

13 lipca 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		
10.07.2017 PONIEDZIAŁEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	cze		1.6	1.5	1.5
3:30	CHN	PPI r/r (%)	cze		5.5	5.5	5.5
9:00	POL	Raport o inflacji NBP	lip				
11.07.2017 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	cze		1.9	2.1	1.9
14:00	POL	CPI r/r <i>final</i> (%)	cze	1.5	1.5	1.9	1.5
12.07.2017 ŚRODA							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	cze		2.3	2.4	2.3
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	maj		4.6	4.6	4.5
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		1.0	0.3 (r)	1.3
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	0.8	0.8	0.8	0.8
20:00	USA	Beżowa księga	lip				
13.07.2017 CZWARTEK							
14:30	USA	PPI r/r (%)	cze		1.9	2.4	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	01.07		245	248	
14.07.2017 PIĄTEK							
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	maj	-163	-247	-275	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	maj	15800	16083	15176	
14:00	POL	Import (mln EUR)	maj	16200	16182	15090	
14:30	USA	CPI r/r (%)	cze		1.7	1.9	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.1	-0.3	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.3	0.0	
16:00	USA	Koniunktura kons. UMich (pkt.)	lip		95.0	95.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: W Stanach Zjednoczonych zostaną dziś opublikowane dane o cenach producentów - tutaj niższe ceny nośników energii i efekty bazowe sprowadzą dynamikę PPI poniżej 2%. Równoległe publikowane tygodniowe dane z rynku pracy nie powinny przynieść zaskoczeń.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Ancyparowicz:** Lipcowa projekcja nie wskazuje na konieczność podnoszenia stóp procentowych przed 2019 rokiem. Do podwyżki może dojść wcześniej, w II poł. 2018 r., ale tylko jeśli nadal rosnąć będzie inflacja bazowa lub wzmacniać się będzie popyt krajowy.
- **NBP:** Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, w relacji rdr wyniosła w czerwcu 0,8 proc. wobec 0,8 proc. konsensusu oraz 0,8 proc. w maju.
- **GUS:** Nadwyżka w handlu zagranicznym po maju wyniosła 890,3 mln euro.

Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.576	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.321	-0.013
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.352	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Yellen bardziej gołębia

Ku zaskoczeniu rynków finansowych (miara zaskoczenia: spadki rentowności w USA na krótkim i długim końcu krzywej dochodowości skutkujące lekkim jej spłaszczeniem) przemówienie Janet Yellen przed Kongresem okazało się bardziej gołębie niż wystąpienie po ostatnim posiedzeniu FOMC. Kluczowe elementy wystąpienia to:

1. Mniejsza pewność odnośnie do inflacji i natury jej ostatnich spadków. Tym niemniej, wciąż traktowane są one jako tymczasowe.
2. Niska produktywność = niskie płace (to akurat nowe nie jest, ale ważne). Jeszcze przedwczoraj Neal Kashkari sugerował, że łącznik pomiędzy stopą bezrobocia i inflacją wydaje się popsuty. Jeśli konsensus w FOMC buduje się wokół niskich płac wynikających z innych czynników, trudno będzie o pośpiech w podwyżkach stóp w wykonaniu całego gremium. Reakcja rynku na inflację pozostanie asymetryczna, z większą wolą do dalszego płaszczenia krzywej w sytuacji negatywnych niespodzianek.
3. Redukcja bilansu sama w sobie nie jest i nie będzie instrumentem polityki pieniężnej. Tym samym procedowanie w tym zakresie w ogóle nie będzie zależne od danych i zacznie się „wkrótce”. Bilans ma osiągnąć normalny rozmiar w 2022 roku. Redukcja bilansu rozpocznie się „wkrótce”. Bez wyraźnego wskazania kolejnego posiedzenia jest możliwe, że Fed rozłoży jej rozpoczęcie do wrześniowego posiedzenia (wcześniej uważaliśmy, że możliwa jest w każdej chwili). Oczekiwania na kolejną podwyżkę stóp proc. przesunęły się (słusznie) na grudzień.
4. Stopa Fed Funds bliska jest już normalnego poziomu (przypomnijmy, obecny przedział dla stopy Fed funds 1,00-1,25%).

Konkludując, wystąpienie Yellen istotnie gasi oczekiwania na szybkie podwyżki stóp i dostarcza argumentów zakładom na niską stopę docelową. Czekamy na ruch ze strony EBC, gdyż po ostatniej jastrzębiej komunikacji EUR umocnił się koszykowo o około 7%, co przekłada się na spadek inflacji o 0,3-0,4 pkt. proc. W takich warunkach okres przejściowo niższej inflacji może się wyraźnie przeciągnąć, gasząc wiarę EBC i uczestników rynku w tymczasowość jej obniżenia i jednocześnie skutkując nieco bardziej gołębią retoryką na zbliżającym się posiedzeniu (jej utrzymanie lub eskalacja grożą jeszcze większą aprecjacją EUR i jeszcze większą dziurą w inflacji). W takich warunkach spodziewamy się co najmniej stabilizacji, jeśli nie korekcyjnych spadków rentowności na rynkach bazowych przy możliwości zawężenia w ostatnim czasie nieco rozszerzonych spreadów kredytowych.

EURUSD fundamentalnie

Interesująca reakcja EURUSD na wystąpienie J.Yellen: początkowe osłabienie dolara w stosunku do euro zostało bardzo szybko zniwelowane i EURUSD po paru minutach znalazł się nawet poniżej 1,14, pomimo wyraźnie gołębiego wydźwięku wystąpienia J.Yellen. Wydaje się, że zadziałał efekt wyższego (na korzyść USD) dysparytetu stóp procentowych - większe spadki dotknęły bowiem rentowności obligacji w Europie niż w USA (być może antycypując nieuniknione cofnięcie się EBC z obranego kursu na zacieśnienie polityki pieniężnej). Po dostosowaniu dysparytetu EURUSD już monotonicznie rośnie, wiedziony słabszym dolarem. Dziś do gry wracają dane makro z USA - dzisiejszy odczyt PPI i jutrzejszy odczyt CPI mają szansę przesunąć nieco równowagę na rynkach (o ile inflacja zaskoczy pozytywnie) lub dostarczyć nowego paliwa dla spadków rentowności.

EURUSD technicznie

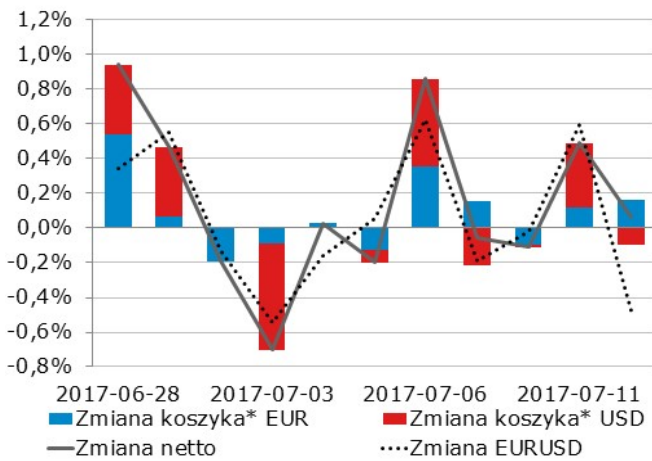
Pozycja: Mała pozycja short po 1,1479 z S/L 1,1505 oraz T/P 1,1330.

Preferencja: Kanał wzrostowy (górną granicą).

Korekta na wykresie 4h wczoraj bardzo szybko zakończyła się. Wprawdzie impuls spadkowy był wspierany dywergencją, jednak nie wystarczyło to do przebicia MA55 na wykresie 4h. Średnia ta od pewnego czasu jest solidnym wsparciem. Pojawił się jednak przy tym dodatkowy sygnał spadkowy – dywergencja na wykresie dziennym, która może sprowadzić notowania w okolice 1,13. W szerszym ujęciu przestrzeń kolejnej do korekty jest całkiem duża, na co wskazują nie tylko linia trendu na wykresie dziennym, ale także dolna granica kanału na tygodniowym. Okazja do zarobku jest spora, pozostawiamy kontrariańską pozycję short, do której dokładamy zlecenie T/P.

Wsparcie	Opór
1,1296	1,1711
1,1104	1,1616
1,0821	1,1489

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Kolejny dzień z wycieczką EURPLN w okolice 4,25 i późniejszym umocnieniem złotego - tym razem gołębia reakcja na wystąpienie J.Yellen w Kongresie sprowadziła złotego poniżej poziomu 4,23 za EUR. Fundamentalnie, dla złotego nic się nie zmieniło: ujemne realne stopy procentowe stanowią obciążenie dla waluty, teza o przyspieszeniu gospodarczym już się zgrała; zrównoważenie gospodarki i potencjał do spadku premii za ryzyko kredytowe powinny w kolejnych dniach w kierunku umocnienia złotego. Dziś polskimi rynkami w dalszym ciągu będą zawiadywać czynniki globalne. Wydaje się, że w ostatnich dniach narosło momentum spadkowe na rynku stopy procentowej, a na tym powinny skorzystać aktywa rynków wschodzących - tym niemniej, polski złoty, jako waluta przeżywająca stosunkowo niewielkie osłabienie na fali wcześniejszych wzrostów stopy wolnej od ryzyka, nie będzie największym beneficjentem takiego ruchu. Dane krajowe (wczoraj inflacja bazowa, jutro bilans płatniczy) w dalszym ciągu bez wpływu na rynek.

EURPLN technicznie

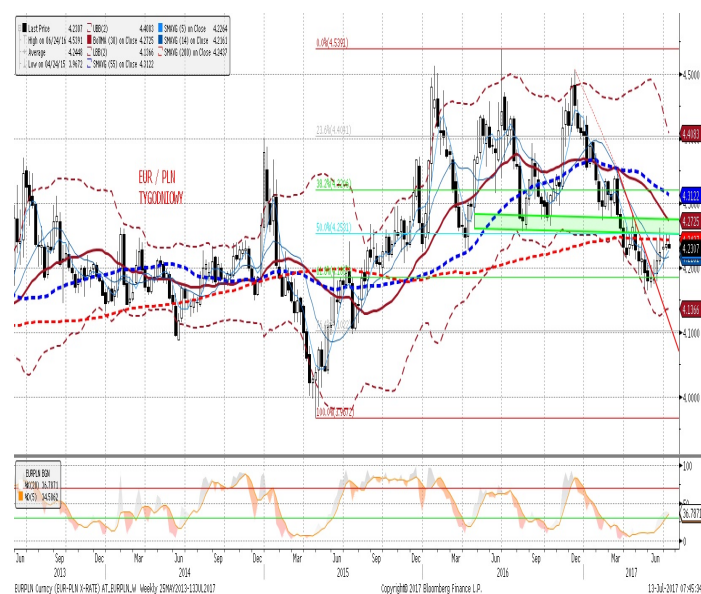
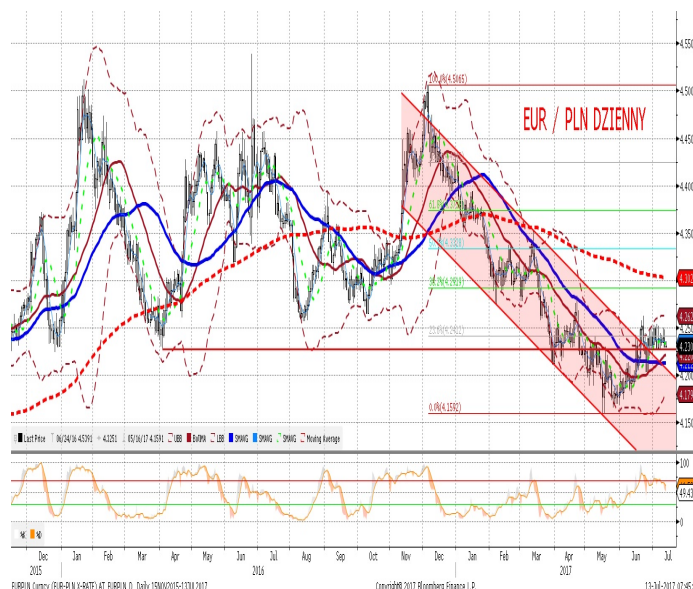
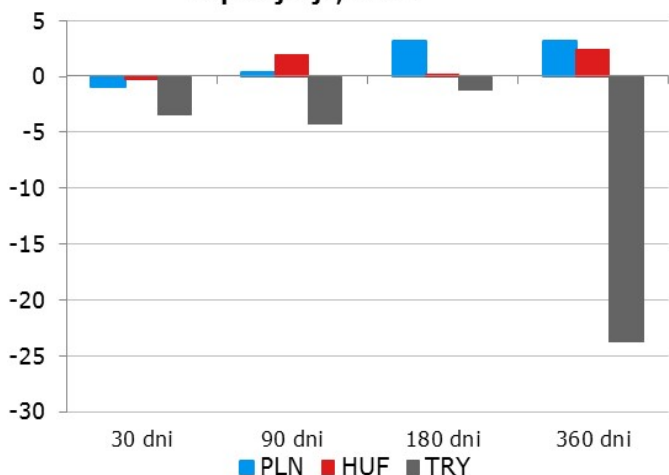
Pozycja: Mała pozycja short po 4,25 z S/L 4,2630 oraz T/P 4,2150.

Preferencja: Range 4,20-4,26.

Wczoraj obserwowaliśmy znany od kilku dni ruch w ramach wąskiego range 4,23-4,25. W szerszym ujęciu dalej nie widzimy znaczących zmian. Wciąż prawdopodobny jest ruch w ramach szerszej formacji, o dolnej granicy w okolicy 4,21/4,22, jednak wymaga to przebicia dawnego minimum lokalnego w okolicy 4,2270. Nasza pozycja short jest na dwufigurowym plusie, liczymy jednak na większy zarobek. Pozostawiamy pozycję, dopóki nie złapiemy zlecenia (T/P czy S/L) albo zobaczymy sygnałów wybicia z wspomnianego range. Czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
4,2008	4,4345
4,1591	4,3137
4,0879	4,2622

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.74	1.78
2Y	1.89	1.93
3Y	2.02	2.06
4Y	2.17	2.21
5Y	2.32	2.36
6Y	2.46	2.50
7Y	2.57	2.61
8Y	2.66	2.70
9Y	2.74	2.78
10Y	2.78	2.82

depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.35	1.75
3M	1.59	1.95

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2432
USD/PLN	3.7034
CHF/PLN	3.8442

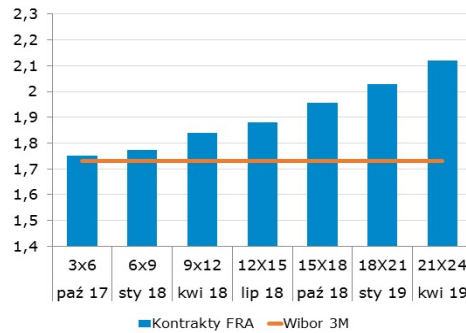
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.72	1.75
3x6	1.72	1.75
6x9	1.74	1.77
9x12	1.79	1.84

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1409
EUR/JPY	129.14
EUR/PLN	4.2287
USD/PLN	3.7063
CHF/PLN	3.8383

WIBOR 3M i 1Y



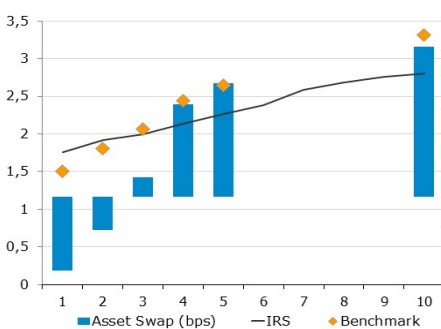
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



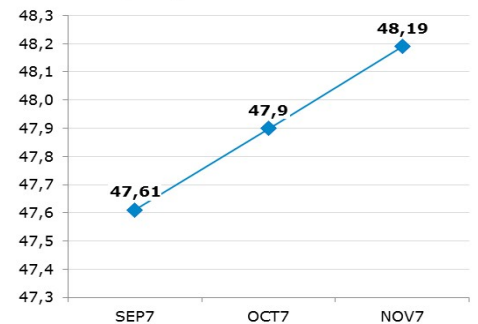
Asset swap i IRS



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.