

13 maja 2019

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

Maciej Zdrolik
analityk
tel. +48 22 829 02 56
maciej.zdrolik@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		
13.05.2019 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	kwi	3.0		3.0	
14.05.2019 WTOREK							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	mar	3.9		3.9	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar	-0.3		-0.2	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	maj	6.3		5.5	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	maj	5.0		3.1	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	mar	-1232		-1001	-1386
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	mar	20100		19603	18324
14:00	POL	Import (mln EUR)	mar	21200		20480	19651
15.05.2019 ŚRODA							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	kwi	6.5		8.5	
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	kwi	8.6		8.7	
8:00	GER	PKB kw/kw wstępny (%)	Q1	0.4		0.0	
9:00	CZE	PKB r/r (%)	Q1	2.4		2.6	
9:00	HUN	PKB r/r (%)	Q1	4.8		5.1	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q1	4.7	4.4	4.9	
10:00	POL	CPI r/r final (%)	kwi	2.2	2.2	2.2	
	POL	Decyzja RPP (%)	maj	1.50	1.50	1.50	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	kwi	0.2		1.6	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	maj	8.0		10.1	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi	0.1		-0.1	
16.05.2019 CZWARTEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	kwi	1.8	1.4	1.4	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	kwi	1209		1139	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	kwi	1290		1269 (r)	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	11.05	220		228	
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	maj	10.0		8.5	
17.05.2019 PIĄTEK							
16:00	USA	Koniunktura konsumencka U.Mich (pkt.)	maj	97.7		97.2	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: We wtorek zostaną opublikowane dane o bilansie płatniczym w marcu. Spodziewamy się, podobnie jak konsensus rynkowy, nieznacznego zawężenia deficytu na rachunku obrotów bieżących i deficytu handlowego. Zakładamy jednak silniejsze wzrosty eksportu i importu w ujęciu miesięcznym. W środę opublikowane zostaną finalne dane o inflacji za kwiecień (wg danych *flash* wzrosła z 1,7 do 2,2% r/r), które rzuca więcej światła na przyczyny wzrostów inflacji, zwłaszcza bazowej (oficjalne dane poznamy w czwartek, nasze zaktualizowane szacunki na kwiecień to 1,8% r/r). W tym samym czasie światło dzienne ujrzy pierwszy szacunek PKB za I kwartał. Nasza optymistyczna prognoza zakłada tylko nieznaczny spadek dynamiki rocznej, do 4,7% r/r. Jest to wynik zgodny ze wskazaniami twardych danych miesięcznych i wskaźników koniunktury, spójny także z ogólnoeuropejskim wzorcem pozytywnych zaskoczeń w „twardych” danych za I kwartał. W środę w godzinach popołudniowych z kolei zakończy się posiedzenie RPP. Nie spodziewamy się zmian stóp procentowych, a retoryka prezesa Głapińskiego na późniejszej konferencji prasowej pozostanie naszym zdaniem gołębia. RPP będzie postrzegać wzrost inflacji jako umiarkowany, wywołany przez czynniki zewnętrzne i noszący znamiona negatywnego szoku podażowego i ciosu w dochód rozporządzalny i konsumpcję gospodarstw domowych.

Gospodarka globalna: W Europie warto zwrócić uwagę na dane o produkcji przemysłowej (wtorek) oraz pierwszy odczyt koniunktury za maj - wskaźniki ZEW (również we wtorek). W środę z kolei zostanie opublikowana seria danych o PKB w I kwartale - swoje szacunki opublikują m.in. Niemcy, Czechy, Węgry i Słowacy. W Stanach Zjednoczonych kalendarz publikacji makro zapowiada się interesująco. Najważniejsze punkty to kwietniowa sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa (środa) oraz pierwsze wskaźniki koniunktury za maj (kolejno w środę, czwartek i piątek: nastroje w przemyśle w okręgach nowojorskim i filadelfijskim oraz koniunktura konsumencka wg Uniwersytetu Michigan).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

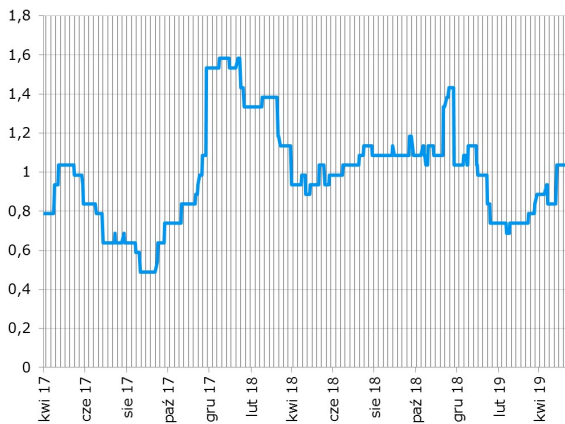
■ CHN: Wicepremier Chin zapewnił, że negocjacje handlowe z USA będą kontynuowane „w najbliższej przyszłości” w Pekinie. „Nie uważam, że rozmowy w Waszyngtonie zakończyły się fiaskiem”

Decyzja RPP (15.05.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.051	-0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.433	-0.018
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.930	-0.031
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

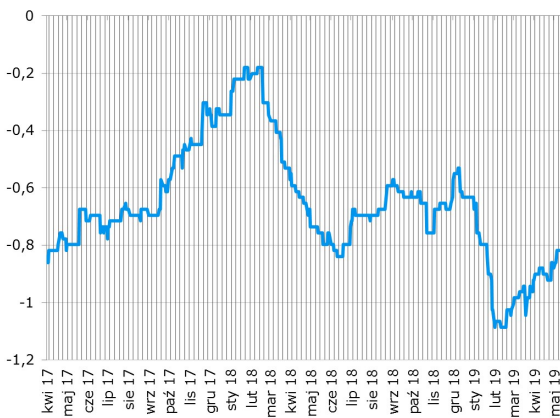
Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian (brak publikacji). Nowy tydzień to dane o inflacji i PKB – jeśli one nie zaskoczą, polski indeks zaskoczeń będzie stabilny przez kolejny tydzień.

STREFA EURO

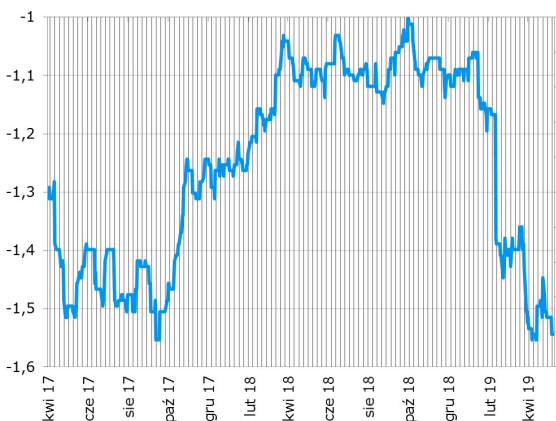
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



W górę dzięki danym o produkcji przemysłowej w Niemczech. Jeśli do zaskoczenia dojdzie również w danych dla całej strefy euro, dobra passa europejskiego indeksu zaskoczeń się przedłuży.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Rozczarowanie danymi o inflacji w USA zepchnęło amerykański indeks zaskoczeń w dół. W kolejnych dniach nie zabraknie okazji do poruszenia indeksem: produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna, koniunktura, rynek pracy...

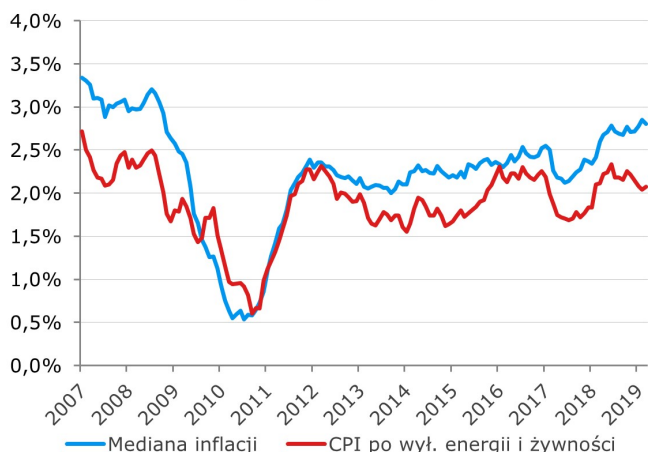
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane na oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

USA: Rozczarowanie w danych o inflacji

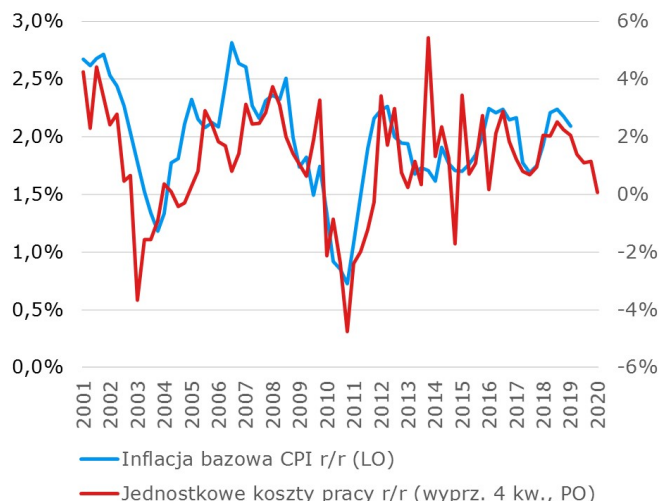
W kwietniu inflacja CPI wzrosła z 1,9 do 2,0% r/r, a inflacja po wyłączeniu żywności i energii utrzymała się na poziomie 2% r/r. W obydwu przypadkach oznaczało to rozczarowanie względem konsensusu zakładającego większą dynamikę procesów cenowych.

W kategoriach niebazowych kwiecień był zdominowany przez wzrosty cen nośników energii – paliwa do środków transportu podrożały o 5,4% m/m – i tylko częściowo zostało to zrównoważone przez spadek cen żywności. Jak zwykle, ciekawszą jest pozostała część koszyka. Za rozczarowanie w inflacji bazowej odpowiadały najprawdopodobniej dwie kategorie: używane samochody (-1,3% m/m) oraz odzież i obuwie (-0,8%). Gdzie indziej nie widać załamania trendów wzrostowych – w solidnym tempie rosną ceny m.in. dóbr i usług medycznych oraz obszerna kategoria mieszkanie (miesiąc w miesiąc +0,3-0,4% m/m). Inflacja bazowa po wyłączeniu tejże kategorii ustabilizowała się na poziomie 1,1% r/r. Przegląd bardziej stabilnych miar inflacji, oczyszczonych z wpływu najbardziej zmiennych elementów koszyka wskazuje na to, że niewiele zmieniło się, jeśli chodzi o presję inflacyjną. Mediana inflacji spadła wprawdzie nieznacznie w kwietniu, ale nie wydaje się to być znaczącą zmianą (por. wykres poniżej).

Miary inflacji bazowej w USA



Perspektywy dla amerykańskiej inflacji na kolejne miesiące wydają się dość mieszane. Z jednej strony, impuls wzrostowy ze strony cen ropy naftowej najprawdopodobniej wygaśnie i będziemy tam już widzieć spadki cen paliw. Z drugiej strony, wypadkowa mocnego dolara i dodatkowych ceł (zwłaszcza, jeśli do skutku dojdą cła na pozostałą część importu z Chin) jest mimo wszystko korzystna dla inflacji bazowej w krótkim okresie. Wreszcie, mozolne przyspieszanie produktywności pracy w ostatnich kwartałach przełożyło się (w warunkach umiarkowanego wzrostu wynagrodzeń) na kompresję jednostkowych kosztów pracy. Jeśli utrzymałyby się znane z przeszłości relacje między jednostkowymi kosztami pracy, a inflacją bazową, to trajektoria tej drugiej będzie w kolejnych kwartałach spadkowa (ponownie, cła mogą być tutaj ratunkiem...).

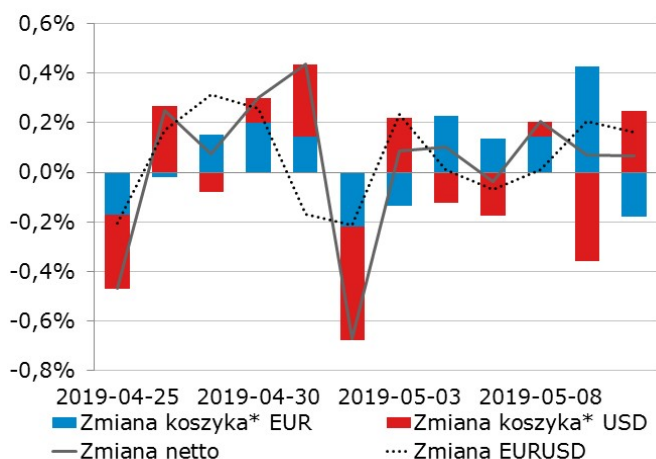


Zgodnie z aktualną linią w retoryce Fed, odchylenia inflacji od celu są efektem przejściowych szoków, podczas gdy trend inflacji jest zbliżony do celu. Taka interpretacja danych jest z pewnością spójna z tym, co pokazują dane, w szczególności z odchyleniem mediany inflacji od dynamiki całego CPI. Tym niemniej, można zastanawiać się, dlatego szoki te są w zasadzie wyłącznie jednostronne (w ostatnich kilku latach zaskakiwała a to odzież i obuwie, a to telekomunikacja, a to usługi medyczne...) i jak rzutuje to na realizację celu inflacyjnego. Spadki inflacji w kolejnych miesiącach będą stawiać taką retorykę pod znakiem zapytania. Tym niemniej, stan gospodarki i koniunktury ma znaczenie, a łagodny jak dotąd przebieg spowolnienia sugeruje, że Fed na ewentualne spadki inflacji nie będzie reagować. Widzimy stabilizację stóp procentowych w kolejnych kwartałach.

EURUSD fundamentalnie

Wygląda na to, że negocjacje handlowe pomiędzy Chinami i USA wkroczyły ponownie w fazę, kiedy sytuacja będzie musiała jeszcze się pogorszyć, zanim osiągnięte zostanie porozumienie. Automatycznie pogarsza to sentyment rynkowy i przedłuża oczekiwany termin osiągnięcia kompromisu na drugą połowę roku. Oznacza to prawdopodobnie zmianę paradygmatu obowiązującego na EURUSD. Przy obecnie chwiejnym sentymencie, z duetu EBC-Fed to właśnie Rezerwa Federalna jest bankiem centralnym, którego możliwości poluzowania polityki pieniężnej są większe i być może formułowane będą pod tym adresem większe oczekiwania. Dodatkowo, na rynku może wciąż wybrzmiewać pogląd, że w wobec fiaska rozmów z Chinami, USA nie będą skłonne do otwierania kolejnego frontu walki z UE (cia na samochody). Być może jest to naiwne myślenie, ale jednocześnie stanowi kolejny plusik dla euro. W konsekwencji kurs ponownie znajduje się powyżej 1,12. Prawdopodobnie we wzrostach pomógł nieco niższy odczyt amerykańskiej inflacji (więcej w sekcji analiz), ale doskonale wpisuje się one we wspomnianą zmianę paradygmatu. Ten tydzień zdominowany jest przez publikację drugiej ligi. Oczekujemy stabilizacji bądź dalszych wzrostów euro.

Dekompozycja zmian EUR/USD



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

EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

Preferencja: Znow range.

Bez zmian. EURUSD pnie się w górę kanału wzrostowego i obecnie znajduje się przy MA55D, wokół której często zawracał w dół. Wybiec ponad MA200 z 4h nie jest zwiększone dywergencją, ale też nie stanowi specjalnie silnego impulsu wzrostowego. Do czasu przekroczenia maksimum lokalnych na poziomach 1,13+ notowania należy rozpatrywać z perspektywy przedziału wahań. Nadal zamierzamy go grać, ale zajmowanie pozycji dokładnie w jego środku nie jest optymalną taktyką.

Wsparcie	Opór
1,0864	1,1815
1,0341	1,1651
1,0000	1,1570



EURPLN fundamentalnie

EURPLN pozostaje nieco słabszy i bliższy 4,30. Takie zachowanie złotego można uznać sprzeczne ze wspomnianą przy komentarzu EURUSD zmianą paradygmatu dot. reakcji banków centralnych na napięcia handlowe. Oczekiwane rozluźnienie polityki pieniężnej w USA oraz osłabienie dolara powinny wspierać rynki wschodzące, tym bardziej że złoty pozostaje bardzo dobrze spozycjonowany cyklicznie. Niewykluczone jednak, że złoty „zbiera” obecnie nieco więcej europejskiego szumu: tarć koalicyjnych w Włoszech oraz zbliżających się wyborów europejskich będących sprawdzianem Koalicji w nadchodzących wyborach krajowych. Warto zauważyć, że mimo wspomnianej dobrej pozycji cyklicznej polski dług ma wciąż podwyższoną premię za ryzyko. Nadchodzące posiedzenie RPP może mieć dodatkowo niekorzystny wpływ na złotego. Naszym zdaniem ostatnie wyższe odczyty inflacji nie zmieniają retoryki RPP, co sprawi, że dotychczasowo nieco wyższe oczekiwane stopy procentowe częściowo się skorygują i osłabią złotego (lub ewentualnie nie pozwolą mu się umocnić w następstwie wspomnianych już czynników globalnych).

EURPLN technicznie

Stara pozycja: Zamykamy małą pozycję long inkasując 144 ticki zysku.

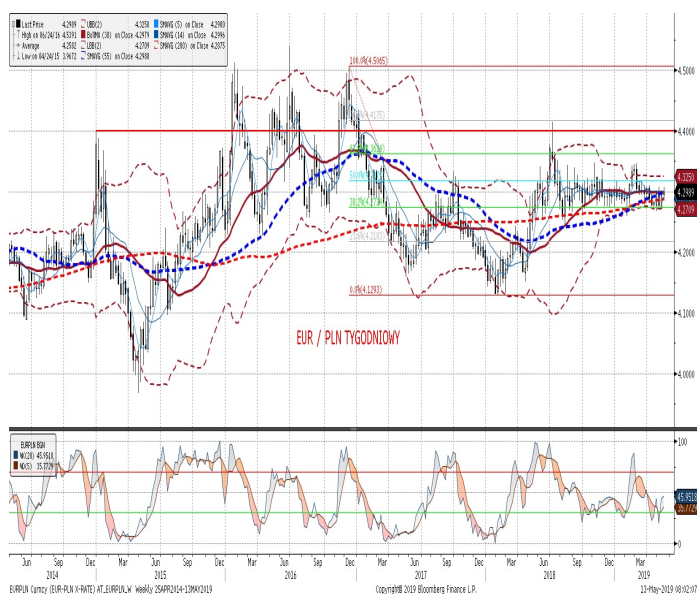
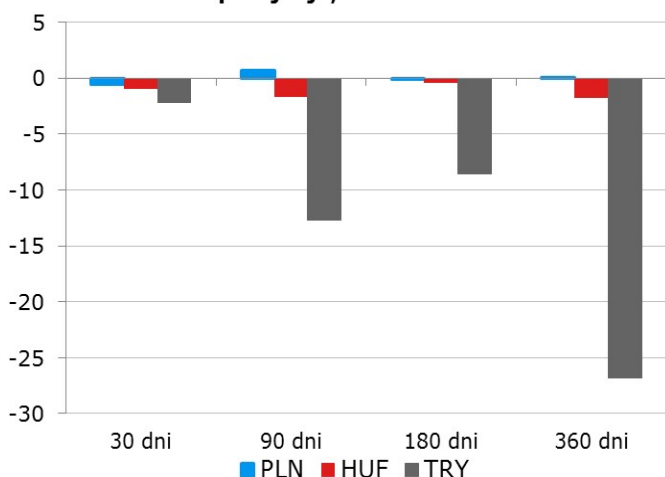
Nowa pozycja: Mały short po 4,2984, S/L 4,3150, T/P 4,2700.

Preferencja: Range 4,25-35

Wykres dzienny wygląda niemal jak idealna kalka wydarzeń sprzed kilkunastu dni. Nowe maksima lokalne (różnica to jeden tick w porównaniu do końca poprzedniego miesiąca) na mało płynnym, nocnym rynku i silny reversal po ustabilizowaniu handlu. Dodatkowo na wykresie 4h rysuje się pokaźna dywergencja. Decydujemy się z tego powodu na odwrócenie pozycji long na short licząc na kopię zachowania kursu właśnie z końca poprzedniego miesiąca.

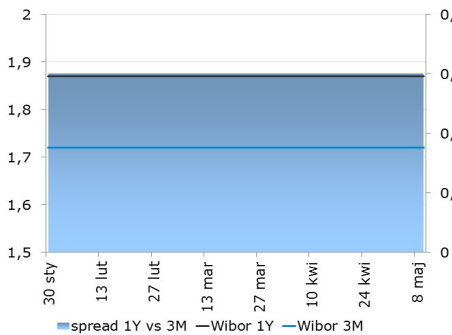
Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

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

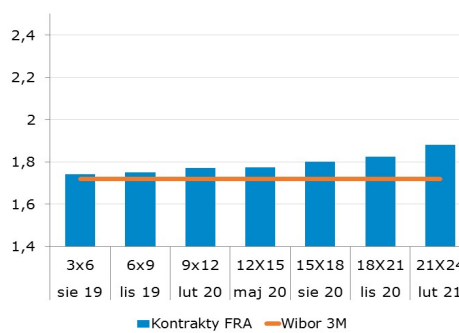


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.73	1.77	ON	1.22	1.52	EUR/PLN	4.2955
2Y	1.81	1.85	1M	1.53	1.73	USD/PLN	3.8242
3Y	1.89	1.93	3M	1.58	1.78	CHF/PLN	3.7734
4Y	1.98	2.02					
5Y	2.07	2.11	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.15	2.19	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1240
7Y	2.22	2.26	1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	123.53
8Y	2.28	2.32	3x6	1.70	1.74	EUR/PLN	4.2946
9Y	2.34	2.38	6x9	1.71	1.75	USD/PLN	3.8238
10Y	2.41	2.45	9x12	1.73	1.77	CHF/PLN	3.7828

WIBOR 3M i 1Y



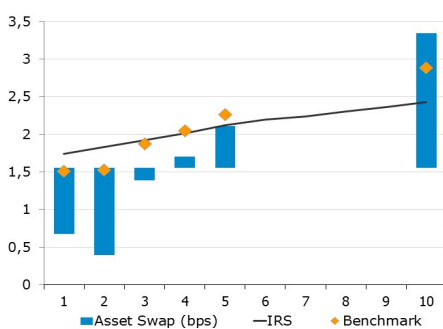
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



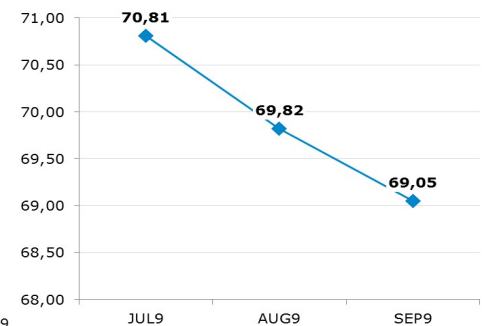
Asset swap i IRS



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 art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 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.