

6 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 zagranicą 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 <i>finalny</i> (pkt.)	maj		50.6	50.6	50.6
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	maj		44.3	44.3	44.3
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	maj		47.7	47.7	47.7
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (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 <i>flash</i> r/r (%)	maj	2.7	2.4	2.2	2.3
11:00	EUR	HICP <i>flash</i> r/r (%)	maj		1.3	1.7	1.2
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		-1.0	1.3 (r)	-0.8
5.06.2019 ŚRODA							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	maj		54.0	54.5	52.7
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	maj		51.7	50.5	51.5
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	maj		55.7	55.7	55.4
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	maj		52.8	52.8	52.9
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		-0.5	0.0	-0.4
	POL	Decyzja RPP (%)	5.06	1.50	1.50	1.50	1.5
14:15	USA	Zatrudnienie wg ADP m/m (tys.)	maj		188	275	27.0
15:45	USA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	maj		50.9	53.0	50.9
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	maj		55.5	55.5	56.9
6.06.2019 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		0.0	0.6	0.3
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 cisza.

Gospodarka globalna: Dziś warto zwrócić uwagę na szczegółowe dane dot. PKB w strefie euro w I kwartale. Rozbicie z Niemiec sugeruje, że komponenty popytu wewnętrznego (inwestycje, konsumpcja) były silne. Później pałeczkę przejmuje EBC. Oczekujemy gołębiego wydźwięku konferencji – więcej w sekcji analiz.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP: Rada Polityki Pieniężnej na środowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe Narodowego Banku Polskiego na niezmienionym poziomie; referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej.
- ITA: Komisja Europejska proponuje objęcie Włoch procedurą nadmiernego deficytu ze względu na wysoki dług publiczny w tym kraju – wynika z opublikowanych w środę przez KE dokumentów.
- USA: W firmach przybyło w maju 27 tys. miejsc pracy - wynika z raportu prywatnej firmy ADP Employer Services.
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach w maju wyniósł 56,9 pkt., wobec 55,5 pkt. w poprzednim miesiącu - podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

Decyzja RPP (05.06.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.226	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.126	-0.012
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.609	-0.076
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Dziś decyzja EBC – należy spodziewać się gołębiej retoryki

Dziś o 13:45 zostanie upubliczniona decyzja EBC w sprawie kształtu polityki pieniężnej, a o 14:30 rozpocznie się konferencja prasowa prezesa Draghiego. Jakkolwiek stopy procentowe nie zostaną zmienione, retoryka banku będzie naszym zdaniem mieć gołębi wydźwięk i tak zostanie odebrana przez rynki.

Z jednej strony, jest to efekt dalszego pogarszania się otoczenia zewnętrznego i większych ryzyk dla wzrostu gospodarczego (dalsza eskalacja wojen handlowych, brak poprawy koniunktury i odbicia w światowym handlu). Z drugiej strony, dane napływające z samej strefy euro wskazują na utrzymywanie się relatywnie słabej kondycji przemysłu (choć lepszej niż wynikałoby to z miękkich danych) i pogorszenie sentymentu w usługach. Wreszcie, odnotowany zostanie brak postępów w przypadku inflacji, która nie przybliżyła się do celu ani o centymetr (por. majowe odczyty inflacji i inflacji bazowej). Wszystko to będzie przemawiać za gołębią retoryką i akcentowaniem potrzeby utrzymania stymulacji monetarnej.

W jaki sposób EBC może zareagować w razie realizacji ryzyk dla wzrostu i inflacji? Choć na ostatnim posiedzeniu otwarto furtkę do dalszych obniżek stóp procentowych i wprowadzenia systemu progresywnego opodatkowania, względy praktyczne utrudniają wykorzystanie tej opcji. Groźba jej zastosowania jest z tego względu bardziej użyteczna jako sposób kotwiczenia oczekiwań i łagodzenia warunków finansowych. Znacznie bardziej prawdopodobne jest wznowienie skupu aktywów (bez rozstrzygnięcia o formie i kształcie nowego QE). Samo czerwcowe posiedzenie może, poprzez obniżki projekcji dostarczyć dalszej amunicji do rozmów o przyszłym złagodzeniu polityki pieniężnej, jednak jest mało prawdopodobne, aby miało do niego dojść przed zmianą warty u steru EBC.

RPP bez zaskoczeń

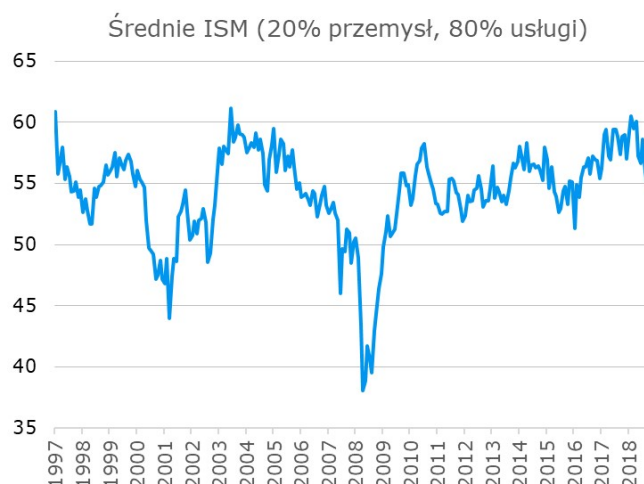
Czerwcowe posiedzenie RPP nie przyniosło zmian w polityce pieniężnej – RPP pozostawiła stopy procentowe na niezmiennym poziomie. Również komunikat pozostał w dużej mierze bez zmian. Nowością jest ocena, że wzrost PKB w bieżącym roku może być nieco wyższy niż oczekiwano w marcowej projekcji. Jest to jednak absolutnie zgodnie z kierunkiem ostatnich zaskoczeń w danych i jako takie w zasadzie w ogóle nie zaskakujące i wyłącznie reaktywne.

Konferencja była jak zwykle okazją dla członków RPP do przedstawienia swoich oczekiwań co do zachowania inflacji i PKB w tym roku, które prawdopodobnie po części odzwierciedlają już rodzącą się lipcową projekcję. Prezes Glapiński podtrzymał swoje zdanie, że wzrost PKB może w tym roku przekroczyć 4,5%. Inflacja może być nieco wyższa niż w marcowej projekcji, jednak nie budzi ona niepokoju Rady – członkowie zgodnie twierdzą, że powinna ona rosnąć pod koniec roku (zdaniem E. Gatnara i A. Glapińskiego przekraczając cel i zbliżając się do 3 na przełomie roku, natomiast w ocenie R. Surys nie powinna ona przekroczyć celu), a później spadać. Jest to obecny konsensus rynkowy. Dodając do tego brak zaniepokojenia prezesa ewentualnymi ujemnymi, realnymi stopami procentowymi oraz podtrzymanie zdania, że jeśli nic się nie wydarzy stopy mogą pozostać niezmienione do końca kadencji Rady, otrzymaliśmy znany obraz RPP, po której nie oczekujemy zmian stóp.

W takim podejściu powinny utwierdzać Radę dane płynące z polskiej gospodarki (wysoki wzrost przy niższej od oczekiwań inflacji), a traktowanie symetrycznie celu inflacyjnego powoduje, że nawet nieco wyższe, niż zakładane przez członków RPP poziomy inflacji (szczególnie gdyby były np. spowodowane czynnikami zewnętrznymi jak ceny energii) nie będą wywoływać żadnej reakcji.

USA: koniunktura w usługach znacznie lepsza niż w przemyśle

ISM w sektorze usług nieoczekiwanie wzrósł do 56,9pkt z 55,5pkt w kwietniu. Jest to przede wszystkim zasługa komponentu zatrudnienia, który wzrósł w maju o 4,4pkt. Jak na złość towarzyszył mu najsłabszy wzrost kreacji miejsc pracy w sektorze prywatnym od 2010 roku zaprezentowany wcześniej przez ADP. Ani jeden, ani drugi wskaźnik nie mają jednak dużej mocy predykcyjnej w przewidywaniu miesięcznych zmian NFP o jeden krok wprzód (publikacja jutro). Nieznacznie poprawiły się oceny „produkcji” i nowych zamówień (ale eksportowe spadły) przy czym powodem do niepokoju jest jednocześnie ograniczenie opóźnień w realizacji zamówień oraz przyspieszenie dostaw; nie jest to obraz spójny. Odpowiedzi respondentów są generalnie pozytywne. Wśród ryzyk dominują obawy o cła i braki kadrowe. Niby nic nowego, ale nowo ogłoszone cła na Meksyk mogą – podobnie jak w przypadku sektora przemysłowego – skokowo zbić wskaźnik koniunktury w przyszłym miesiącu.



Po publikacji lepszego wskaźnika dla sektora usług koniunktura w USA przynajmniej przestała się osuwać i znajduje się powyżej średniej z ostatnich 22 lat. Popyt wewnętrzny, podobnie jak w przypadku europejskim, jest wciąż gwarantem utrzymania przyzwoitego wzrostu PKB. Kluczem jednak będzie rynek pracy, który pozostaje filarem tegoż popytu wewnętrznego. Historia rewizji pokazuje, że dane z rynku pracy zwykle adekwatnie odzwierciedlają stan rynku pracy już w pierwszych odczytach. Nie ma więc dużego ryzyka, że sytuacja na rynku pracy jest de facto dużo gorsza niż aktualnie ją widzimy poprzez pryzmat danych o NFP. Silny spadek ADP jest w tym kontekście bardzo zastanawiający. Z komentarza dołączonego do jego publikacji można odnieść wrażenie, że tapniecie jest połączeniem strukturalnej zmiany w gospodarce amerykańskiej (spadek popularności małych sklepów) i problemów ze znalezieniem pracowników. Dla czego więc w takim przypadku silniej nie reagują płace? Czy



obniżka stóp pomoże przyspieszyć PKB i inflację jeśli strona podażowa nie jest w stanie fizycznie obsłużyć bieżącego popytu, co wymusza już na tym etapie dostosowania realne, a nie nominalne? Z wypiekami na twarzy czekamy na jutrzejszą publikację NFP.

EURUSD fundamentalnie

Opublikowany wczoraj wskaźnik ISM w usługach, który zaskoczył na plus, poprawiając nieco nastroje dot. amerykańskiej koniunktury (więcej w sekcji analiz), pomógł zatrzymać trwający od kilku dni ruch EURUSD w górę. Dodatkowo sprzyjały temu też informacje z europejskiej gospodarki – zaproponowanie przez KE objęcia Włoch procedurą nadmiernego deficytu osłabiło euro. Z tego zestawu dobrych informacji dla dolara wyłamała się publikacja zatrudnienia wg ADP (wzrost zatrudnienia o 27 tys wobec oczekiwanych 183 tys), jednak pozostała ona bez większego wpływu na zachowanie EURUSD (jakkolwiek skok EURUSD jest niemal zbieżny czasowo z tą publikacją, to jednak wydarzył się wcześniej) – tu istotniejsze będą piątkowe dane. Dzisiaj posiedzenie EBC, po którym oczekujemy gołej retoryki, co może przełożyć się na dalsze lekkie osłabienie euro.

EURUSD technicznie

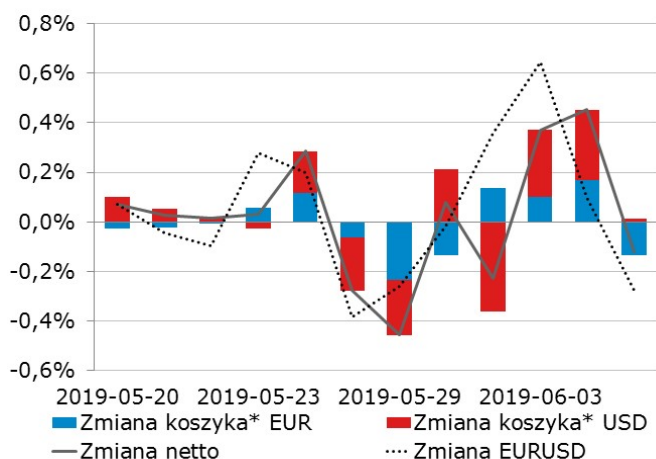
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range.

Sporo zmian, ale my pozostajemy wciąż bez pozycji. Maksima z maja pękły wczoraj z hukiem, ale notowania zawróciły poniżej maksimów kwietniowych i aktualnie znów maksima majowe służą za opór, a nie wsparcie. Sekwencja ruchu nie przypomina tej widocznej w poprzednich epizodach wzrostów EURUSD w ramach trendu spadkowego. Podwyższona zmienność może z kolei świadczyć o próbie kształtowania się nowego trendu. Warto przed zajmowaniem pozycji przeczekać posiedzenie EBC i jutrzejsze NFP. Oba wydarzenia mogą mieć doniosłe znaczenie dla 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

Złoty delikatnie mocniejszy. Wciąż jednak odchylenie od magicznego 4,30 jest niewielkie. RPP nie zaskoczyła, natomiast gołębienie banków centralnych (Fed, EBC) powinno złotemu sprzyjać. W podobnym kierunku powinien działać wysoki wzrost PKB, który obecnie wygląda jak zupełnie odłączony od tendencji globalnych. Trudno w tym momencie wskazać poziom docelowy na EURPLN. Umocnienie może przebiegać zarówno w sposób bezpośredni (spadki EURPLN) jak i relatywnie do innych EM (wtedy spadków kursu możemy nie zaobserwować). Jakkolwiek więc umocnienie nie miałoby się realizować, widzimy ten potencjał i uważamy, że nie ma obecnie sensu nastawiać się na słabszego złotego.

EURPLN technicznie

Pozycja: S/L 92 pipsy straty.

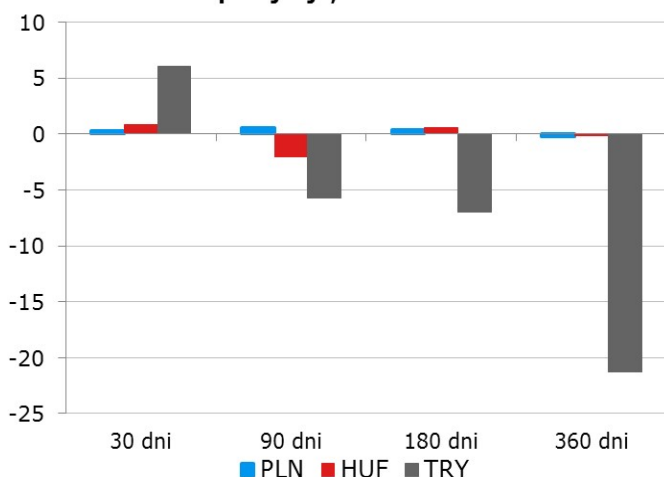
Nowa Pozycja: Mała pozycja long po 4,2762, S/L 4,2650. T/P 4,3100.

Preferencja: Range 4,25-35

Poza tym, że przypadkowo aktywało się zlecenie S/L (najniższy punkt dnia 4,2729...) nie widzimy większych zmian. 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. Odnawiamy pozycję i przesuwamy nieco w dół zlecenie S/L.

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	1.69	1.73
2Y	1.72	1.76
3Y	1.75	1.79
4Y	1.80	1.84
5Y	1.85	1.89
6Y	1.90	1.94
7Y	1.96	2.00
8Y	2.02	2.06
9Y	2.08	2.12
10Y	2.14	2.18

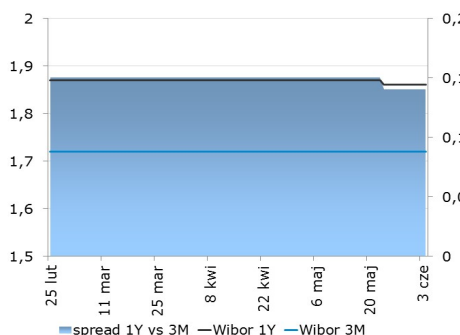
depo	BID	ASK
ON	1.35	1.57
1M	1.53	1.73
3M	1.54	1.74

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.69	1.75
3x6	1.68	1.74
6x9	1.66	1.70
9x12	1.65	1.69

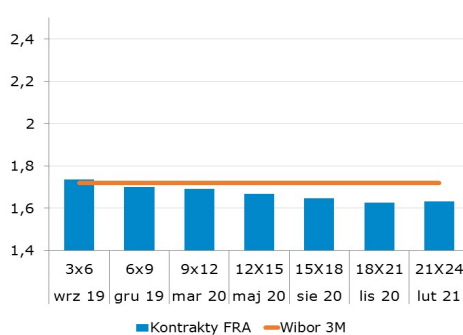
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2782
USD/PLN	3.7929
CHF/PLN	3.8234

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1227
EUR/JPY	121.69
EUR/PLN	4.2741
USD/PLN	3.8108
CHF/PLN	3.8268

WIBOR 3M i 1Y



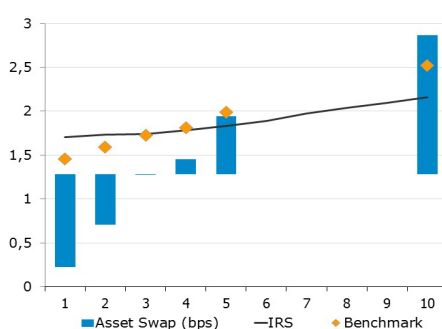
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



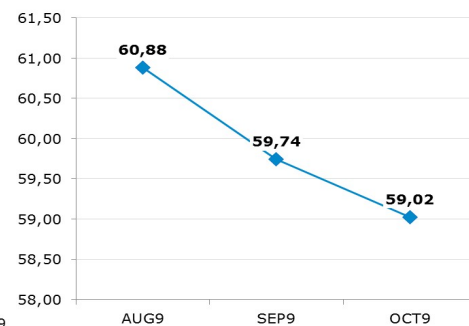
Asset swap i IRS



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.