

21 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		
19.06.2017 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	maj	5.6	4.9	4.1	5.4
14:00	POL	Przeciętne zatrudnienie r/r (%)	maj	4.6	4.6	4.6	4.5
20.06.2017 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	cze		0.90	0.90	0.90
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	maj	9.2	8.3	-0.6	9.1
14:00	POL	PPI r/r (%)	maj	2.7	2.9	4.2 (r)	2.5
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj	10.2	9.4	8.1	8.4
21.06.2017 ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	maj		5.55	5.57	
22.06.2017 CZWARTEK							
14:00	POL	Minutes RPP (%)	cze				
14:00	POL	Koniunktura konsumencka	cze				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.06			237	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	cze		-3.0	-3.3	
23.06.2017 PIĄTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze			53.8	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze			57.2	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		59.0	59.5	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		55.4	55.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		56.7	57.0	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		56.2	56.3	
14:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach	cze				
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		53.0	52.7	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		53.6	53.6	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	maj		600	569	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Spokojny dzień. Jedyna warta uwagi (ale minimalnej) publikacja to dane o sprzedaży nieruchomości na rynku wtórnym w USA.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

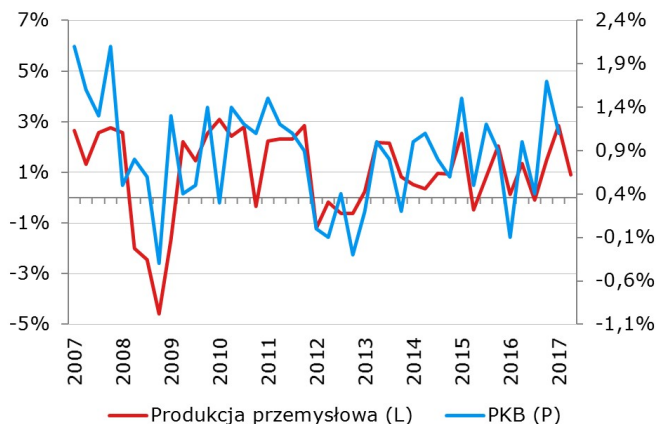
- Kropiwnicki: Nie widzimy powodów, żeby forsować wzrost stopy procentowej, bo zdajemy sobie sprawę z negatywnych skutków podnoszenia stopy procentowej.
- GUS: Produkcja przemysłowa w maju wzrosła o 9,1 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 5,5 proc.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w maju wzrosła o 8,4 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym spadła o 0,2 proc.
- MF: Zadłużenie SP na koniec kwietnia wyniosło 942 547,6 mln zł, czyli wzrosło w stosunku do marca o 1 119,3 mln zł (0,1 proc.).

Decyzja RPP (05.07.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.262	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.164	0.003
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.178	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

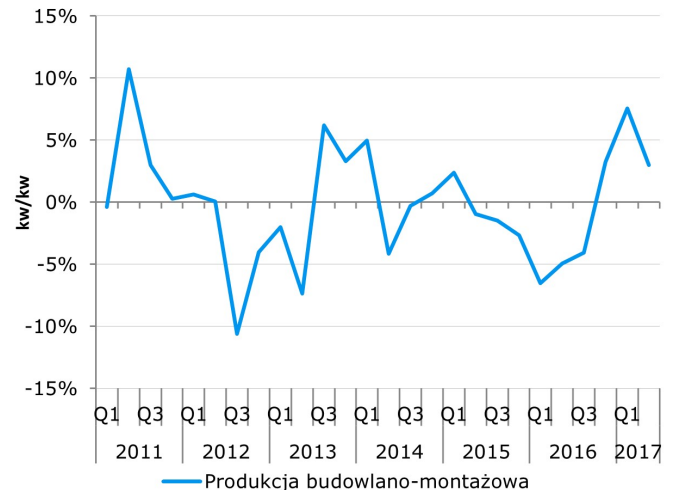
Odbicie w przemyśle zgodne z oczekiwaniami, w pozostałych danych momentum osłabło. Pozytywny scenariusz na ten rok w żadnym wypadku jest niezagrażony.

Produkcja przemysłowa wzrosła w maju o 9,1% r/r, nieco powyżej konsensusu opiewającego na ok. 8% r/r i w zgodzie z naszą prognozą. Na przyspieszenie produkcji miały wpływ dwa czynniki. Po pierwsze, silny efekt kalendarzowy (po raz kolejny w ostatnich miesiącach różnica dni roboczych wzrosła z -2 do +1 r/r) podbił produkcję w przetwórstwie. Po drugie, specyficzne warunki pogodowe w maju (zimny początek miesiąca i gorąca końcówka) wywindowały produkcję energii elektrycznej i ciepłej aż do 9,6% r/r. Po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych produkcja przemysłowa wzrosła o 1,2% m/m, wyrównując kwietniowe spadki. Wystrzał produkcji energii oznacza jednak, że momentum przetwórstwa musiało być już w maju nieco słabsze od momentum całego agregatu. Takie zachowanie przetwórstwa byłoby zresztą spójne ze wskazaniami PMI i z naszą hipotezą dotyczącą rozładowywania się zbyt wysokich zapasów zgromadzonych w przedsiębiorstwach na przełomie roku. W czerwcu efekt kalendarzowy powinien ponownie wyraźnie obniżyć dynamikę produkcji przemysłowej, ale będzie to odczyt dodatni.

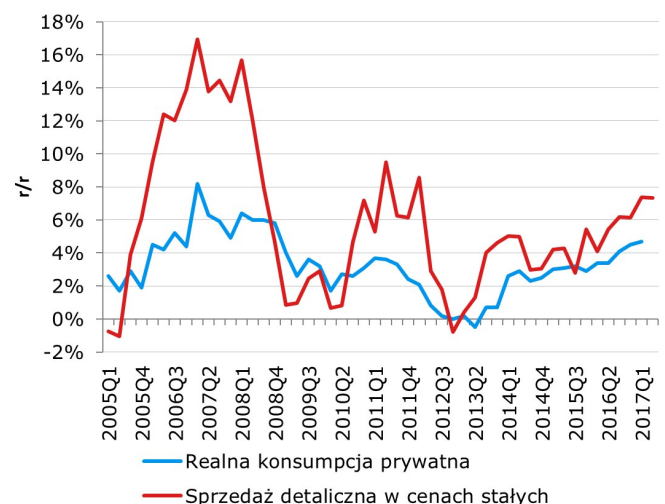
PKB i produkcja przemysłowa (kw/kw, odseż.)



Po raz kolejny rozczarowała **produkcja budowlano-montażowa**, która w ujęciu rocznym wzrosła wprawdzie o 8,4%, jednak konsensus wskazywał na znacznie większy przyrost (13,0%). Po wyeliminowaniu czynników sezonowych tempo wzrostu spada do 6,2% r/r, a w ujęciu miesięcznym jest ujemne po raz drugi z rzędu (-3,2%). Nie zamierzamy tutaj dywagować o szczegółach tego negatywnego zaskoczenia, mogą one po prostu wynikać z przeszacowania efektu bazy statystycznej. Wpływ na tę niespodziankę mogły mieć także niekorzystne warunki pogodowe w pierwszych dniach maja. Odzwierciedlenie słabszego wyniku „budowlanki” znajdzie się oczywiście w danych o PKB za drugi kwartał. Majowy odczyt odsuwa w czasie spodziewane silne przyspieszenie tego agregatu 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 ponownie rozczarowała, rosnąc o 8,4% r/r (konsensus 9,4%, nasza optymistyczna prognoza wskazywała na 10,2%). Zaskoczenie wynikami sprzedaży detalicznej można wiązać przede wszystkim ze słabszym wynikiem sprzedaży żywności (wzrost jedynie o 3,5% r/r) i paliw (o 14,8% r/r). Pozostałe kategorie sprzedaży zachowały się raczej spójnie z naszymi oczekiwaniami – przyspieszyła sprzedaż samochodów w ślad za danymi o rejestracjach, natomiast sprzedaż dóbr trwałych w większości utrzymała dynamiki z poprzednich miesięcy. Średnio rzecz biorąc, realna dynamika sprzedaży w II kwartale kształtuje się w świetle obecnych danych na poziomie zbliżonym do poprzedniego, co sugeruje utrzymanie bliskich 5% dynamik konsumpcji prywatnej. Rozpatrując jej perspektywę na kolejne miesiące, należy mieć na uwadze bazę statystyczną związaną z wprowadzeniem programu 500+, ale nie powinno się jej przeceniać. W szczególności, działa zarówno wygładzanie konsumpcji, jak i pozytywne efekty wzrostów płac (odsyłamy w tej kwestii do wczorajszego komentarza).



Dane wskazują na spójny z zachowaniem części miękkich danych spadek momentum gospodarki w II kwartale (wyraźnie niższe dynamiki kwartalne produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej). Arytmetycznie przekłada się to na niższą dynamikę PKB (np. 3,8%), ale nie jest to wzrost istotnie różny od zanotowanego w I kwartale 4%. Nie wpływa to również na średnioterminowe perspektywy wzrostu – w dalszym ciągu spodziewamy się, że w 2017 r. PKB, wiedziony odbiciem inwestycji publicznych i silną konsumpcją, wzrośnie średnio



rzecz biorąc o nieco ponad 4% r/r.

Dzisiejsze publikacje są dla Rady Polityki Pieniężnej neutralne. Obecne tempo wzrostu mieści się w przedziale uznawanym za Radę za komfortowy, a także oznacza realizację zakładanego na ten rok scenariusza. Naszym zdaniem dużo większe znaczenie w kwestii podwyżek stóp (przypomnijmy, Rada spodziewa się utrzymania stóp bez zmian przez cały rok 2018) będzie mieć rosnąca inflacja, a także ogólna dynamika procesów cenowych, która jest niedoszacowana. Oczekiwania podwyżek stóp procentowych na początku 2019 r. są spóźnione. Jest jednak jeszcze za wcześnie aby takie tezy znalazły swoje odzwierciedlenie w krzywej dochodowości polskich obligacji skarbowych.

EURUSD fundamentalnie

Spadki EURUSD głównie za sprawą słabszego euro (dolar umocnił się w stosunku do niektórych walut, m.in. do funta i euro, ale osłabił do jena czy franka szwajcarskiego). Głównym tematem dla rynków w dniu wczorajszym był wzrost awersji do ryzyka związany ze spadkami cen ropy i powrotem kwestii Korei Płn. na pierwsze strony serwisów informacyjnych. Warto przy tym podkreślić, że w porównaniu do wielu przeszłych fal awersji do ryzyka wczorajsza nie miała dużego wpływu na rynki - stosunkowo najmniej ucierpiał aktywa rynków wschodzących. Dziś, przy nieustannie pustym kalendarzu publikacji makro, kwestie te pozostaną dominujące dla rynków. Warto przy tym pamiętać, że wpływ na EURUSD nie jest a priori jednoznaczny: odwijanie carry trades finansowanych w EUR umacnia euro, podczas gdy obawy o światowy wzrost gospodarczy powinny wspierać dolara, zwłaszcza relatywnie do euro.

EURUSD technicznie

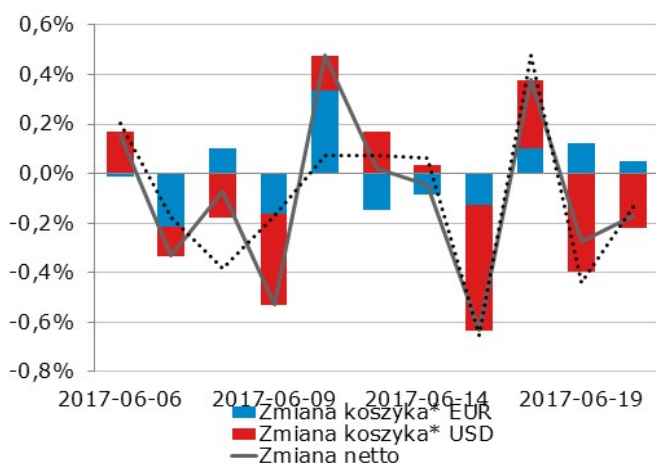
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1165 z S/L 1,1100 oraz T/P 1,1285.

Preferencja: Trend wzrostowy na dziennym.

Kolejny dzień umiarkowanego spadku kursu EURUSD spowodował, że nasza pozycja traci około 30 ticków. MA30 na wykresie dziennym ostatecznie została przełamana, a wzrost zatrzymał się w zasadzie na ostatnim w tych okolicach wsparciu – Fibo 38,2% na wykresie 4h. Uchowanie tego wsparcia zwiększyło szansę na powrót w okolice 1,13, szczególnie, że na wykresie 4h pojawiła się dywergencja, która powinna wspierać wzrost. Spodziewamy się na razie ruchu w range 1,11-1,13, nie mamy za to gwarancji powrotu do trendu wzrostowego. Pozostawiamy małą pozycję long bez zmian parametrów.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



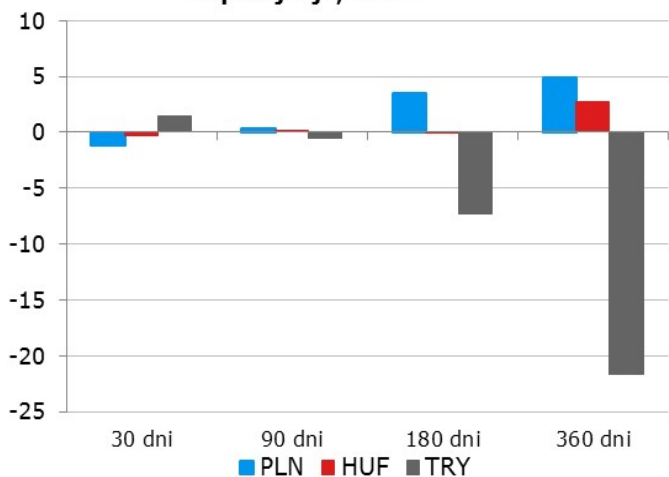
* Koszyki walutowe wylczone są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



EURPLN fundamentalnie

EURPLN dotarł wczoraj niespodziewanie do 4,25, przy czym większa część ruchu wykonała się już w godzinach popołudniowych, w sesji amerykańskiej. Powód takiego zachowania złoto tego to wzrost awersji do ryzyka z uwagi na: (1) powrót kwestii Korei Płn. na pierwsze strony serwisów informacyjnych (rośnie ryzyko geopolityczne), (2) silny spadek cen ropy w dniu wczorajszym (ustanowienie nowego wielomiesięcznego minimum ze względu na wzrost podaży - żdźbłem, które złamało grzbiet wielbłąda okazały się być dane z Libii). Skala wyprzedzaży złotego jest wprawdzie większa niż w przypadku innych rynków wschodzących, ale wytłumaczenie tego faktu jest oczywiste: jednostronne pozycjonowanie na złotym i jego relatywnie silne umocnienie w poprzednich miesiącach. Dziś, jak to zwykle ma miejsce, na początku sesji pojawią się sprzedający EUR (powinno to wystarczyć do spadków EURPLN o ok. 2 grosze). Tym niemniej, krótkoterminowo trend na EURPLN zmienił się na wzrostowy, wskutek czego realizacja naszego krótkoterminowego scenariusza (wzrosty do 4,25-4,30, potem umocnienie) przybliży się.

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



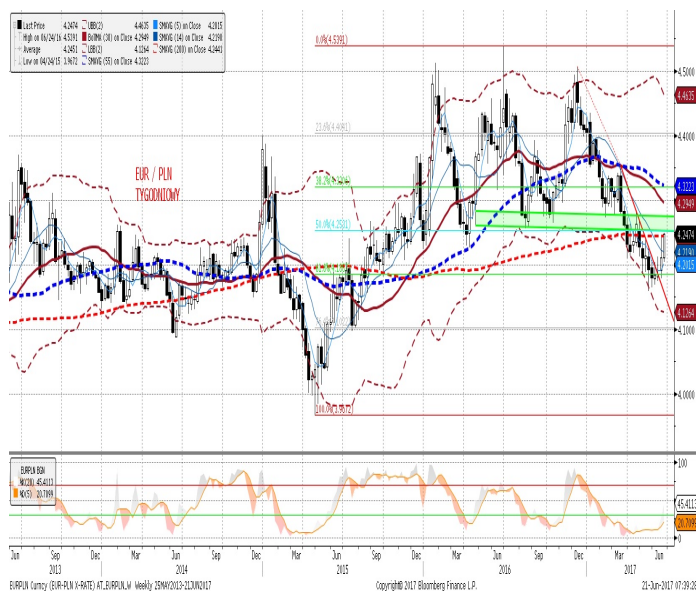
EURPLN technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 4,2430 na małej pozycji short po 4,2304 (126 ticków straty).

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,29-32.

Początkowo umiarkowany wzrost kursu EURPLN zakończył się gwałtownym ruchem w górę blisko poziomu 4,25, przez co złapaliśmy zlecenie S/L. Na wykresie dziennym przełamany został kanał spadkowy, który skutecznie ograniczał wzrosty od końca zeszłego roku. Sygnał ten powinien być wystarczający do kontynuacji ruchu w górę, nawet w okolice 4,30, gdzie znajdują się kolejne ważne opory. Wstrzymujemy się z zajęciem pozycji long. Wczorajszy ruch wydarzył się w zasadzie po zamknięciu krajowego rynku, przez co dzisiaj możemy zobaczyć spore odreagowanie, które sprowadzi kurs nawet o kilka figur w dół. Szukamy dobrej okazji do wejścia long, ponieważ z technicznej perspektywy kurs w najbliższych kilku dniach powinien wzrosnąć.

Wsparcie	Opór
4,2062	4,4345
4,1591	4,3137
4,0879	4,2835

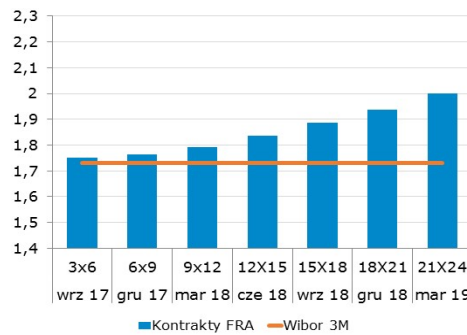


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.74	1.78	ON	1.20	1.50	EUR/PLN	4.2248
2Y	1.85	1.89	1M	1.55	1.75	USD/PLN	3.7862
3Y	1.94	1.98	3M	1.58	1.78	CHF/PLN	3.8865
4Y	2.06	2.10					
5Y	2.18	2.22	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.29	2.33	1x2	1.65	1.70	EUR/USD	1.1131
7Y	2.38	2.42	1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	124.07
8Y	2.46	2.50	3x6	1.72	1.75	EUR/PLN	4.2460
9Y	2.54	2.58	6x9	1.73	1.76	USD/PLN	3.8154
10Y	2.60	2.64	9x12	1.76	1.79	CHF/PLN	3.9137

WIBOR 3M i 1Y



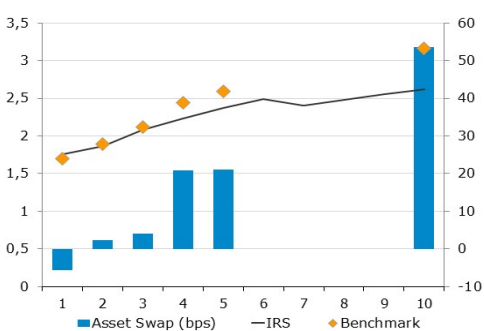
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



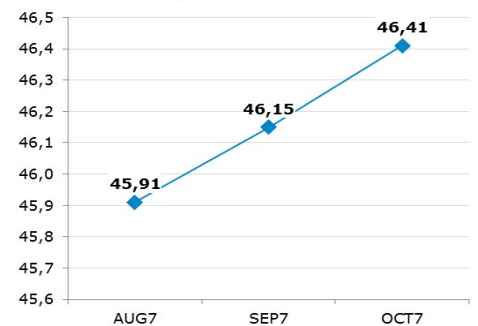
Asset swap i IRS



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.