

10 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							
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		-1.0	0.7	
11.06.2019 WTOREK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	maj		2.7	2.8	
14:30	USA	PPI m/m (%)	maj		0.1	0.2	
12.06.2019 ŚRODA							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	maj		2.7	2.5	
3:30	CHN	PPI r/r (%)	maj		0.6	0.9	
14:30	USA	CPI m/m (%)	maj		0.1	0.3	
13.06.2019 CZWARTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi		-0.5	-0.3	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	kwi	619	518	533	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	kwi	19000	19243	19654	
14:00	POL	Import (mln EUR)	kwi	18500	18980	19605	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	8.06		215	218	
14.06.2019 PIĄTEK							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj		5.4	5.4	
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj		8.0	7.2	
10:00	POL	Inflacja <i>finalny</i> r/r (%)	maj	2.3	2.3	2.2	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		0.6	-0.2	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.2	-0.5	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka U.Mich (pkt.)	cze		98.0	100.0	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: W czwartek NBP opublikuje dane z bilansu płatniczego. Nie spodziewamy się tu większych zmian w porównaniu z poprzednim miesiącem (utrzymanie niewielkich nadwyżek na rachunku obrotów bieżących i na rachunku handlowym). W piątek natomiast GUS opublikuje finalny odczyt inflacji za maj. Szacunek flash zaskoczył w dół (2,3%) głównie za sprawą niższej niż oczekiwano dynamiki cen paliw oraz spadku inflacji bazowej. Finalne dane CPI powinny rzucić nieco więcej światła zwłaszcza na ten drugi czynnik.

Gospodarka globalna: W tym tygodniu na pierwszy plan wysuwają się dane o inflacji w Stanach Zjednoczonych (PPI - wtorek, CPI - środa), gdzie oczekiwana jest niższa dynamika niż miesiąc wcześniej. Zostaną również opublikowane dane o inflacji w Chinach i finalne odczyty inflacji w Europie. Ze sfery realnej spłyną dane o produkcji przemysłowej w strefie euro (czwartek), produkcji i sprzedaży w Chinach (piątek) i analogiczne dane ze Stanów Zjednoczonych (również piątek), gdzie konsensus oczekuje wzrostów, po słabych, ujemnych dynamikach z zeszłego miesiąca.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

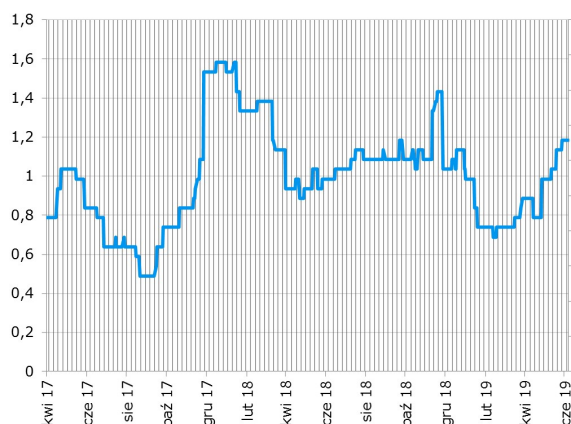
- **USA:** Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w maju wzrosła o 75 tys. wobec oczekiwanych 175 tys. - podał amerykański Departament Pracy w komunikacie. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w maju o 0,2 proc. mdm i o 3,1 proc. rdr.
- **USA:** Stany Zjednoczone i Meksyk porozumiały się w piątek ws. zdecydowanych działań, jakie podejmie Meksyk, by powstrzymać napływ imigrantów do USA. W zamian za to Biały Dom zobowiązał się do nienakładania 5-proc. taryf celnych na towary z tego kraju.

Decyzja RPP (3.07.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.230	0.009
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.122	0.040
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.506	-0.025
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Inflacja, wg odczytu flash, zaskoczyła i wyniosła w maju 2,3% przy konsensusowych oczekiwaniach 2,4%, co poruszyło indeks zaskoczeń o punkt w dół. W tym tygodniu okazja do zaskoczeń będzie płynąć tylko z odczytu inflacji.

STREFA EURO

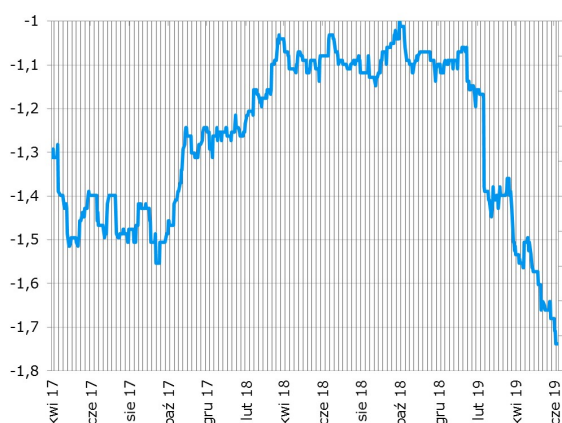
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Niższa od oczekiwań inflacja producencka w strefie euro odjęła 5 punktów na indeksie zaskoczeń. Negatywnie zaskoczyła również niemiecka produkcja przemysłowa (-1 pkt. na wykresie), pozytywnie – finalne PMI w usługach (+1 pkt.). W tym tygodniu indeks może poruszyć się po danych z produkcji przemysłowej oraz finalnych odczytach inflacji.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



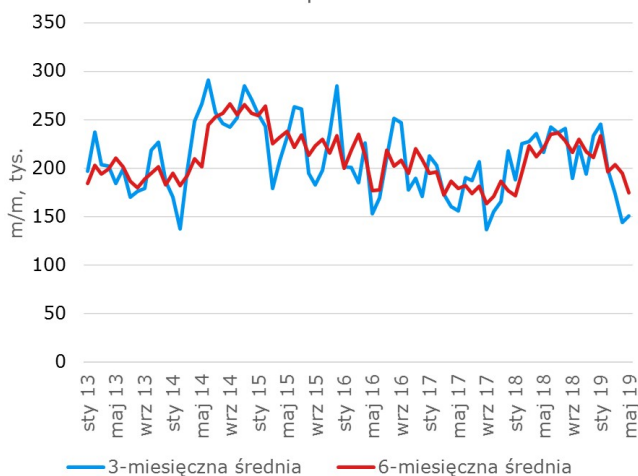
Seria negatywnych rozczarowań z amerykańskiego rynku pracy spowodowała obniżenie się indeksu zaskoczeń. Zaskoczyły zarówno zatrudnienie wg ADP, jak i zatrudnienie w sektorze pozarolniczym i płace. Jedynym pozytywnym zaskoczeniem w zeszłym tygodniu był wskaźnik ISM w usługach. Ten tydzień może przynieść zaskoczenia ze strony inflacji, produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej.

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.

USA: Słabe dane z rynku pracy

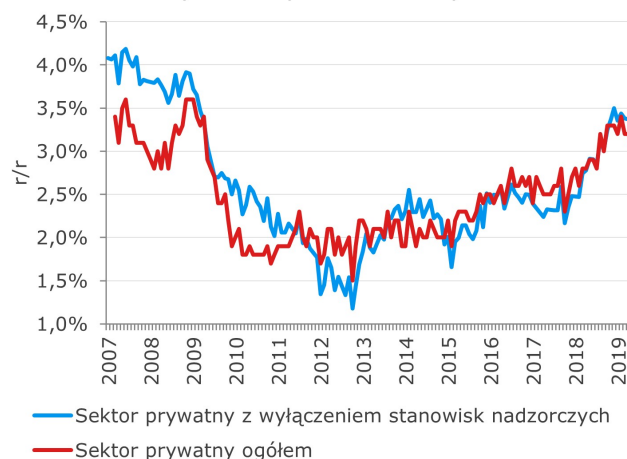
Dane z amerykańskiego rynku pracy za maj przyniosły duże rozczarowanie – liczba zatrudnionych wzrosła tylko o 75 tys. w porównaniu do kwietnia, a poprzednie miesiące zostały zrewidowane w dół o dalsze 75 tys. etatów. Rozbicie sektorowe wzrostów zatrudnienia wskazuje na to, że majowe spowolnienie rozlało się szeroko po gospodarce: tylko minimalnie wzrosło w budownictwie i przetwórstwie przemysłowym, kolejny miesiąc z rzędu spadło w handlu detalicznym i spowolniło w głównych kategoriach usługowych; wreszcie, swoje 15 tys. etatów odjął rząd. Tempo kreacji miejsc pracy po zaskakująco dobrym 2018 r. wróciło do wcześniejszych poziomów, bardziej spójnych z czasem trwania obecnego cyklu.

Wzrost zatrudnienia poza rolnictwem w USA

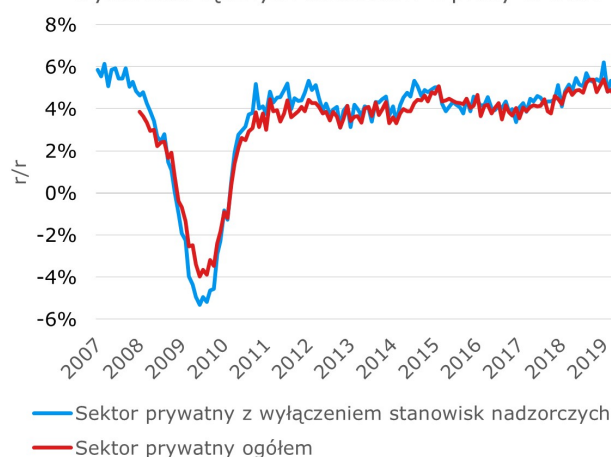


Na niewielki przyrost liczby pracujących należy nałożyć systematyczne skracanie długości tygodnia pracy (zwłaszcza w ujęciu rocznym i zwłaszcza na stanowiskach innych niż nadzorcze). W powiązaniu z faktem, że dynamiki przeciętnego wynagrodzenia niezmienne rozczarowują – po przyspieszeniu w 2018 r. przyszedł czas w najlepszym razie na pauzę (por. wykres poniżej) – oznacza to, że paliwo dla wzrostów konsumpcji w postaci nominalnej dynamiki dochodów z pracy rośnie coraz wolniej. Póki co (i nie jest to nowy wniosek) mamy do czynienia z normalizacją strumienia dochodów do poziomów notowanych w latach wcześniejszych (3,5-4,5% r/r). Na zakończenie należy dodać, że wyniki ankiety wśród gospodarstw domowych tym razem nie przyniosły większych zaskoczeń – stopa bezrobocia ustabilizowała się przy braku zmian wskaźnika aktywności zawodowej, a szersze miary niewykorzystania zasobów pracy (U-6) spadły po raz kolejny, kontynuując wieloletni trend.

Dynamika płac nominalnych w USA



Dynamika łącznych dochodów z pracy w USA



Przyrost liczby zatrudnionych w maju jest niemal dokładnie taki, jaki w latach poprzednich uważano za spójny ze stabilną stopą bezrobocia, i w jaki Fed implicite celował swoją polityką pieniężną. Czasy się jednak zmieniły i obecnie dla rynków była to wiadomość fatalna. Częściowo złożyła się na to atmosfera makroekonomicznej i rynkowej paniki związanej z kolejnymi salwami w wojnach handlowych (po weekendzie przynajmniej już wiemy, że spór z Meksykiem został odwołany). Rozczarowania w danych z amerykańskiego rynku pracy, nie zapowiadają niczego więcej niż normalizacji po napędzanym przez stymulację fiskalną okresie nadzwyczaj wysokiego wzrostu. Obserwowane spowolnienie w zatrudnianiu, gdyby towarzyszyło mu przyspieszenie po stronie płac, byłoby zapewne odebrane jako typowy objaw późnej fazy cyklu i rozgrywane mniej gołębno przez rynki. Paradoksalnie, byłoby jednak objawem względnej bliskości początku recesji. Obecne dane wskazują zaś na to raczej, że przestrzeń do dalszej ekspansji na amerykańskim rynku pracy istnieje i jest znacząca, a rolą Fed jest raczej ubezpieczenie przed negatywnymi szokami niż klasycznie antycykliczna polityka pieniężna. Jednocześnie, sprzężenia zwrotne między rynkami i polityką pieniężną sprawiają, że wycenianie szybszego złagodzenia polityki pieniężnej istotnie zwiększa prawdopodobieństwo takiego ruchu. W konsekwencji, cięcie stóp procentowych w USA w lipcu b.r. stało się bazowym scenariuszem dla rynków.

EURUSD fundamentalnie

Negatywne zaskoczenie w danych z amerykańskiego rynku pracy, o których piszemy w sekcji analiz, przybliży widmo recesji (przynajmniej w oczach rynków) i uprawdopodobnia lipcową obniżkę stóp przez Fed, co spowodowało mocny ruch EURUSD w górę w trakcie piątkowej sesji. Późniejsze, pozytywne dla dolara, informacje o nienakładaniu cel na meksykańskie towary, powstrzymały dalsze osłabianie amerykańskiej waluty i zwiększyły apetyt na ryzyko. W tym tygodniu wciąż najważniejsze dla EURUSD będą nadchodzące spowolnienie i oczekiwanie na lipcowe obniżki, co powinno skutkować słabym dolarem. W tym kontekście rynki będą śledzić publikacje CPI i PPI w USA, które są najważniejszymi odczytami w nadchodzącym tygodniu.

EURUSD technicznie

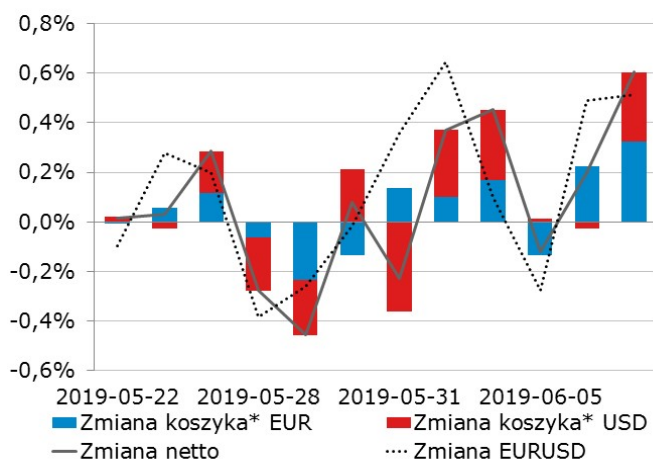
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range.

Ostatni tydzień (duża biała świeca, z największym od sierpnia 2018 r. korpusem) zanegował 10 świec składających się łącznie na łagodny trend spadkowy. Na wykresie dziennym przekłada się to na zamknięcie powyżej maksimum kwietnia i dotarcie do górnego ograniczenia kanału spadkowego (powyżej znajduje się już tylko MA200D!). Co ciekawe jednak, ostatnia noga wzrostów EURUSD nie przyniosła dywergencji na krótszych wykresach. Nie będziemy w tej sytuacji obstawiać aktywnie głębszej korekty na EURUSD, zamiast tego poczekamy na atrakcyjniejszy moment do odnowienia pozycji long.

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

Piątkowy ruch EURUSD po danych z amerykańskiego rynku pracy nie pozostał bez wpływu na złotego – ten umocnił się wobec euro, dochodząc do poziomu 4,26. Oczekiwania na łagodzenie polityki pieniężnej na świecie (obniżki ze strony Fed), będą sprzyjać polskiej walucie, tak długo jak inwestorzy nie powiążą globalnego spowolnienia z możliwym negatywnym przełożeniem na polską gospodarkę. Ta na razie nie daje sygnałów do niepokoju (wysoki wzrost PKB), co oddala ten scenariusz. Z drugiej strony, łagodzenie polityki pieniężnej przez główne banki centralne zwiększa wprost atrakcyjność uniwersum EM, w nim zaś - polskich aktywów, co również powinno sprzyjać umocnieniu złotego. W tym tygodniu jedyną krajową publikacją, która mogłaby poruszyć EURPLN, jest finalna inflacja, choć nie powinna ona odbiegać od odczytu flash.

EURPLN technicznie

Stara pozycja: S/L na małej pozycji long (88 pipsów straty).

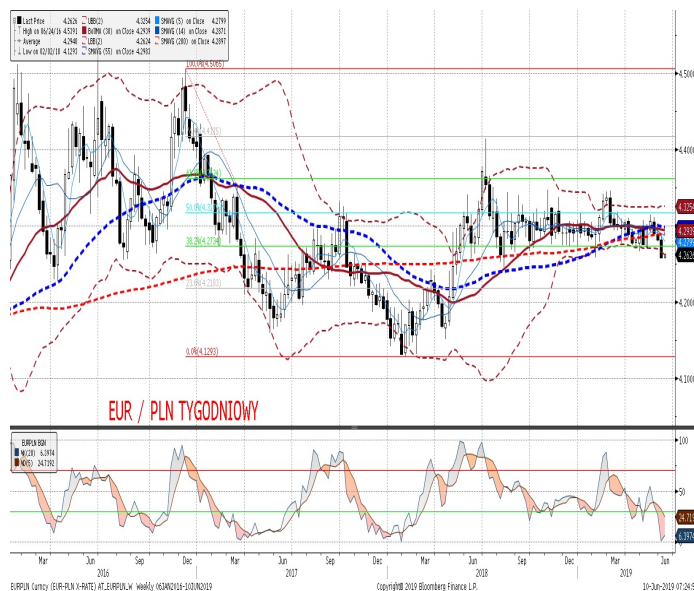
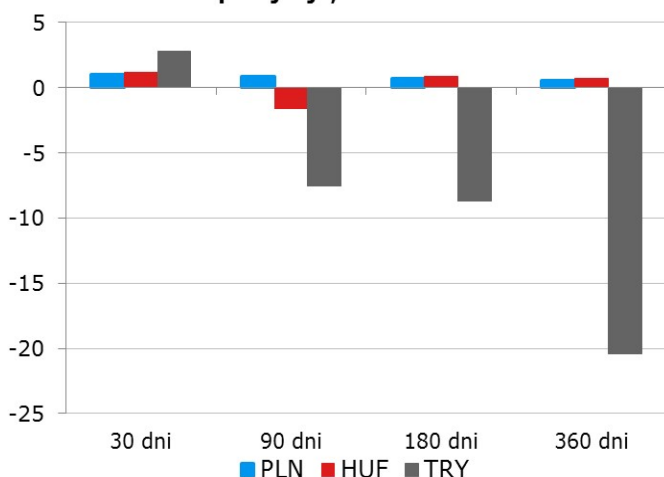
Nowa pozycja: Brak

Preferencja: Range 4,25-35

Złamanie strefy wsparć w okolicy 4,27/2730 przyniosło naszej pozycji rychłą zagładę (88 pipsów straty). Kolejne wsparcia (rejon 4,2580/2600) nie są już jednak tak mocne i tak dobrze wyrysowane, jak wcześniejsza seria. Poniżej 4,26 otwiera się już potężna przestrzeń do dalszych spadków, z celem nawet w okolicy 4,15. Na razie pozostajemy poza rynkiem – w razie potrzeby zdążymy dołączyć się do ruchu spadkowego, a póki co obserwujemy zmagania kursu z ostatnim bastionem wielomiesięcznego range.

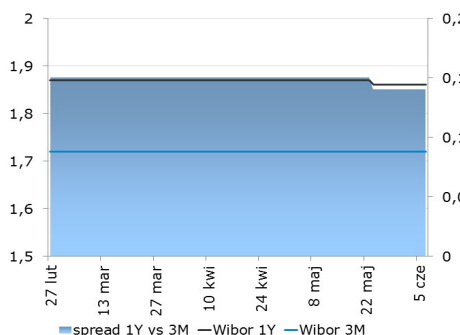
Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.

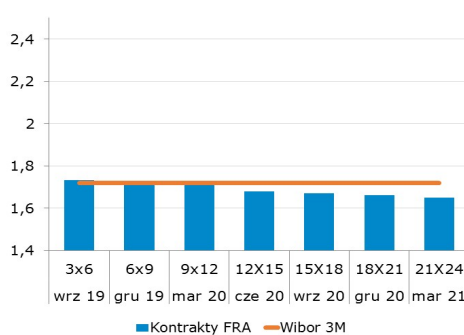


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.75	ON	1.40	1.60	EUR/PLN	4.2762
2Y	1.72	1.76	1M	1.53	1.73	USD/PLN	3.7958
3Y	1.75	1.79	3M	1.53	1.73	CHF/PLN	3.8191
4Y	1.79	1.83					
5Y	1.84	1.88					
6Y	1.89	1.93	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	1.95	1.99	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1322
8Y	2.01	2.05	1x4	1.71	1.73	EUR/JPY	122.82
9Y	2.06	2.10	3x6	1.69	1.73	EUR/PLN	4.2585
10Y	2.12	2.16	6x9	1.69	1.73	USD/PLN	3.7583
			9x12	1.67	1.71	CHF/PLN	3.8005

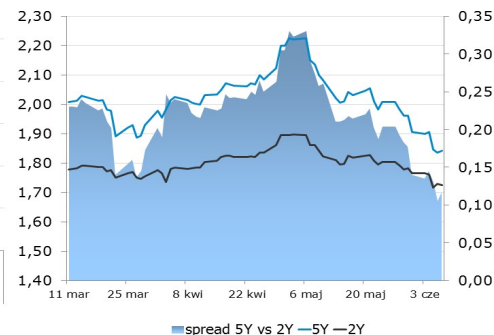
WIBOR 3M i 1Y



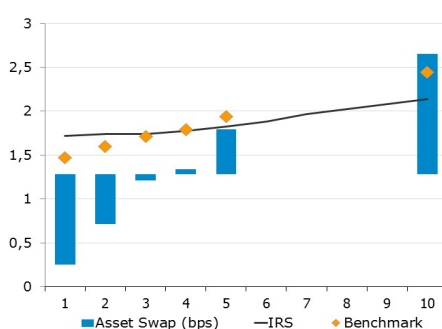
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



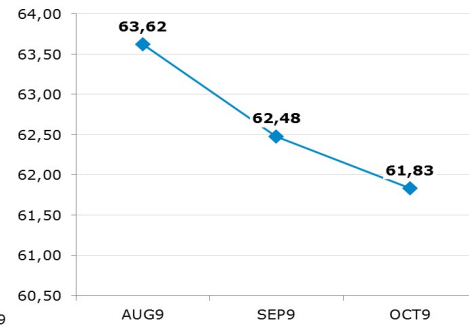
Asset swap i IRS



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.