

3 czerwca 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		
3.06.2019 PONIEDZIAŁEK							
	9:00	POL	PMI (pkt.)	maj	48.8	49.0	49.0
	9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	maj		50.6	50.6
	9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	maj		44.3	44.3
	10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	maj		47.7	47.7
	15:45	USA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	maj		50.6	50.6
	16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	maj		53.0	52.8
4.06.2019 WTOREK							
	10:00	POL	CPI <i>flash</i> r/r (%)	maj	2.7	2.4	2.2
	11:00	EUR	HICP <i>flash</i> r/r (%)	maj		1.3	1.7
	16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		-1.0	1.9
5.06.2019 ŚRODA							
	9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	maj		50.5	50.5
	9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	maj		55.7	55.7
	10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	maj		52.8	52.8
	11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		-0.5	0.0
		POL	Decyzja RPP (%)	5.06	1.50	1.50	1.50
	14:15	USA	Zatrudnienie wg ADP m/m (tys.)	maj		188	275
	15:45	USA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	maj		50.9	53.0
	16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	maj		55.5	55.5
6.06.2019 CZWARTEK							
	3:45	CHN	Caixin PMI w przemyśle (pkt.)	maj		50.0	50.2
	8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		0.0	0.6
	13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	6.06		-0.400	-0.400
	14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	1.06		215	215
7.06.2019 PIĄTEK							
	8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		-0.5	0.5
	8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.3	-0.9
	9:00	HUN	CPI r/r (%)	maj		3.9	3.9
	14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	maj		185	263
	14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	maj		3.6	3.6
	14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	maj		0.3	0.2

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się od publikacji danych PMI za maj. Spodziewamy się minimalnego spadku indeksu, z 49,0 do 48,8 – jest to spójne z pogorszeniem się nastrojów w niemieckim przemyśle, a także z nieco gorszymi wskazaniami krajowych indeksów koniunktury. We wtorek zostaną opublikowane wstępne dane o inflacji za maj. Spodziewamy się dalszego jej przyspieszenia, z 2,2 do 2,7% r/r, co wynika przede wszystkim z zachowania kategorii niebazowych. Obok dalszego wzrostu cen paliw (maj jest jednak ostatnim takim miesiącem), kluczowe znaczenie miał znaczący wzrost cen żywności (prawie 2% m/m!). Inflacja bazowa naszym zdaniem ukształtowała się na niezmiennym zasadniczo poziomie. W środę zakończy się z kolei dwudniowe posiedzenie RPP. Nie przyniesie ono oczywiście zmian stóp procentowych, a retoryka RPP będzie w dalszym ciągu gołębia. Wzrost inflacji zostanie ponownie uznany za przejściowy, a struktura PKB w I kwartale – za potwierdzenie optymistycznego poglądu Rady.

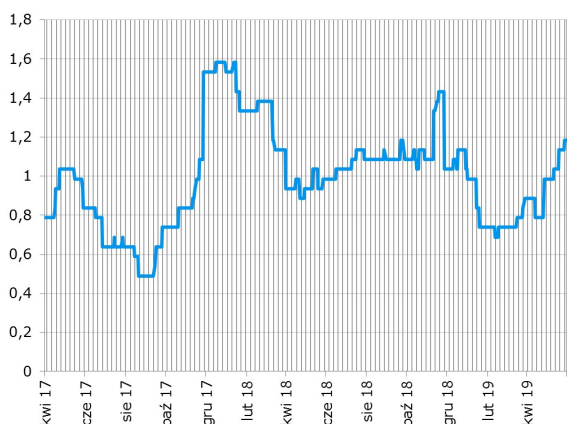
Gospodarka globalna: Publikacje danych makro z Europy można podzielić na dwie kategorie: finalne dane o koniunkturze w maju (dziś - PMI w przemyśle, w środę - PMI w usługach) oraz pierwsze „twarde” dane za kwiecień z europejskiego przemysłu (czwartek - zamówienia w niemieckim przemyśle, piątek - produkcja przemysłowa w Niemczech i Francji). Ważniejsze będzie jednak posiedzenie Rady Gubernatorów Europejskiego Banku Centralnego. EBC nie zmieni na nim stóp procentowych, możliwe są za to gołębie akcenty, począwszy od szczegółów nowych TLTRO, a skończywszy na zdecydowanym potwierdzeniu możliwości zastosowania wszystkich dostępnych instrumentów. Gołębij retoryce EBC sprzyjają: stabilizacja koniunktury na relatywnie niskim poziomie, sygnały pogorszenia sentymentu w dotychczas odpornych na szoki usługach oraz skokowy spadek inflacji w maju. W Stanach Zjednoczonych należy zwrócić uwagę na dane o koniunkturze (poniedziałek - ISM w przemyśle, środa - ISM poza przemysłem), w przypadku których powszechnie oczekuje się delikatnych wzrostów. Gwoździem programu będzie jednak comiesięczny raport z amerykańskiego rynku pracy. Oczekiwania wskazują na spadek tempa kreacji miejsc pracy (do ok. 180-190 tys. etatów), stabilizację stopy bezrobocia i nieznaczny wzrost dynamiki wynagrodzeń w ujęciu miesięcznym.

Decyzja RPP (05.06.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.206	-0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.126	-0.012
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.681	0.001
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

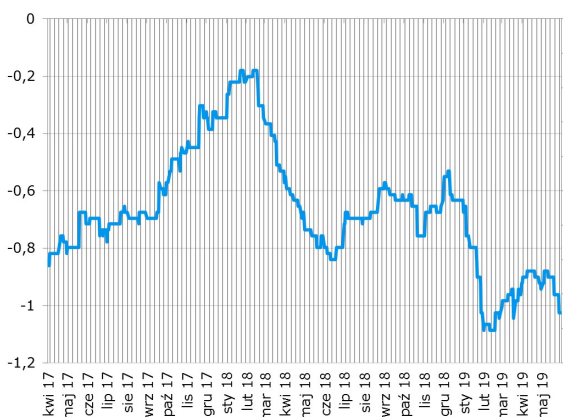
Indeks zaskoczeń dla Polski



Finalne dane o PKB okazały się być lepsze od pierwszego szacunku, co podniosło delikatnie polski indeks zaskoczeń. Dziś i jutro zaskoczyć mogą majowe dane PMI i wstępny odczyt inflacji za maj.

STREFA EURO

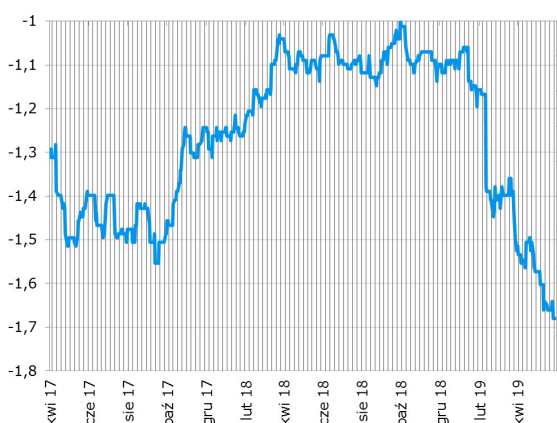
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Niemiecka sprzedaż detaliczna okazała się być istotnie gorsza od oczekiwań, co przedłużyło złą passę europejskiego indeksu zaskoczeń. W najbliższych dniach szansę na odrobienie strat oferują finalne odczyty PMI oraz twarde dane z europejskiego przemysłu (zamówienia i produkcja przemysłowa).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

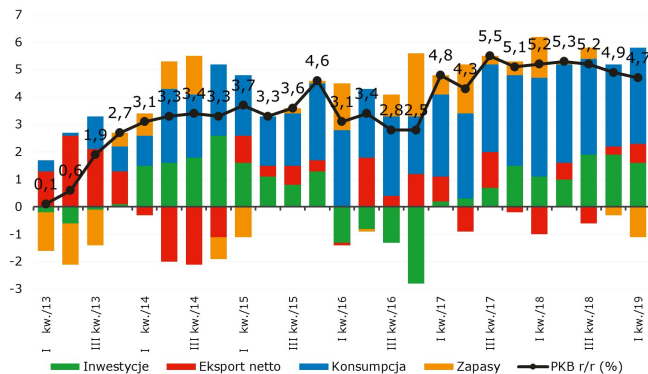


Deflator PCE i koniunktura konsumentów Uniwersytetu Michigan rozczarowały i przeważały nad pozytywnymi zaskoczeniami w danych o cenach nieruchomości i wydatkach gospodarstw domowych. Najbliższe dni to przede wszystkim dane o koniunkturze (ISM) i miesięczny raport z rynku pracy. Okazji do zaskoczeń zatem nie zabraknie.

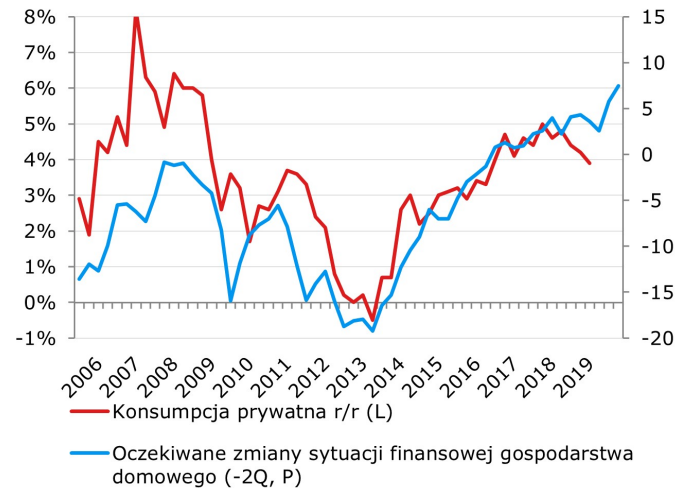
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną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

Korzystna struktura wzrostu PKB w I kwartale implikuje kolejny rok „na piątkę”

Zgodnie z opublikowanymi w piątek danymi, PKB w I kwartale wzrósł o 4,7% r/r – tym samym odczyt flash został zrewidowany o 0,1 pkt. proc. w górę (historycznie działo się tak w 1/3 przypadków), a ostateczny wynik okazał się zgodny z naszą prognozą i wyraźnie wyższy od konsensusu rynkowego. W stosunku do poprzedniego kwartału PKB wzrósł o 1,5% kw/kw, co stanowi wynik spójny z odbiciem momentum w I kwartale (można przypomnieć, że średnia produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej wzrosła o prawie 4% kw/kw).



Struktura wzrostu gospodarczego w I kwartale okazała się zasadniczo zgodna z naszymi oczekiwaniami co do kierunku, ale skala przyspieszenia / spowolnienia w poszczególnych składowych już zaskakuje. Konsumpcja prywatna spowolniła z 4,2 do 3,9% r/r (my: 4,1% r/r), co jest częściowo spójne ze skokowym pogorszeniem sentymentu konsumentów na przełomie roku. Jednocześnie, te same (choć ex post niedocenione) czynniki, które implikowały spowolnienie popytu konsumpcyjnego w I kwartale, wskazują w sposób jasny na to, że było to lokalne minimum dynamiki spożycia indywidualnego (por. wykres poniżej). Stymulacja fiskalna, poprawa sentymentu gospodarstw domowych i wzięcie sprzedaży detalicznej w I kwartale sugerują powrót dynamiki konsumpcji powyżej 4% już w obecnym kwartale. W przypadku inwestycji nasza optymistyczna prognoza (7,5% r/r) była stanowczo zbyt zachowawcza. Ostateczny wynik (12,6% r/r) jest najlepszym od I kwartału 2015 r. Przyczyny przyspieszenia inwestycji są przy tym znane dzięki świetnym danym o nakładach inwestycyjnych przedsiębiorstw – na spadkowej ścieżce dynamiki inwestycji publicznych „odpaliły” inwestycje prywatne, a przekazanie pałeczki wygląda na bardzo płynne. Mocniej od naszych przewidywań przyspieszyła również konsumpcja publiczna, z 4,7 do 6,4% r/r. Należy to wiązać ze wzrostem wydatków budżetowych, w szczególności, ze skumulowanym na początku roku wzrostem wydatków na wynagrodzenia w sferze publicznej. W pewnym sensie kompensuje to spowolnienie spożycia prywatnego. Ostatnim elementem układanki okazał się ostro ujemny wkład zmiany zapasów (-1,1 pkt. proc. w ujęciu rocznym) i wysoki, dodatni wkład eksportu netto (+0,7 pkt. proc. r/r) – ten ostatni można było już od kilku tygodni wyczytać z danych handlowych.



Wynik drugiego kwartału jest jak na razie pewnego rodzaju zagadką z uwagi na rozjazd między wskazaniami „twardych” (ok. 5% r/r) i „miękkich” danych (4,4% r/r). Niezależnie jednak od danych majowych, które będą decydujące dla składania wzrostu PKB w II kwartale, struktura wzrostu w I kwartale powinna być asumptem do rewizji prognoz PKB na ten rok: to, co hamowało wzrost (konsumpcja prywatna) jest bowiem przejściowe; to, co wzrost przyspieszyło (inwestycje prywatne i konsumpcja publiczna), jest trwale; wahnięcia zapasów i eksportu netto będą, jak to na ogół bywało, znosić się ze sobą. W świetle powyższego decydujemy się na podwyższenie prognoz wzrostu PKB na ten rok, z 4,5 do 5,0% średniorocznie. Z punktu widzenia RPP, paradoksalnie, taki wynik może być całkiem komfortowy. Wysoki wzrost inwestycji, w tym prywatnych, może udobruchać nawet malkontentów rozróżniających inwestycje prywatne i publiczne kryterium jakości. Co więcej, w modelach progностycznych NBP podniesie produkt potencjalny i obniży dodatnią lukę popytową, obniżając prognozy inflacji bazowej w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Tym samym, projekcje NBP będą w dalszym ciągu pokazywać przejściowy wzrost inflacji. Konsensus w RPP, pomimo większej aktywności jastrzębi, nie zmienia się w najbliższym czasie.

EURUSD fundamentalnie

Wojna handlowa, w której USA otworzyły kolejny front wprowadzając cła na meksykańskie towary, wraz z coraz częstszymi oczekiwaniami na zmianę nastawienia Fed na bardziej pro-obniżkowe, przyczyniły się do piątkowego osłabienia dolara (już nie „safe haven bid” a różnice stóp procentowych zaczynają mieć większe znaczenie). Ten tydzień przynosi 2 ważne wydarzenia – pierwszym z nich będzie czwartkowa konferencja EBC, po którym można spodziewać się bardziej gołębiej retoryki; drugim będą piątkowe dane z amerykańskiego rynku pracy. W międzyczasie seria wskaźników ISM dla przemysłu i usług (oczekiwane nieco wyższe niż poprzednio). Przy oczekiwaniach na łagodniejszą retorykę zarówno Fed jak i EBC, to Stany powinny mieć większe przełożenie na zachowanie rynków skutkując słabszym dolarem. Uwaga jednak: w USA wycenia się już ponad 3 obniżki stóp i sama różnica stóp procentowych powinna implikować już teraz wyższe poziomy EURUSD.

EURUSD technicznie

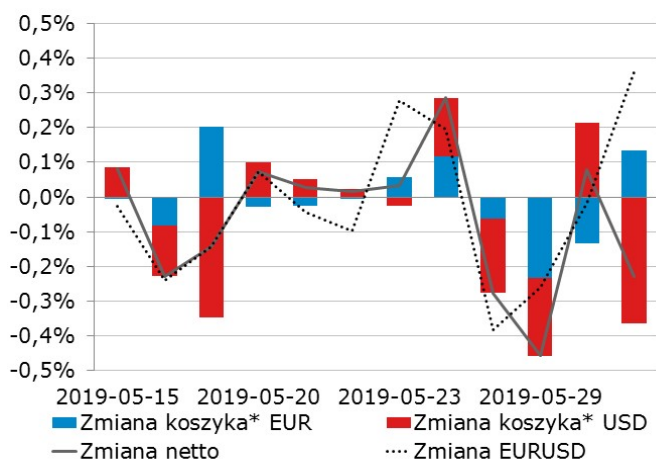
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1136, S/L 1,1080.

Preferencja: Range.

Kurs rośnie i wygląda na to, że strefa wsparć jest coraz lepiej zdefiniowana i coraz silniejsza. Wprawdzie notowania odbyły się od MA200H4 to jednak pozostawiamy pozycję bez zmian. Podejmujemy ryzyko powrotu notowań w okolice poziomów otwarcia pozycji z uwagi na dobrze zdefiniowaną i mocną strefę wsparć. W przeciągu kolejnych dni przeważa prawdopodobieństwo wzrostów kursu.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Finalny odczyt PKB za 1 kw., wyższy niż szacunek flash (4,7 vs 4,6%), wspierał w piątek złotego, który umocnił się o niecały grosz wobec euro. Struktura odczytu, oraz wynikające z niej podwyżki prognoz rocznego PKB (nasza rewizja do 5%), są kolejnymi argumentami za siłą złotego w otoczeniu pogarszającego się globalnego sentymentu. Ten tydzień powinien przynieść kolejny argument za silnym złotym – będzie nim wtorkowy odczyt inflacji flash (nasza prognoza 2,7%, powyżej rynkowego konsensusu 2,4%). Nie spodziewamy się jednak żeby odczyt inflacji zmienił nastawienie RPP. Tym samym środowa konferencja nie powinna różnić się w przekazie do poprzednich, co z kolei może ograniczyć większy ruch EURPLN w dół wygenerowany po inflacji.

EURPLN technicznie

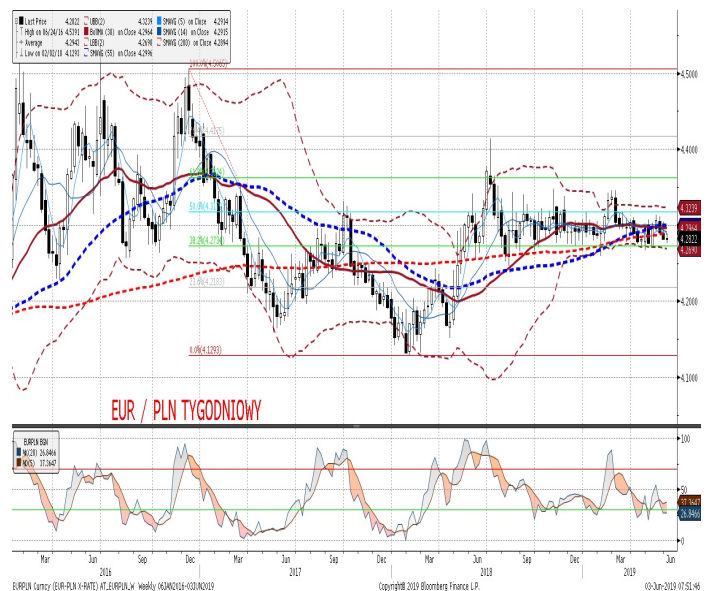
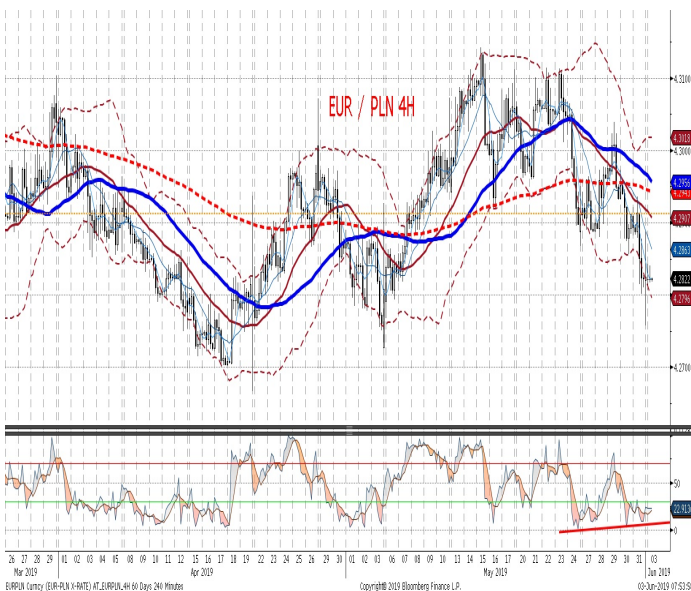
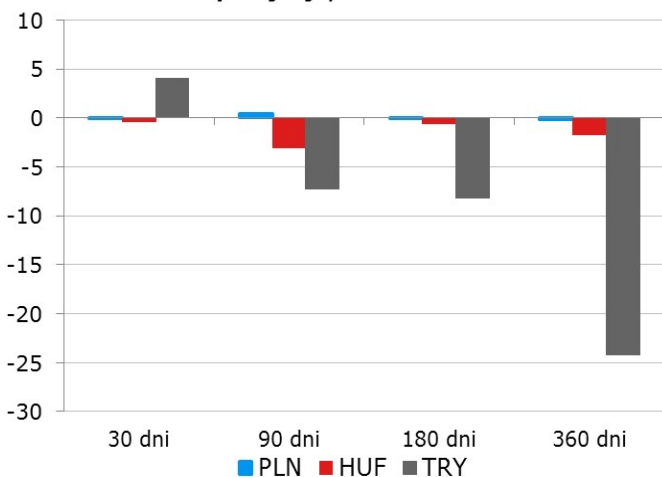
Nowa pozycja: Brak.

Preferencja: Range 4,25-35

Notowania solidnie dywergują na 4h (na szybszym i wolniejszym Stochastic) a ostatnia świeca nosi silne znamiona wahania inwestorów (brak korpusu). To może być koniec ruchu w dół. Decydujemy się na małą pozycję long po 4,2822, T/P 4,3100, S/L 4,2730. Liczymy, że świeże minima nie zostaną przekroczone, a kurs wróci co najmniej do środka przedziału wahań.

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
1Y	1.72	1.76
2Y	1.73	1.77
3Y	1.79	1.83
4Y	1.84	1.88
5Y	1.90	1.94
6Y	1.93	1.97
7Y	2.00	2.04
8Y	2.06	2.10
9Y	2.12	2.16
10Y	2.18	2.22

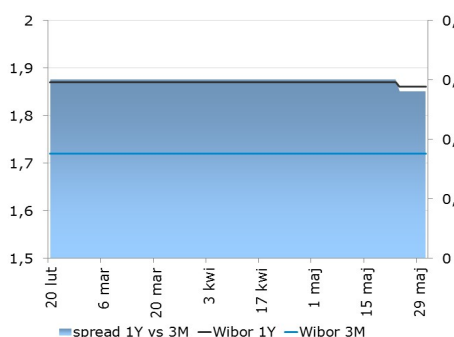
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.59	1.79
3M	1.56	1.76

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2916
USD/PLN	3.8498
CHF/PLN	3.8294

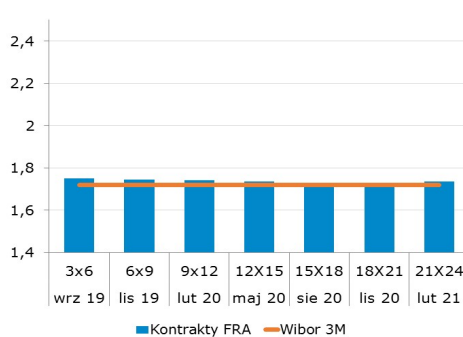
FRA	BID	ASK
1x2	1.61	1.67
1x4	1.69	1.75
3x6	1.69	1.75
6x9	1.69	1.75
9x12	1.68	1.74

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1167
EUR/JPY	120.95
EUR/PLN	4.2808
USD/PLN	3.8332
CHF/PLN	3.8386

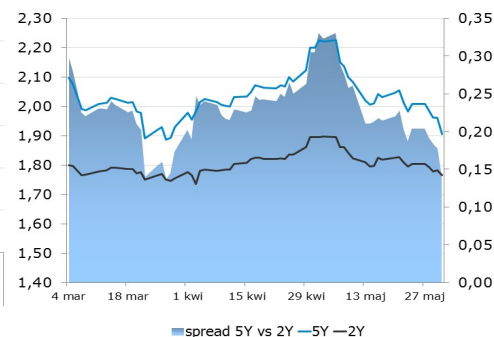
WIBOR 3M i 1Y



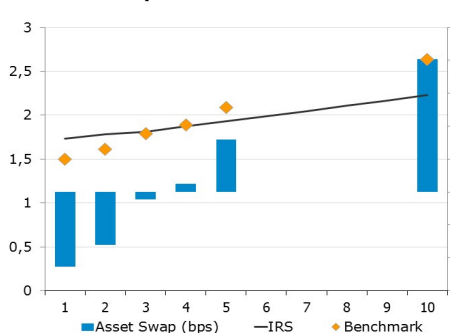
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



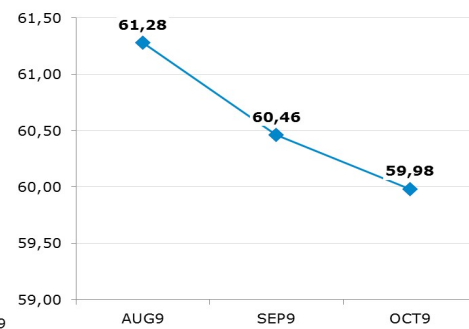
Asset swap i IRS



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.