

16 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	4.6
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	maj	6.5	6.5	6.7 (r)	6.2
14:30	USA	CPI r/r (%)	maj		2.0	2.2	1.9
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		0.0	0.4	-0.3
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	14.06		1.25	1.00	1.25
15.06.2017 CZWARTEK							
13:00	GBR	Decyzja Banku Anglii (%)	15.06		0.250	0.250	0.250
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	cze		5.0	-1.0	19.8
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	10.06		241	245	237
14:30	USA	Indeks Philadelphia Fed (pkt.)	cze		23.5	38.8	27.6
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.2	1.1 (r)	0.0
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		1220	1172	
16:00	USA	Wsk. U. Michigian (pkt.) <i>wstępny</i>	cze		97.0	97.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: W Europie jedyną publikacją będzie finalny odczyt CPI w strefie euro. Za Oceanem zobaczymy dane z drugiego szeregu: rozpoczęte budowy domów oraz wstępny odczyt koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

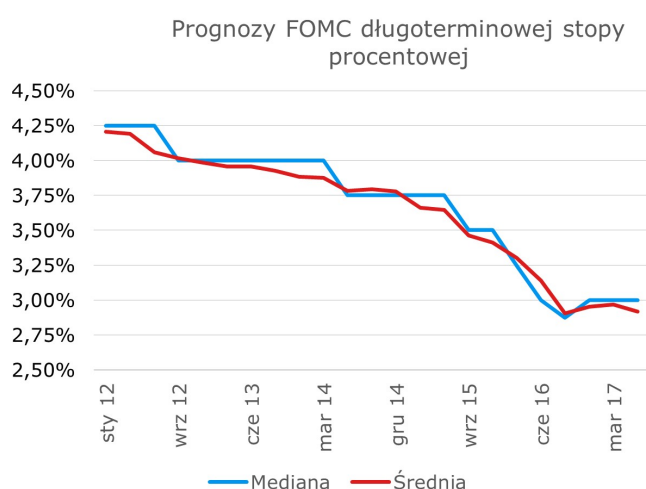
- NBP: Podaż pieniądza (M3) w maju 2017 roku wzrosła o 0,5 proc. mdm, a rdr wzrosła o 6,2 proc.
- Kowalczyk: Jeśli uszczelnienie podatków w 2018 przyniesie wpływy przekraczające 50 mld zł wobec 2013 roku to możliwy jest powrót do niższych stawek VAT.
- USA: Rezerwa Federalna podjęła decyzję o podniesieniu głównej stopy procentowej funduszy federalnych do 1,00-1,25 proc. z 0,75-1,00 proc. (więcej w sekcji analiz).
- USA: Ceny konsumpcyjne (CPI - consumer price index) w maju spadły o 0,1 proc. w ujęciu mdm, a rdr wzrosły o 1,9 proc.

Decyzja RPP (07.06.2017)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.241	-0.002
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.167	0.014
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	3.186	0.000
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: „Gołębia podwyżka” nie tak gołębia

Na czerwcowym posiedzeniu członkowie FOMC zagłosowali (z wyjątkiem Kashkarięgo) za podwyższeniem stóp procentowych – przedział docelowy dla stopy Fed funds wynosi obecnie 1-1,25%. Ten wynik nie stanowił zaskoczenia dla rynków. Tym niemniej, nie zrealizowała się powszechnie oczekiwana tzw. „gołębia podwyżka” (ang. dovish hike). Podwyższenie stóp proc. nie towarzyszyło bardzo gołębia retoryka.

Po pierwsze, nowy zestaw projekcji Fed przyniósł dość ostrożne zmiany: nieznacznie wyższy wzrost PKB w tym roku, niższą inflację w 2017, niższą stopę bezrobocia w całym horyzoncie prognozy (ale szacunek długookresowej stopy obniżono tylko o 0,1 pkt. proc.) i kosmetyczne przesunięcie „kropek”, które nie zmieniło mediany prognoz tej zmiennej (por. wykres poniżej).



Po drugie, komunikat po posiedzeniu został poddany dość skromnym zmianom, dostosowującym go do danych z ostatniego miesiąca, z dwoma wyjątkami: (1) fragmenty dotyczące inflacji teraz explicite odnoszą się do dynamiki r/r, co jest wyrazem przekonania (powtózonego przez J. Yellen wielokrotnie w czasie konferencji prasowej), że ostatnie spadki inflacji bazowej są przejściowe i wpływają na oczekiwaną ścieżkę inflacji tylko w sensie statystycznym, wchodząc do 12-miesięcznych dynamik; (2) komunikat zawiera (i to można uznać za jawne jastrzębie zaskoczenie) zapowiedź rozpoczęcia procesu redukcji sumy bilansowej jeszcze w tym roku.

Po trzecie, konferencja prasowa nie przyniosła złagodzenia wydźwięku komunikatu. J. Yellen zapowiedź normalizacji bilansu Fed obwarowała wprowadzie warunkiem utrzymania dotychczasowych tendencji w gospodarce, ale planowanie tego kroku jest ewidentnie na finiszu – towarzyszący komunikatowi dokument wyjaśnia, w jaki sposób proces ten będzie przebiegał. Wpływy z kuponów i zapadających obligacji będą reinwestowane tylko, jeśli przekroczą pewien limit rosnący z miesiąca na miesiąc (warto zauważyć, że w ten sposób stworzono w zasadzie ex nihilo dodatkowy instrument polityki pieniężnej). W swoich komentarzach Yellen trzymała się typowej dla Fed retoryki dotyczącej gospodarki i rynku pracy, a niedawne spowolnienie inflacji zostało wielokrotnie zbagatelizowane.

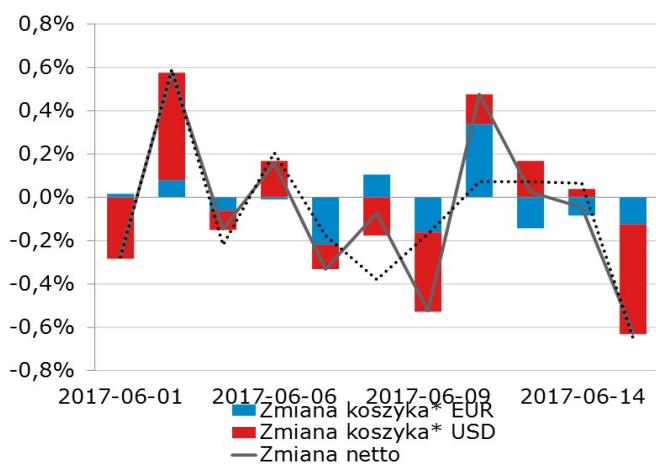
Posiedzenie przyniosło silne umocnienie dolara i wzrosty rentowności wzdłuż całej krzywej dochodowości (na długim końcu o 6 pb). Rynek, mocno spozycjonowany w kierunku słabszego

dolara i niskich stóp proc. został złapany na wyroku. Dla jego uczestników powinno być jasne, że nie jest łatwo zawrócić członków FOMC z raz obranej ścieżki, a ścieżki stóp procentowych, zakładające m.in. brak kolejnych podwyżek w tym roku, są skrajnie nierealistyczne. Losy kolejnej podwyżki stóp procentowych i normalizacji bilansu są oczywiście uzależnione od danych, ale bieżąca retoryka Fed powinna być dla rynków przypomnieniem, że dane te nigdy nie były tak złe, jak agresywne płaszczenie krzywej dochodowości mogłoby to sugerować. Wskazują na to chociażby ostatnie publikacje – dobre szczegóły majowej sprzedaży detalicznej i odbicie wskaźników koniunktury w czerwcu.

EURUSD fundamentalnie

Kilkudniowy rollercoaster na EURUSD: gorsze od oczekiwań dane o inflacji w USA (dalszy spadek inflacji bazowej - w ostatnich trzech miesiącach wyniosła ona dokładnie zero) spowodowały silną wyprzedzą dolara, która wywindowała EURUSD aż do 1,13. Jeszcze tego samego dnia jastrzębia retoryka Fed zniwelowała ten ruch, a czwartek już przebiegał pod dyktando mocnego dolara, wspieranego przez pozytywne niespodzianki w danych makro (rynek pracy, koniunktura). w konsekwencji, dziś startujemy z okolic 1,11. W najbliższym czasie EURUSD może być napędzany przez rozbieżne drogi obydwu głównych banków centralnych: Fed kontynuuje normalizację polityki pieniężnej, włącznie z zapowiedzią redukcji bilansu, podczas gdy EBC w dalszym ciągu utrzymuje gołębią retorykę. Dodatkowo, pozycjonowanie przesunięte mocno w kierunku słabego dolara znacząco ułatwia jego umocnienie z obecnych poziomów (efekt kuli śnieżnej). Dziś bez znaczących publikacji, EURUSD powinien kontynuować spadki.

Dekompozycja zmian EUR/USD



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

EURUSD technicznie

Pozycja: Zajęta warunkowo mała pozycja long po 1,1165 z S/L 1,1100.

Preferencja: Trend wzrostowy na dziennym.

W środę notowania EURUSD wyznaczyły nowe maksimum lokalne niewiele poniżej granicy 1,13. Ruch w górę okazał się jednak efemeryczny, a od tego czasu notowania już tylko spadały. Wprowadzie przebita została dolna granica kanału spadkowego na wykresie dziennym, jednak ostatni trend wzrostowy ma bardzo nieregularny charakter. Ważnym poziomem wsparcia są okolice 1,1120, gdzie znajdują się MA30 na wykresie dziennym oraz MA200 wraz z Fibo 38,2% na 4h. Dywergencja na wykresie 4h, która wspierała ostatni spadek, wyraźnie traci momentum, a innych sygnałów przełamania trendu wzrostowego nie widzimy. Pozostawiamy zajęta warunkowo wczoraj małą pozycję long. Okazja do zarobku jest spora, sam powrót w okolice ostatnich maksimum lokalnych to ruch na ponad półtorej figury.

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



EURPLN fundamentalnie

Do przełomu na EURPLN potrzeba było dnia wolnego od pracy dla krajowych inwestorów - w czwartek bowiem EURPLN wystrzelił w górę i wzrósł z 4,19 w okolice 4,23-4,24. Wydaje się, że główną przyczyną słabości złotego (którą dzielił z forintem, ale już nie z turecką lirą) było jastrzębie zaskoczenie ze strony amerykańskiego banku centralnego (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz), które spowodowało umocnienie dolara i wyprzedaż na rynku obligacji - obydwie kanały są tradycyjnie negatywne dla aktywów rynków wschodzących. Na temat kruchej równowagi na złotym i możliwości wyraźnych wzrostów EURPLN wypowiadaliśmy się wielokrotnie, choć wskazanie katalizatora tych wzrostów ex ante nie udało nam się. Dziś ponownie otwierają się krajowe rynki, ale z obniżoną płynnością. W takich warunkach i po dużym ruchu można spodziewać się umocnienia złotego - oportunistycznie nastawieni inwestorzy będą korzystać z taniego złotego. Tym niemniej, w naszej opinii otworzyła się przestrzeń do osłabienia złotego w średnim terminie do ok. 4,25-4,30 za EUR.

EURPLN technicznie

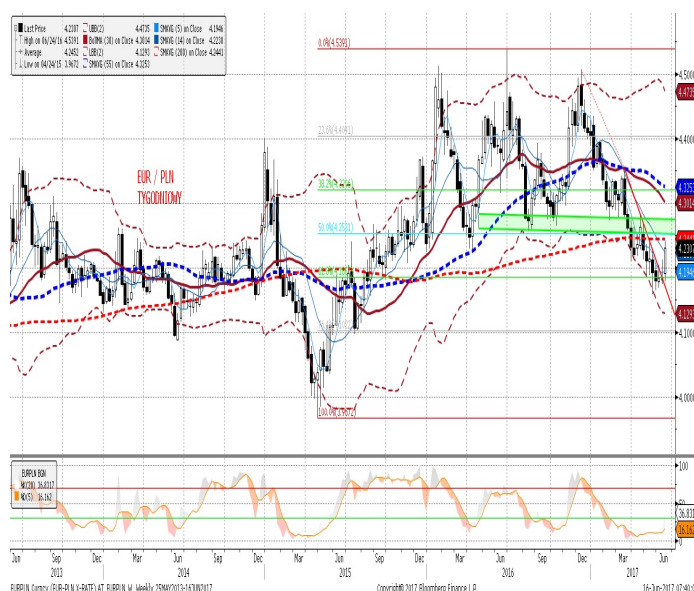
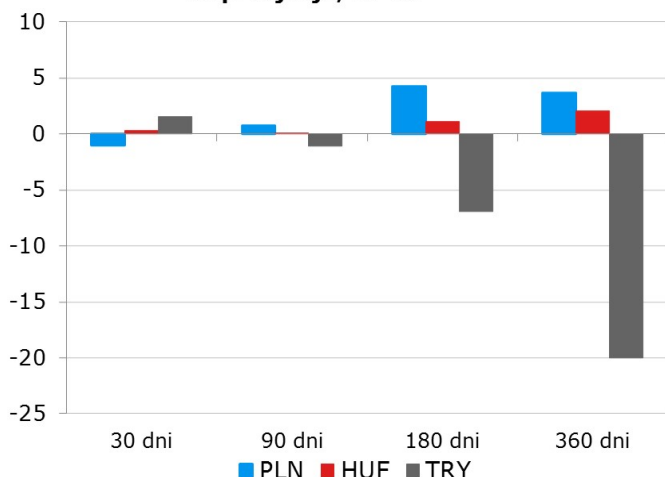
Pozycja: Otwieramy po 4,2304 pozycję short z S/L 4,2450 oraz T/P 4,24.

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,29-32.

Czwartek przyniósł solidny wzrost kursu EURPLN. Notowania dzień wcześniej przełamały ważny opór na wykresie dziennym (MA30), a kolejne poziomy nie stanowiły większego problemu. Wzrost notowań ostatecznie zatrzymał się w okolicy 4,2400/4,2450 na górnej granicy kanału spadkowego na wykresie dziennym / MA200 na wykresie tygodniowym. Najważniejsze, że zachowała się formacja kanału, która od dłuższego czasu jest dominująca (ostatni wzrost miał charakter korekcyjny). Kontynuacja ruchu w ramach tej formacji oznacza spory zarobek dla pozycji short, szczególnie zajęty po aktualnych poziomach. Dodatkowym impulsem dla spadków powinna być silna dywergencja na wykresie 4h. Otwieramy pozycję short.

Wsparcie	Opór
4,1591	4,4345
4,1000/22	4,3137
4,0879	4,2422

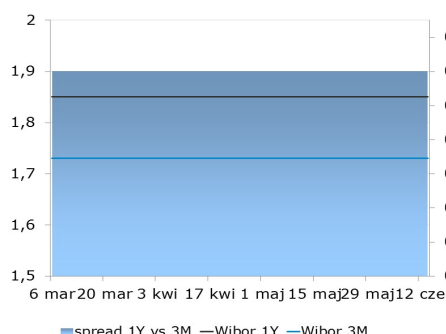
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



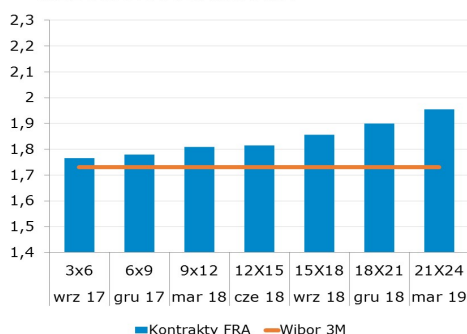
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.74	1.78	ON	1.20	1.50	EUR/PLN	4.2025
2Y	1.85	1.89	1M	1.63	1.83	USD/PLN	3.7497
3Y	1.94	1.98	3M	1.61	1.81	CHF/PLN	3.8702
4Y	2.05	2.09					
5Y	2.16	2.20					
6Y	2.25	2.29					
7Y	2.34	2.38					
8Y	2.42	2.46					
9Y	2.50	2.54					
10Y	2.57	2.61					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.64	1.70	EUR/USD	1.1142
1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	123.60
3x6	1.73	1.77	EUR/PLN	4.2314
6x9	1.74	1.78	USD/PLN	3.7944
9x12	1.77	1.81	CHF/PLN	3.8931

WIBOR 3M i 1Y



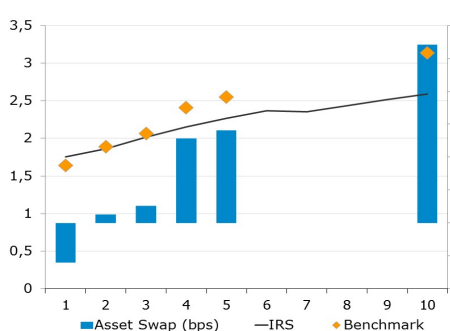
WIBOR 3M i stawki FRA



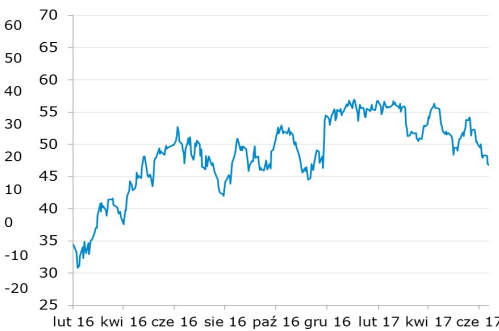
IRS 5Y i 2Y



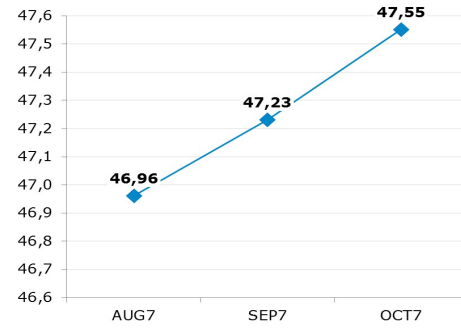
Asset swap i IRS



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.