mBank.pl

16 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

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	2.8
14.05.2019 WTOREK							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	mar		3.9	3.9	3.8
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		-0.3	-0.1	-0.3
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	maj		6.3	5.5	8.2
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	maj		5.0	3.1	-2.1
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	mar	-1232	-1001	-342 (r)	553
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	mar	20100	19603	18324	19654
14:00	POL	Import (mln EUR)	mar	21200	20480	18691 (r)	19065
15.05.2019 ŚRODA							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	kwi		6.5	8.5	5.4
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	kwi		8.6	8.7	7.2
8:00	GER	PKB kw/kw *wstępny* (%)	Q1		0.4	0.0	0.4
9:00	CZE	PKB r/r (%)	Q1		2.4	2.6	2.5
9:00	HUN	PKB r/r (%)	Q1		4.9	5.1	5.3
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q1	4.7	4.4	4.9	4.6
10:00	POL	CPI r/r *final* (%)	kwi	2.2	2.2	2.2	2.2
12:50	POL	Decyzja RPP (%)	maj	1.50	1.50	1.50	1.50
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	kwi		0.2	1.7 (r)	-0.2
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	maj		8.0	10.1	17.8
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		0.1	0.2 (r)	-0.5
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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś o 14:00 zostaną opublikowane dane o inflacji bazowej. Na podstawie wczorajszej publikacji GUS (więcej na ten temat w sekcji analiz) można szacować, że inflacja bazowa wzrosła w kwietniu do 1,8% r/r.

Gospodarka globalna: Seria danych ze Stanów Zjednoczonych obejmuje kolejny wskaźnik koniunktury za maj (tym razem z okręgu filadelfijskiego), informacje na temat aktywności na rynku nieruchomości (rozpoczęte budowy domów i pozwolenia na budowę) oraz cotygodniowy odczyt liczby nowo zarejestrowanych bezrobotnych.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- POL: Produkt Krajowy Brutto w I kwartale 2019 roku wzrósł o 4,6 proc. rdr wobec wzrostu na poziomie 4,9 proc. rdr w IV kw. 2018 r. - wynika z flash szacunku GUS. Kdk PKB wzrósł o 1,4 proc.
- POL: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w kwietniu 2019 r. wzrosły rdr o 2,2 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 1,1 proc. - podał Główny Urząd Statystyczny.
- POL: Z dużym prawdopodobieństwem stopy proc. pozostaną bez zmian do końca kadencji obecnej RPP - ocenił na konferencji prezes NBP Adam Glapiński.
- GER: Produkt Krajowy Brutto Niemiec wzrósł w I kwartale o 0,4 proc. kdk, po uwzględnieniu czynników sezonowych - poinformował w komunikacie Federalny Urząd Statystyczny w Wiesbaden w I wyliczeniu.
- USA: Sprzedaż detaliczna w USA w kwietniu spadła o 0,2 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca - podali statystycy Departamentu Handlu. Analitycy oczekiwali wzrostu o 0,2 proc.

Decyzja RPP (15.05.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	-0.108	-0.010
USAGB 10Y	2.373	-0.016
POLGB 10Y	2.866	-0.002

Dotyczy benchmarków Reuters

RPP nie przejmuje się inflacją

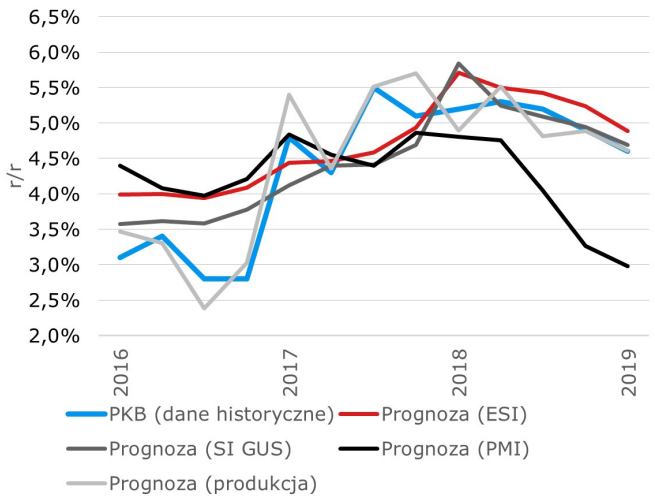
Na majowym posiedzeniu RPP nie zmieniła stóp procentowych, a retoryka Rady uległa tylko kosmetycznym modyfikacjom – w komunikacie pojawiła się wzmianka o rosnącej inflacji bazowej. Kluczowy fragment, dotyczący optymalności obecnego poziomu stóp procentowych pozostaje na swoim miejscu w końcówce komunikatu.

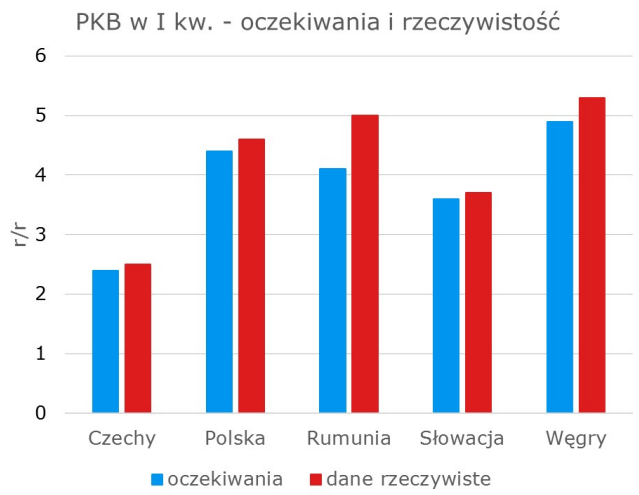
Wypowiedzi prezesa Glapińskiego na późniejszej konferencji prasowej należy ocenić jako niezmiennie gołębie. Wiele czasu i miejsca poświęcono na niej niedawnym wzrostom inflacji i tutaj, jak się tego wcześniej spodziewaliśmy, zostały one zbagatelizowane jako stosunkowo niewielkie i związane z oddziaływaniem czynników niezależnych od banku centralnego. Z kolei wzrost inflacji bazowej został scharakteryzowany jako normalizacja po kilku latach niskich odczytów, do poziomu spójnego ze stanem gospodarki. Co więcej, prezes Glapiński (jak można domniemywać, wraz z nim większość RPP) jest już mentalnie przygotowany na wzrost inflacji w okolice 3-3,5% na przełomie roku. Nie będzie to powodem do reakcji dla polityki pieniężnej.

W pewnym sensie spokój RPP w obliczu wzrostów inflacji jest pokłosiem projekcji listopadowej, jak pamiętamy, konserwatywnie zakładającej zawyżony wzrost cen energii, a tym samym wysoki poziom inflacji. Ten paradygmat został zastosowany do faktycznie realizujących się wzrostów i działa z powodzeniem. Jest to również spójne z deklaracjami o symetrycznym postrzeganiu celu inflacyjnego. Innymi słowy, ścieżka inflacji przejściowo sięgająca górnego ograniczenia przedziału dopuszczalnych odchyleń od celu (konsensus rynkowy szybko zbiega do takiego poglądu) nie jest powodem do reakcji banku centralnego. Kwestia 2020 i ewentualnego dodatkowego impulsu ze strony cen energii elektrycznej jest obciążona tak znaczącą niepewnością, że prezes Glapiński odżegnywał się tutaj od komentowania. Można jednak zakładać, że wychylenie inflacji powyżej 3,5%, jeśli będzie indukowane przez czynniki zewnętrzne, może również nie być asumptem do podwyżek stóp procentowych. Reasumując, w scenariuszu bazowym ścieżka stóp procentowych NBP będzie jeszcze przez lata płaska.

PKB wzrósł o 4,6% r/r w I kwartale

Zgodnie z przewidywaniami, polska gospodarka dobrze rozpoczęła rok, rosnąc o 4,6% r/r. Wynik okazał się lepszy od konsensusu rynkowego (4,4% r/r) i tylko nieznacznie gorszy od naszej prognozy (4,7% r/r). To rezultat fenomenalnie wręcz zbieżny ze wskazaniami danych o większej częstotliwości (por. wykres poniżej). Również wynik w ujęciu kw/kw (1,4% po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych) okazał się spójny ze wskazaniami danych miesięcznych – łączny przyrost produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej o prawie 4% kw/kw był wszakże jednym z lepszych kwartałów w ostatnich latach. Wreszcie, zaskoczenie in plus względem konsensusu wpisuje się idealnie we wzorzec pozytywnych niespodzianek w danych o PKB z regionu (por. wykres poniżej).



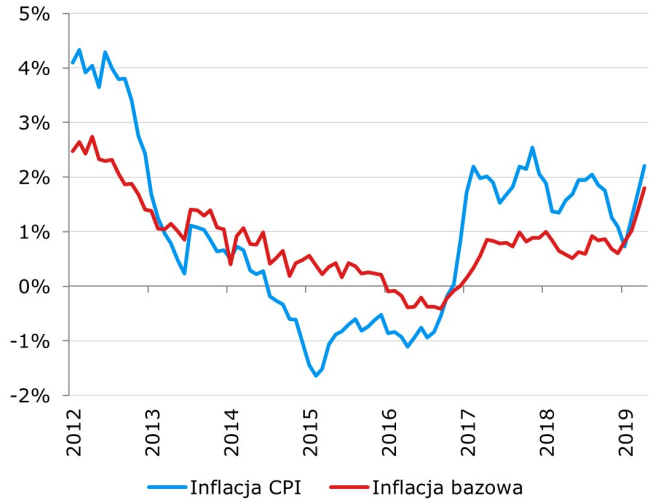


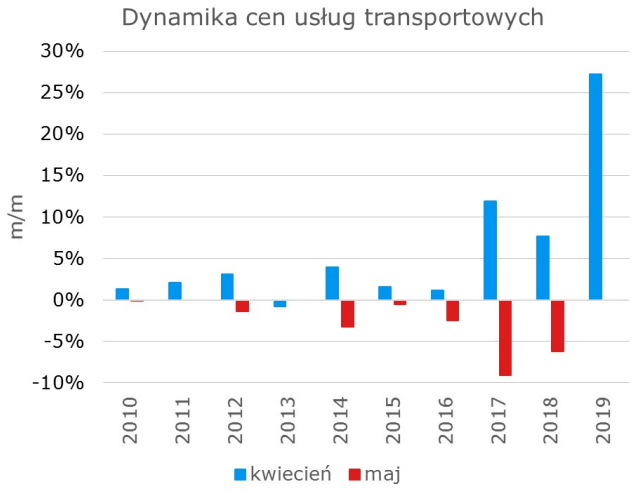
Na dane na temat struktury wzrostu poczekamy do 31 maja, możemy jednak pokusić się o zakotwiczoną w twardych danych spekulację. Nasze prognozy (ostatnio aktualizowane po publikacji wczorajszych danych o bilansie płatniczych) zakładają wzrost konsumpcji o 4,1% r/r, inwestycji o 7,5% r/r oraz wkład eksportu netto przekraczający 1 pkt. proc. w ujęciu rocznym. Jak wskazywaliśmy wielokrotnie, kwartalny przyrost PKB na początku roku ma największą wagę w średniorocznej dynamice PKB, dlatego dzisiejsze dane dobrze wróżą perspektywom wzrostu na ten rok i naszej optymistycznej prognozie (4,5% średniorocznie w 2019 r.). Rozkład stóp wzrostu w kwartałach będzie delikatnie U-kształtny – II kwartał (na razie tylko w oparciu o wskaźniki koniunktury) zapowiada się na słabszy od ostatniego, druga połowa roku będzie z kolei lepsza, bo ukształtowana przez stymulację fiskalną.

Z rynkowego punktu widzenia dane o PKB w I kwartale powinny pozostać bez wpływu na oczekiwaną ścieżkę stóp procentowych – RPP ma już ugruntowaną tradycję gołębienia nawet na rosnącej ścieżce PKB, a faktycznie spadkowa trajektoria PKB w ostatnim czasie powinna jedynie te nastroje wzmocnić. Łagodny charakter spowolnienia – patrząc na nastroje społeczne czy stan rynku pracy możemy być pewni, że w praktyce nie ma różnicy między 5,5 a 4,5% wzrostem gospodarczym – sprawia również, że wyceny ryzyka kredytowego powinny pozostawać w ryzach.

Inflacja CPI potwierdzona na 2,2% r/r

GUS potwierdził odczyt inflacji w kwietniu na poziomie 2,2% r/r. Powodem przyspieszenia w stosunku do marcowych 1,7% r/r jest dość silny wzrost cen żywności (+1,0% m/m), paliw (+4,1% m/m) oraz części bazowej koszyka: tu przede wszystkim w grę wchodzi skok cen usług transportowych o 27,2% m/m oraz ubezpieczeń (+1,4% m/m) czy usług finansowych (3,6% m/m). Jakkolwiek potwierdza to nasz wcześniejszy szacunek inflacji bazowej na poziomie 1,8% r/r, skala „rozsmarowania" tego wzrostu po poszczególnych kategoriach jest mniejsza niż się spodziewaliśmy. Innymi słowy, inflacja bazowa została istotnie podbita czynnikami jednorazowymi (prawdopodobnie bilety lotnicze).





W kolejnym miesiącu inflacja prawdopodobnie delikatnie lekko przekroczy cel inflacyjny (2,5-2,6%), choć dokładna skala wzrostu zostanie zdefiniowana cenami żywności (filtracja wyższych cen hurtowych wieprzowiny) i cenami paliw (naszym zdaniem GUS nieco nie doszacował skali wzrostów cen paliw w kwietniu, maj ma szansę to wyrównać). Inflacja bazowa, z uwagi na w dużej części jednorazowy charakter części wzrostu z kwietnia (do korekty w maju – wzorzec z przeszłości jest dość jednoznaczny – por. wykres powyżej) i utrzymanie dotychczasowych trendów w pozostałych kategoriach, powinna pozostać stabilna. Ciekawostką mogą być ceny ubezpieczeń. Albo to po raz kolejny ceny OC, albo w grę wchodzi też częściowo podniesienie składek w związku z oczekiwaną suszą. W momencie, kiedy susza stała się faktem, ubezpieczenia tego typu zniknęły z oferty, a więc nie będą już podbijać inflacji. Z kolei trend wzrostowy cen na usługach finansowych i bankowych może być dłuższy – konwergencja z cenami Europy zachodniej wydaje się nieuchronna, zwłaszcza w obliczu wyższych obciążeń kosztowych sektora w Polsce.

Rada Polityki Pieniężnej zignoruje inflację traktując ją jako przejściowy fenomen wobec stabilności oczekiwań inflacyjnych. Publikowane dziś równolegle dane o PKB potwierdzają, że wprawdzie gospodarka spowalnia jedynie kosmetycznie, to jednak spowalnia. Będzie to dla RPP potwierdzeniem nieuchronności spowolnienia w kolejnych latach (zwłaszcza w obliczu ryzyk dot. globalnego handlu) i przejściowości inflacji.

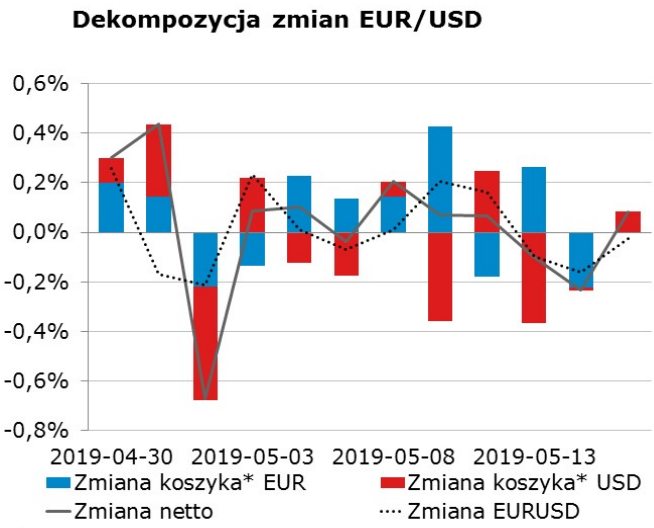
EURUSD fundamentalnie

EURUSD zaliczył wczoraj nieco bardziej zmienny dzień. Ścierały się ze sobą dwie przeciwstawne tendencje: słabsze dane z USA (sprzedaż, produkcja) oraz poprawa nastrojów związana z odroczeniem decyzji o wprowadzeniu ceł na samochody z UE przez USA o 6 miesięcy. Summa summarum jednak kurs powrócił dziś na koniec dnia dotychczasowy poziom. Wydaje się to racjonalne, gdyż wczorajsze dane nie wzbogaciły zbioru informacyjnego uczestników rynku o stanie gospodarki USA (zwalnia i taka była wcześniejsza wiedza uczestników rynku), a decyzja o cłach to (prawdopodobnie) bardziej reakcja na bieżące poziomy indeksów giełdowych, a nie zmiana podejścia do polityki handlowej – tu gramy eskalację i na razie wydaje się to jedynym słusznym kierunkiem. Wczorajszy dzień pokazał natomiast, że trudno będzie zepchnąć wspólną walutę poniżej 1,11-1,12 dopóki wskaźniki koniunktury dalej nie spadają (rynek wciąż gra jeszcze stabilizację, silny popyt wewnętrzny i pewne rozbudzenie presji inflacyjnej). Zmiana paradygmatu reakcji EURUSD na wojny handlowe może się opierać na takiej kruchej równowadze. Gdy ten bastion padnie, a obecnie słabszy sentyment może się do wskaźników koniunktury przefiltrować, padnie także wsparcie dla EURUSD. Czekamy na kolejne dane.

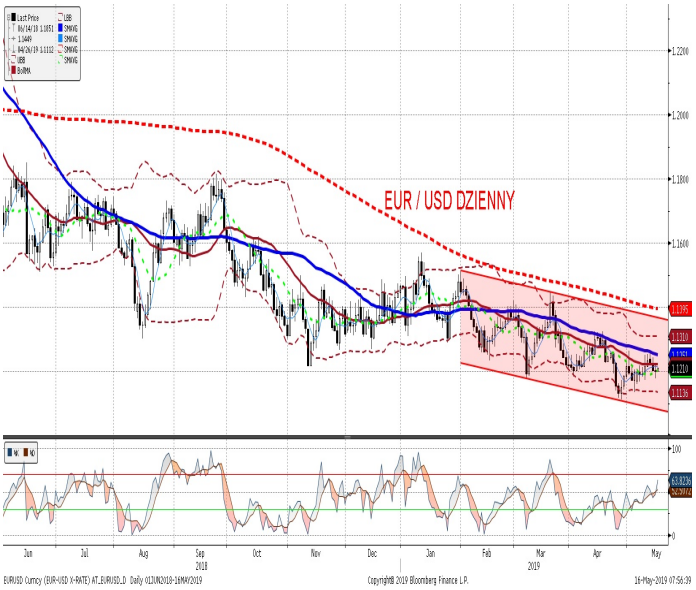
EURUSD technicznie

Nowa pozycja: Mała pozycja short po 1,1210, S/L 1,1270, bez T/P.
Preferencja: Znów range.
Na dziennym odbicie od MA55 oraz przekroczenie MA30 (która się już broni przed korektami wzrostowymi). Przekroczenie obu średnich na wykresie 4h; próba powrotu powyżej MA55 bez sukcesu. Kurs zaczyna wyraźnie ciążyć w kierunku minimów lokalnych. Instalujemy małą pozycję short po 1,1210.

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



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



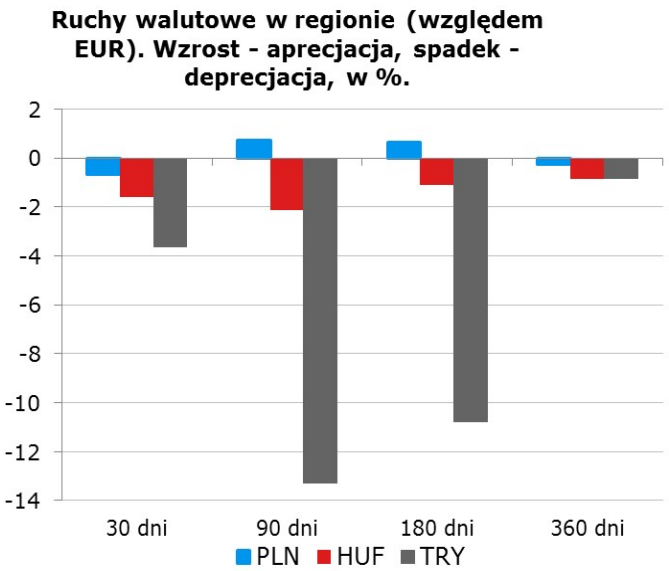
EURPLN fundamentalnie

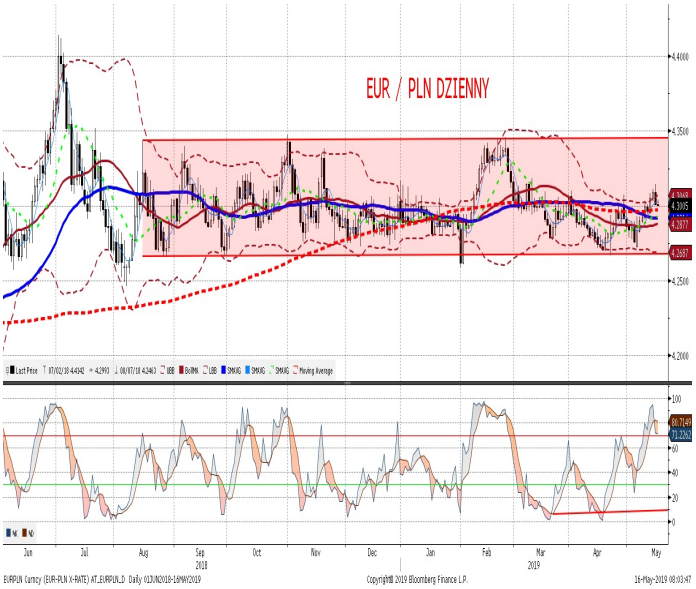
EURPLN okazał się ostatnio wyjątkowo odporny na wszelkie pozytywne informacje: rewizję danych handlowych, lepsze od oczekiwań dane o PKB. Dopiero poprawa sentymentu na giełdach zdołała wczoraj skorygować kurs o około 1 grosz w dół. Rynek wygląda tak, jakby ktoś zgasił światło i przestał obserwować napływające dane i skupił się wyłącznie na cenach instrumentów finansowych i to też w bardzo wąskim polu widzenia. Tymczasem złoty ma wszelkie podstawy ku temu, aby być nieco mocniejszym (za poziom przyciągania uznajemy tu poziomy podawane we wskaźnikach koniunktury NBP za graniczne dla opłacalności eksportu, a więc 3,90-4,00). Wzrost pozostaje wyższy niż za granicą, gospodarka odporna na zawirowania koniunktury, eksport konkurencyjny i wyjątkowo sprytnie lokowany przez polskie firmy. Nie widzimy też powodów, aby rynek wyceniał jeszcze bardziej płaską ścieżkę stóp procentowych na rosnącej inflacji. To napisawszy pozostaje nam cierpliwe oczekiwanie aż ktoś na rynku rozszerzy pole widzenia i zobaczy to, co my.

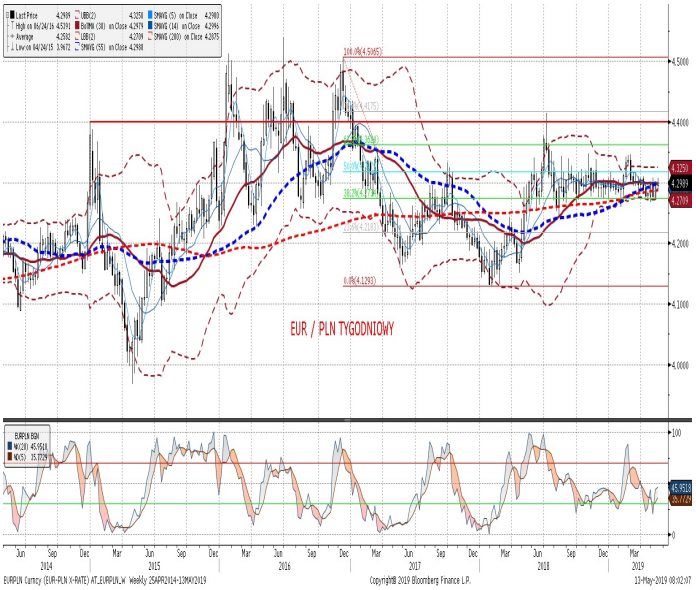
EURPLN technicznie

Pozycja: Mały short po 4,2984 oraz 4,3090, S/L 4,3200, T/P 4,2700.
Preferencja: Range 4,25-35
Po wczorajszej korekcie nasza pozycja jest w pieniądzu. Sama korekta wygląda też obiecująco: dobre tempo i powrót za jednym zamachem poniżej serii dwóch maksimów lokalnych na bardzo podobnym poziomie. Pozostawiamy pozycję bez zmian licząc na dotknięcie niższych poziomów w cyklu naturalnego falowania EURPLN w ramach range.

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







IRS	BID	ASK
1Y	1.72	1.76
2Y	1.81	1.85
3Y	1.86	1.90
4Y	1.93	1.97
5Y	2.01	2.05
6Y	2.07	2.11
7Y	2.14	2.18
8Y	2.20	2.24
9Y	2.26	2.30
10Y	2.32	2.36

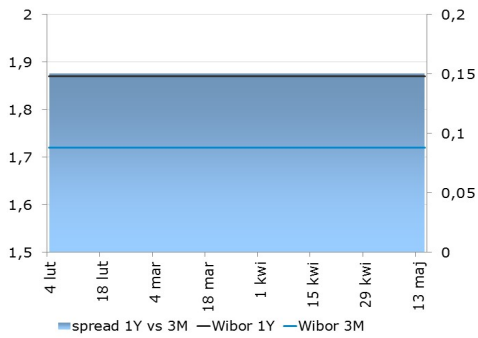
depo	BID	ASK
ON	1.59	1.89
1M	1.60	1.80
3M	1.62	1.82

FRA	BID	ASK
1x2	1.63	1.68
1x4	1.71	1.74
3x6	1.70	1.74
6x9	1.71	1.75
9x12	1.71	1.75

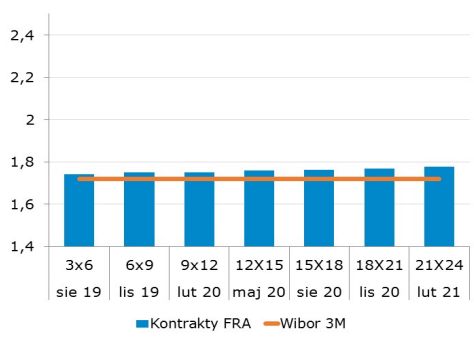
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3128
USD/PLN	3.8457
CHF/PLN	3.8244

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1200
EUR/JPY	122.74
EUR/PLN	4.2993
USD/PLN	3.8384
CHF/PLN	3.8047

WIBOR 3M i 1Y

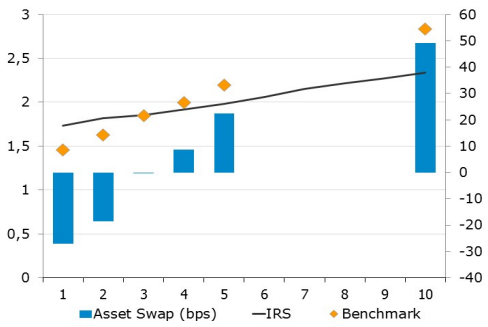


WIBOR 3M i stawki FRA



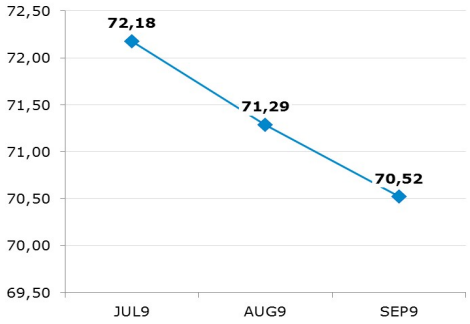
IRS 5Y i 2Y

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.