

13 czerwca 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		
11.06.2018 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	maj		2.0	1.9	2.2
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.1	0.1	-0.8
12.06.2018 WTOREK							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	maj		4.2	4.2	4.2
11:00	GER	Indeks ZEW – bieżąca sytuacja (pkt.)	cze		85.0	87.4	80.6
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	cze		-14.0	-8.2	-16.1
14:30	USA	CPI m/m (%)	maj		0.2	0.2	0.2
13.06.2018 ŚRODA							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	maj		2.4	2.4	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		-0.7	0.5	
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	kwi	150	-384	-317	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	kwi	17500	17288	18117	
14:00	POL	Import (mln EUR)	kwi	17700	17339	18434	
14:30	USA	PPI m/m (%)	maj		0.3	0.1	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	13.06		2.00	1.75	
14.06.2018 CZWARTEK							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj		7.0	7.0	
10:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	maj	1.7	1.7	1.6	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	14.06		0.000	0.000	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		0.4	0.2 (r)	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	09.06		222	222	
15.06.2018 PIĄTEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	maj	0.6	0.7	0.6	
15:00	USA	W. kon. U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	cze		98.2	98.0	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: O godzinie 14:00 NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym za kwiecień. Spodziewamy się dodatniego salda obrotów bieżących (+150 mln EUR) po kilku miesiącach deficytów. Import i eksport powinny spaść po sezonowo wysokich odczytach w marcu. Opublikowane w poniedziałek dane handlowe GUS wskazują na ryzyko w górę dla prognozy salda handlowego z uwagi na możliwość większego od prognozowanego przez nas spadku importu.

Gospodarka globalna: W Europie warto dziś zwrócić uwagę na dane o inflacji z Wielkiej Brytanii (oczekiwana jest jej stabilizacja w ujęciu rocznym) i odczyt produkcji przemysłowej dla strefy euro (tutaj najprawdopodobniej zobaczymy wyraźny spadek produkcji m/m). W Stanach Zjednoczonych zostaną opublikowane dane o dynamice cen producenckich, a wieczorem decyzję w sprawie stóp procentowych zakomunikuje Fed (więcej na temat dzisiejszego posiedzenia można przeczytać w sekcji analiz).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- CIR: Wzrost PKB w 2019 r. wyniesie 3,8 proc., a średnioroczna inflacja 2,3 proc. Stopa bezrobocia na koniec 2019 r. ma się kształtować na poziomie 5,6 proc., a dynamika wynagrodzeń w całej gospodarce ma wynieść 5,6 proc.
- GER: Indeks mierzący oczekiwania analityków i inwestorów instytucjonalnych (ZEW) co do wzrostu gospodarczego Niemiec, w czerwcu wyniósł -16,1 pkt. wobec -8,2 pkt. miesiąc wcześniej.
- USA: Ceny konsumpcyjne (CPI - consumer price index) w maju wzrosły o 0,2 proc. w ujęciu mdm, a rdr wzrosły o 2,8 proc. Oczekiwano 0,2 proc. mdm i 2,8 proc. rdr. (więcej w sekcji analiz).

Decyzja RPP (11.07.2018)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.495	-0.001
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.961	0.009
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	3.285	-0.034
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Dziś decyzja FOMC

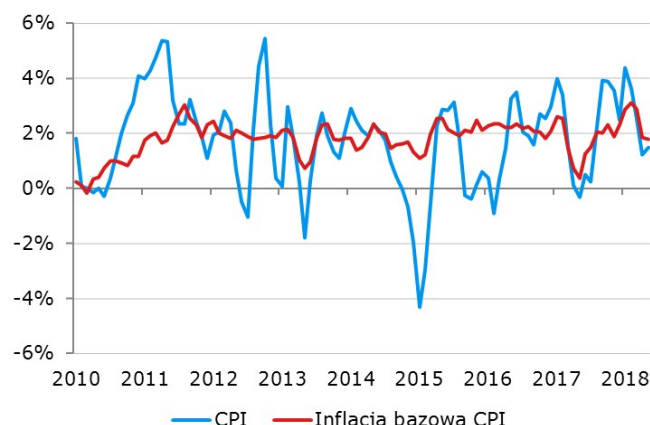
Na dzisiejszym posiedzeniu FOMC stopy procentowe zostaną podniesione do przedziału 1,75-2,00. Jest to scenariusz w pełni zdyskontowany przez rynek. Fed nie ma powodu, aby odkładać podwyżki stóp w czasie przy świetnym rynku pracy, korzystnej koniunkturze gospodarczej i rosnącej inflacji. Innymi słowy, pewność dot. konieczności dokonania kolejnej podwyżki stóp wzrosła. I tu kończą się oczywistości.

Komunikat po posiedzeniu będzie odzwierciedlał umocnienie aktywności gospodarczej, wzrosty inflacji, a nowy zestaw projekcji zostanie prawdopodobnie podniesiony, uwzględniając przyzwolenie Fed na wzrost inflacji powyżej celu, przynajmniej tymczasowo. Liczba ryzyk, z którymi muszą zmierzyć się członkowie FOMC, wzrosła i dotyczy to międzynarodowego handlu (w maju wydawało się, że zmierzamy do rozwiązania; szczyt G7 pokazał, że jest dokładnie odwrotnie) oraz napięć na krajowym rynku pracy, które zaczynają doskwierać firmom i generować ograniczenia podażowe połączone ze wzrostem kosztów i cen. Stopa bezrobocia jest poniżej projekcji, a narracja dotycząca ograniczeń podażowych wśród przedsiębiorców staje się coraz wyraźniej słyszalna. Pierwszy problem ma bardziej długoterminowy charakter, drugi raczej krótko i średnioterminowy (stricte cykliczny). Co więcej, ograniczenia podażowe mogą mieć istotne znaczenie dla możliwości kontynuacji szybkiego ożywienia w ogóle, czy też wpływać na stopień wygładzenia cyklu koniunkturalnego. Jerome Powell będzie musiał podczas konferencji bardzo ostrożnie dawać do zrozumienia, że Fed nie zboczy z obranego kursu podwyżek stóp. Przy stopie bliskiej neutralnej powinien to być sygnał dla uczestników rynku, że Fed celowo będzie schładzać gospodarkę, aby nie dopuścić do dalszego budowania się nierównowag. Schładzanie w tandemie z ryzykami handlowymi oznacza coraz bardziej płaską krzywą i tendencję do jej odwracania. A więc dokładnie to z czym mamy obecnie do czynienia.

USA: Inflacja w trendzie wzrostowym

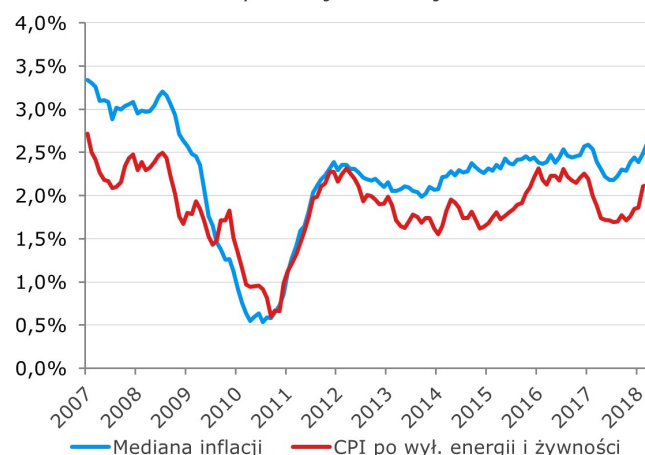
W maju ceny zachowały się wyjątkowo zgodnie z oczekiwaniami (odpowiednio, co do drugiego i trzeciego miejsca po przecinku na indeksach jednopodstawowych inflacji i inflacji bazowej), rosnąc o 0,2% m/m i 2,8% r/r. Przyspieszenie w ujęciu rocznym to oczywiście w pierwszej kolejności zasługa wyższych cen nośników energii i nieznacznego przyspieszenia inflacji bazowej (z 2,1 do 2,2% r/r). Nabrawszy impetu na przełomie roku, krótkoterminowe dynamiki inflacji są obecnie spójne z 2% trendem (por. wykres poniżej).

Zanualizowane momentum inflacji CPI w USA



Przegląd szczegółowych kategorii wskazuje, że wzrosty inflacji były napędzane przez szerokie spektrum kategorii, od usług hotelowych, przez niektóre rodzaje ubrań, aż po farmaceutyki i paliwa do środków transportu. Spowolnienie dotknęło używanych samochodów i niektórych dóbr konsumenckich. Ogólnie rzecz biorąc jednak, przyspieszyły zarówno bazowe dobra, jak i usługi, a inflacja bazowa z wyłączeniem kategorii mieszkanie znalazła się na 1,5-rocznym maksimum. Dalsze wzrosty w kolejnych miesiącach są bardzo prawdopodobne: dobra konsumenckie będą drożeć z uwagi na cła, słabszego dolara w 2017 r. i na początku 2018 r. i efekty drugiego rzędu wzrostu cen surowców; przyspieszenie w usługach konsumenckich również będzie miało miejsce chociażby ze względu na normalizację dynamik usług medycznych. Najlepiej naszym zdaniem oddająca trend miara inflacji, jej mediana, znalazła się na nowym cyklicznym maksimum (2,7% r/r).

Miary inflacji bazowej w USA



Moment publikacji inflacji wyznaczył lokalną górkę na rentownościach amerykańskich 10-latek – taka reakcja jest zupełnie naturalna, biorąc pod uwagę zgodność danych z konsensusem i brak wyraźnej presji na wzrosty rynkowych stóp procentowych. Inflacja o takiej strukturze i na takich poziomach pozwala Fed w komfortowych warunkach prowadzić politykę pieniężną zgodną z dotychczasową linią. Potwierdzeniem tego będzie dzisiejsza podwyżka stóp procentowych (więcej na jej temat można przeczytać obok).

EURUSD fundamentalnie

Dziś kluczowe dla EURUSD będzie posiedzenie FOMC. Spodziewamy się – tak jak zdecydowaną większość uczestników rynku, że stopy procentowe zostaną podniesione o 25pb. Jest to w dużej mierze zdyskontowane przez rynki, a więc samo z siebie nie powinno mieć wpływu na notowania dolara. Podczas konferencji dowiemy się, że Fed pozostaje na ścieżce podwyżek stóp procentowych (raczej nie oczekujemy budowania poczucia konieczności przyspieszenia tego procesu). Tym niemniej może paść sygnał, że stopa jest już bardzo bliska neutralnej, i będzie dalej podnoszona (= Fed celowo schładza gospodarkę). W połączeniu z ryzykami handlowymi oznacza to wciąż mocniejszego dolara, choć nie jesteśmy przekonani, że preferencje inwestorów względem amerykańskiej waluty będą trwałe wiecznie. Kluczowa wydaje się reakcja EM na wyższe stopy w USA – z płaszczaniem krzywej dochodowości czy nie, wyższe stopy w dolarze to wyższe koszty finansowania na rynkach rozwijających się, a więc standardowo źródło problemów w średnim terminie.

EURUSD technicznie

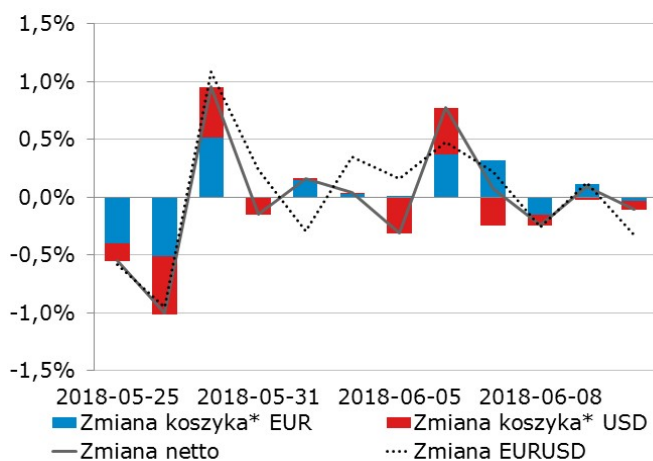
Pozycja: Mała pozycja short po 1,1803 z S/L 1,1863 oraz T/P 1,1590.

Preferencja: Trendz spadkowy.

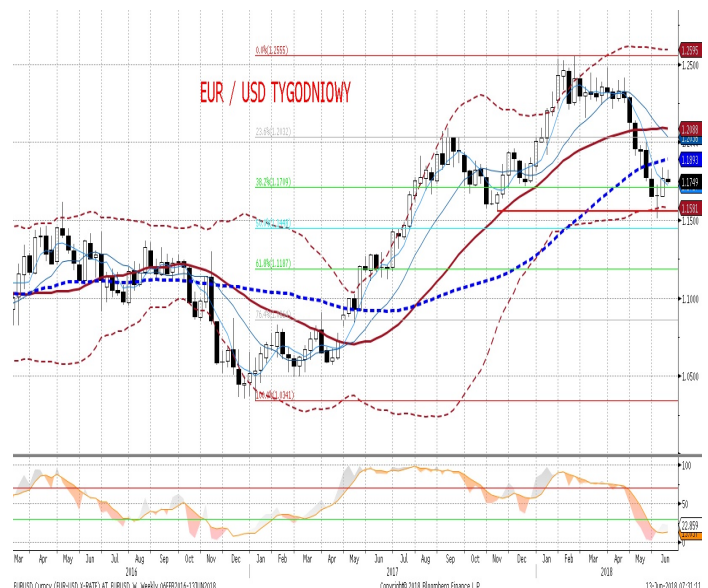
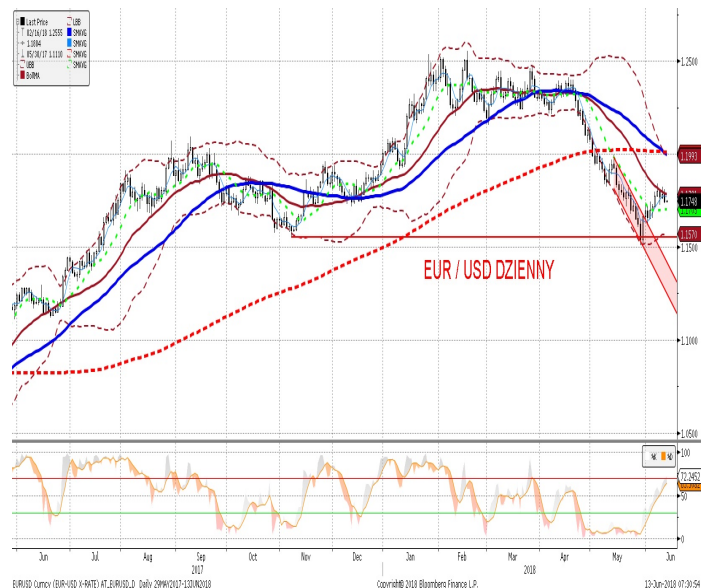
Wczoraj kurs EURUSD powtórzył znany schemat – wzrost kursu w pierwszej części sesji, a następnie nieco silniejszy spadek po odbiciu od MA200 na dziennym. Wyklarował się w ten sposób łagodnie nachylony trend spadkowy na wykresie 4h. Notowania na wykresie dziennym wciąż znajdują się poniżej MA30, co także sprzyja spadkom. Czekamy na przebicie wsparcia MA55 na wykresie 4h (aktualnie obserwujemy kolejny atak na tą średnią), kolejnym poziomem technicznym jest dopiero minimum lokalne w okolicy 1,15. Nasza pozycja zarabia aktualnie pół figury, perspektywy do dalszego zarobku są atrakcyjne. Ze względu na czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok) pozostawiamy szerokie zlecenie S/L.

Wsparcie	Opór
1,1510	1,2400
1,1187	1,2183
1,0341	1,1909

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN podniósł się wczoraj podczas sesji amerykańskiej do 4,28. Wygląda na to, że złoty wykonał wyprzedzający ruch przed Fed (a przynajmniej jego część). Komitet powinien brzmieć dość jastrzębio, co w połączeniu z ryzykami dla międzynarodowego handlu (temat na pewno zostanie poruszony na konferencji) może być niekorzystną mieszanką dla rynków wschodzących. Złoty powinien wejść w najbliższych dniach w tryb osłabienia, choć nie spodziewamy się, że będzie to osłabienie znaczące. Polska ewidentnie znajduje się już okrakiem pomiędzy rynkami rozwiniętymi i wschodzącymi. Na korzyść złotego działa także niezłe zrównoważenie zewnętrzne i silny, wewnętrzny napęd cyklu koniunkturalnego.

EURPLN technicznie

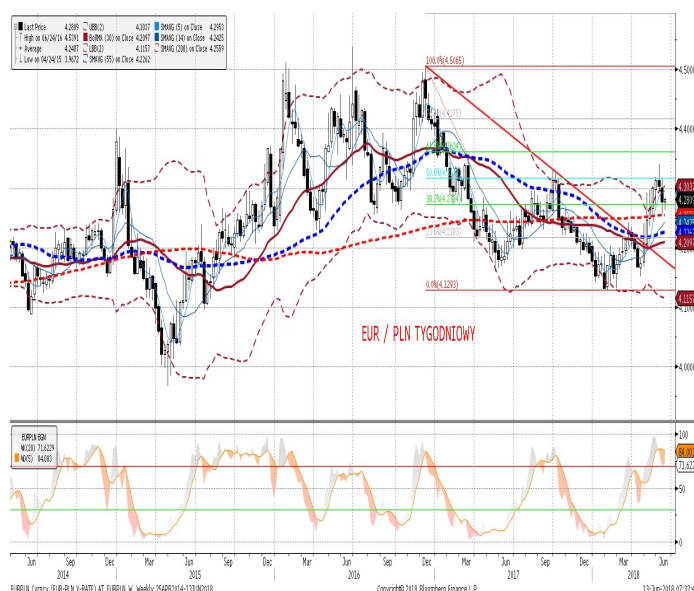
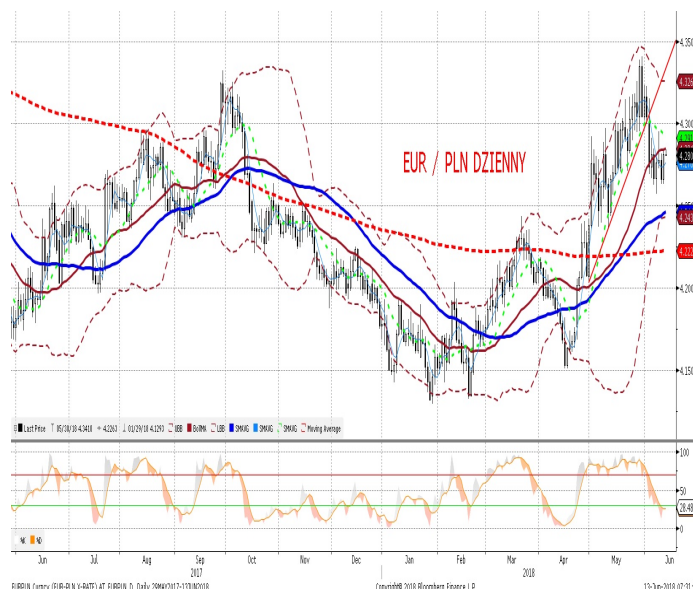
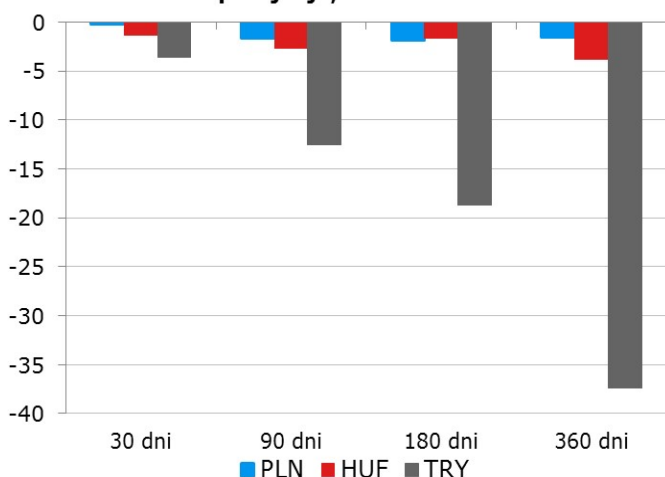
Pozycja: Brak.

Preferencja: Konsolidacja

Notowania EURPLN oscylują wokół splotu dwóch ważnych poziomów technicznych: MA200 oraz Fibo 38,2% na wykresie 4h. Na wykresie dziennym kurs wciąż znajduje się poniżej MA30, średnia ta zaczyna ponownie działać jako skuteczny poziom techniczny. Nie widzimy zbyt dużej szansy na powrót do trendu wzrostowego w najbliższym czasie. Wobec braku impulsów kierunkowych spodziewamy się dalszej konsolidacji / ruchu w range. Ze względu na czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok) możemy obserwować silne wahania kursu. Nie widzimy okazji do zarobku, pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,2446	4,4041
4,2227	4,3410
4,1511	4,2857

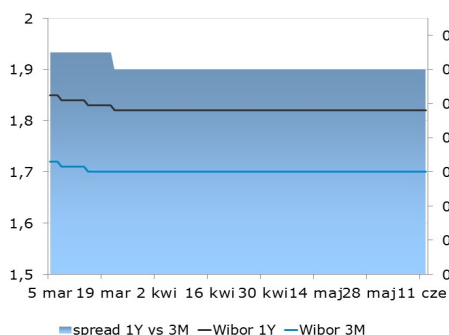
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



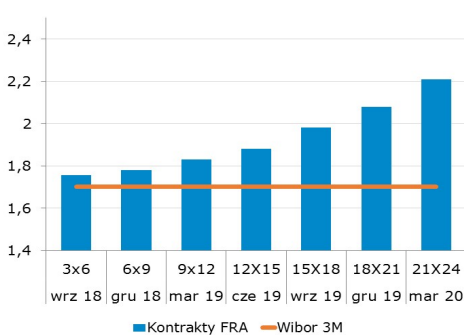
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.74	1.78	ON	1.25	1.55	EUR/PLN	4.2776
2Y	1.92	1.96	1M	1.39	1.79	USD/PLN	3.6271
3Y	2.11	2.15	3M	1.61	1.81	CHF/PLN	3.6862
4Y	2.31	2.35					
5Y	2.49	2.53					
6Y	2.63	2.67					
7Y	2.75	2.79					
8Y	2.84	2.88					
9Y	2.93	2.97					
10Y	3.01	3.05					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1743
1x4	1.68	1.72	EUR/JPY	129.63
3x6	1.70	1.76	EUR/PLN	4.2795
6x9	1.72	1.78	USD/PLN	3.6448
9x12	1.77	1.83	CHF/PLN	3.6908

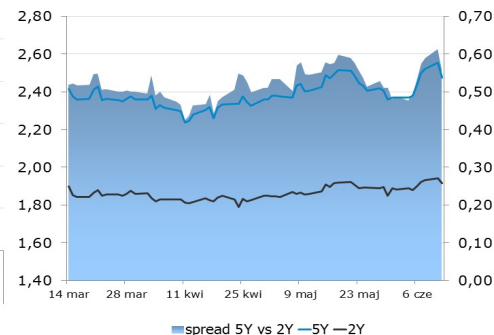
WIBOR 3M i 1Y



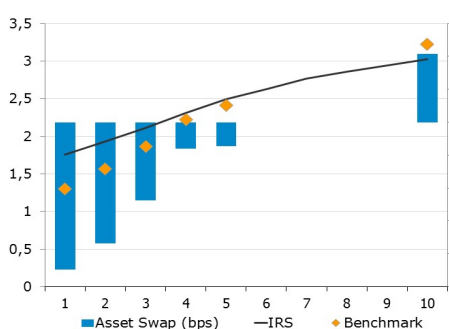
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



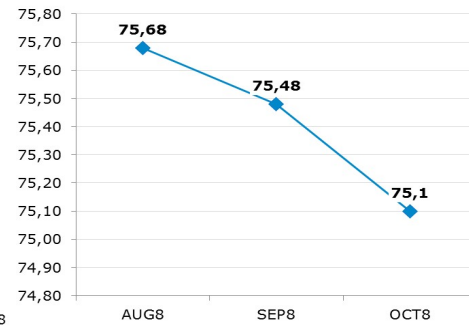
Asset swap i IRS



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. Kwantowania 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.