mBank.pl

4 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

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	48.8
9:50	FRA	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	maj		50.6	50.6	50.6
9:55	GER	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	maj		44.3	44.3	44.3
10:00	EUR	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	maj		47.7	47.7	47.7
15:45	USA	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	maj		50.6	50.6	50.5
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	maj		53.0	52.8	52.1
4.06.2019 WTOREK							
10:00	POL	CPI *flash* r/r (%)	maj	2.7	2.4	2.2	
11:00	EUR	HICP *flash* 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 *finalny* (pkt.)	maj		50.5	50.5	
9:55	GER	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	maj		55.7	55.7	
10:00	EUR	PMI w usługach *finalny* (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 *finalny* (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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś 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 niezmienionym zasadniczo poziomie.

Gospodarka globalna: Dane o inflacji w strefie euro pokażą silny spadek dynamiki rocznej CPI (w ślad za odczytami krajowymi, które zaskakiwały negatywnie). W Stanach Zjednoczonych od publikacji danych makro ważniejsze będzie wystąpienie J.Powella (wieczorem).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- POL: Wskaźnik PMI dla Polski w maju ukształtował się na poziomie 48,8 pkt. wobec 49,0 pkt. w kwietniu i wobec prognozy 49,0 pkt.
- USA: Indeks PMI w przemyśle wyniósł w maju 50,5 pkt. wobec 52,6 pkt. w poprzednim miesiącu – podano w końcowym wyliczeniu.

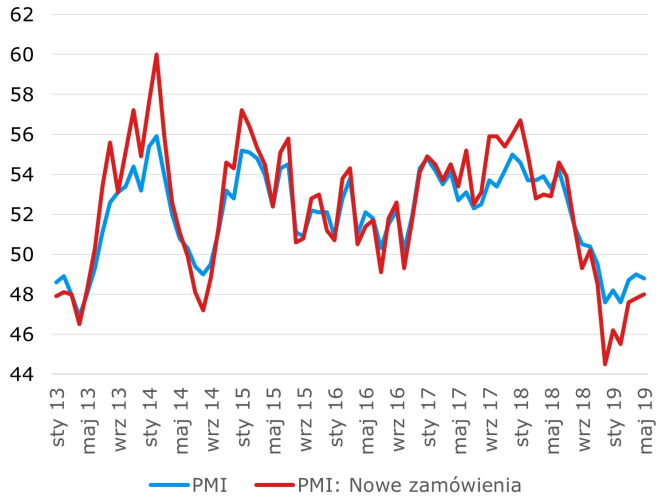
Decyzja RPP (05.06.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	-0.201	-0.001
USAGB 10Y	2.083	0.021
POLGB 10Y	2.639	0.000

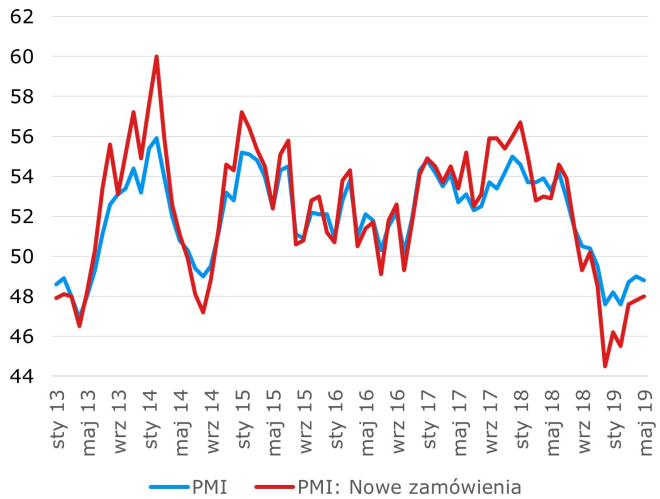
Dotyczy benchmarków Reuters

Koniunktura w przemyśle bez przełomu

W maju koniunktura w przemyśle pozostała praktycznie bez zmian – wskaźnik PMI spadł z 49,0 do 48,8. Nie odbiega to znacząco od wskazań innych indeksów koniunktury, a brak zmian w polskim PMI odzwierciedla stabilizację nastrojów w niemieckim przemyśle (podobnie w ostatnim miesiącu, nawiasem mówiąc, zachowały się również dane z Czech).



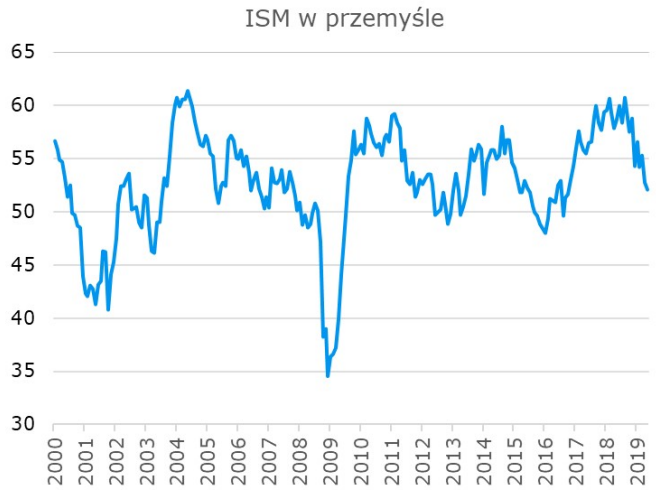
Jak to od wielu miesięcy ma miejsce, poziom PMI nie odzwierciedla bieżącej dynamiki produkcji przemysłowej, o PKB nie wspominając. Z tego względu bardziej użyteczna może być co najwyżej jego struktura. Po pierwsze, powolny wzrost subindeksów nowych zamówień, produkcji i zatrudnienia sugeruje, że wpływ negatywnego szoku zewnętrznego systematycznie wygasa, aczkolwiek powoli. Jednocześnie, nowe zamówienia eksportowe w dalszym ciągu stanowią czynnik ograniczający polski PMI. Dlaczego zatem wskaźnik PMI spadł w maju? Zadecydowała mniejsza aktywność zakupowa przedsiębiorstw i pierwsze od wielu miesięcy skrócenie czasu dostaw. Warto również zauważyć, że trwa dostosowywanie przedsiębiorstw do niższego popytu – zaległości produkcyjne spadają najszybciej od stycznia b.r., a gromadzenie zapasów (zarówno po stronie wyrobów gotowych, jak i półproduktów i surowców) wyraźnie wyhamowało.



Jakkolwiek obecne poziomy PMI są absurdalnie niskie w stosunku do kondycji sektora przemysłowego malowanej przez każdy inny wskaźnik (GUS, KE, IRG SGH), od początku 2018 r. nastąpiło pogorszenie nastrojów w przemyśle – co do samego kierunku wszystkie indeksy koniunktury są zgodne. Jego skala jest, zdaniem większości z nich, mniejsza niż wynikałoby to z PMI i mniejsza niż w przeszłych epizodach spowolnienia. Co więcej, punkt startowy dla tegoż pogorszenia nastrojów był ustawiony bardzo wysoko – w efekcie, koniunktura w przemyśle kształtuje się na poziomie typowym dla lat 2014-2016. Nieco zagadkowo wygląda przy tym rozjazd ocen bieżącej produkcji (por. wykres powyżej) i produkcji faktycznie zrealizowanej. W szczególności, optymizm w przemyśle na początku 2018 r. nigdy nie znalazł odzwierciedlenia w twardych danych, a przyspieszenia produkcji w I kwartale b.r. nie zapowiadały deklaracje samych przedsiębiorstw. Nie jest jasne, jakie przyczyny stoją za desynchronizacją tych dwóch szeregów. Niezależnie od nich jednak, po kilkunastu miesiącach wskazania koniunktury w przemyśle (innej niż PMI) są zasadniczo spójne z nieznacznym spowolnieniem produkcji w kolejnych miesiącach.

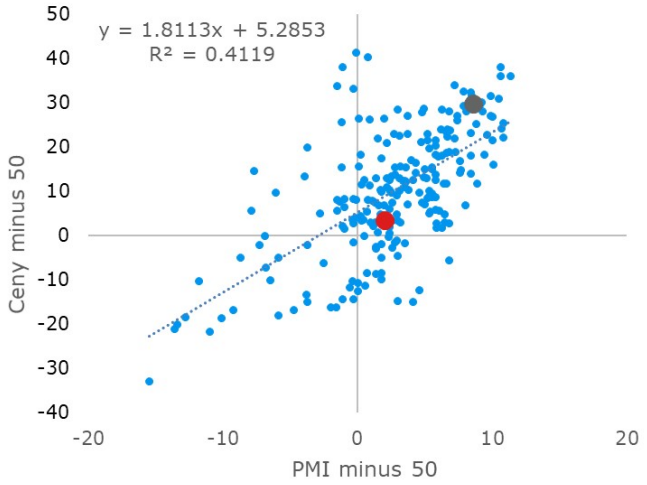
USA: Słaby indeks ISM dla przemysłu

Indeks ISM dla przemysłu spadł z 52,8 pkt. do 52,1 pkt. w maju i okazał się słabszy od oczekiwań rynkowych. Szczegóły indeksu nie są nadmiernie obiecujące. Wprawdzie obserwowane jest pewne przyspieszenie napływu nowych zamówień (w tym eksportowych), zatrudnienia i cen, ale długim cieniem kładzie się jednoczesne skrócenie czasu dostaw i nagły spadek zaległości produkcyjnych. I choć przy indeksach w pobliżu 50 pkt. wnioskowanie jest nieco utrudnione i łatwo popaść w nadmierny pesymizm, gospodarka wydaje się napotykać problemy popytowe. Jednocześnie strona podażowa również nie wygląda różowo, bo firmy są wciąż w trakcie procesu ustawiania na nowo łańcuchów dostaw (co widać po odpowiedziach respondentów), który obecnie nie przystaje już do nowej sytuacji gospodarczej z uwagi na planowanie obłożenie cłami importu z Meksyku (przy toczących się negocjacjach dot. nowej NAFTA, które do tej pory wyglądały dość dobrze). Naszym zdaniem zapowiedź ceł w stosunku do towarów meksykańskich może mieć dużo poważniejsze konsekwencje dla amerykańskiej koniunktury niż potyczki handlowe z Chinami z uwagi na uderzenie w nowo tworzący się porządek łańcuchów dostaw. Należy brać pod uwagę solidne ryzyko spadku indeksu ISM w czerwcu.



Obecnie indeks znajduje się na poziomach z 2016 roku. Wyraźna trajektoria spadkowa falsyfikuje dotychczasowe ścieżki PKB w projekcjach Fed i należy się liczyć z ich korektą w dół. Presja cenowa również wyraźnie odbiega od tej sprzed roku (czerwona vs szara kropka na wykresie). Rynek wycenia niemal 50 pb obniżek stóp w tym roku i kolejną, identyczną porcję w roku 2020. Przy obecnej konstelacji danych nie ma raczej

szans na szybkie cofnięcie się oczekiwań na luzowanie monetarne. Fed stoi przed poważnym wyzwaniem komunikacyjnym, podobnym do tego z końca ubiegłego roku. Wejście w narrację otwartego luzowania monetarnego będzie sygnałem zbliżającej się recesji dla rynków, ze wszelkimi konsekwencjami dla giełdy, spreadów, kształtu krzywej i samych stóp procentowych. Jako takie może być więc kontr-produktywne dla luzowania warunków finansowania, zwłaszcza że rynki reagują dość panicznie na nawet niewielkie odchylenia od oczekiwanych danych makro. W tej sytuacji szansą na eleganckie wejście w retorykę luzowania może być zmiana sposobu celowania w inflację z punktowego (przedziałowego) na średni. To teoretycznie otwiera drogę do korekcyjnego luzowania. Sprawdźmy co dziś na ten temat będzie miał do powiedzenia Powell w ramach cyklu konferencji „Fed Listens".



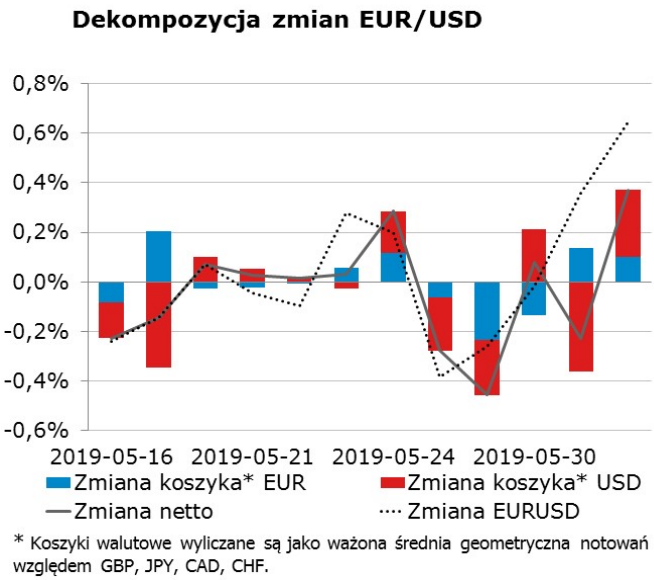
EURUSD fundamentalnie

Poniedziałek był dniem mocnego osłabienia dolara. Głównym powodem tego ruchu były słowa J. Bullarda, który stwierdził, że Fed może wkrótce obniżyć stopy, żeby oczekiwania inflacyjne mogły wrócić do celu i przeciwdziałać silniejszemu niż oczekiwano spowolnieniu. Dane płynące z koniunktury w amerykańskim przemyśle również nie napawały wczoraj optymizmem (nieco niższy finalny odczyt PMI i niższy niż oczekiwano wskaźnik ISM – więcej w sekcji analiz), co również przyczyniło sie do ruchu na EURUSD. Dzisiaj dolar powinien, podobnie jak w poprzednich dniach, dalej osłabiać się w stosunku do euro w reakcji na oczekiwania bardziej gołębiego nastawienia Fed.

EURUSD technicznie

Stara pozycja: Zamykamy małą pozycję long (114 pipsów zysku).
Nowa pozycja: Brak.
Preferencja: Range.
Na taki powrót zmienności czekaliśmy. Duża biała świeca na dziennym oznacza złamanie MA55D i dotarcie do maksimów lokalnych z końcówki kwietnia i połowy maja. Stosunek potencjalnego zysku i ryzyka jest tutaj wybitnie niekorzystny dla naszej pozycji (szczególnie, że można na 4H dopatrzyć się dywergencji), dlatego decydujemy się na ochronę zysku (114 pipsów) i zamknięcie pozycji.

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



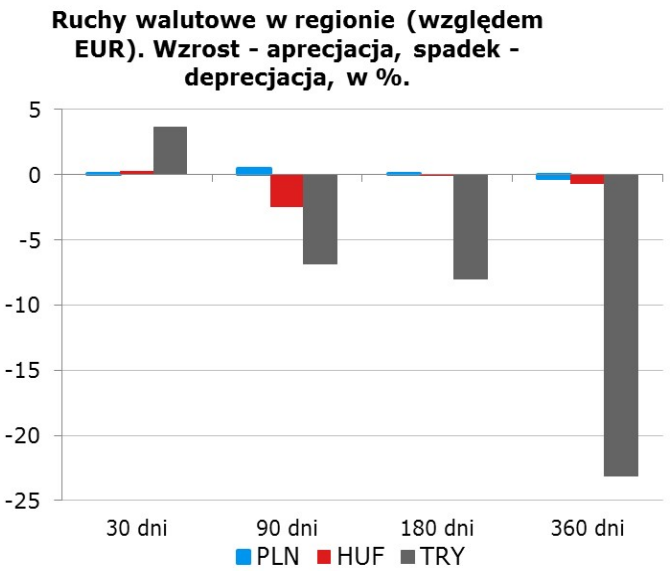
EURPLN fundamentalnie

EURPLN pozostawał wczoraj relatywnie stabilny, lekki spadek indeksu PMI, o którym piszemy w sekcji analiz, nie przełożył sie na jego zachowanie. Publikowany dzisiaj wstępny odczyt inflacji powininen natomiast dodać argumentów za umocnieniem złotego – spodziewamy sie wzrostu inflacji do 2,7% r/r, powyżej konsensusowego 2,4%. Nie zmieni to jednak nastawienia RPP, o czym przekonamy się na jutrzejszej konferencji, co może z kolei ograniczać większy ruch EURPLN.

EURPLN technicznie

Pozycja: Mała pozycja long po 4,2822, T/P 4,3100, S/L 4,2730.
Preferencja: Range 4,25-35
Notowania w dalszym ciągu solidnie dywergują na 4h (na szybszym i wolniejszym Stochastic), choć nie na wykresie dziennym. To może być koniec ruchu w dół. Liczymy, że strefa wsparć związanych z minimami na 4.2750 nie zostanie przekroczona, a kurs wróci co najmniej do środka przedziału wahań.

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.72	1.76
2Y	1.77	1.81
3Y	1.79	1.83
4Y	1.84	1.88
5Y	1.90	1.94
6Y	1.96	2.00
7Y	2.02	2.06
8Y	2.08	2.12
9Y	2.14	2.18
10Y	2.20	2.24

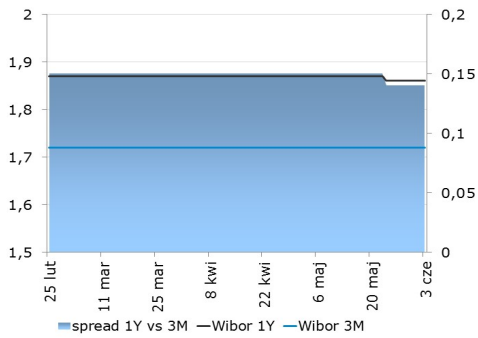
depo	BID	ASK
ON	1.40	1.50
1M	1.60	1.80
3M	1.55	1.75

FRA	BID	ASK
1x2	1.61	1.67
1x4	1.71	1.73
3x6	1.70	1.74
6x9	1.70	1.73
9x12	1.70	1.74

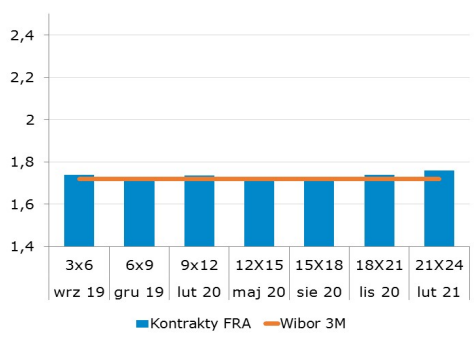
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2809
USD/PLN	3.8292
CHF/PLN	3.8411

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1240
EUR/JPY	121.47
EUR/PLN	4.2775
USD/PLN	3.8057
CHF/PLN	3.8301

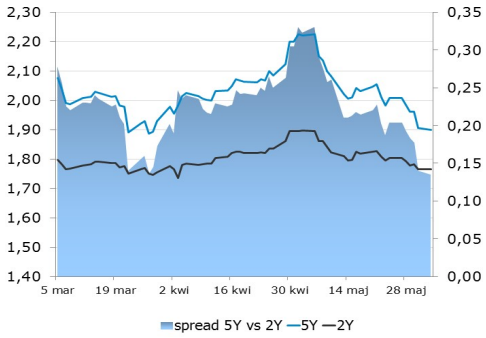
WIBOR 3M i 1Y



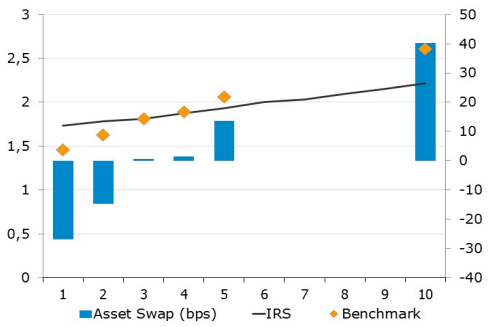
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

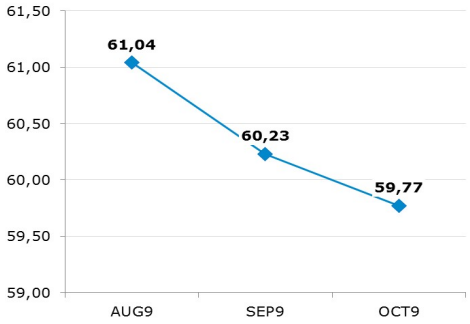


Asset swap i IRS



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.