

12 kwietnia 2018

Raport Dzienny

Autorzy:

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

Nasze wszystkie publikacje
dostępne są na stronie
internetowej pod adresem:
www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/

Można nas również śledzić w
serwisie Twitter:
[@mbank_research](https://twitter.com/mbank_research)

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
09.04.2018 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
10.04.2018 WTOREK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	mar		1.7	1.8	1.7
9:00	HUN	CPI r/r (%)	mar		2.1	1.9	2.0
14:30	USA	PPI m/m (%)	mar		0.1	0.2	0.3
11.04.2018 ŚRODA							
3:30	CHN	PPI r/r (%)	mar		3.3	3.7	3.1
3:30	CHN	CPI r/r (%)	mar		2.6	2.9	2.1
12:35	POL	Decyzja RPP (%)	11.04	1.50	1.50	1.50	1.50
14:30	USA	CPI m/m (%)	mar		0.0	0.2	-0.1
20:00	USA	Minutes FOMC	21.03				
12.04.2018 CZWARTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		0.1	-1.0	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.03		230	242	
13.04.2018 PIĄTEK							
10:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	mar	1.3	2	1.3	
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	lut	-200	-340	2005	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	lut	16500	16588	16853	
14:00	POL	Import (mln EUR)	lut	16700	17101	17057	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	mar	0.6	0.9	0.8	
16:00	USA	Wsk. kon. U. Michigan (p.) <i>finalny</i>	kwi		101.0	101.4	
	POL	Decyzja agencji S&P					

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna Spokojny dzień. O godzinie 11:00 zostaną opublikowane dane o produkcji przemysłowej w strefie euro za luty. Za Oceanem jedyną publikacją będzie cotygodniowy raport o liczbie nowych bezrobotnych.

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.
- Glapiński: Odczyty niskiej inflacji nie wpłynęły na zmianę poglądów na politykę pieniężną, moją i niektórych członków RPP, spodziewaliśmy się tego.
- Łon: Nie potrzebujemy na razie niestandardowych instrumentów polityki pieniężnej, nasza gospodarka rozwija się w szybkim tempie.
- S&P Global Ratings: Agencja podwyższyła szacunek dynamiki PKB Polski na 2018 r. do 4,5 proc. z 3,8 proc i obniżyła prognozę długu gg do 49,5 proc. PKB z 51,8 proc.
- USA: Ceny konsumpcyjne (CPI) w marcu spadły o 0,1 proc. w ujęciu mdm, a rdr wzrosły o 2,4 proc. Oczekiwano 0,0 proc. mdm i 2,4 proc. rdr.

Decyzja RPP (16.05.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.502	0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.783	-0.015
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.020	-0.057
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Stopy bez zmian, gołębia retoryka bez zmian

Na posiedzeniu RPP obyło się bez zaskoczeń. Stopy procentowe pozostały bez zmian – tak samo, jak doskonały nastrój prezesa Glapińskiego związany z faktem, że Rada nie musi obecnie nic robić, gdyż wszystko zostało doskonale – jak zwykle – przewidziane, a duża część niekorzystnych tendencji obserwowanych do tej pory w gospodarce zniknęła.

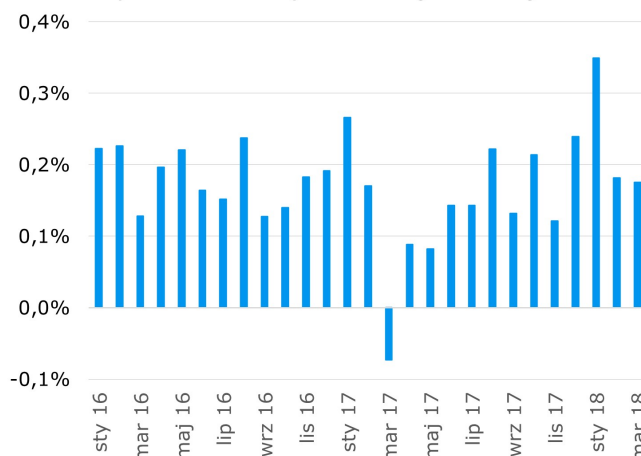
Najistotniejsza część komunikatu (ostatni akapit) pozostała bez zmian. Pozostałe fragmenty zmieniły się kosmetycznie, odzwierciedlając napływ nowych informacji. Konferencja również nie przyniosła niespodzianek. Okres oczekiwanej stabilizacji stóp procentowych – tak jak oczekiwaliśmy – wydłużył się do 2020 roku. Reakcji rynkowa nie była specjalnie żywiołowa, gdyż – dla odmiany – rynek wszystko przewidział wcześniej (a przynajmniej wyciągnął prawidłowe wnioski z poprzedniego posiedzenia). Specjalnej reakcji nie było też na informacje, że kolejny krok RPP może być krokiem w kierunku rozluźnienia polityki pieniężnej. I tu pojawiła się zagwozdzka, bo naszym zdaniem – co częściowo potwierdza konferencja – RPP może nie być chętna do stosowania dalszych cięć stóp procentowych jako metody pobudzenia gospodarki (prawdopodobnie działają tu te same mechanizmy, które nie pozwoliły na cięcie stóp w okresie deflacji w 2016 roku). Można zaryzykować stwierdzenie, że inne instrumentarium nie jest natomiast na tę chwilę gotowe. Tym samym, rynek może mieć problem, aby wycenić obniżki stóp lub scenariusz rozluźnienia w inny sposób, gdyż brakuje tu jakiegokolwiek punktu odniesienia.

Połączenie niechęci RPP do obniżek stóp, braku możliwości dalszego złagodzenia tonu tego gremium oraz minimów inflacji bazowej, które notowane są obecnie, dają podstawy do twierdzenia, że rynek będzie miał duże problemy z dalszym wycenianiem luźniejszej polityki pieniężnej. Oczywiście nie oznacza to, że zaraz nastąpi nagły zwrot w oczekiwaniach rynkowych, jednak paliwo do dalszego obniżania ścieżki oczekiwanych stóp procentowych wyczerpało się. Wzrosty inflacji bazowej powinny sprzyjać odnawianiu zakładów na podwyżki stóp, a inwestorów zachęcać do żądania większej kompensacji za wzrosty cen w postaci przynajmniej stabilizacji realnych stóp zwrotu (to oznacza wyższe rynkowe stopy nominalne).

USA: Inflacja wraca do celu

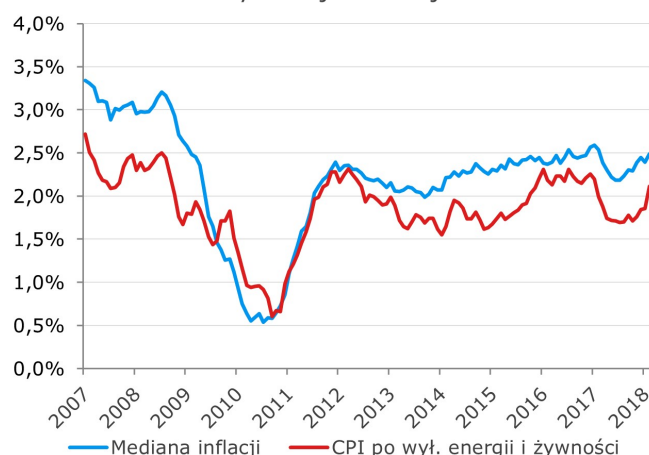
W marcu indeks cen konsumenckich w USA spadł o 0,1% m/m, nieznacznie poniżej konsensusu zakładającego stagnację cen. Tym niemniej, sama niespodzianka jest wynikiem zaokrągleń i na poziomie indeksu zaskoczenie jest marginalne, na poziomie tysięcznych części procenta (sic!).

Dynamika miesięczna inflacji bazowej CPI



Ceny z wyłączeniem żywności i nośników energii wzrosły o 0,2% m/m – i tu już żadnej niespodzianki nie było. Z uwagi na potężny efekt bazy z poprzedniego roku – marzec 2017 r. był jednocześnie momentem spadku inflacji bazowej i początkiem serii słabszych odczytów – dynamiki roczne inflacji podskoczyły w górę w marcu b.r. i inflacja bazowa wynosi już 2,1% r/r. Utrzymanie solidnego (a w zasadzie najwyższego od 10 lat) momentum w kategoriach bazowych sugeruje, że wpływ słabej wiosny zeszłego roku „wyczyści się” do sierpnia, a inflacja bazowa sięgnie wówczas 2,5% r/r. Wchodząc głębiej w szczegóły danych o inflacji, można zauważyć kilka tendencji: czyszczenie efektów bazowych w cenach telekomunikacji (to właśnie ta kategoria wygenerowała ząbek rok temu), powrót wzrostów w kategorii zdrowie, coraz mniejszą deflację w dobrach konsumenckich (a PPI i ceny dóbr importowanych wskazują na kontynuację tego trendu!). Alternatywne miary inflacji bazowej również pokazują jej normalizację, ale nie eksplozję czy też przyspieszenie powyżej przedziału 2-2,5% (por. wykres poniżej).

Miary inflacji bazowej w USA



Publikacja danych o inflacji nie wywołała praktycznie żadnej reakcji rynków, które obecnie skupione są na kwestiach geopolitycznych (Syria) i handlowej potyczce między USA i Chinami. Obserwowane w ostatnich miesiącach zachowanie inflacji jest zgodne z oczekiwaniami Fed i z konsensusem rynkowym, nie wnosi zatem nic fundamentalnie nowego do zbioru informacyjnego uczestników rynku. Jest zatem spójne ze status quo w polityce pieniężnej w USA i daje zielone światło dla kontynuacji zacieśnienia monetarnego w tempie zaplanowanym na ten rok (4 podwyżki).

EURUSD fundamentalnie

EURUSD wyżej pomimo geopolitycznych strachów (w centrum uwagi tym razem Syria), spadków na giełdach przez większą część dnia i mimo wszystko dobrych danych o inflacji w USA (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz). Jedy- nym czynnikiem, który skokowo acz nietrwale przesunął notowa- nia dolara, była publikacja Minutes z marcowego posiedzenia FOMC – uczestnicy rynku skupili się zapewne najsilniej na frag- mentach dotyczących komunikowania nieakomodacyjnego cha- rakteru polityki pieniężnej w USA. Efekt Minutes zdążył jednak zniknąć jeszcze w sesji azjatyckiej. W szerszej perspektywie nic znaczącego na EURUSD się nie dzieje, a notowania pozostają w dość ciasnym i obowiązującym zaskakująco długo range. Dzi- siejszy kalendarz publikacji makro nie rozpieszcza inwestorów, a uwaga rynków (choć niekoniecznie EURUSD) będzie skiero- wana na czynnikach pozaekonomicznych, tj. geopolityce i wojnie handlowej.

EURUSD technicznie

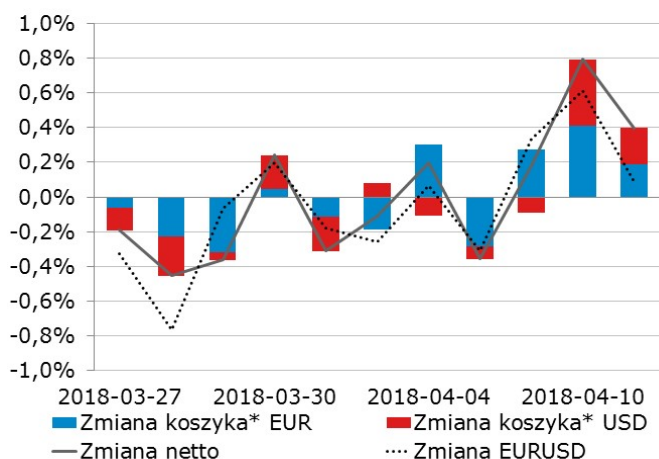
Pozycja: Otwieramy po 1,2358 małą pozycję long z S/L 1,2300.

Preferencja: Range (1,2250 – 1,2450).

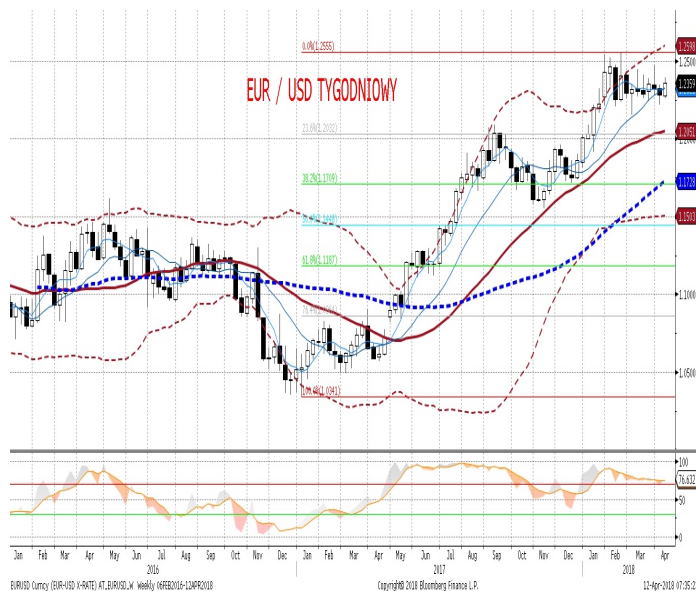
EURUSD wczoraj najpierw trochę wzrósł, potem spadł i znaj- duje się w zasadzie w tym samym miejscu, co wczoraj rano. Notowania wciąż są powyżej MA55 na dziennym, przebiecie tej średniej nie było fałszywe, co oznacza, że przestrzeń do ruchu w ramach górnej części range wciąż jest otwarta. W zależno- ści od tego, gdzie znajduje się górna granica range (1,2476 albo 1,2555) okazja do zarobku wynosi jedną lub dwie figury. Bio- rąc pod uwagę także najbliższe opory (1,23), granie long wy- gląda atrakcyjnie. W przeciwieństwie do wczoraj, dzisiaj nie ma publikacji, które mogłyby poruszyć kursem (czytaj więcej obok). Otwieramy małą pozycję long, na razie bez zlecenia S/L.

Wsparcie	Opór
1,2300	1,3055
1,2155	1,2555
1,1859/89	1,2476

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Tak jak się spodziewaliśmy, złoty nie powrócił wczoraj do deprecjacji a EURPLN dziś znów startuje z okolic 4,18. To pośrednio potwierdza naszą interpretację RPP (więcej w sekcji analiz) — po ostatnich posiedzeniach oraz po dokonanych ruchu rynkowym trudno będzie wycenić łagodniejszą ścieżkę oczekiwanych stóp procentowych. Co ciekawe, złoty pozostaje niewrażliwy na napięcia pomiędzy USA i Rosją i tu teoretycznie można szukać punktów zapalnych do osłabienia złotego. Póki co czekamy na jutrzejszą publikację inflacji.

EURPLN technicznie

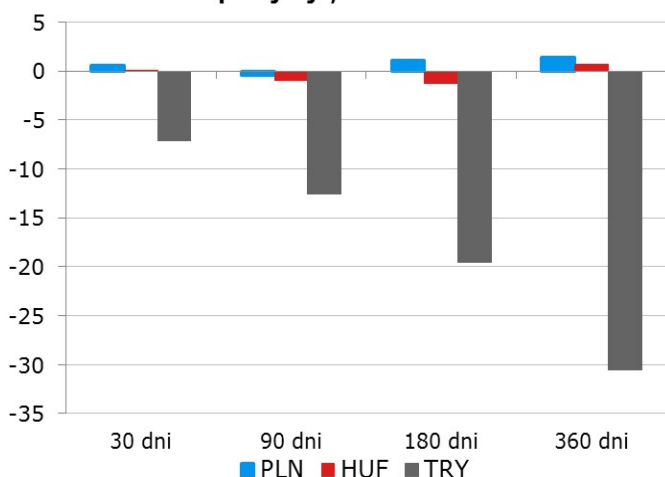
Pozycja: Dokładamy po 4,1842 do małej pozycji short po 4,1960 z S/L 4,2000 oraz T/P 4,1400.

Preferencja: Trend spadkowy.

Kurs EURPLN wczoraj odbił się od linii trendu spadkowego na wykresie 4h. Świeca na wykresie dziennym zamknęła się poniżej MA55, przełamanie tej średniej oznacza, że kolejnym ważnym wsparciem są już tylko minima lokalne 4,12/4,13. Wciąż dominują impulsy spadkowe, nie widzimy sygnałów odwrócenia trendu. Nasza pozycja short zarabia już dwie figury, ale okazja do zarobku jest na tyle atrakcyjna, że dokładamy po aktualnych poziomach. Zlecenie S/L przesuwamy w dół i dokładamy T/P.

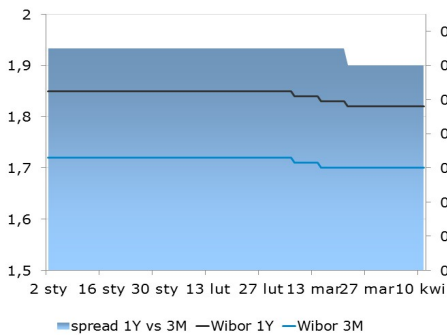
Wsparcie	Opór
4,1746	4,3324
4,1293	4,2434
4,0344	4,1985/90

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

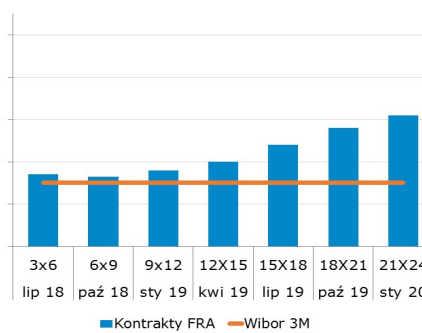


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.70	1.74	ON	1.40	1.60	EUR/PLN	4.1911
2Y	1.81	1.85	1M	1.45	1.65	USD/PLN	3.3859
3Y	1.95	1.99	3M	1.60	1.80	CHF/PLN	3.5340
4Y	2.10	2.14					
5Y	2.24	2.28	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.39	2.43	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.2366
7Y	2.49	2.53	1x4	1.68	1.73	EUR/JPY	132.06
8Y	2.57	2.61	3x6	1.69	1.74	EUR/PLN	4.1838
9Y	2.66	2.70	6x9	1.70	1.73	USD/PLN	3.3827
10Y	2.70	2.74	9x12	1.71	1.76	CHF/PLN	3.5309

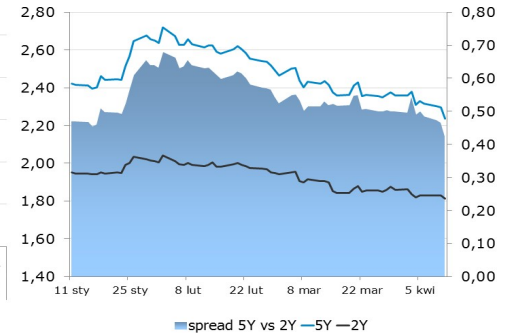
WIBOR 3M i 1Y



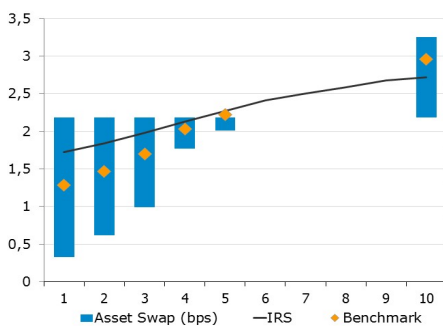
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



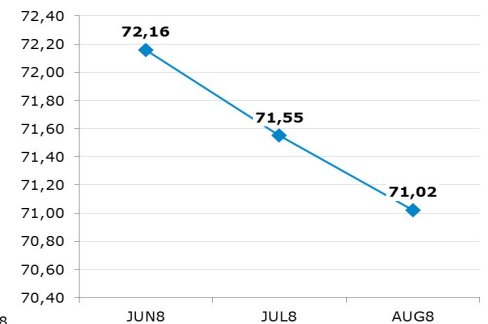
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. 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 (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego, pochodzą z serwisów informacyjnych (Reuters, Bloomberg) i mają charakter wyłącznie informacyjny.

Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.

Skrzynka pocztowa research@mbank.pl służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.