

11 maja 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		
07.05.2018 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	mar	0.5	-0.2 (r)	-0.9	
10:00	POL	Szybki monitoring NBP	Q1				
08.05.2018 WTOREK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar	0.8	-1.6	1.0	
09.05.2018 ŚRODA							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar	0.4	1.1 (r)	-0.4	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	kwi	2.3	2.3	2.0	
14:30	USA	PPI r/r (%)	kwi	2.8	3.0	2.6	
10.05.2018 CZWARTEK							
3:30	CHN	PPI r/r (%)	kwi	3.4	3.1	3.4	
3:30	CHN	CPI r/r (%)	kwi	1.9	2.1	1.8	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	kwi	1.8	1.7	1.9	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar	0.2	0.1	0.1	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	maj	0.500	0.500	0.500	
14:30	USA	CPI r/r (%)	kwi	2.5	2.4	2.5	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	05.05	219	211	211	
11.05.2018 PIĄTEK							
16:00	USA	Wsk. koniun.U. Michigan (pkt.) wstępny	maj	98.3	98.8		

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Jedyną publikacją dzisiaj jest pierwszy odczyt koniunktury konsumenckiej U. Michigan za maj.

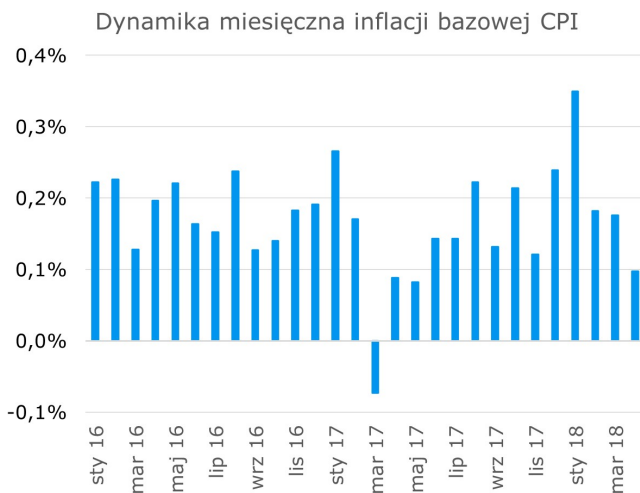
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MF: Na przetargu zamiany Resort odkupił obligacje łącznie za 4 575,822 mln zł, a sprzedało papiery łącznie za 4 672,878 mln zł.
- MF: Po czwartkowej aukcji zamiany stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych wzrósł do 57 proc. z 55 proc.
- UK: Bank Anglii (BoE) utrzymał w czwartek, stosunkiem głosów 7 do 2, stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Bank obniżył prognozy inflacji i wzrostu gospodarczego.
- USA: Ceny konsumpcyjne w kwietniu wzrosły o 0,2 proc. w ujęciu mdm, a rdr wzrosły o 2,5 proc. Oczekiwano 0,3 proc. mdm i 2,5 proc. rdr.

Decyzja RPP (16.05.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.556	0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.966	-0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.264	0.004
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

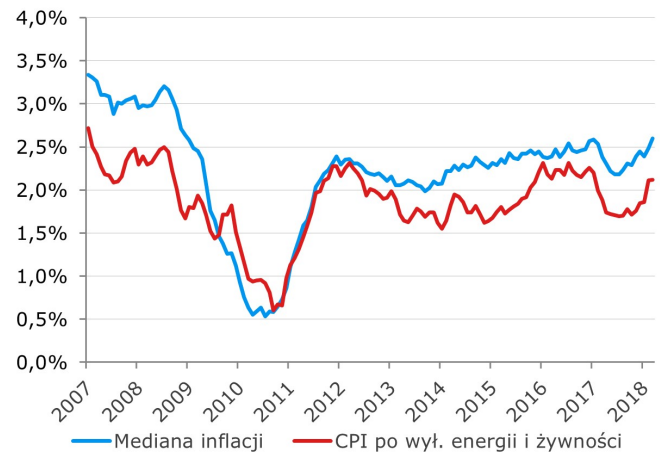
USA: Inflacja spada z wysokiego konia

Kwietniowy odczyt inflacji CPI rozczarował – indeks cen konsumenckich wzrósł o 0,2% m/m (oczekiwano 0,3% m/m), podczas gdy inflacja z wyłączeniem cen żywności i energii wyniosła zaledwie 0,1% m/m (prognozy wskazywały na spójny z momentum z ostatnich miesięcy wzrost o 0,2% m/m). W konsekwencji, dynamiki r/r zostały praktycznie w miejscu (odpowiednio, 2,4 i 2,1% r/r).



Szczegóły odczytu wyglądają już lepiej – zaskoczenie in minus w inflacji bazowej można przypisać głównie niespodziewanemu spadkowi cen nowych i używanych samochodów (odpowiednio, o 0,5 i 1,6% m/m) – kategorie te odpowiadają łącznie za ok. 8% inflacji bazowej w Stanach Zjednoczonych. W pozostałych elementach CPI nie widać odstępstwa od trendów z ostatnich miesięcy: silnie wzrosły ceny odzieży i obuwia, być może z uwagi na słabego w poprzednich miesiącach dolara; ceny dóbr i usług medycznych przyspieszają z miesiąca na miesiąc; bez zarzutu kształtuje się też inflacja w ogromnej kategorii Mieszkanie; silna, negatywna baza w telekomunikacji wyciszyła się i ten element CPI cieszy się już zerową dynamiką r/r. Skoncentrowanie słabości w jednej, wąskiej kategorii oznacza, że miary inflacji wyłączające tego rodzaju jednorazowe efekty powinny zanotować w kwietniu solidne wzrosty. Tak też właśnie było – mediana inflacji wzrosła do 2,6% r/r (nowe maksimum w tym cyklu – por. wykres poniżej), przyspieszyły też średnie obciążone czy konstruowane przez Fed z Atlanty miary inflacji dla cen lępkich.

Miary inflacji bazowej w USA



Reakcja rynków na publikację danych była mocno szarpana, ale ostatecznie dolar znalazł się niżej niż przed nią, a rentowności obligacji spadły. Kierunek dla inflacji w USA pozostaje na najbliższe miesiące niezmienny – w górę – ale rozczarowanie w kwietniowych danych ma ważną funkcję edukacyjną dla rynków. Po pierwsze, każda seria dobrych odczytów musi się kiedyś skończyć. Po drugie, przeważenie wzrostów inflacji CPI w kierunku kategorii Mieszkanie oznacza, że spowolnienie w inflacji PCE może być w ujęciu miesięcznym nawet większe (a w końcu to deflator PCE jest preferowaną przez Fed miarą inflacji). Po trzecie, przy bardziej wrażliwym na dane FOMC i deklarowanej wprost tolerancji na przekroczenie celu inflacyjnego zakłady o jeszcze dwie (vs. jeszcze trzy) podwyżki stóp proc. mają lepsze szanse realizacji. Z tych względów odczyt inflacji CPI za kwiecień może być pretekstem do „deeskalacji” na rynkach i cofnięcia dużych ruchów (dolar, stopy proc., aktywa EM) z poprzednich tygodni.

EURUSD fundamentalnie

Na EURUSD wystąpiło przesilenie i notowania rosną. Wczoraj przejściowo notowane było nawet 1,1950. Z pewnością pomogły słabsze dane o amerykańskiej inflacji (więcej w sekcji analiz) oraz spadek napięcia na rynkach finansowych, widoczny choćby we wzrostach indeksów giełdowych. Scenariusz niskiej inflacji eliminuje z gry tymczasowo scenariusz na szybsze podwyżki stóp procentowych w USA. Generalnie jednak mocniejszy dolar i wzrosty cen ropy naftowej to także scenariusz niższego wzrostu w gospodarce globalnej. Standardowo łączy się to oczywiście z większą awersją do ryzyka oraz umocnieniem dolara (USA to mimo wszystko bastion dodatnich stóp procentowych), ale przy spadkach, a nie wzrostach stóp procentowych. Nie eliminujemy więc możliwości dalszego umocnienia dolara z naszego scenariusza, jednak korelacje z rynkiem stopy procentowej powinny ulec zmianie. Dziś wystąpienie Draghiego, po którym trudno oczekiwać przełomu w polityce pieniężnej. Do problemu niskiej inflacji w strefie euro dochodzi problem wyhamowania szybkiego wzrostu.

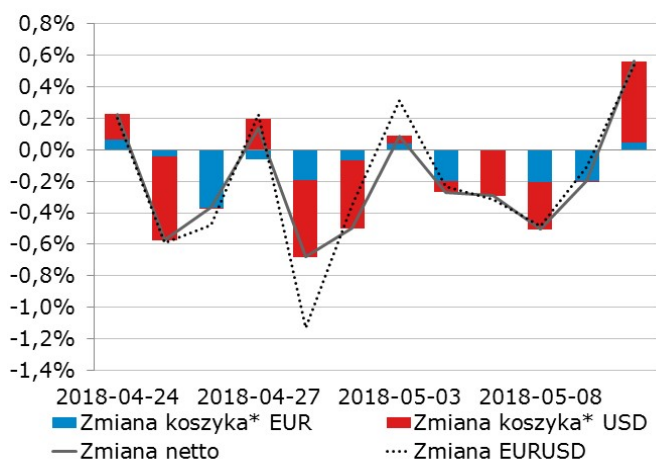
EURUSD technicznie

Pozycja: Mała pozycja long po 1,1847 z S/L 1,1810 oraz T/P 1,2010.

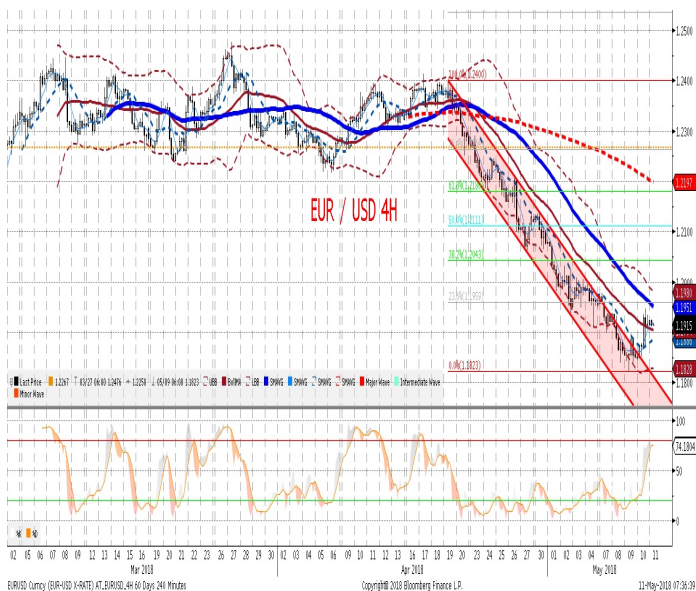
Preferencja: Kanał spadkowy – możliwa korekta wzrostowa. Korekta wzrostowa na kursie EURUSD realizuje się. Wczoraj notowania przebiły pierwszy ważny opór – MA30 na wykresie 4h. Wprowadzie kolejny istotny poziom techniczny znajduje się już bardzo blisko aktualnych notowań (MA55 też na 4h jest w okolicy 1,1950), jednak sądzimy że korekta sięgnie Fibo 38,2%. Impuls wzrostowy związany z dywergencją jeszcze nie wygasł, a pokonywanie kolejnych oporów może nadawać dodatkowego momentum. Pozostawiamy pozycję long, lekko w górę przesuwamy zlecenie T/P.

Wsparcie	Opór
1,1831	1,2400
1,1709	1,2067
1,1554	1,1996

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Krajowa sytuacja fundamentalna w kraju nie zmieniła się, podobnie jak spojrzenie na krajowe, realne stopy procentowe, które dzięki wzrostowi cen ropy naftowej i twardym stanowisku RPP będą w kolejnych miesiącach coraz bardziej ujemne. Odsiecz przyszła jednak z gospodarki amerykańskiej. Słaby odczyt inflacji (więcej w sekcji analizy) powinien trzymać oczekiwania na zacieśnienie monetarne USA bardziej w ryzach (tymczasowo 2, a nie kolejne 3 podwyżki). Walutom EM sprzyja również słabszy dolar (na razie to tylko korekta, natomiast stanowi ważny oddech w dość jednokierunkowej presji wywieranej w ostatnich tygodniach). EURPLN zdołał wczoraj zejść przejściowo poniżej 4,24 a dziś startujemy z okolic 4,25. Raczej trudno obstawiać znaczący ruch aprecjacyjny złotego, jednak powrót w kierunku 4,30 stał się obecnie mniej prawdopodobny, stąd też wzrostu kursu mogą być wykorzystywane przez inwestorów do oportunistycznych zakupów tańszej krajowej waluty.

EURPLN technicznie

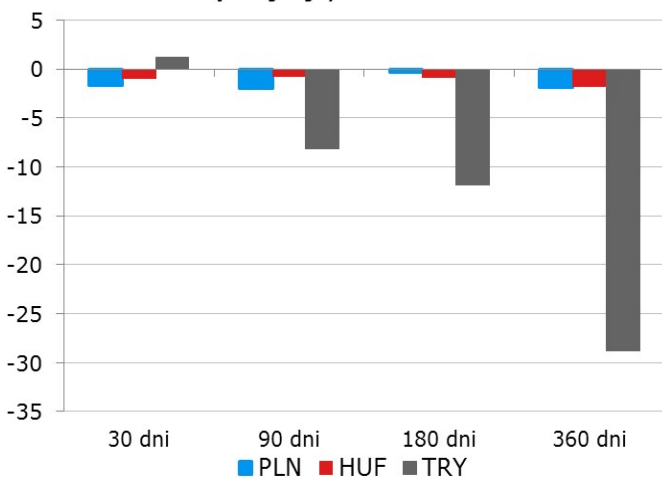
Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 4,2530 na małej pozycji long po 4,2639 (109 ticków straty).

Preferencja: Range 4,24-4,30.

Wczoraj kurs przełamał linię trendu wzrostowego, a także MA30 i MA55 na wykresie 4h, przez co złapaliśmy zlecenie S/L. Ruch w dół zatrzymał się na ostatnich minimach lokalnych (okolice 4,24), co sugeruje, że notowania będą teraz poruszać się w range (górną granicę powinna znajdować się poniżej 4,30). Patrząc w szerszej perspektywie, w najbliższych tygodniach kurs powinien rosnąć, a przynajmniej utrzymywać się powyżej 4,20 (po przełamaniu długiego trendu na wykresie tygodniowym). Impuls spadkowy związany w dywergencją na wykresie dziennym może jednak sprawdzić notowania w najbliższych dniach o kolejne kilka figur w dół. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,2421/356	4,3324
4,2124	4,3206
4,1511	4,2971

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.71	1.75
2Y	1.85	1.89
3Y	2.03	2.07
4Y	2.23	2.27
5Y	2.40	2.44
6Y	2.57	2.61
7Y	2.68	2.72
8Y	2.77	2.81
9Y	2.86	2.90
10Y	2.90	2.94

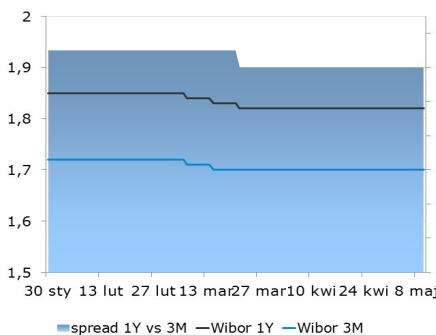
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.41	1.81
3M	1.63	1.98

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2473
USD/PLN	3.5773
CHF/PLN	3.5630

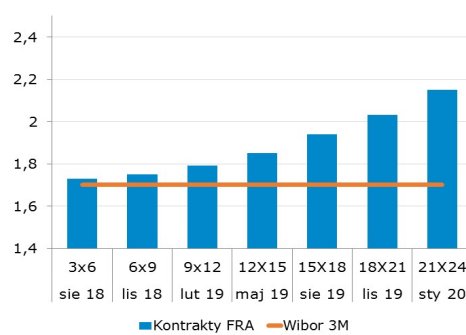
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.67	1.72
3x6	1.68	1.73
6x9	1.70	1.75
9x12	1.75	1.79

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1915
EUR/JPY	130.34
EUR/PLN	4.2488
USD/PLN	3.5650
CHF/PLN	3.5555

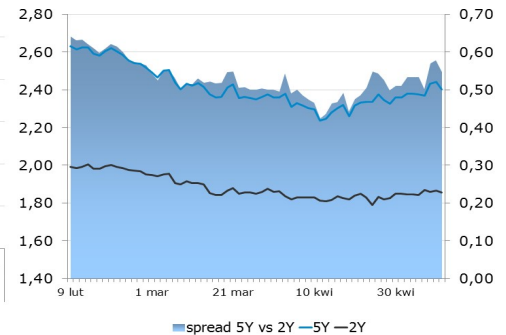
WIBOR 3M i 1Y



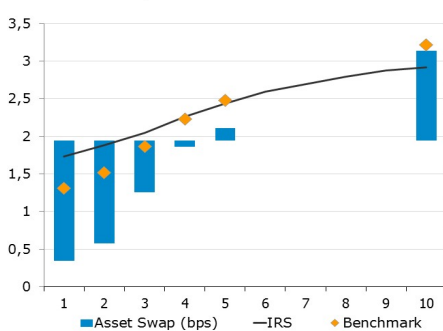
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



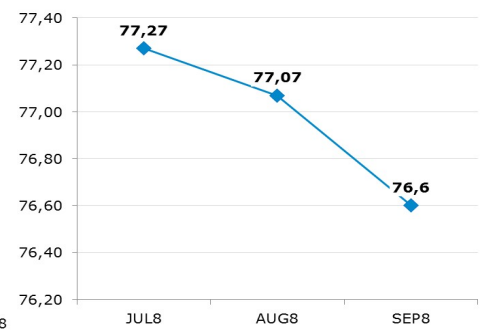
Asset swap i IRS



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.