

3 lipca 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		
02.07.2018 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI (pkt.)	cze	53.4	53.1	53.3	54.2
10:00	POL	CPI r/r (%) <i>flash</i>	cze	2.0	2.0	1.7	1.9
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	cze		55.0	55.0	54.9
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	maj		58.0	58.7	60.2
03.07.2018 WTOREK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		-0.2	-0.8	
04.07.2018 ŚRODA							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	cze		52.7	52.9	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	cze		55.0	55.0	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	cze		55.0	54.0	
05.07.2018 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		1.1	-2.5	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	cze		190	178	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	23.06		225	227	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	cze		58.0	58.6	
20:00	USA	Minutes FOMC	cze				
06.07.2018 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.3	-1.0	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	cze		195	223	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	cze		3.8	3.8	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	cze		0.3	0.3	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Spokojny dzień, dzisiejsze publikacje mają drugorzędne znaczenie dla rynków. Warto jedynie odnotować publikację danych o sprzedaży detalicznej w strefie euro oraz informacji na temat zamówień w amerykańskim przemyśle.

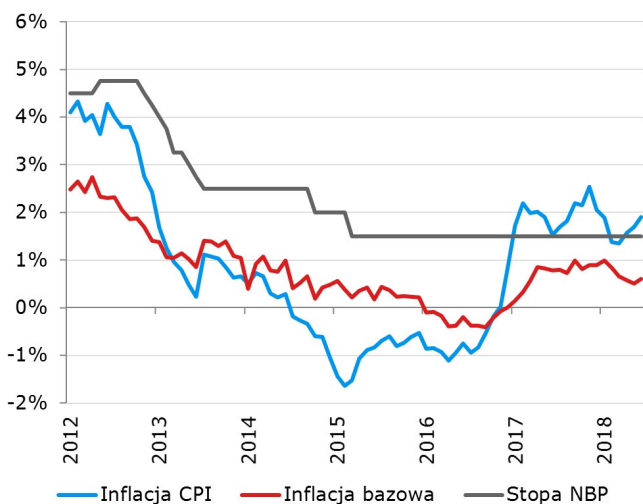
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu 2018 r. wzrosły o 1,9 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,1 proc. – podał Główny Urząd Statystyczny w szacunku flash.
- Łon: Utrzymywanie niskich stóp procentowych przez dłuższy czas pomaga tworzyć dogodne warunki dla inwestycji – uważa członek RPP. Jego zdaniem ostatnie osłabienie złotego jest pozytywne i może dobrze wpłynąć na sytuację eksporterów.
- Markit: Wskaźnik PMI dla Polski w czerwcu wzrósł do 54,2 pkt. wobec 53,3 pkt. w maju i wobec prognozy 53,1 pkt. – podał Markit w komunikacie.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle w USA w czerwcu wzrósł do 60,2 pkt., wobec 58,7 pkt. w maju – podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

Decyzja RPP (11.07.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.339	0.022
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.844	0.013
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.226	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja rozczarowuje z powodu niższych cen paliw

W czerwcu inflacja wzrosła z 1,7 do 1,9% r/r, nieco poniżej konsensusu i naszej prognozy, zakładających wzrost do 2,0% r/r.

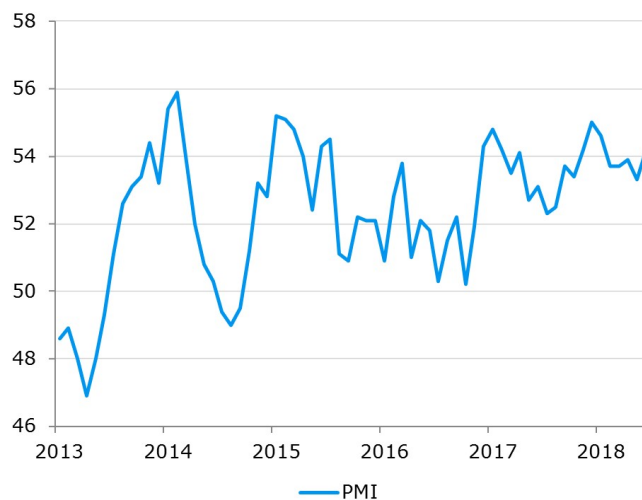


Dostępne szczegóły odczytu flash wskazują na to, że główną przyczyną niespodzianki jest skromny wzrost cen paliw – jedynie o 1,1% m/m, co jest wynikiem niższym od zakładanego przez nas przyrostu o 3% i niespójnym ze wskazaniami z danych ze stacji benzynowych. Tak duża rozbieżność jest z naszego punktu widzenia dużym zaskoczeniem, zwłaszcza jeśli nie wynika ze zmian w metodologii liczenia cen paliw (nic takiego nie było komunikowane przez GUS). Pozostałe kategorie zachowały się zgodnie z naszymi prognozami: ceny żywności spadły o 0,2% m/m, a ceny energii ukształtowały się na niezmiennym w stosunku do poprzedniego miesiąca poziomie. Na tej podstawie możemy szacować inflację bazową w przedziale 0,5-0,7% r/r, z najbardziej prawdopodobnym wynikiem 0,6% r/r (taki jest również i konsensus rynku, i nasza prognoza).

Odczyt nie zmienia ogólnego obrazu procesów cenowych w polskiej gospodarce. Inflacja jest obecnie napędzana przez wzrosty cen paliw, które powinny potrwać jeszcze przez miesiąc, oraz przez nieznaczny wzrost inflacji bazowej. Ten ostatni w ostatnich miesiącach można w większym stopniu wiązać z droższymi cenami bazowych dóbr konsumenckich niż z cenami usług. Do czasu odzyskania przez te ostatnie dawnej wrażliwości na wzrost wynagrodzeń nie należy spodziewać się wyraźniejszego przyspieszenia po stronie kategorii bazowych. Z punktu widzenia RPP dane te są neutralne i nie naruszają status quo – wzrost cen znajduje się daleko od poziomów, które mogłyby wywołać zmianę nastawienia Rady, a jego struktura będzie w dalszym ciągu uznawana za „bezpieczną” i świadcząca o braku presji inflacyjnej w gospodarce.

PMI zaskoczył pozytywnie w czerwcu, ale na horyzoncie mającą ograniczenia podażowe

W czerwcu PMI wzrósł do najwyższego poziomu w tym roku, z 53,3 do 54,2, bijąc tym samym na głowę oczekiwania rynku (53,1) i naszą prognozę (53,4). Wzrost polskiego PMI idzie na przekór zarówno wskaźnikom koniunktury z Europy Zach., jak i indeksom koniunktury przygotowywanym przez GUS – wszystkie w ostatnim miesiącu w mniejszym lub większym stopniu spadły w czerwcu.



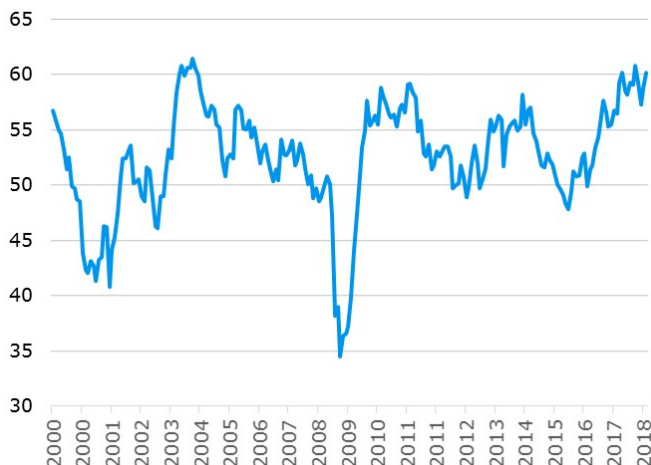
Wzrost PMI był napędzany przez zsynchronizowane przyspieszenie po stronie produkcji, nowych zamówień i zatrudnienia – ten ostatni wskaźnik znalazł się na najwyższym poziomie od kwietnia 2017 r. i jednocześnie na jednym z najwyższych w historii szeregu (ponownie, nie jest to do końca zbieżne ze wskazaniami innych indeksów koniunktury). Przegląd komponentów PMI pokazuje, że problemy podażowe, które przedsiębiorstwa sygnalizują od wielu miesięcy, tylko się pogłębiły w ostatnich miesiącach. Po pierwsze, zaległości produkcyjne wzrosły. Po drugie, wydłużył się czas dostaw. Po trzecie, aktywność zakupowa przedsiębiorstw osiągnęła najwyższe w tym roku natężenie. Wreszcie, koszty produkcji (napędzane w dużym stopniu przez wzrost cen metali przemysłowych) wzrosły najmocniej od kwietnia 2011 roku, a ceny wyrobów gotowych przyspieszyły w tempie nienotowanym od stycznia b.r.

Pozytywne zaskoczenie w danych o PMI może (ale nie musi – tutaj korelacje są bardzo słabe) zapowiadać odbicie w danych europejskich z uwagi na strukturę łańcuchów dostaw, ale ważniejsze są naszym zdaniem implikacje krajowe. Obraz polskiej gospodarki płynący z raportu PMI jest obrazem gospodarki w coraz większym stopniu ograniczonej przez podaż: liczbę pracowników, dostępność materiałów i półproduktów, przepustowość kanałów dostaw i moce produkcyjne przedsiębiorstw. Przełożenie tego stanu rzeczy na procesy cenowe jest póki co dość ograniczone i praktycznie niewidoczne w twardych danych. Bez tego PMI pozostanie ciekawostką bez wpływu na politykę pieniężną.

ISM: gospodarka amerykańska napotyka coraz silniejsze ograniczenia podażowe

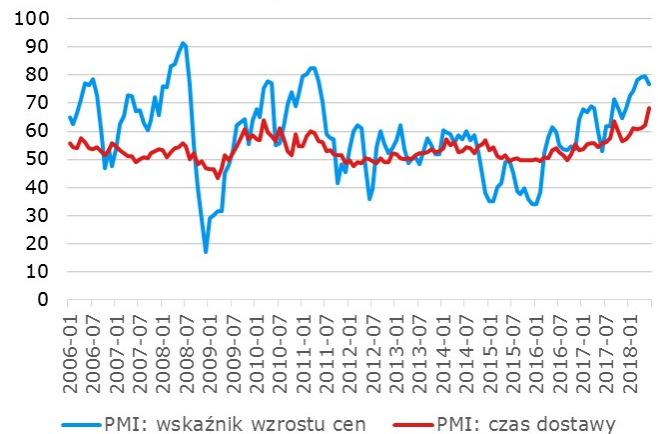
Indeks koniunktury w sektorze przemysłowym odnotował w czerwcu wzrost do 60,2 pkt. (z 58,7 pkt.), bijąc przy tym na głowę oczekiwania rynkowe. Kompozycja indeksu wskazuje, że gospodarka zaczyna się blokować pod ciężarem ograniczeń podażowych. Za ponad 60% wzrostu indeksu odpowiada znaczące wydłużenie czasu dostaw, zaś za 75% – łącznie wydłużenie czasu dostaw i wzrost produkcji. Nowe zamówienia rosną, ale w nieco wolniejszym tempie (63,5 vs 63,7 pkt. przed miesiącem); nadal rozpędzają się zamówienia eksportowe, co jest zasługą słabszego dolara w poprzednich miesiącach. Opóźnienia w realizacji zamówień nadal rosną znacząco (60,1 pkt.). Co ciekawe, rozpędza się import (59 pkt. wobec 54,1 pkt.) – nie można wykluczyć scenariusza, w którym firmy zwiększają go w obawie przed ograniczeniami podażowymi oraz kosztowymi wynikającymi z planowanych nowych cel. Obrazu dopełniają wciąż bardzo silne wzrosty cen (76,8 pkt. wobec 79,5 pkt. przed miesiącem).

ISM w przemyśle



Potwierdza się reguła, że gdy firmy się boją, chętnie dzielą się swoimi rozterkami z ankieterami. W tej odsłonie indeksu wypowiedzi firm są szczegółowe i dość rozwlekłe. Łatwo jednak z nich wyczytać, że główną przyczyną problemów podażowych jest transport i jego koszty, ograniczenia mocy wytwórczych, ograniczenia w dostępności pracowników niewykwalifikowanych, a także czasem ograniczenia w dostępności komponentów do produkcji (elektronika). Co najmniej kilka odpowiedzi dotyczy relokacji produkcji poza Stany Zjednoczone w celu uniknięcia cel.

Czas dostawy vs oszacowanie tempa wzrostu cen



Połączenie ograniczeń podażowych ze świetną kondycją popytową powinno w średnim okresie skutkować wzmożonym procesem inwestycyjnym. Ulgi podatkowe wprowadzone przez nową administrację powinny ten proces wspierać. Jednocześnie – co wynika z odpowiedzi respondentów – część firm faktycznie już nie tylko rozważa, ale planuje przeniesienie aktywności za granicę lub intensyfikację działalności poza krajem. Część inwestycji nie ujawni się więc w miarach produktu krajowego. Oczywiście dla firm nie jest to problemem – stąd też nie jest to informacja negatywna dla giełdy, o czym inwestorzy przekonywali się powoli podczas wczorajszej sesji. W krótkim terminie naturalnym objawem ograniczeń podażowych powinna być presja cenowa i idące za nią dalsze schładzanie gospodarki (Fed nadal na autopilocie). Jest wysoce nieprawdopodobne, że przy takim otoczeniu gospodarczym (dużo strachu, wyższe stopy, ograniczenia podażowe) dobra koniunktura się utrzyma. Stąd też naturalnym procesem jest dalsze płaszczenie krzywej dochodowości.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD spadł wczoraj z 1,1675 do 1,16, przy czym duża część ruchu wydarzyła się jeszcze w sesji europejskiej. Reakcja na dane z USA (więcej na ten temat w sekcji analiz) była raczej ograniczona i pod tym względem nie czujemy się nią zaskoczeni. Obecnie dla EURUSD kluczowe są nie dane amerykańskie, a raczej percepcja wysunięcia tej gospodarki w cyklu względem pozostałych głównych gospodarek świata oraz jej przewaga w postaci wyższych stóp procentowych. Dodatkowo, dolar pełni funkcję bezpiecznej przystani w warunkach obaw o wzrost gospodarczy na świecie i nie zmienia się to dopóty, dopóki największy obecny hamulcowy (strefa euro) nie odzyska wigoru. W takich warunkach dolar powinien pozostać relatywnie mocny, ale do przełamania 1,15 potrzebny będzie napływ nowych informacji. Nie dostarczą tego dzisiejsze dane (sprzedaż detaliczna w strefie euro, zamówienia w amerykańskim przemyśle). W naszej opinii na EURUSD nadszedł czas konsolidacji.

EURUSD technicznie

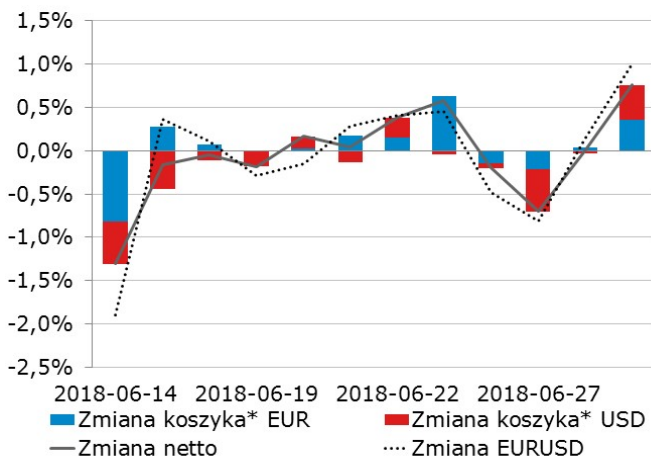
Pozycja: Mała pozycja short po 1,1645, S/L 1,1700.

Preferencja: Range (1,15-1,17).

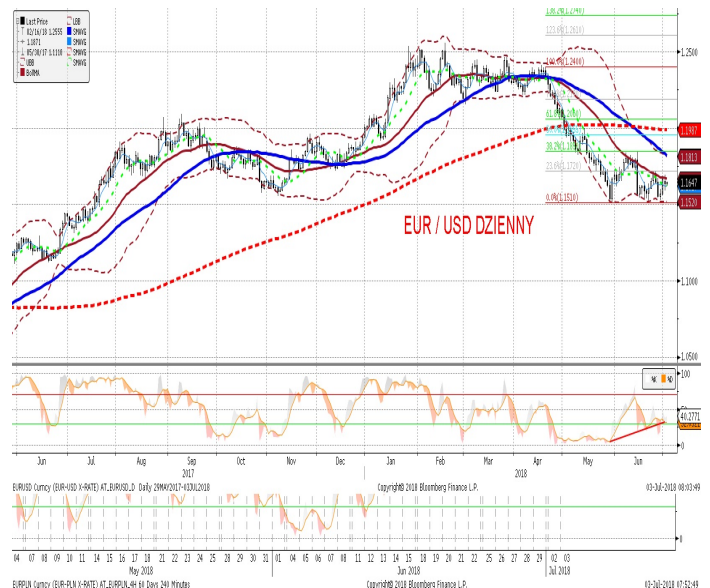
Bez zmian. Kurs zblokowany jest w range wyznaczonym przez średnie (od góry, interwał w zależności od wykresu) i od dołu przez minima lokalne. Korzystając z lokalnej górkę decydujemy się na małą pozycję short po 1,1645 (S/L 1,17), bez zlecenia T/P.

Wsparcie	Opór
1,1510	1,2183
1,1187	1,1851
1,0341	1,1720

Dekompozycja zmian EUR/USD



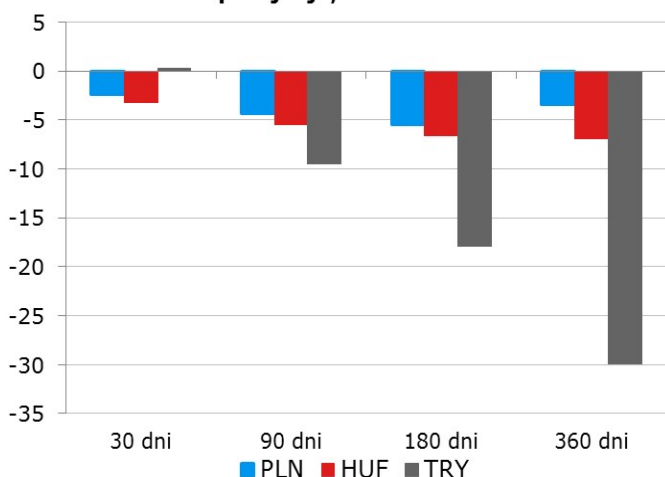
* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



EURPLN fundamentalnie

Kolejna fala osłabienia złotego wyniosła EURPLN powyżej 4,40 – obok przyczyn globalnych (wyprzedaż aktywów EM, wzrost stóp procentowych wolnych od ryzyka) zadziałały tym razem czynniki krajowe (intensyfikacja konfliktu z KE oraz stale oddziałujący czynnik w postaci niskich stóp proc.). Wyprzedaż złotego dopiero teraz zbliża się do poziomów, które w przeszłości wywoływały przynajmniej werbalne reakcje ze strony instytucji rządowych. Można tym razem jednak odnieść wrażenie, że na osłabienie złotego może zostać przyknięte oko. Po pierwsze, stanowi ono wentyl bezpieczeństwa dla przedsiębiorstw i skompresowanych przez wzrosty płac marż eksporterów. Po drugie, pozwala na odzyskanie konkurencyjności cenowej w sytuacji, gdy wiele walut regionu znajduje się na relatywnie niskich względem złotego poziomach (dotyczy to zwłaszcza tureckiej liry i węgierskiego forinta). Po trzecie, przełożenie zmian kursu na inflację jest postrzegane przez NBP jako niskie, stąd deprecjacja w bieżącej skali nie grozi przekroczeniem celu inflacyjnego. W konsekwencji, jakkolwiek obecne poziomy mogą wydawać się wielu inwestorom atrakcyjne do kupowania złotego względem euro (podobnie, jak wyceny aktywów denominowanych w PLN), przeszczeń do dalszego osłabienia złotego jest znacząca.

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



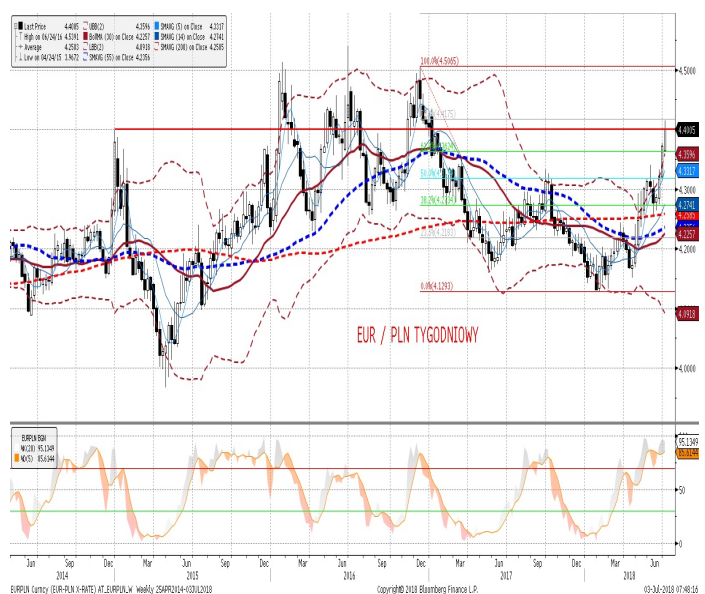
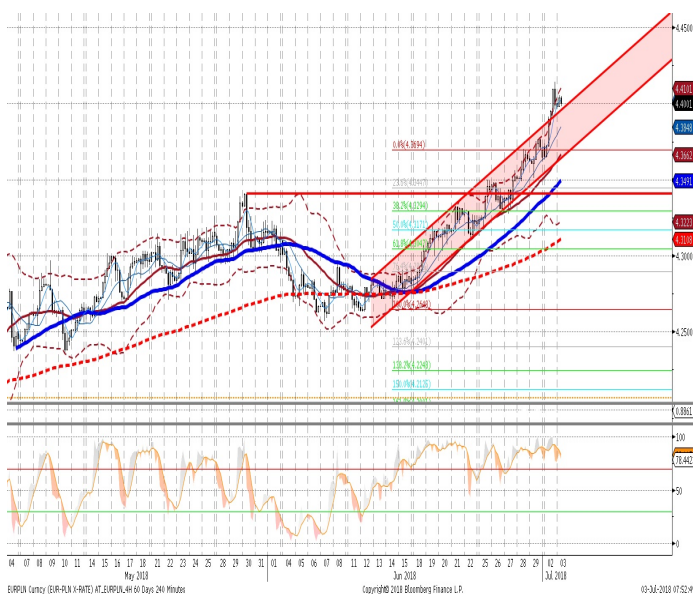
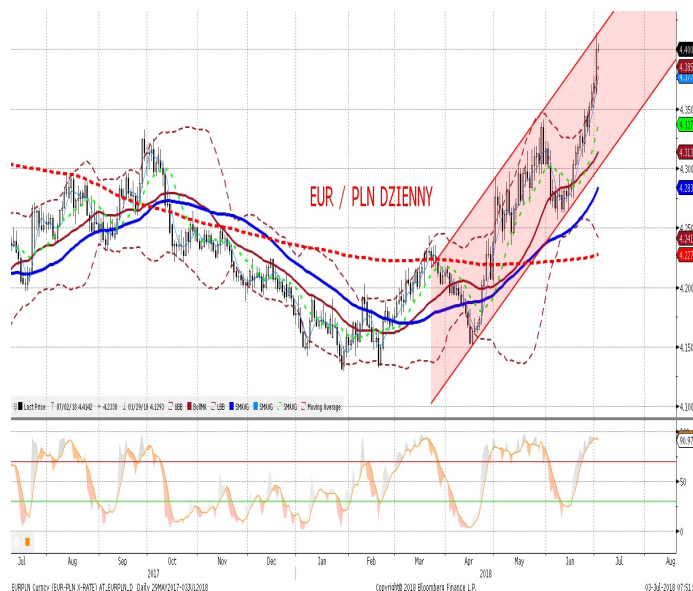
EURPLN technicznie

Poprzednia pozycja: Brak.

Preferencja: Trend wzrostowy

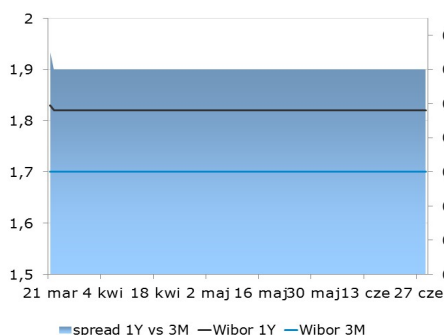
Wczoraj padło 4,40, jednak dziś notowania jeszcze swobodnie naruszają ten poziom. Na wykresie dziennym kurs dotarł do górnego ograniczenia kanału (uwaga: nie jest to kanał wyjątkowo solidnie umocowany) a na 4h powiewa flaga. Nie chcemy gonić kursu wyżej, gdyż ustawienie zlecenia S/L byłoby problematyczne. Trend wzrostowy obowiązuje i będziemy szukali okazji do podłączenia nieco niżej.

Wsparcie	Opór
4,3700	4,5391
4,3410 /71	4,5065
4,2929	4,4000/40

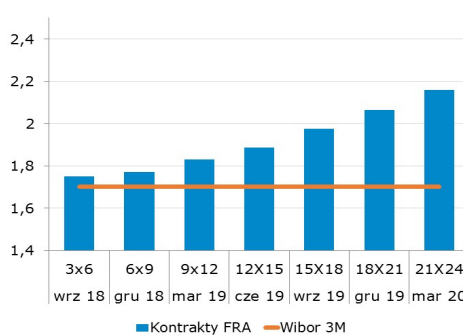


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.25	1.50	EUR/PLN	4.3566
2Y	1.92	1.96	1M	1.64	2.04	USD/PLN	3.7705
3Y	2.09	2.13	3M	1.75	2.10	CHF/PLN	3.7764
4Y	2.26	2.30					
5Y	2.41	2.45	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.54	2.58	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1567
7Y	2.65	2.69	1x4	1.68	1.74	EUR/JPY	127.80
8Y	2.74	2.78	3x6	1.71	1.75	EUR/PLN	4.3614
9Y	2.82	2.86	6x9	1.74	1.77	USD/PLN	3.7715
10Y	2.90	2.94	9x12	1.79	1.83	CHF/PLN	3.7663

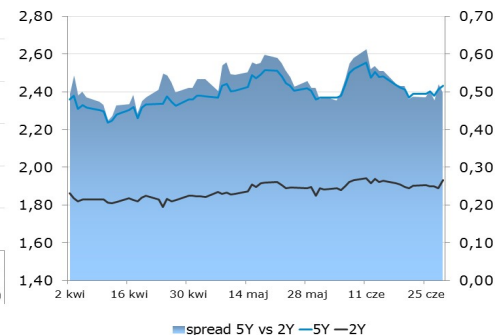
WIBOR 3M i 1Y



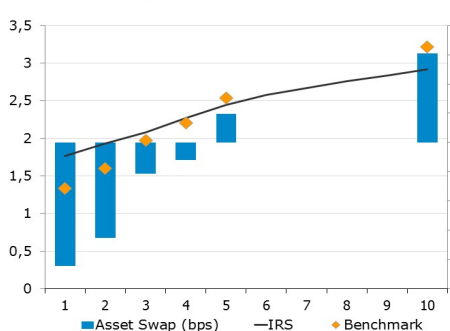
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



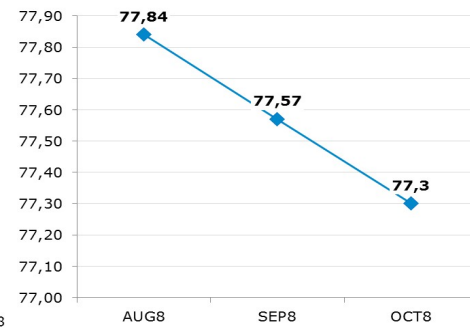
Asset swap i IRS



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.