

14 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	2.4	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi	-0.7	0.6 (r)	-9.0	
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	kwi	150	-384	-317	-21
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	kwi	17500	17288	18117	17176
14:00	POL	Import (mln EUR)	kwi	17700	17339	18434	16862
14:30	USA	PPI m/m (%)	maj	0.3	0.1	0.5	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	13.06	2.00	1.75	2.00	
14.06.2018 CZWARTEK							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj	7.0	7.0	6.8	
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: Dziś zostaną opublikowane finalne dane o inflacji CPI w maju. Spodziewamy się potwierdzenia odczytu flash wynoszącego 1,7% r/r (przypominamy, że głównym źródłem odchylenia względem konsensusu rynkowego były niskie ceny żywności i stabilizacja inflacji bazowej). Inflacja bazowa wyniosła najprawdopodobniej 0,6% r/r i szczególnie odczytu powinny na taki scenariusz wskazać.

Gospodarka globalna: W Europie najważniejszym wydarzeniem będzie posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego (więcej na jego temat można przeczytać w sekcji analiz). W Stanach Zjednoczonych kalendarz wypełniają dwie publikacje – cotygodniowy raport z tamtejszego rynku pracy oraz dane o sprzedaży detalicznej (tutaj można spodziewać się przyspieszenia z uwagi na efekt cenowy w sprzedaży paliw).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Gatnar: EBC może wstrząsnąć kursem złotego, ale nie polską gospodarką.
- NBP: Deficyt w obrotach bieżących w kwietniu wyniósł 21 mln euro wobec konsensusu 244 mln euro deficytu.
- Eurostat: Produkcja przemysłowa w Polsce, wyrównana dniami roboczymi, wzrosła w kwietniu o 5,9 proc. rdr, po wzroście o 5,0 proc. rdr w marcu.
- USA: Rezerwa Federalna, zgodnie z oczekiwaniami, podwyższyła główną stopę procentową o 25 pb do 1,75-2,0 proc. (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	0.481	0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.970	-0.029
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.262	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Dziś posiedzenie EBC – koniec programu QE jest na horyzoncie

Dziś o 13:45 zostanie opublikowana decyzja EBC dotycząca polityki monetarnej, a o 14:30 miejsce przed mikrofonem zajmie prezes M. Draghi. W ślad za zapowiedzią P. Praeta z zeszłego tygodnia należy spodziewać się, że dziś Europejski Bank Centralny poda pierwsze konkrety dotyczące planowanego zakończenia zakupów aktywów netto w ramach programu QE (reinwestowanie zapadających papierów i odsetek od nich będzie dalej trwało). Proces ten rozpocznie się ono we wrześniu i będzie rozciągnięte w czasie, ale EBC najprawdopodobniej pozostawi sobie pełną elastyczność jeśli chodzi o moment całkowitego zakończenia i tempo zmniejszania miesięcznych zakupów. Kształtowanie drugiej pochodnej bilansu będzie formą reakcji na ewentualne pogorszenie perspektyw inflacji i tak zostanie przez Draghiego sprzedane. Jednocześnie, zgodnie z wcześniejszą retoryką, zaakcentowane w czasie konferencji zostaną: rola stóp procentowych jako głównego instrumentu polityki pieniężnej i długi czas, jak upłynie od zakończenia QE do pierwszej podwyżki stóp procentowych. Retoryka będzie najprawdopodobniej łagodna (ze szczególnym uwzględnieniem frazy o braku przekonującego trendu wzrostowego inflacji bazowej) i ukierunkowana na rozbięcie powiązań między decyzjami w sprawie QE, a oczekiwaniami co do rozpoczęcia podwyżek stóp procentowych (obecnie kształtują się one na komfortowym dla EBC poziomie – końcówce 2019 r.).

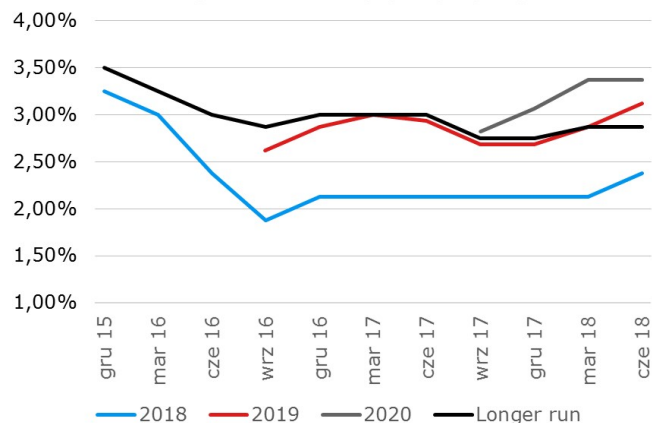
Chcąc nie chcąc, prezes Draghi prawdopodobnie jednak nie uniknie jastrzębiego wydźwięku czerwcowego posiedzenia – tym niemniej, z uwagi na to, że duża część sygnalizowanych przez Praeta zmian jest prawdopodobnie już wyceniona, natychmiastowa reakcja rynkowa może być ograniczona. Konkretyzacja planów zakończenia programu QE zostanie naszym zdaniem podparta wyższymi prognozami inflacji (PKB, o ile interpretacja obecnego spowolnienia jako związanego z zatkaniami kanałów dystrybucji została utrzymana w mocy, jest w tej chwili bez większego znaczenia dla banku) na 2018 i 2019 r. Nawet, jeżeli rewizja prognoz inflacji w górę jest związana głównie z droższymi cennikami energii, to trudno będzie rynkom przejść do porządku dziennego nad coraz lepszą realizacją celu inflacyjnego przez EBC. W średnim okresie, w miarę zbliżania się do momentu podwyżki stóp proc., rynkowe stopy procentowe na krótkim końcu europejskich krzywych zaczną rosnąć. Należy przy tym wówczas spodziewać się płaszczenia (obecnie bardzo stromych) krzywych dochodowości. Z polskiego punktu widzenia zbliżająca się normalizacja polityki pieniężnej w strefie euro może mieć mniejsze znaczenie niż zazwyczaj się sądzi – RPP zastrzega sobie prawo do monitorowania kwestii kursowych, ale tolerancja na osłabienie złotego (a tym samym na spadek dysparytetu stóp procentowych) jest naszym zdaniem znacząca z uwagi na wiarę w małe przełożenie zmian kursu na krajową inflację. Uczestnicy rynku mogą zatem indukowane przez EBC wyprzedzaże krajowych SPW traktować jako okazje do odnowienia pozycji długich.

Fed podwyższa stopy i brzmi jastrzębio

Tak, jak się spodziewaliśmy, Fed podwyższył stopy o 25 pb i preferowana stopa Fed Funds znajduje się obecnie w przedziale 1,75-2,00%. Stopa IOER została podwyższona o 0,05 pkt. proc. mniej niż stopa główna, aby ułatwić utrzymanie stopy FF w zakładanym przedziale – był to temat poruszony w poprzednich „Minutes”, bez znaczenia dla nastawienia polityki pieniężnej.

Również zgodnie z naszymi oczekiwaniami, Fed brzmiał zdecydowanie bardziej pewnie w zakresie obecnego, jak i przyszłego funkcjonowania gospodarki. W komunikacie widać szereg uproszczeń, co biorąc pod uwagę także nieco inną formułę wystąpienia Powella (streszczenie dla laików, a później bardziej szczegółowa dyskusja) ukierunkowane jest stricte na zwiększenie efektywności komunikacji nie tylko z rynkiem, ale też z szerszym audytorium. Prawdopodobnie ten sam cel ma zagęszczenie konferencji po posiedzeniach od stycznia 2019 roku. Odrzucenie szeregu słów kluczy w komunikacie (dokładne monitorowanie inflacji, dalsze stopniowe podwyżki stóp, prawdopodobieństwo pozostania stóp procentowych poniżej stopy długookresowej) brzmi jastrzębio, jednak w dużej mierze stanowi także odzwierciedlenie faktu, że Fed zbliża się do stopy neutralnej i widzi częściowy sukces w przywracaniu wyższej inflacji, co skłania też do większej elastyczności i większego pragmatyzmu w działaniu. Powell należy do niewielu bankierów centralnych – być może z racji braku silnego umocowania w ekonomii teoretycznej – który otwarcie przyznaje, że zmienne nieobserwowalne (stopa neutralna, naturalna stopa bezrobocia) należy traktować pragmatycznie, dostosowując politykę pieniężną do obserwacji, a nie do domniemyanych szacunków tych zmiennych.

Mediana przewidywanych stóp Fed na koniec danego roku w kolejnych projekcjach



Projekcje zostały podniesione (obniżone dla stopy bezrobocia) a liczba preferowanych podwyżek stóp na ten rok sięgnęła 4 (wynika to ze zmiany zdania jednej kropki). Powell próbował bagatelizować znaczenie tego zabiegu („stanowisko Fed w zasadzie nie zmieniło się od poprzedniego posiedzenia”), jednak jest to jasny sygnał dla rynku, że Fed pozostaje na autopilocie z podwyżkami stóp. Należy jednak bieżące projekcje rozpatrywać w kontekście zapowiedzianej większej elastyczności Fed w dążeniu do celu, prawdopodobnie jeszcze większego znaczenia danych bieżących w kształtowaniu stóp procentowych oraz przyzwolenia Fed na przestrczenie inflacji (pośrednie odniesienie do celowania nie w zmiany lecz poziom cen). Tym samym ruch rynkowy w kierunku 4 podwyżek w tym roku powinien następować, jednak poza samym elementem



zaskoczenia wykresami kropek, nie jest to wcale ruch oczywisty, ani automatyczny (choć oczywiście powinien być obecnie wariantem bazowym).

Ewentualne problemy realnej gospodarki w dłuższym terminie (wojny handlowe) nie znalazły póki co miejsca w projekcjach. Fed odnotowuje jednak to ryzyko (podobnie, jak my, widzi je głównie w badaniach ankietowych). Wczorajsza reakcja rynkowa sugeruje, że rynki finansowe przywiązują do ryzyk handlowych większą wagę niż Rezerwa Federalna. Notowania rynkowe, po wzrostach stóp i umocnieniu dolara w okresie od decyzji do końca konferencji powróciły w zasadzie do punktu wyjścia po tym jak WSJ opublikował informacje o nowych działaniach celnych administracji. Jak pisaliśmy jeszcze przed posiedzeniem Fed, wszystko wskazuje na płaszczenie krzywej i wydaje się to bardziej pewne niż zakład o 3 bądź 4 podwyżki w tym roku.

EURUSD fundamentalnie

Eurodolar początkowo zareagował na posiedzenie FOMC (dokładniej, na kształt komunikatu i podwyżkę prognoz - więcej na ten temat w sekcji analiz) spadkami i ustanowił nowe minimum lokalne tuż poniżej 1,1730. W trakcie konferencji prasowej J.Powella zapanowały już jednak wzrosty i ostatecznie EURUSD znalazł się wyżej niż bezpośrednio przed publikacją decyzji FOMC – dziś startujemy z okolic 1,18. O takim, a nie innym odbiorze posiedzenia, pomimo jego jawnie jastrzębiego charakteru, zdecydowały „zmiękczacze” ze strony prezesa Fed (nacisk na stopniowe tempo zacieśniania i rozwodnienie idei neutralnej stopy procentowej i naturalnej stopy bezrobocia). W kolejnych kwartałach, o ile scenariusz bazy (który podzielamy) się zrealizuje, Fed planuje podwyższyć co kwartał. Tym niemniej, deklarowana elastyczność Fed w obliczu istniejących ryzyk oznacza, że rynek nie musi pewnych zakładów formułować automatycznie. Zarówno plany Fed, jak i otoczenie sugerują w pierwszej kolejności płaszczenie krzywych. Dziś w centrum uwagi znajdzie się posiedzenie EBC – ponownie, gołębia retoryka to spadki EURUSD, jastrzębie zaskoczenie – wyższy EURUSD.

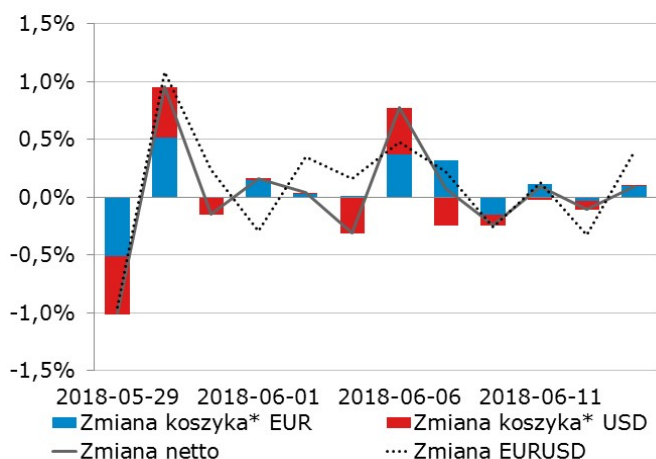
EURUSD technicznie

Pozycja: Zamykamy po 1,1803 małą pozycję short po 1,1803 (zerowy wynik).

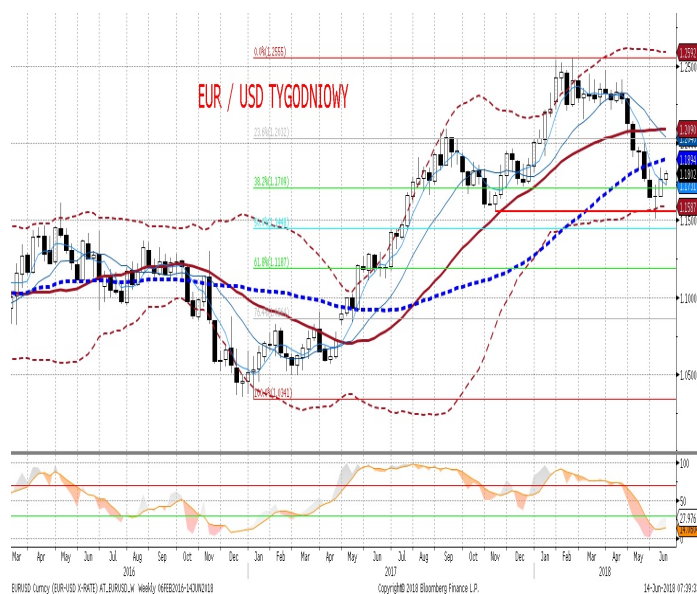
Preferencja: Przełamanie krótkiego trendu spadkowego. Wczoraj kurs EURUSD wybił się w górę z trendu spadkowego na wykresie 4h. Przy okazji zostały przełamane MA200 na tym samym wykresie oraz MA30 na dziennym. Wprowadzie są to silne sygnały wzrostowe, jednak na razie nie obserwujemy dalszego ruchu w górę. Przestrzeń do wzrostu wynosi 150-200 ticków, jednak nie mamy gwarancji, że cały ruch się wykona. Dzisiaj do gry wracają czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok), które mogą znacząco poruszyć kursem. Nie widzimy dalszej okazji do zarobku grając short, a wspomniane czynniki fundamentalne powodują, że wstrzymujemy się dzisiaj z graniem long. Pozostajemy poza rynkiem.

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 nieznacznie niżej. W ciągu dnia notowania delikatnie spadały, a reakcja kursu na posiedzenie Fed była całkiem podobna do zachowania EURUSD – początkowe osłabienie złoto ustąpiło dość szybko jego umocnieniu i ostatecznie trudno argumentować, że posiedzenie FOMC zmieniło coś z punktu widzenia polskich aktywów. Dominujące na rynkach nastroje (obawy o wzrost gospodarczy w związku z wojnami handlowymi – tutaj wg informacji prasowych przybliżyły się one; płaszczyźnie krzywych) powinny sprzyjać słabszemu złotemu w kolejnych dniach. W pierwszej kolejności jednak o notowaniach złoto zdecydować dzisiaj posiedzenie EBC. Jastrzębia niespodzianka powinna, przez koszykowe umocnienie euro, doprowadzić do wzrostów EURPLN.

EURPLN technicznie

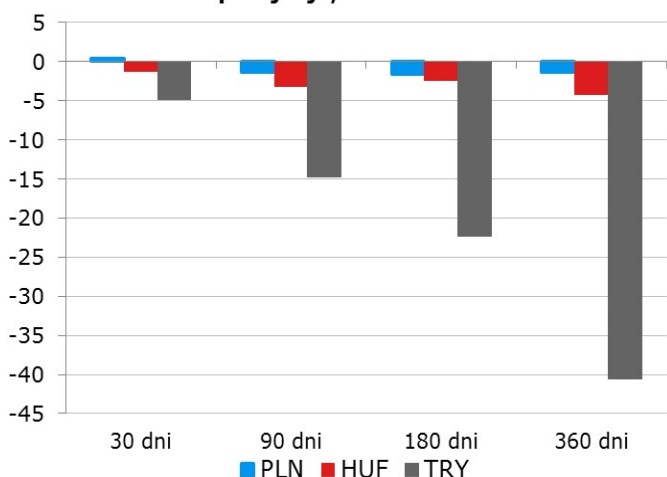
Pozycja: Brak.

Preferencja: Konsolidacja.

Notowania EURPLN wczoraj dalej konsolidowały się. Zakres wahań był jeszcze mniejszy niż wcześniej, w zasadzie cały ruch odbył się w wąskich nożycach pomiędzy MA200 od dołu i MA55 od góry na wykresie 4h. Ze względu na czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok) spodziewamy się dzisiaj wybicia z tej konsolidacji. Kierunek pozostaje jednak niewiadomą, nie widzimy żeby rysowały się nowe sygnały kierunkowe. Zasięg ruchu powinien być spory, poza MA30 na wykresie dziennym, najbliższe wsparcia / opory znajdują się 2-3 figury od aktualnych notowań. Pozostajemy poza rynkiem.

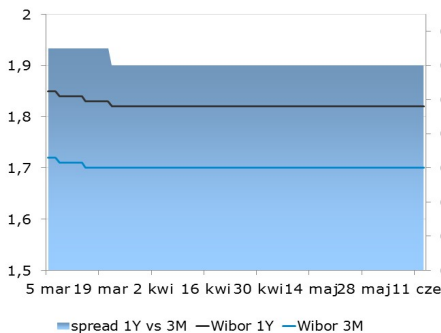
Wsparcie	Opór
4,2446	4,4041
4,2227	4,3410
4,1511	4,2857

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

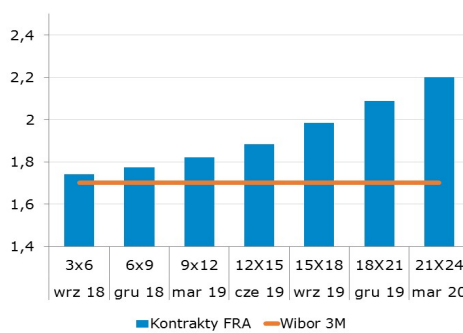


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.47	1.57	EUR/PLN	4.2820
2Y	1.94	1.98	1M	1.37	1.77	USD/PLN	3.6461
3Y	2.14	2.18	3M	1.59	1.79	CHF/PLN	3.6874
4Y	2.33	2.37					
5Y	2.51	2.55	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.65	2.69	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1789
7Y	2.77	2.81	1x4	1.69	1.72	EUR/JPY	130.08
8Y	2.86	2.90	3x6	1.71	1.74	EUR/PLN	4.2759
9Y	2.94	2.98	6x9	1.74	1.77	USD/PLN	3.6269
10Y	3.02	3.06	9x12	1.79	1.82	CHF/PLN	3.6798

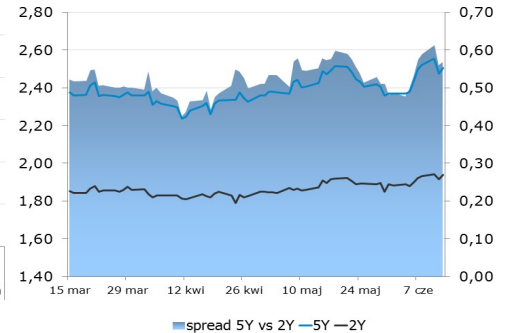
WIBOR 3M i 1Y



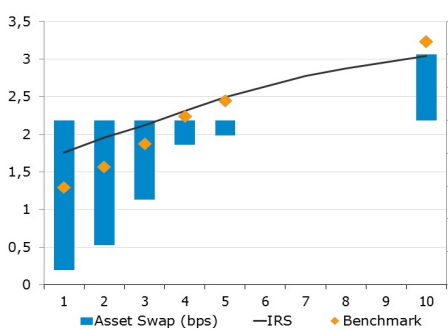
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



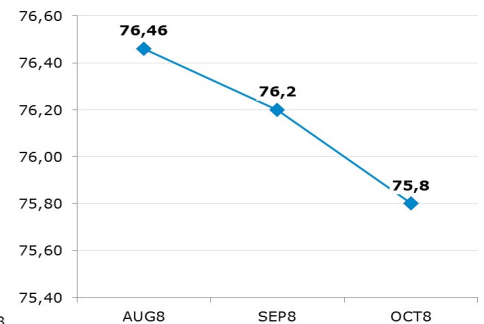
Asset swap i IRS



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.