

20 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		
18.06.2018 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	maj	7.5	7.1	7.8	7.0
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	maj	3.8	3.8	3.7	3.7
19.06.2018 WTOREK							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	maj	2.3	3.6	9.3	5.4
10:00	POL	PPI r/r (%)	maj	2.9	2.6	1.0 (r)	2.8
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	maj	24.1	17.8	19.7	20.8
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	cze		0.90	0.90	0.90
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	maj		1312	1286 (r)	1350
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	maj		1350	1364 (r)	1301
20.06.2018 ŚRODA							
10:00	POL	Koniunktura konsumencka	cze				
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	maj		5.56	5.46	
21.06.2018 CZWARTEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj	5.3	6.2	4.0	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	cze		0.500	0.500	
14:00	POL	Minutes RPP	cze				
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	cze		25.5	34.4	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	16.06		220	218	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka KE (pkt.)	cze		0.0	0.2	
22.06.2018 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	maj		0.6	0.6	
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		54.0	54.4	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		54.3	54.3	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		56.2	56.9	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		52.2	52.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		55.0	55.5	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		53.8	53.8	
14:00	POL	M3 r/r (%)	maj	6.2	5.9	5.7	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		56.3	56.4	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		56.5	56.8	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś zostaną opublikowane dane o koniunkturze konsumenckiej w Polsce w czerwcu.

Gospodarka globalna: Spokojny dzień – można jedynie odnotować publikację danych o sprzedaży nieruchomości na rynku wtórnym w USA.

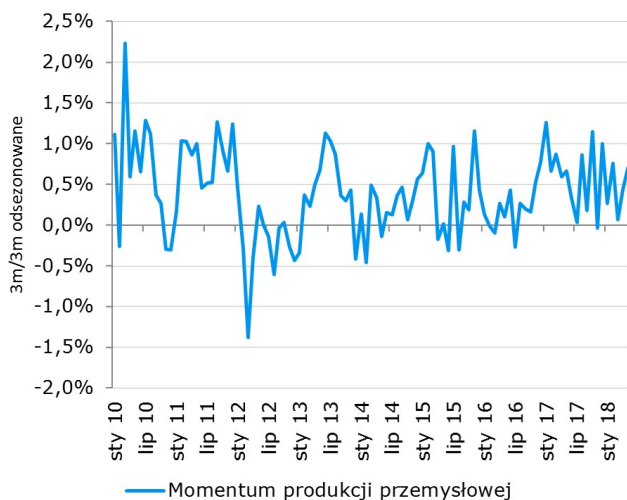
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja przemysłowa w maju 2018 r. wzrosła o 5,4 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 1,6 proc.
- GUS: Ceny produkcji przemysłowej w maju 2018 r. wzrosły rdr o 2,8 proc., a w ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 1,1 proc.
- HUN: Narodowy Bank Węgier (MNB) pozostawił bez zmian we wtorek główną stopę procentową.

Decyzja RPP (11.07.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.389	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.895	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.249	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

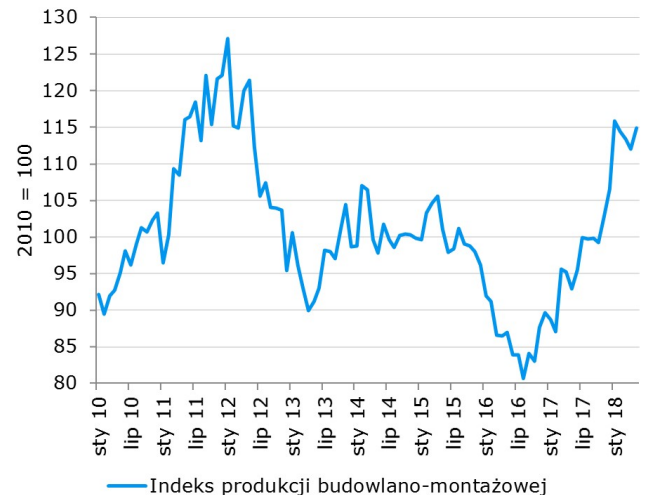
Dane za maj sugerują wzrost na „5 z plusem” w drugim kwartale.

Produkcja sprzedana przemysłu zaskoczyła w maju na plus, rosnąc o 5,4% r/r (konsensus 3,6%; nasza prognoza 2,3% r/r). Niespodziewanie wysoka dynamika wydarzyła się pomimo całego katalogu czynników niesprzyjających produkcji w maju: od liczby dni roboczych (spadek z +1 do -1 r/r), poprzez ich układ (3 dni wolnego wystarczyły do 9-dniowego weekendu), a skończywszy na delikatnie wysokiej bazie statystycznej (ok. 1 pkt. proc.). Silne momentum w przetwórstwie (+1,6% m/m po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych) wystarczyło, aby większość z nich przewyciężyć. Odbicie w przetwórstwie – na tyle, na ile jesteśmy w stanie to ocenić na podstawie towarzyszącego danym komentarza – nie jest związane z jednym sektorem i opiera się na szerokim spektrum branż.



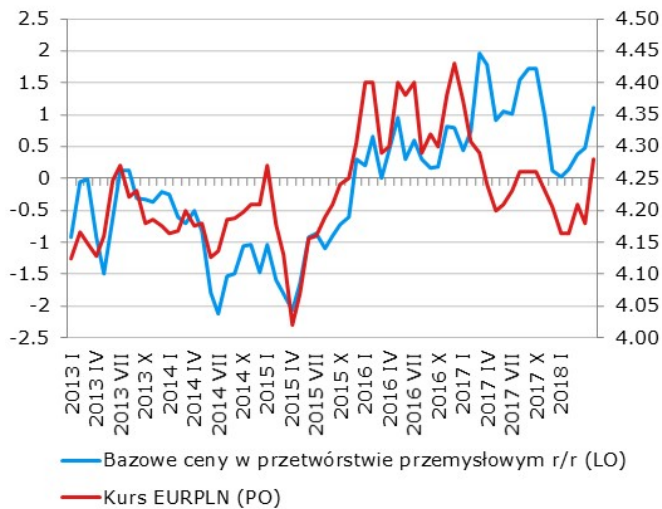
Jakkolwiek nastroje przedsiębiorstw przemysłowych (mierzone PMI, w kraju i zagranicą) pozostają dość minorowe, możliwe jest, że dobry wynik produkcji przemysłowej w maju jest związany z odblokowaniem europejskich kanałów dystrybucji i wzrostem produkcji kierowanej na eksport – na potwierdzenie takiej hipotezy należy jednak poczekać kilka tygodni. Być może też, wysoka sprzedaż w maju to efekt nagromadzenia zapasów w I kwartale – to tłumaczyłoby brak wpływu dni roboczych.

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w maju o solidne 20,8% w ujęciu rocznym, nieco mocniej niż wskazywał konsensus rynkowy, ale słabiej niż nasza optymistyczna prognoza. Sporą część wzrostu należy przypisać efektowi niskiej bazy z zeszłego roku, to jednak nie oddaje w pełni sytuacji w budownictwie. Po kilku miesiącach spadków, odsezonowany wzrost w ujęciu miesięcznym wyniósł 2,6%, czyli blisko solidnych odczytów rzędu 3-4% z zeszłego roku. Na szczegóły będziemy musieli poczekać na dane kwartalne (publikacja w lipcu), możemy jednak spekulować, że wiąże się to z inwestycjami samorządów przed zbliżającymi się wyborami (cykl wyborczy wskazuje jednak na szczyt właśnie w drugim-trzecim kwartale). W kolejnym miesiącu znika efekt bazy, więc kolejny pozytywny wynik oznaczać będzie potwierdzenie odbicia w tej kategorii.



Duża pozytywna niespodzianka w danych o produkcji przemysłowej oraz solidny wynik budownictwa stanowią przyczynek do podwyższenia prognoz PKB na II kwartał. Obecnie oceniamy, że wzrost gospodarczy (w ujęciu r/r, bo uśrednione dla kwartału momentum jest umiarkowane) był w II kwartale nie mniejszy niż w pierwszych trzech miesiącach roku. Oznacza to, że nasza prognoza wzrostu na cały rok 2018 (4,6% r/r), nie mówiąc już o konsensusie) jest najprawdopodobniej za niska. Nie jest przy tym dla nas jasne, jak taki wynik rozdysonować od strony popytowej – oczywistym kandydatem są kategorie najtrudniej szacowane w oparciu o dane miesięczne, tj. inwestycje w maszyny i urządzenia oraz zmiana zapasów – ale obecnie poruszamy się wciąż w sferze hipotez.

Ceny producentów poszybowały w górę do 2,8% r/r (konsensus 2,6%, nasza prognoza 2,9%). W ujęciu miesięcznym wzrost cen wyniósł 1,1%. Po wyłączeniu wzrostów w produkcji koksu i rafinacji ropy naftowej, ceny w przetwórstwie podniosły się o 0,5% – to nieco mniejszy wzrost niż implikowany przez modele, jednak wciąż imponujący na tle ostatnich miesięcy. Do podwyżki cen producentów – obok zmian w cenach nośników energii – przyczyniła się przede wszystkim deprecjacja złotego (patrz wykres). Proces wzrostów ropy naftowej raczej jest już zakończony (zwiększenie podaży ze strony OPEC plus elementy eskalacji wojen handlowych), a kurs walutowy ustabilizował się. Z tego względu stabilizować będą się również ceny producentów, choć czerwiec przyniesie jeszcze dodatkową zwyżkę w okolice 3,5% z uwagi na efekty bazowe. Nadal trudno znaleźć epizody przyspieszania cen producentów bez deprecjacji kursu walutowego.



Z punktu widzenia RPP dane te są oczywiście neutralne – wiara w bezinflacyjny wzrost gospodarczy jest głęboko zakorzeniona w myśleniu RPP. Co więcej, nawet perspektywa ciągłego przyspieszania wzrostu nie powinna naruszać status quo w Radzie dopóty, dopóki korzystny rozwój sytuacji w gospodarce krajowej nie przekłada się na wzrost presji inflacyjnej – dane PPI z pewnością nie zapowiadają trwałej zmiany w tym zakresie (co więcej, ceny nośników energii już spadają i impuls inflacyjny ze strony droższej ropy może okazać się ulotny).

EURUSD fundamentalnie

Notowania EURUSD z reakcją na eskalację wojny celnej USA-Chiny poczekały do początku sesji europejskiej – spadek EURUSD okazał się szybki i głęboki, a notowania po kilkudziesięciu minutach wyprzedaży euro znalazły się ok. 1 cent poniżej poziomów otwarcia i blisko minimów ustanowionych po ostatnim posiedzeniu EBC. W godzinach popołudniowych kurs wrócił w okolice 1,16, ale cały dzień zakończył się zdecydowanie na minusie. Kombinacja lepszej pozycji cyklicznej USA, mniejszej ekspozycji na handel międzynarodowy i funkcji dolara jako bezpiecznej przystani sprawia, że w sytuacji obawy o wzrost gospodarczy na świecie waluta ta zyskuje. Do dalszej aprecjacji dolara, jak się wydaje, potrzebne będą jednak nowe informacje – mogłyby ich dostarczyć dane makroekonomiczne, póki co jednak kalendarz publikacji jest pusty. Zmieni się to dopiero w piątek, wraz z publikacją danych PMI ze strefy euro.

EURUSD technicznie

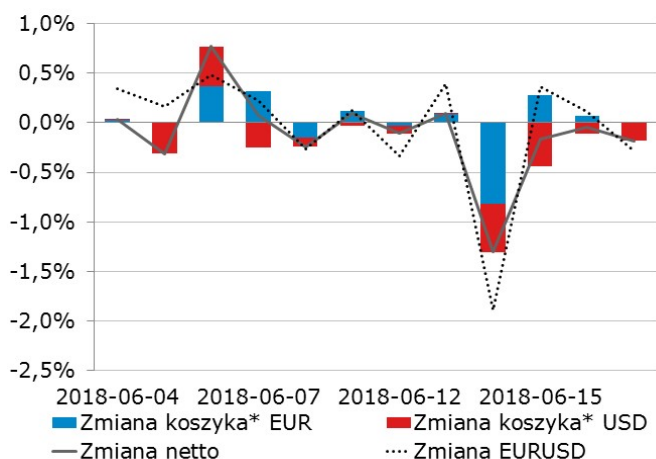
Pozycja: Otwieramy po 1,1577 małą pozycję long z S/L 1,1505.

Preferencja: Konsolidacja.

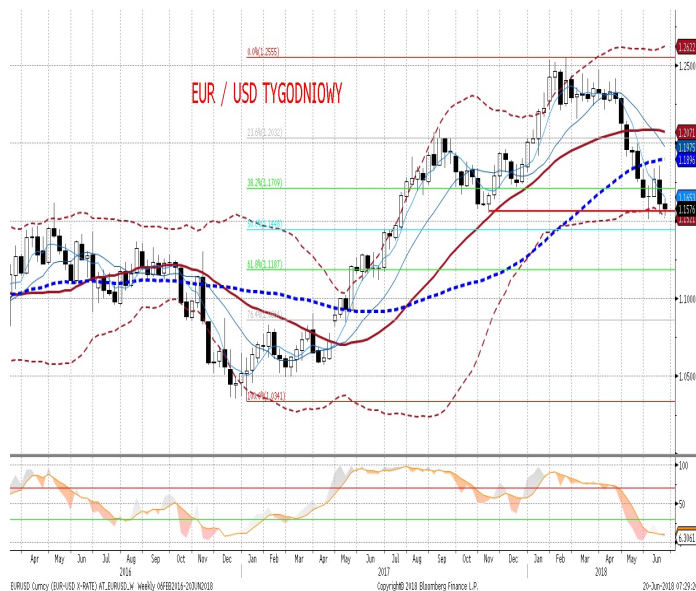
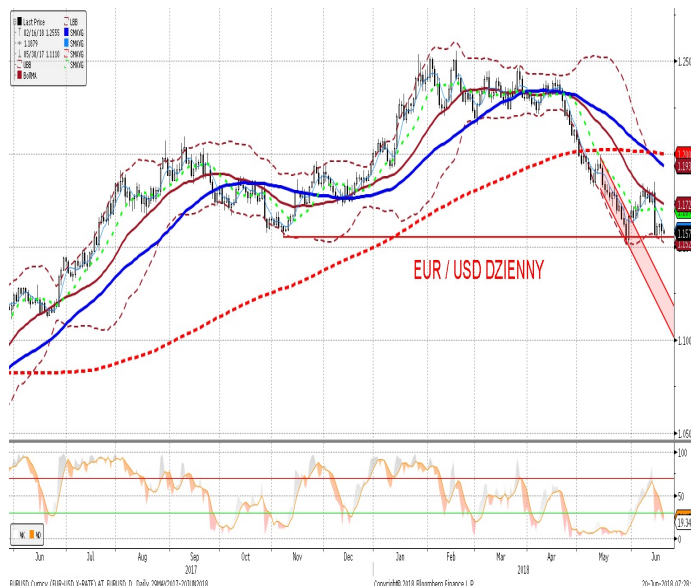
Kurs EURUSD na początku wczorajszego dnia dynamicznie spadł, jednak sporą część z tego ruchu już odrobił. Oznacza to dalszą konsolidację w okolicy 1,1550-1,1650. Wygląda na to, że silny spadek kursu w zeszłym tygodniu jedynie przesunął wąski range, w którym utknęły notowania, o około dwie figury w dół. Na wykresie dziennym oznacza to konsolidację minimalnie powyżej ważnego minimum lokalnego w okolicy 1,15. Dywergencja na wykresie 4h sugeruje, że kurs powinien wybić się w górę z tego marazmu. Oznaczać to będzie korektę spadkową albo ruch w range (1,15-1,18). Otwieramy małą pozycję long, na razie bez zlecenia T/P.

Wsparcie	Opór
1,1510	1,2400
1,1187	1,2183
1,0341	1,1755

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Niewielkie umocnienie złotego. Otoczenie zewnętrzne pozostaje wymagające i nie ma co liczyć na szybką deeskalację konfliktu celnego. Duża, pozytywna niespodzianka w danych krajowych (patrz sekcja analiz) i spore prawdopodobieństwo idącej za nią rewizji prognoz wzrostu na ten rok przez szeroko rozumianych uczestników rynku (w górę) sugeruje, że przynajmniej z tego powodu złoty powinien zyskiwać wsparcie. Czekamy na dane o sprzedaży detalicznej (czwartek), aby stwierdzić na jakiej trajektorii znajduje się konsumpcja. Nie spodziewamy się, że ze strony bankierów centralnych (konferencja w Sinttrze) padną dziś słowa wywracające status quo. Konferencje tego typu są dobrym przyczynkiem do tego, aby dyskutować o sprawach formalnie mniej nadających się do komunikatów po posiedzeniach. Dobrym tematem wydają się tu właśnie wojny handlowe, na które w komunikatach zabrakło miejsca. Tymczasem pozostają one główną obawą inwestorów. Dominacja nastrojów globalnych sprawia, że złoty pozostanie na razie słaby.

EURPLN technicznie

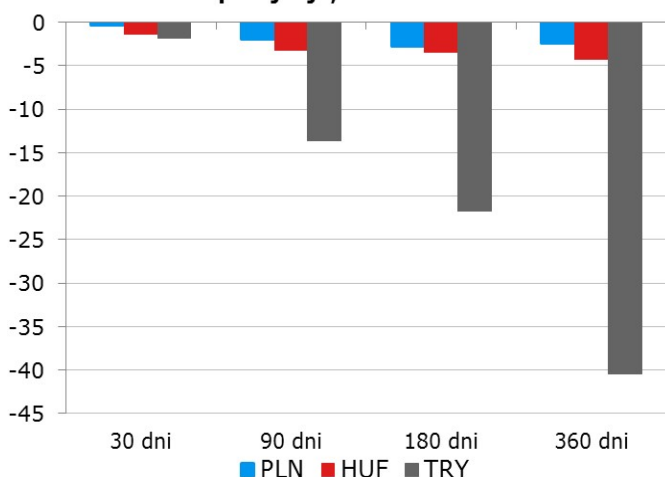
Pozycja: Mała pozycja long po 4,3084 z S/L 4,2910 oraz T/P 4,3380.

Preferencja: Trend wzrostowy / range?

Wczoraj kurs EURPLN umiarkowanie rósł po wcześniejszym przełamaniu MA30 na wykresie dziennym i wybiciu z kilkudniowej konsolidacji. Dzisiaj część z tego wzrostu skorygowała się, jednak spadek wykonał się przy mało płynnym rynku, dlatego notowania mogą łada chwila powrócić w okolice 4,31. Szersze ujęcie wciąż sugeruje wzrost. Spodziewamy się ruchu w range (górną granicę powinna znaleźć się w okolicy 4,33-4,34) albo nawet powrotu do trendu wzrostowego. W obu przypadkach okazja do zarobku dla naszej pozycji long jest atrakcyjna. Pozostawiamy pozycję bez zmiany parametrów.

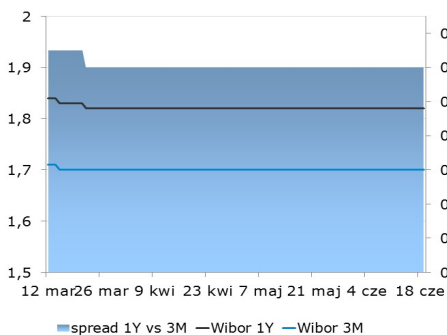
Wsparcie	Opór
4,2446	4,4041
4,2227	4,3410
4,1511	4,3195

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

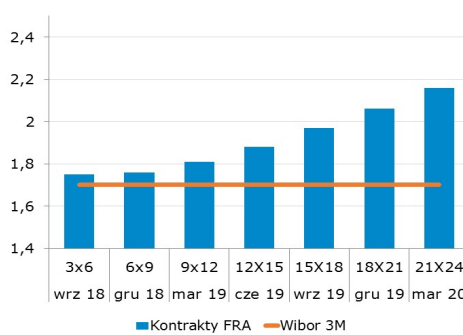


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.45	1.60	EUR/PLN	4.3113
2Y	1.91	1.95	1M	1.37	1.77	USD/PLN	3.7316
3Y	2.08	2.12	3M	1.71	1.91	CHF/PLN	3.7462
4Y	2.26	2.30					
5Y	2.42	2.46	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.55	2.59	1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.1588
7Y	2.67	2.71	1x4	1.68	1.74	EUR/JPY	127.52
8Y	2.76	2.80	3x6	1.71	1.75	EUR/PLN	4.3102
9Y	2.85	2.89	6x9	1.72	1.76	USD/PLN	3.7216
10Y	2.93	2.97	9x12	1.77	1.81	CHF/PLN	3.7408

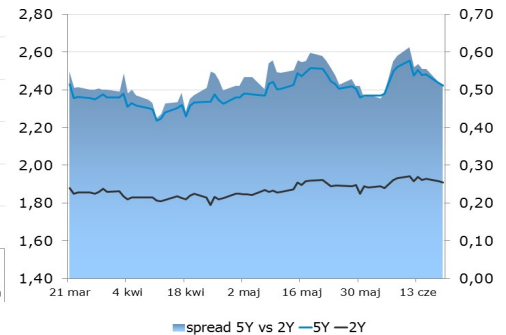
WIBOR 3M i 1Y



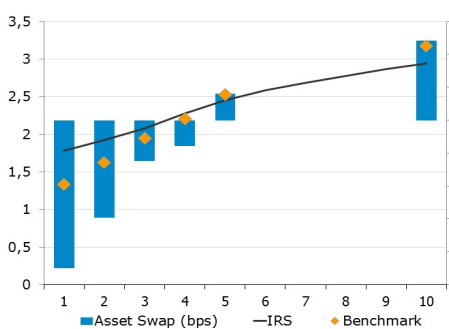
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



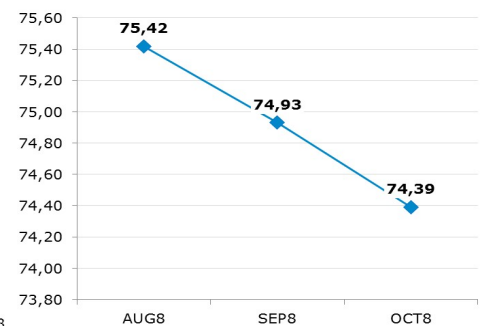
Asset swap i IRS



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.