

7 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	-0.400
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	1.06		215	218	218
7.06.2019 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		-0.5	0.5	-1.9
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: Brak publikacji makro.

Gospodarka globalna: Dziś zostaną opublikowane miesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy. Nominalny konsensus plasuje się dość standardowo – zakłada bowiem wolniejsze (i zbliżone do kilkumiesięcznej średniej) tempo kreacji miejsc pracy (ok. 180-190 tys. etatów), stabilizację stopy bezrobocia i nieznaczny wzrost dynamiki wynagrodzeń w ujęciu miesięcznym. Dane napływające w tym tygodniu (ISM w przemyśle, ADP) mogły jednak konsensus przesunąć w dół. Co więcej, obecne wyceny na rynkach stopy procentowej są w Stanach Zjednoczonych bardzo napięte i znacznie łatwiej sobie wyobrazić pozytywną (w kierunku wyższych stóp proc.) niespodziankę.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MRPIPS: Stopa bezrobocia w maju w Polsce wyniosła 5,4 proc. wobec 5,6 proc. w kwietniu – poinformowała minister rodziny, pracy i polityki społecznej Bożena Borys-Szopa.
- EUR: Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła bez zmian podstawowe stopy procentowe – podano w komunikacie po posiedzeniu banku. EBC poinformował, że stopy procentowe pozostaną bez zmian przez I połowę 2020 r. oraz podał szczegóły programu TLTRO-III.

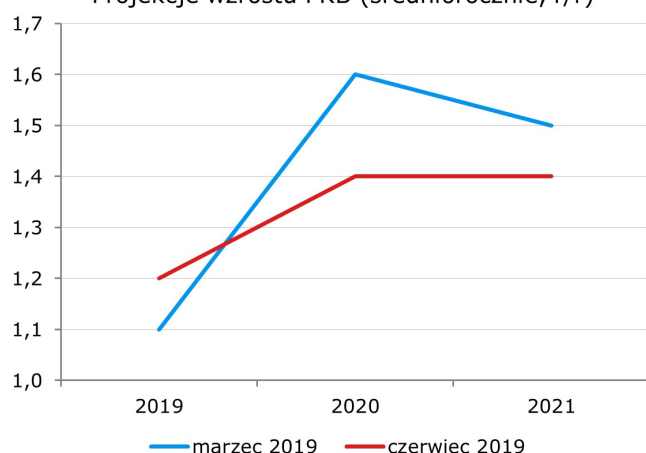
Decyzja RPP (3.07.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.226	0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.126	-0.001
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.609	-0.076
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

EBC: gołębio!

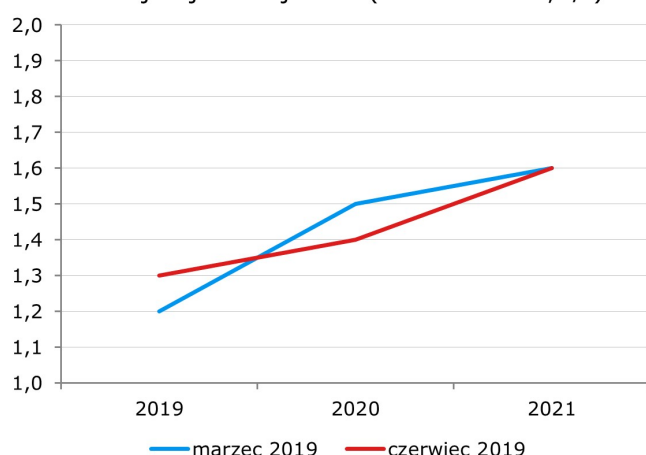
Na pierwszy rzut oka może nie było tego widać ani po zachowaniu stóp procentowych podczas konferencji, ani po zachowaniu EURUSD, jednak posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego miało wyraźny, gołębi wydźwięk, choć sam bank powstrzymał się od kreślenia kierunkowej wizji rozluźnienia polityki pieniężnej, co chwilowo przyhamowało apetyt inwestorów.

Ocena gospodarki pozostała w zasadzie bez większych zmian. Problemy płynące od strony handlu zagranicznego i przetwórstwa przemysłowego są póki co szachowane silnym rynkiem pracy i presją po stronie kosztów (płace!), którą przez ostatnie posiedzenia regularnie odnotowuje EBC. Warto zauważyć, że jest to podobna konstelacja, którą obserwują inne duże, otwarte, czy zamknięte gospodarki. Ich pozycja cykliczna i rozgrzanie rynku pracy póki co gwarantuje utrzymanie umiarkowanego wzrostu PKB. Wyrazem dalszego zaniepokojenia EBC jest przede wszystkim delikatne cięcie projekcji wzrostu 2020-2021 oraz inflacji w 2020 r. (por. wykresy poniżej). 2019 rok doczekał się rewizji w górę po stronie PKB (wyjątkowo dobry I kwartał – dużo lepszy od wskaźników koniunktury) i inflacji. Nie sposób nie odnieść wrażenia, że cel inflacyjny się oddala, choć EBC jeszcze na tym etapie nie chce werbalnie tego przyznać. Uważamy, że w takiej sytuacji jakiegokolwiek sygnały pogorszenia popytu wewnętrznego skutkują dalszym rozluźnieniem polityki pieniężnej.

Projekcje wzrostu PKB (średniorocznie, r/r)



Projekcje inflacji HICP (średniorocznie, r/r)



Czym EBC może strzelać? Po wczorajszej konferencji wiemy, że raczej nie krótkimi stopami procentowymi, gdyż prawdopodobnie bilans kosztów i korzyści takiego działania jest w tym momencie nieakceptowalny (nie oznacza to, że nie zmieni się w przyszłości). Tym samym na kolejne 12-miesięcy do przodu EBC zobowiązał się do pozostawienia stóp procentowych bez zmian. Automatycznie grzebie to też na taki sam okres koncepcję wielostopniowej stopy depozytowej. TLTRO3 na stopie procentowej od -0,3% do 0,1% gwarantuje hojne warunki płynności dla banków na najbliższe lata. Automatycznie petryfikuje to środowisko ujemnych rentowności na obligacjach, które już znajdują się na poziomach poniżej -0,3% to jeszcze w najbliższych latach ujemne stopy procentowe będą zdobywać kolejne, coraz dłuższe terminy zapadalności oraz papiery coraz słabsze kredytowo. To jest truizm, który wynika z trendu polityki monetarnej EBC, który pozostaje obecnie wciąż ostatnią deską ratunku w momencie silnego stresu rynkowego, co ma swoje efekty uboczne. TLTRO3 i generowane przezeń bodźce jeszcze mocniej zacieśnią pętlę pomiędzy sektorem rządowym i bankowym. Nie trzeba dodawać, że właśnie od tego od dłuższego czasu Europa chce uciec, ale paliwa wystarcza tylko do pierwszej prędkości kosmicznej i stabilizacji; druga pozostaje daleko poza zasięgiem. Arsenał EBC pozostaje jednak de facto jeszcze bogatszy.

Wczorajsza decyzja banku nie była jednogłówna. W Radzie Gubernatorów istnieje duża polaryzacja poglądów w zakresie instrumentarium i możliwości jego stosowania. Zostawiając na boku bieżące zobowiązanie EBC (12 miesięcy bez zmian stóp, koncentracja na TLTRO, mantra silnego popytu wewnętrznego) w najbliższej przyszłości mogą zostać użyte wszystkie narzędzia, włączając w to standardowe QE, dla którego ECJ dał bankowi zielone światło. Naszym zdaniem kombinacja TLTRO i QE będzie podstawowym arsenalem w walce ze spowolnieniem a inwestorzy będą obstawiać jego zastosowania z każdą kolejną, gorszą daną ze sfery realnej, a z orbity popytu wewnętrznego w szczególności. Dlatego naszym zdaniem posiedzenie EBC było gołębie. Bank trzyma palec na spuście.

EURUSD fundamentalnie

EBC był wczoraj gołębi, jednak nie tak gołębi i nie w takim aspekcie, jak oczekiwano, co przełożyło się na ruch EURUSD w górę (więcej o wnioskach po wczorajszej konferencji M.Draghiego w sekcji analiz). Gołębi EBC może przełożyć się na jeszcze bardziej gołębi Fed, co będzie prowadzić do dalszych wzrostów EURUSD. Ten drugi ma bowiem, jak wielokrotnie wskazywaliśmy, przestrzeń do cięć stóp procentowych, którą EBC w chwili obecnej i przy obecnym bilansie kosztów i korzyści nie dysponuje. Dzisiaj opublikowane zostaną dane z amerykańskiego rynku pracy, jeśli okażą się gorsze od oczekiwań (na co wskazywały dane ADP), wpiszą się w niepokój dot. globalnego spowolnienia i oczekiwania na obniżki Fed, co będzie kolejnym złym sygnałem dla dolara. Wczorajsze słowa D.Trumpa o możliwych kolejnych cłach na chińskie towary, były kolejnym kamyczkiem dorzuconym do ogródka globalnego pesymizmu.

EURUSD technicznie

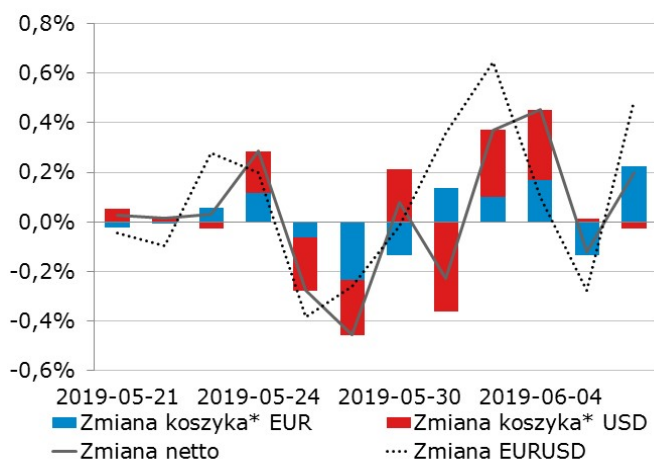
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range.

Większa zmienność i *bullish reversal* na wykresie dziennym, na 4H z kolei pojawiła się dywergencja (w kierunku sprzedaży EURUSD). Sygnały są zatem niespójne i z obecnych poziomów (majowe maksima służą teraz za wsparcie...) kurs może również dobrze wzrosnąć, jak i spaść. Warto więc przed zajmowaniem pozycji przeczekać dzisiejsze dane z rynku pracy w USA i poobserwować, który z sygnałów przeważa.

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

EURPLN kontynuuje swój powolny ruch dół – wczoraj złoty umocnił się wobec euro o niecały grosz, w czym sprzyjało gołębie posiedzenie EBC. Oczekiwanie na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej na świecie (teraz oczekiwania na ruch ze strony Fed) powinno wciąż sprzyjać złotemu, podobnie jak wysoki wzrost PKB, który na razie pozostaje nietknięty perspektywami globalnego spowolnienia. W takich warunkach złoty ma szansę przełamania 4,25, choć nie musi się to stać już teraz (por. komentarz techniczny).

EURPLN technicznie

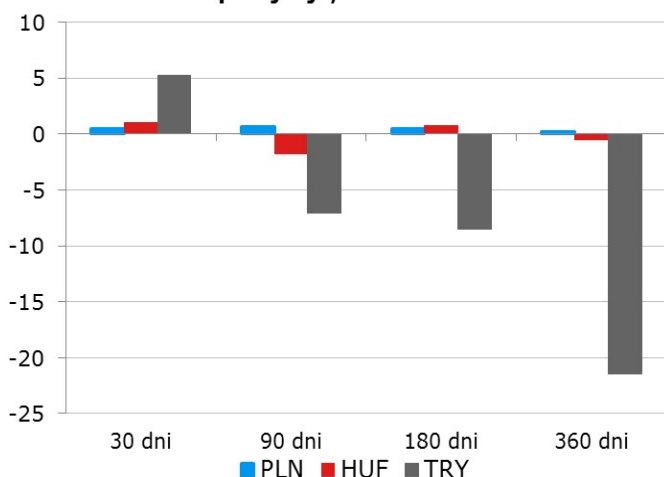
Pozycja: Małą pozycją long po 4,2762, S/L 4,2650. T/P 4,3100.

Preferencja: Range 4,25-35

Tym razem już EURPLN odwiedził okolice 4,2730 w sposób bardziej uporządkowany i trwały, unikając przy okazji dywergencji. Sytuacja wciąż jednak nie jest klarowna, a stosunek potencjalnego zysku do potencjalnej straty mocno faworyzuje obstawianie wzrostów EURPLN. W tej sytuacji pozostawiamy pozycję bez zmian i czekamy na ruch w ramach range, do 4,31.

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

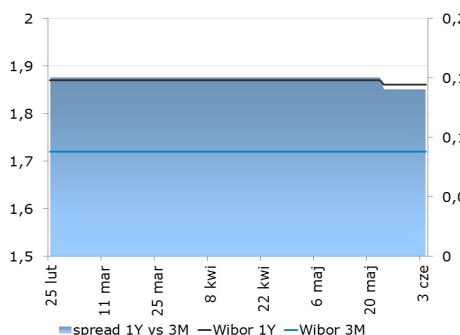
depo	BID	ASK
ON	1.35	1.57
1M	1.53	1.73
3M	1.54	1.74

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

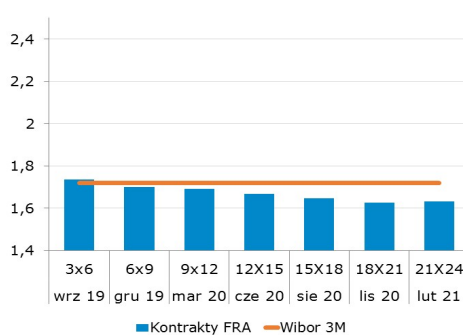
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2782
USD/PLN	3.7929
CHF/PLN	3.8234

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



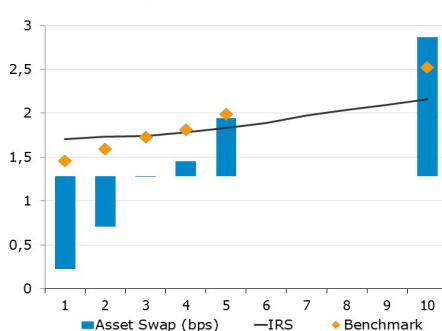
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



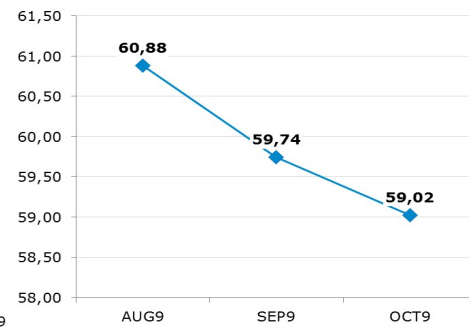
Asset swap i IRS



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.