-1.0	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	10.06		241	245	
14:30	USA	Indeks Philadelphia Fed (pkt.)	cze		23.5	38.8	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.1	1.0	
16.06.2017 PIĄTEK							
11:00	EUR	Inflacja CPI r/r (%) <i>finalny</i>	maj		1.4	1.9 (r)	
14:30	USA	Rozpoczęte bud. dom. (tys.)	maj		1222	1172	
16:00	USA	Wsk. U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	cze		97.1	97.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dane o podaży pieniądza M3 powinny pokazać stabilizację dynamiki M3.

Gospodarka globalna: W Europie dzień upłynie pod znakiem danych z brytyjskiego rynku pracy (oczekiwana stabilizacja stopy bezrobocia na niskich poziomach) oraz informacji o produkcji przemysłowej w strefie euro w kwietniu. W Stanach Zjednoczonych (w tym samym czasie) zostaną opublikowane dane o inflacji CPI za maj oraz odczyt sprzedaży detalicznej, również w maju. Inflacja najprawdopodobniej spadła z uwagi na niższe ceny nośników energii, przy stabilizacji inflacji bazowej (po dwóch miesiącach zaskakujących i nie do końca wyjaśnionych spadków). Z kolei sprzedaż detaliczna, ze względu na wspomniany efekt cenowy oraz słabość sprzedaży samochodów, wzrosła w maju jedynie nieznacznie. Wieczorem decyzję w sprawie stóp procentowych opublikuje Fed, a pół godziny później rozpocznie się konferencja J. Yellen (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, w relacji rdr wyniosła w maju 0,8 proc. wobec 1 proc. konsensusu oraz 0,9 proc. w kwietniu.
- NBP: Deficyt w obrotach bieżących w kwietniu wyniósł 275 mln EUR wobec konsensusu 180,2 mln EUR deficytu oraz 738 mln EUR deficytu w marcu.
- MF: Sprzedaż obligacji detalicznych w maju wyniosła 599 mln zł wobec 516 mln zł miesiąc wcześniej.

Decyzja RPP (07.06.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.250	-0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.211	-0.001
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.137	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

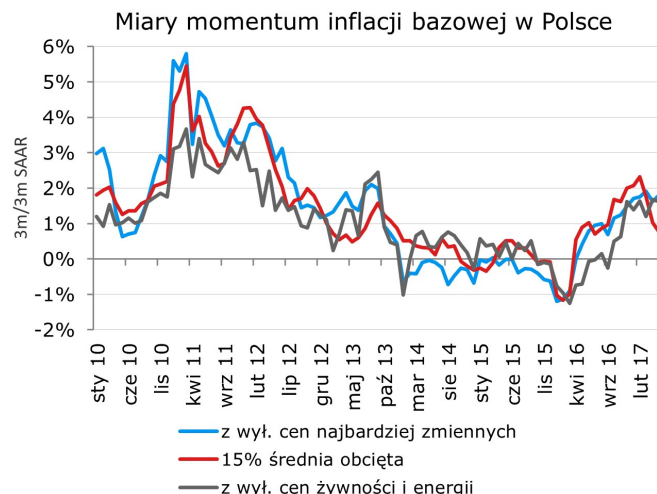
Dziś kolejna podwyżka stóp Fed

Uważamy, że Fed zdecyduje się dziś na kolejną podwyżkę stóp procentowych, do 1,25% (górne ograniczenie przedziału docelowego stopy Fed funds). Podwyżka była dobrze zakomunikowana w komentarzach poszczególnych członków FOMC i rynek ją wycenił (prawdopodobieństwo ponad 90%). Dane makro są mniej więcej spójne z tymi przedstawianymi w projekcjach i, tym samym, Fed nie ma powodu, aby zbaczać ze ścieżki powolnego zmniejszania stymulacji monetarnej. W międzyczasie doszło do spłaszczenia krzywej rentowności, obniżenia rentowności prywatnego długu non-prime, kontynuacji wzrostów na giełdzie, osłabienia dolara – wszystkie czynniki sugerują rozluźnienie warunków finansowania, co sprzyja dążeniom do podwyżek stóp procentowych. Uważamy, że prawdopodobieństwo wprowadzenia QT (quantitative tightening) i rozpoczęcia odchudzania bilansu jako ekwiwalentu podwyżki stóp proc. jest obecnie niskie. Dotychczasowa komunikacja sugerowała raczej późniejsze miesiące roku. Co więcej, członkowie FOMC nie sygnalizowali do tej pory zaniepokojenia kształtem krzywej rentowności, co miało od dawna być impulsem do szybszego sterowania bilansem. Reakcja rynkowa na QT również jest mniej pewna niż reakcja na „zwykłą” podwyżkę stóp i Fed zapewne zarezerwuje zmniejszanie bilansu na okres większej pewności dot. gospodarki.

Otoczenie rynkowe (tylko umiarkowany wzrost, lokalnie opadająca ścieżka inflacji, brak dalszego, wyraźnego przyspieszenia płac mimo ewidentnie zacieśniającego się rynku pracy) powinno sprzyjać nieznacznemu złagodzeniu tonu komunikatu (dovish hike) oraz samych projekcji (w porównaniu do marca obecnie polityka fiskalna Trumpa jest jeszcze bardziej odległa). Rynek właśnie tego oczekuje i mimo niskich poziomów rentowności i słabego dolara raczej trudno będzie dziś o wygenerowanie silnego impulsu do wzrostu stóp procentowych i umocnienia dolara. Tu muszą zdecydować dane: przede wszystkim na nowo do wzrostów musi powrócić inflacja.

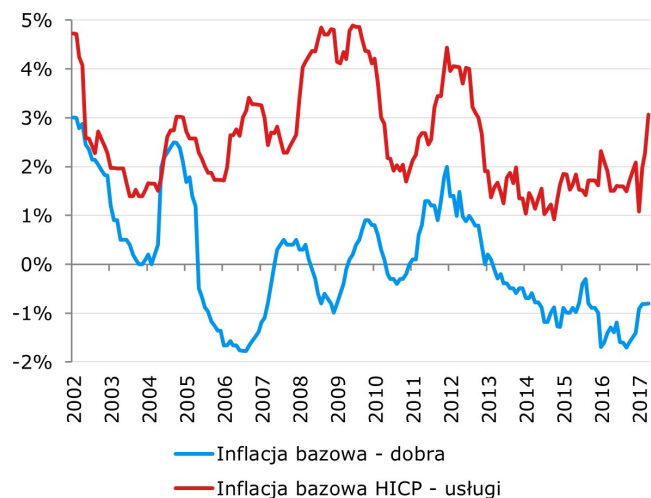
Spadek inflacji bazowej do 0,8% r/r potwierdzony

Narodowy Bank Polski potwierdził nasze poniedziałkowe szacunki – inflacja bazowa po wyłączeniu cen żywności i energii spadła w maju z 0,9 do 0,8% r/r. Jak już wspominaliśmy w komentarzu do danych GUS, złożył się na to spadek cen biletów lotniczych, gazet i leków, przy jednoczesnym wzroście cen usług telekomunikacyjnych, hotelowych i restauracyjnych. Warto jednak spojrzeć na inflację bazową z nieco szerszej perspektywy, przez pryzmat indeksów publikowanych przez NBP.



Po wystrzale na przełomie roku, ostatnie dwa miesiące stanowią okres stabilizacji wszystkich miar momentum inflacji bazowej, za wyjątkiem 15% średniej obciążonej. W istocie, ta ostatnia kategoria w ostatnich miesiącach zachowuje się wyraźnie inaczej od pozostałych (spowolnienie w rozrysowanej wyżej metryce z 2,3 do 0,8% SAAR). Tego rodzaju rozbieżności można, bez odwoływania się do przyczyn fundamentalnych, przypisać pojedynczym kategoriom. Co więcej, wydaje się, że bieżąca słabość tej miary inflacji bazowej może być przejściowa – dynamika w samym maju jest już wyższa.

Pewnym ograniczeniem zaprezentowanego wyżej podejścia jest brak rozróżnienia na dobra konsumenckie i usługi. Te pierwsze charakteryzuje większa wrażliwość na kurs walutowy i ceny surowców – w ostatnim czasie obydwie czynniki oddziałują wszak deflacyjnie, te drugie zaś – w większym stopniu na lukę popytową i płace. Tymczasem, wzorec w majowych danych jest dość wyraźny: in plus (za wyjątkiem biletów lotniczych) zaskoczyły ceny usług, negatywnie – ceny dóbr konsumenckich. Wpisuje się to w obserwowane przyspieszenie cen usług i mniej jednoznaczne zachowanie cen dóbr bazowych (por. wykres poniżej – źródło to dane HICP).



EURUSD fundamentalnie

EURUSD nadal kołysze się wokół 1,12. Kluczowa dla dzisiejszego handlu będzie publikacja inflacji i sprzedaży detalicznej w USA. Po wczorajszych nieco jednak wyższych odczytach inflacji PPI oczekiwania zapewne przeniosły się nieco wyżej (poprzedni konsensus to spadek inflacji z 2,2% do 2,0%) i tym samym rynek może łatwo wchłonąć małe zaskoczenie in plus. Zaskoczenie in minus doprowadzi do wyprzedzenia dolara i wzrostów EURUSD. Dane o sprzedaży muszą z kolei zaskoczyć znacząco (szereg naszych wątpliwości wzbudza sprzedaż samochodów – czy rynek się już nasycił w tym cyklu?), aby doprowadzić do ruchu na walucie i wpływ zaskoczenia na dolara jest oczywisty. Rynek spodziewa się dovish hike na posiedzeniu FOMC i prawdopodobnie tak właśnie wyglądać będzie komunikacja ze strony banku centralnego. I mimo, że wszystko wydaje się już wycenione, raczej trudno będzie dziś szukać impulsów do aprecjacji dolara, gdyż póki co Yellen nie będzie miała argumentów, aby przyspieszyć oczekiwania na podwyżki stóp procentowych. Rynki dobrze wyczuwają wątpliwości w gronie FOMC, a wahający się Fed to gołębi Fed. Reasumując, oprócz danych o sprzedaży detalicznej (w zależności od zaskoczenia), nie widzimy potencjału na znaczące spadki EURUSD.

EURUSD technicznie

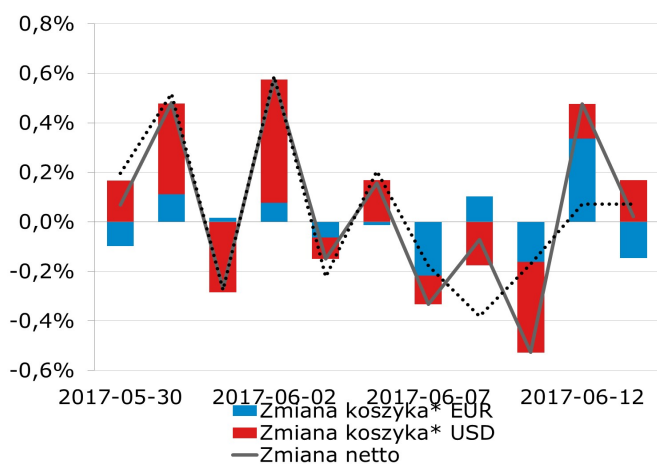
Pozycja: Mała warunkowa pozycję long po 1,1165 z S/L 1,1100.

Preferencja: Kanał wzrostowy na dziennym.

Poza niewielkim wzrostem na początku sesji, kurs EURUSD w zasadzie wczoraj nie poruszał się. Nie udało się zająć warunkowo pozycji long. Niewielka zmienność może być tylko ciszą przed burzą spowodowaną czynnikami fundamentalnymi (czytaj więcej obok). W przypadku braku silnych impulsów spadkowych spodziewamy się niebawem odbicia od dolnej granicy kanału wzrostowego i ruchu w górę w ramach tej formacji. Okazja do zarobku w takim przypadku jest spora. Pozostajemy z warunkową pozycją long, przesuujemy w górę poziom wejścia.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

We wtorek EURPLN poruszał się w mikroskopijnym zakresie wahań (ok. pół grosza!), co stanowi tylko potwierdzenie wyczerpania większości narracji dotyczących złotego, o których pisaliśmy w poprzednich tygodniach. Klincz na EURPLN wynika obecnie z korzystnego pozycjonowania inwestorów zagranicznych, preferowania polskich aktywów w ramach uniwersum rynków wschodzących i stabilizacji premii za ryzyko (co dobrze widać w przypadku obligacji - zmiany rentowności wynikają obecnie głównie ze zmian stopy wolnej od ryzyka). Pewną szansę, by poruszyć złotym, oferuje dzisiejsze posiedzenie Fed. Jastrzębia niespodzianka (mało prawdopodobna naszym zdaniem - por. komentarz do dzisiejszego posiedzenia) spowodowałaby niewielkie osłabienie złotego, gołębi ton to zapewne otwarcie przestrzeni do spadków w okolicy 4,17 za euro. W żadnym z w/w przypadków nie należy się spodziewać dużego ruchu.

EURPLN technicznie

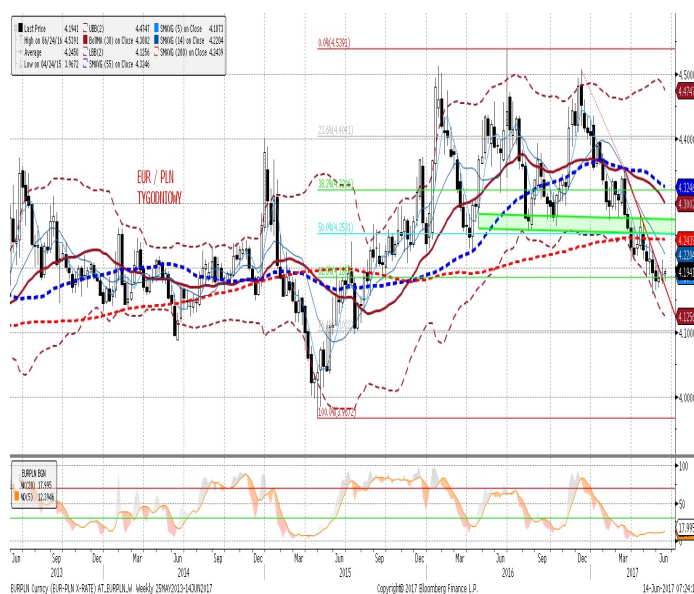
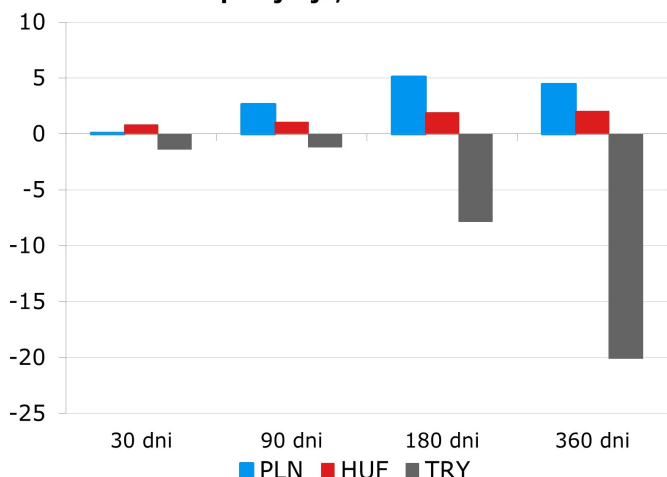
Pozycja: Brak.

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,29-32.

Wczorajszy dzień upłynął bez większych zmian na kursie EURPLN. Notowania konsolidują się w wąskim obszarze pomiędzy MA30/MA55 na wykresie 4h, co oznacza, że na wykresie dziennym kurs wciąż jest minimalnie poniżej MA30. W szerszym ujęciu także nic się nie zmieniło. Średnie na wykresie dziennym (także MA55) ograniczają zasięg korekty wzrostowej, a momentum spadkowe jest niewystarczające, aby kurs powrócił do spadków. Wsparcia w okolicy 4,15-4.,17 są wciąż bardzo mocne. Wobec braków sygnałów kierunkowych pozostajemy ponownie poza rynkiem.

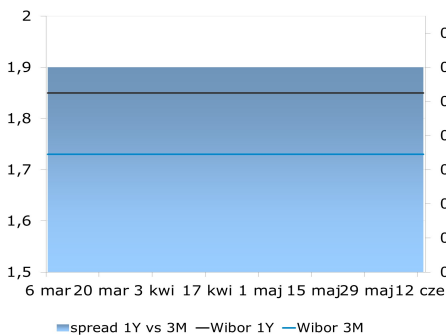
Wsparcie	Opór
4,1591	4,3137
4,1000/22	4,2422
4,0879	4,2008

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

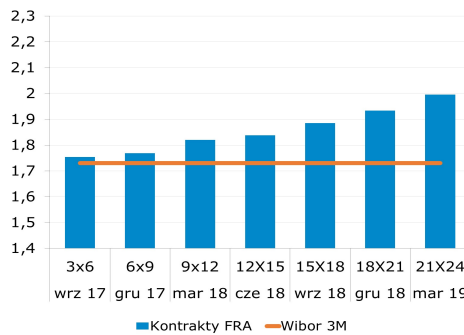


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.35	1.75	EUR/PLN	4.1921
2Y	1.86	1.90	1M	1.50	1.90	USD/PLN	3.7379
3Y	1.96	2.00	3M	1.63	1.83	CHF/PLN	3.8667
4Y	2.08	2.12					
5Y	2.19	2.23	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.30	2.34	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1209
7Y	2.39	2.43	1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	123.38
8Y	2.47	2.51	3x6	1.72	1.75	EUR/PLN	4.1928
9Y	2.55	2.59	6x9	1.74	1.77	USD/PLN	3.7388
10Y	2.62	2.66	9x12	1.77	1.82	CHF/PLN	3.8611

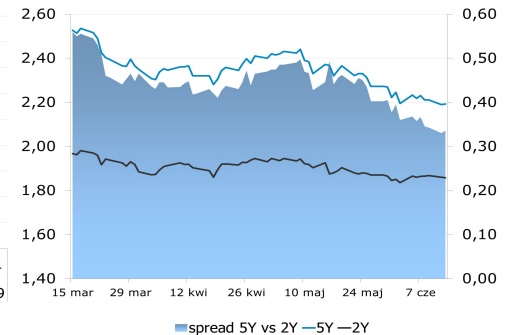
WIBOR 3M i 1Y



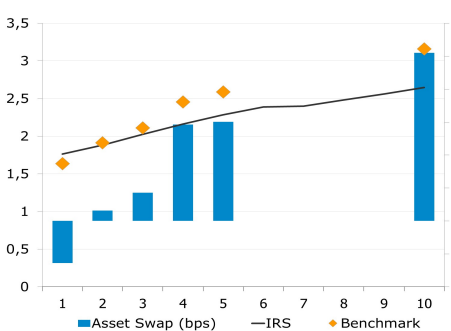
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



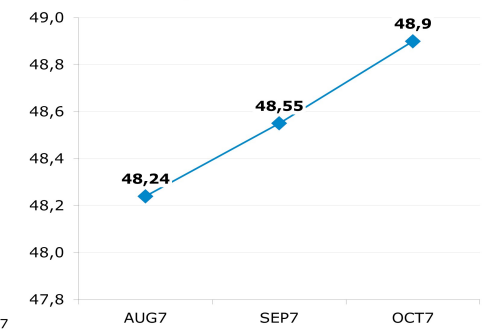
Asset swap i IRS



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 danych 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.