

13 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	-2.7	
11.06.2019 WTOREK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	maj	2.7	2.8	2.9	
14:30	USA	PPI m/m (%)	maj	0.1	0.2	0.1	
12.06.2019 ŚRODA							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	maj	2.7	2.5	2.7	
3:30	CHN	PPI r/r (%)	maj	0.6	0.9	0.6	
14:30	USA	CPI m/m (%)	maj	0.1	0.3	0.1	
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	2.2		
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		

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś o 14:00 NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym (za kwiecień). Nie spodziewamy się tu większych zmian w porównaniu z poprzednim miesiącem (utrzymanie niewielkich nadwyżek na rachunku obrotów bieżących i na rachunku handlowym). Dane o obrotach w handlu zagranicznym opublikowane wcześniej przez GUS nie wskazują na to, jakoby prognozy dla danych NBP miały być obciążone istotnym ryzykiem w którąkolwiek stronę.

Gospodarka globalna: W Europie dziś zostaną opublikowane dane o produkcji przemysłowej w kwietniu. Na podstawie odczytów krajowych można szacować, że miesiąc ten był drugim z rzędu miesiącem spadków produkcji. W Stanach Zjednoczonych kalendarz wypełnia tylko cotygodniowy raport z rynku pracy.

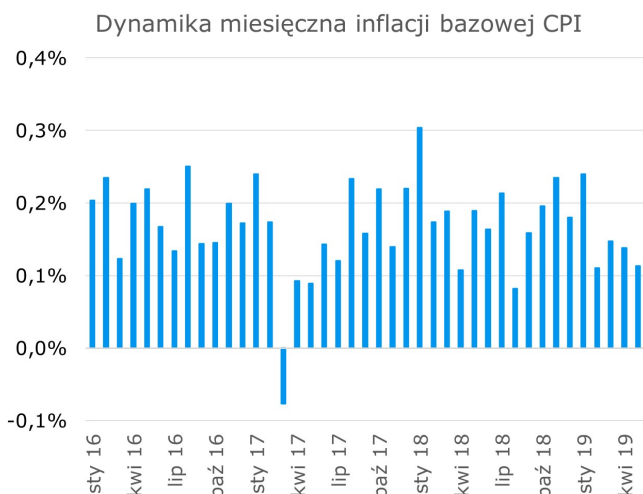
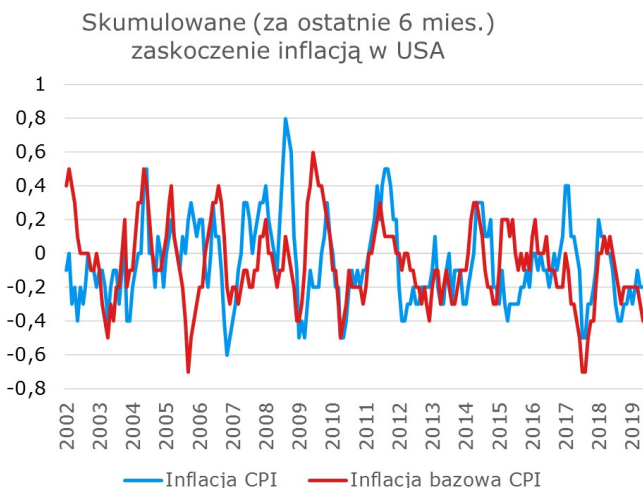
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Glapiński: Konserwatywna polityka monetarna i fiskalna daje przestrzeń do akomodacji dużego szoku zewnętrznego - napisał w opublikowanym w środę artykule prezes NBP. Jego zdaniem, mocne fundamenty polskiej gospodarki najprawdopodobniej ochronią ją przed ewentualnym negatywnym rozwojem sytuacji za granicą.
- Kwieciński: Polska ma szansę na 5-procentowy wzrost w tym roku - powiedział minister inwestycji i rozwoju.
- Draghi: Gospodarki państw Europy Środkowej mogą być bardziej podatne na globalną wojnę handlową, biorąc pod uwagę ich dużą zależność od handlu zagranicznego oraz nastawienie na pojedyncze gałęzie przemysłu, takie jak produkcja samochodów - powiedział prezes EBC
- USA: Ceny konsumpcyjne (CPI) w USA w maju wzrosły o 0,1 proc. w ujęciu mdm, a rdr wzrosły o 1,8 proc. - podał amerykański Departament Pracy w komunikacie. Oczekiwano +0,1 proc. mdm, a +1,9 proc. rdr.

Decyzja RPP (3.07.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.240	-0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.124	-0.013
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.536	-0.047
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

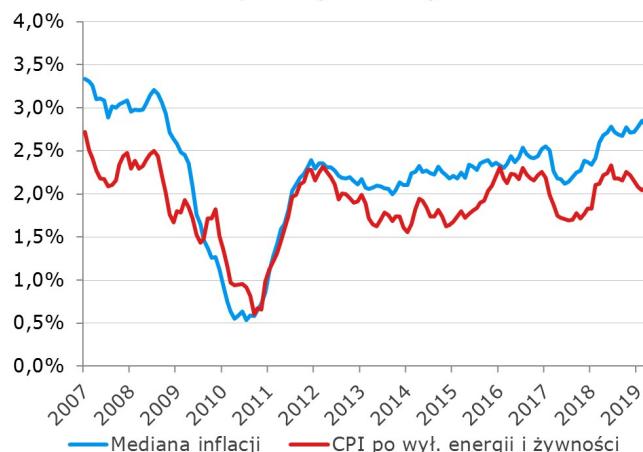
USA: Dalszy spadek inflacji

Inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych ponownie rozczarowała, wynosząc w maju 1,8% wobec oczekiwań 1,9% r/r. Przyczyn, jak to zazwyczaj bywa, należy szukać w kategoriach bazowych – ceny po wyłączeniu żywności i energii wzrosły o 0,1% m/m i 2,0% r/r (oczekiwania: +0,2% m/m i 2,1% r/r). Jest to czwarte z rzędu (!) rozczarowanie inflacją bazową i obecna seria zaskoczeń może tutaj rywalizować z najdłuższymi / najgłębszymi epizodami dezinflacji w części bazowej koszyka w ostatnich latach (por. wykres poniżej).

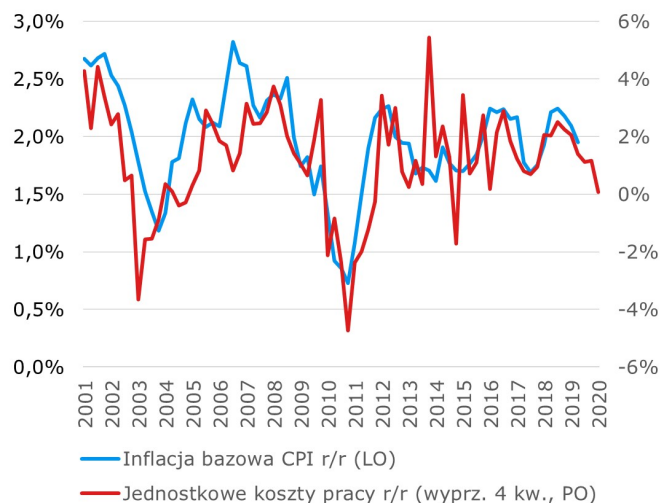


Spowolnienie w kategoriach bazowych jest dobrze widoczne (por. wykres powyżej) – czym jednak było spowodowane w maju b.r.? Przegląd kategorii bazowych wskazuje na to, że winowajców trzeba szukać tym razem w sprzedaży samochodów używanych (-1,4% m/m, czwarty miesięczny spadek z rzędu) oraz w mniejszych niż poprzednio przyrostach cen w ogromnej kategorii Mieszkanie (+0,2% m/m, wobec trendu +0,3% m/m). Stwierdzenie, jakoby za spadki inflacji bazowej odpowiadały czynniki jednorazowe jest niepoprawne, bo tak się dzieje za każdym razem, w każdym miesiącu. Ignorując kategorie najbardziej zmienne, możemy zauważyć, że lubiana przez nas (i nie tylko przez nas) mediana inflacji obniżyła się (przykład kategorii bliskiej medianie - usługi gastronomiczne i restauracyjne - spowolnienie z 3,1 do 2,9% r/r). Krojąc koszyk z jeszcze innej strony, po wyłączeniu i tak rozczarowującej kategorii Mieszkanie, inflacja bazowa spadła do 1,0% r/r - najniższego poziomu od lutego 2018 r.

Miary inflacji bazowej w USA



Odczyty inflacji za ostatnie miesiące sugerują, że jednostkowe koszty pracy póki co sprawdzają się jako wskaźnik wyprzedzający wobec bazowej części inflacji, a spadki cen tamże jeszcze się nie zakończyły (będą trwać do końca roku, jeśli nie zadziała czynnik zewnętrzny, taki jak np. cła). Słaby odczyt inflacji w maju ugruntowuje przy tym oczekiwania na obniżki stóp procentowych w USA, ale przestrzeń do dalszego ich dostosowania (w kierunku niższych stóp) jest naszym zdaniem niewielka. Po pierwsze, sam Fed cięcia komunikuje jako niewielkie dostosowanie motywowane chęcią ubezpieczenia gospodarki od negatywnych szoków i zareagowania na uporczywe odchylenia od celu inflacyjnego. Po drugie, rynki nigdy nie mają tendencji do wyceniania całego cyklu łagodzenia polityki pieniężnej w jednym rzucie i obecna skala oczekiwanych cięć jest zbliżona do zachowania rynków w tej kwestii w przeszłości. Po trzecie, sytuacja gospodarcza nie uzasadnia zejścia z powrotem do zera z krótkoterminowymi stopami procentowymi. Wreszcie, łagodzenie polityki pieniężnej wiązało się w przeszłości ze stromieniem krzywej dochodowości i reakcja na dane wpisuje się w tę tendencję idealnie. Z tego względu prognozujący zaczynają się od siebie różnić wielkością cięcia w lipcu. Wszystko to sugeruje, że potencjał do dalszych spadków rynkowych stóp procentowych w dolarze jest niewielki.



EURUSD fundamentalnie

Na EURUSD wczoraj lekka korekta po dotychczasowym osłabieniu dolara – ten nieznacznie umocnił się wobec euro, pomimo kolejnego rozczarowania w danych o inflacji CPI (więcej na ten temat piszemy w sekcji analiz). Brak trwałej reakcji na inflację jest naszym zdaniem znamienne – złagodzenie polityki pieniężnej w Stanach Zjednoczonych jest już zasadniczo wycenione (podobnie, jak fakt posiadania przez Fed większej przestrzeni do cięć stóp niż EBC), a prognozy różnicują się nieistotnymi szczegółami (cięcie o 50 pb czy dwa cięcia o 25 każde?). Jednocześnie, pojawiają spekulacje na temat możliwego łagodzenia polityki pieniężnej przez EBC w kolejnych kwartałach, z reguły w kontekście spadających rynkowych oczekiwań inflacyjnych w strefie euro. Sprawia to, że osłabienie dolara jest wciąż dość skromne. Podobnie, jak miało to miejsce w poprzednich miesiącach, przełom na EURUSD (trwały trend wzrostowy) mogą przynieść jedynie lepsze dane ze strefy euro. Tych zaś w najbliższych dniach nie będzie.

EURUSD technicznie

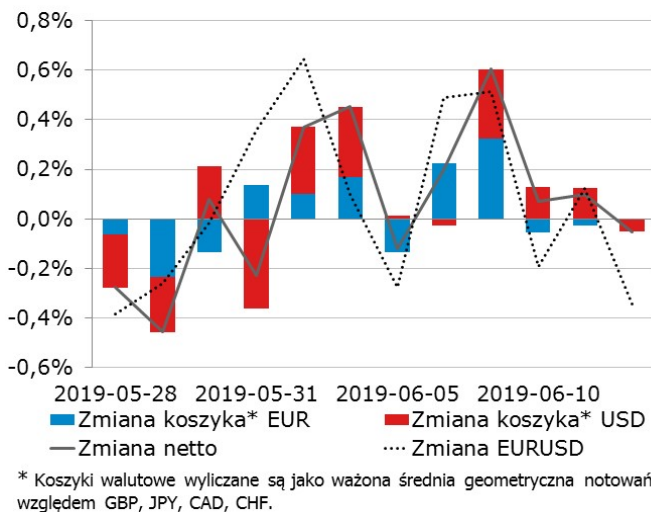
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range.

Kurs odbił się od górnego ograniczenia kanału na wykresie dziennym i wrócił w okolice 1,13. Przestrzeń spadkowej jest naszym zdaniem większa niż jej dotychczasowa realizacja, a sygnałów wyczerpania momentum spadkowego póki co nie widzimy. Czekamy na dogodny moment do odnowienia pozycji long i dołączenia do trendu wzrostowego (który wciąż jest formacją dominującą w krótkim okresie), ale nie widzimy go obecnie. Bez pozycji.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



EURPLN fundamentalnie

Złoty kontynuuje swoje umocnienie wobec euro (złoty znalazł się wczoraj poniżej 4,26 - najniżej od sierpnia 2018), a przyczyny tego ruchu pozostają niezmiennie. Oczekiwania na łagodzenie polityki pieniężnej przez główne banki centralne, które wprost zwiększy atrakcyjność uniwersum EM, w nim zaś - polskich aktywów, powinno dalej sprzyjać umocnieniu złotego. Podobnie jak solidne dane z polskiej gospodarki, na której zapowiedzi globalnego spowolnienia na razie się nie odbijają. Publikowane dzisiaj dane o polskim bilansie płatniczym powinny pozostać bez wpływu na EURPLN.

EURPLN technicznie

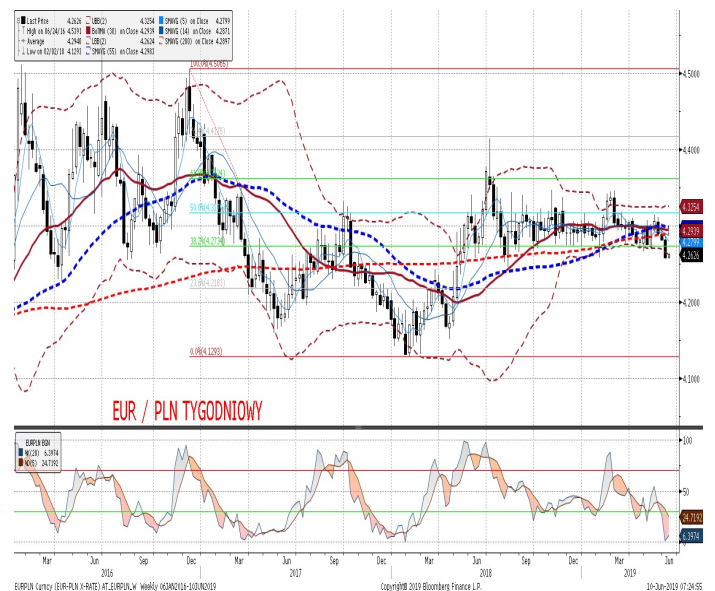
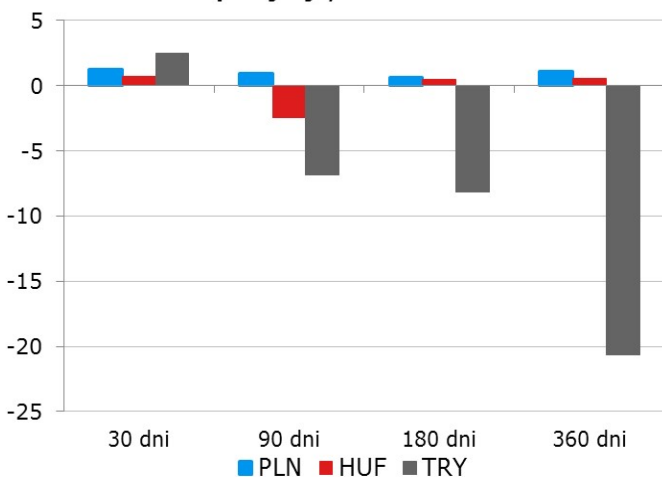
Nowa pozycja: Otwieramy małą pozycję long po 4,2548, S/L 4,2450, T/P 4,28.

Preferencja: Range 4,25-35

Poziom 4,26 padł i wyłamanie z rocznego range jest na wyciągnięcie ręki. Najbliższe wsparcie to minimum sierpnia 2018 (4,2463), do osiągnięcia którego brakuje ok. 1 figury. Tym niemniej, na wykresie 4H pojawiła się dywergencja i jest to dla nas dostatecznie dobry powód do obstawienia korekty wzrostowej na EURPLN. Wchodzimy po 4,2548, S/L 4,2450, T/P 4,28.

Wsparcie	Opór
4,2569	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	1.70	1.74
2Y	1.74	1.78
3Y	1.76	1.80
4Y	1.82	1.86
5Y	1.87	1.91
6Y	1.93	1.97
7Y	1.99	2.03
8Y	2.04	2.08
9Y	2.09	2.13
10Y	2.15	2.19

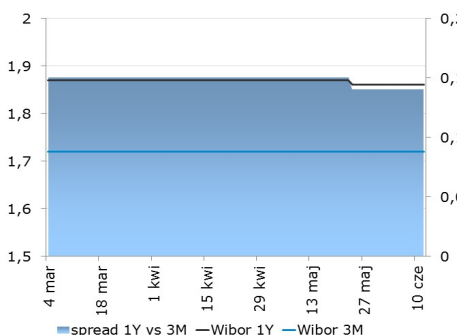
depo	BID	ASK
ON	1.00	1.50
1M	1.50	1.70
3M	1.50	1.70

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2650
USD/PLN	3.7630
CHF/PLN	3.7943

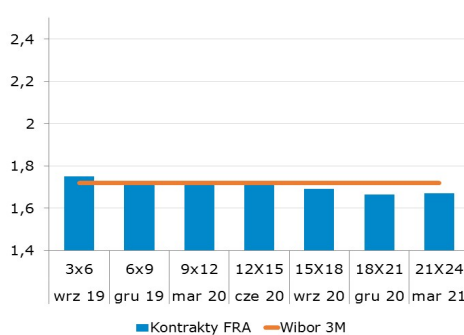
FRA	BID	ASK
1x2	1.63	1.68
1x4	1.69	1.75
3x6	1.69	1.75
6x9	1.69	1.73
9x12	1.68	1.72

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1285
EUR/JPY	122.45
EUR/PLN	4.2549
USD/PLN	3.7695
CHF/PLN	3.7868

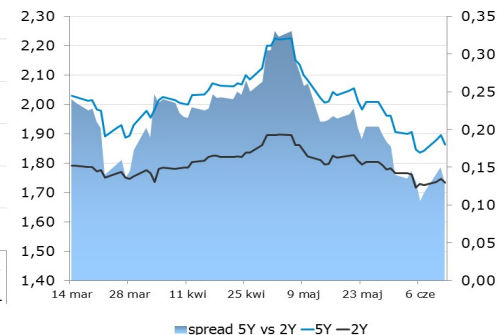
WIBOR 3M i 1Y



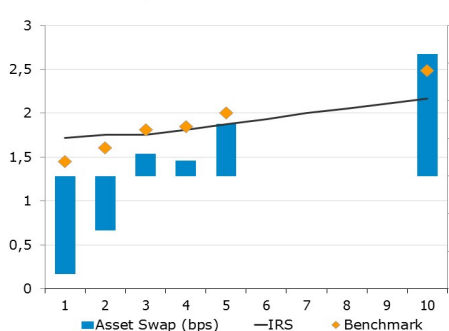
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



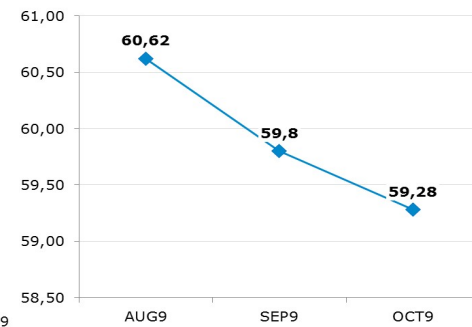
Asset swap i IRS



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.