

19 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		
17.06.2019 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	maj	1.7	1.7	1.7	1.7
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	cze		12.0	17.8	-8.6
18.06.2019 WTOREK							
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	maj		7.0	8.2	6.1
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - oczekiwania (pkt.)	maj		-5.6	-2.1	-21.1
11:00	EUR	HICP <i>finalny</i> r/r (%)	maj		1.2	1.7	1.2
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	maj		1240	1281 (r)	1269
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	maj		1300	1296 (r)	1290
19.06.2019 ŚRODA							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	maj	6.7	7.2	7.1	
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	maj	2.9	2.9	2.9	
10:30	GBR	CPI r/r (%)	maj		2.0	2.1	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	19.06		2.50	2.50	
20.06.2019 CZWARTEK							
13:00	GBR	Decyzja Banku Anglii (%)	20.06		0.750	0.750	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.06		220	222	
14:30	USA	Wskaźnik Philly Fed (pkt.)	cze		10.5	16.6	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	cze		-6.5	-6.5	
21.06.2019 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	maj		0.7	0.9	
9:15	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		51.0	50.6	
9:15	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		51.6	51.5	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		44.6	44.3	
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		55.2	55.4	
10:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj	8.0	8.0	9.2	
10:00	POL	PPI r/r (%)	maj	1.7	1.6	2.6	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		48.0	47.7	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		53.0	52.9	
14:00	POL	Minutes RPP	cze				
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		50.8	50.5	
15:45	USA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	cze		51.0	50.9	
16:00	USA	Sprzedaz domów na r.wtórny (mln)	maj		5.30	5.19	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś o 10:00 GUS opublikuje comiesięczne dane z rynku pracy. Spodziewamy się wzrostu wynagrodzeń o 6,7% r/r (maj to naszym zdaniem miesiąc stabilizacji dynamik w przemyśle, delikatnego spowolnienia w handlu i przyspieszenia w niektórych sekcjach usługowych oraz korekty w budownictwie). Natomiast zatrudnienie, zarówno wg naszych szacunków, jak i konsensusu rynkowego, kolejny miesiąc rośnie w tempie 2,9% r/r. Dziś również zostaną opublikowane dane o koniunkturze konsumenckiej w czerwcu.

Gospodarka globalna: W Europie można zwrócić uwagę jedynie na publikację danych o inflacji w Wielkiej Brytanii oraz kolejne wystąpienia przedstawicieli EBC (Lautenschlaeger i Coeure). Najważniejszym wydarzeniem dnia będzie koniec posiedzenia FOMC i wieczorna konferencja J.Powella (więcej na ten temat piszemy w sekcji analiz).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Zubelewicz: Przyspieszenie inflacji przybliży perspektywę podwyżki stóp.
- Draghi: Jeśli prognozy nie ulegną poprawie potrzebne będą dalsze bodźce Europejskiego Banku Centralnego - poinformował prezes EBC. Dodał, że obniżki stóp procentowych przez EBC i więcej QE są częścią arsenału banku i że EBC ma rezerwę na zakup aktywów.
- EUR: Obniżka stóp procentowych, a nie wznowienie luzowania ilościowego, może być pierwszym krokiem, jaki zrobi EBC, jeśli zdecyduje się na walkę z niskimi oczekiwaniami inflacyjnymi - podała w środę agencja Bloomberg, powołując się na anonimowych przedstawicieli EBC.

Decyzja RPP (3.07.2019)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	-0.249	0.003
stopy bez zmian	100%			USAGB 10Y	2.063	0.015
obniżka 25 bps	0%			POLGB 10Y	2.422	0.002
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

EBC robi wolnę i zapowiada szeroko zakrojoną stymulację

W [komentarzu](#) po ostatnim posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego wskazywaliśmy na to, że rozczarowanie rynków wynikami posiedzenia było przejściowe, a słowa prezesa Dragiego wskazują w sposób jasny na gotowość banku do dalszej stymulacji. Wczorajsze [przemówienie](#) Dragiego stanowiło znacznie wyraźniejszą zapowiedź rozszerzenia stymulacji monetarnej w strefie euro.

Po pierwsze, Europejski Bank Centralny jest gotów do użycia wszystkich instrumentów, łącznie z cięciem stóp procentowych – zniknęła zatem ostrożność dotycząca ujemnych stóp procentowych, którą słyszeliśmy jeszcze dwa tygodnie temu. Po drugie, poprzeczka dla uruchomienia dodatkowej stymulacji jest zdaniem Dragiego zawieszona bardzo nisko – wystarczy brak poprawy koniunktury i perspektyw wzrostu inflacji. W kontekście niskich wskaźników koniunktury (tutaj można jeszcze liczyć na piątkowe dane PMI...) i płaskiego trendu w inflacji należy uznać to za tak jednoznaczną zapowiedź stymulacji, jak to tylko możliwe. Po trzecie, Europejski Bank Centralny dołączył do grona banków centralnych explicite zapowiadających przestąpienie celu inflacyjnego jako zadośćuczynienie gospodarce za okres niskiej inflacji. Wreszcie, Draghi wskazał wprost na możliwość modyfikacji limitów i parametrów w programie QE celem dostosowania ich do nowych okoliczności.

Rozpatrywane łącznie, te elementy przemówienia powinny skłonić uczestników rynku i obserwatorów polityki EBC do wyzbycia się niektórych popularnych uprzedzeń (np. dotyczących niebezpieczeństwa klucza kapitałowego i limitów emitenta i emisji, czy też koncentracji na aktywach o inwestycyjnym ratingu). Kształt nowego pakietu stymulacyjnego będzie zapewne dopracowywany w kolejnych miesiącach, ale wrzesień jest możliwą datą jego zapowiedzi. Oddanie jego realizacji następcy Dragiego byłoby też wyraźnym sygnałem ciągłości instytucjonalnej w EBC. Implikacje rynkowe są oczywiste i były wczoraj widoczne w pełnej krasie: osłabienie euro (w kontrze do osłabienia dolara, które mogłoby się wydarzyć w następstwie cięć stóp procentowych w USA), spadek rentowności obligacji eurowych i zawężenie spreadów kredytowych na peryferiach.

USA: Fed otworzy dziś szeroko furtkę do cięć stóp procentowych

Dziś o 20:00 zostanie opublikowany komunikat z posiedzenia FOMC, a o 20:30 rozpocznie się konferencja prasowa J.Powella. Dzisiejsze posiedzenie będzie efektem stopniowej ewolucji nastawienia w polityce pieniężnej, która się dokonywała od kilku miesięcy i będzie zwieńczona cięciami stóp procentowych, najwcześniej w lipcu.

Z tego względu należy się spodziewać, że wydźwięk posiedzenia będzie gołębi, począwszy od zmian w komunikacie (może się w nim znaleźć sformułowanie, że Fed dokona odpowiednich kroków w celu podtrzymania wzrostu gospodarczego), a skończywszy na cięciach prognoz. Szczególne znaczenie mieć tutaj będzie inflacja – to właśnie jej słabość i to w późnej fazie cyklu koniunkturalnego jest największym przedmiotem troski członków FOMC. Choć znaczenie „kropek” było ostatnio bagatelizowane, powinny one sygnalizować większe prawdopodobieństwo cięć stóp procentowych.

W pewnym sensie Fed jest obecnie w pułapce. Aktualne wyceny rynkowe wskazują na 84% prawdopodobieństwo cięcia stóp procentowych na lipcowym posiedzeniu i 99% prawdopodobieństwo złagodzenia polityki pieniężnej do końca roku. Rozkład ryzyka jest zatem mocno asymetryczny i dużo łatwiej będzie J.Powellowi rynki rozczarować niż zadowolić. Jednocześnie, tegoroczna wolta Fed ma swoje korzenie w błędach komunikacyjnych z drugiej połowy zeszłego roku i uważamy za wysoce nieprawdopodobne, aby Fed pozwolił sobie na zignorowanie oczekiwań rynkowych. Oznaczałoby to zacieśnienie warunków finansowania, głębokie odwrócenie krzywej dochodowości i konieczność większego złagodzenia polityki pieniężnej w przyszłości. Cięcia stóp procentowych w USA będą wymuszone przez rynki, ale jednocześnie nie są sprzeczne z otoczeniem, w której tamtejszej polityce przyszło funkcjonować (spowolnienie wzrostu, słabość procesów inflacyjnych, ryzyka wiszące nad gospodarką, uporczywie mocny dolar, nad którego siłą „pracują” też inne banki centralne). Znacznie większym wyzwaniem będzie przeprowadzenie ich w taki sposób, aby nie wyceniono zejścia do zera.

EURUSD fundamentalnie

Wczorajsze zapowiedzi M.Draghiego o dalszych działaniach EBC, jeśli prognozy nie ulegną poprawie (co do facto jest zapowiedzią cięcia stóp lub kolejnego QE) osłabiły euro wobec dolara. Teraz czas na ruch ze strony Fed (konferencja dzisiaj wieczorem), który otworzy furtkę do obniżek stóp procentowych (komentarze do obydwu banków centralnych można znaleźć w sekcji analiz). Dalsze spadki EURUSD mogły zostać przyblokowane przez informację o planowanym spotkaniu prezydentów Chin i USA, ale dla EURUSD kluczowe pozostaje przeciąganie liny przez Fed i EBC. Nie ulega wątpliwości, że dużo większą przestrzeń do cięć stóp procentowych ma Fed, niezależnie od skali i struktury pakietu szykowanego przez EBC. Jednocześnie, rozsądna skala ruchu ze strony Fed jest już wyceniona przez rynki (99% szans na cięcie do końca roku) i łatwo sobie wyobrazić rozczarowanie. Rozkład ryzyk w przypadku dzisiejszego posiedzenia jest asymetryczny (w kierunku mocniejszego dolara). Zanim zatem dolar się osłabi, możemy zobaczyć jeszcze jedną falę jego umocnienia.

EURUSD technicznie

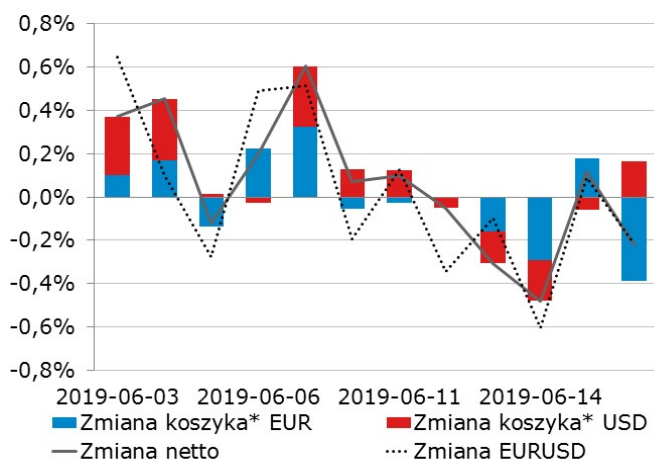
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1215, S/L 1,11. .

Preferencja: Range.

Czynniki fundamentalne (przemówienie M.Draghiego – więcej na jego temat można przeczytać w komentarzu obok) spowodowały odbicie kursu od MA14D i powrót poniżej splotu średnich (MA55D i BoIMA30D, tuż powyżej 1,12). Efektem tego ruchu jest również zanegowanie korekty spadkowej (złamanie odpowiedniego Fibo). Tym niemniej, S/L rozmieściliśmy dość szeroko, a ostatnie spadki EURUSD wiążą się z dywergencją (wykres 4H). W tej sytuacji zaryzykujemy pozostawienie pozycji bez zmian.

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 umocnił się wczoraj o niecały grosz w reakcji na zapowiedzi luźniejszej polityki monetarnej EBC, jednak później powrócił do poziomów sprzed wypowiedzi M. Draghiego. W dłuższym horyzoncie perspektywa narysowana przez prezesa EBC powinna być dobrym sygnałem dla złotego – łagodzenie polityki pieniężnej przez główne banki centralne (dzisiaj czas na ruch ze strony Fed, który najprawdopodobniej również wskaże na nadchodzące obniżki) powinno zwiększać wprost atrakcyjność polskich aktywów przekładając się na silniejszy złoty.

EURPLN technicznie

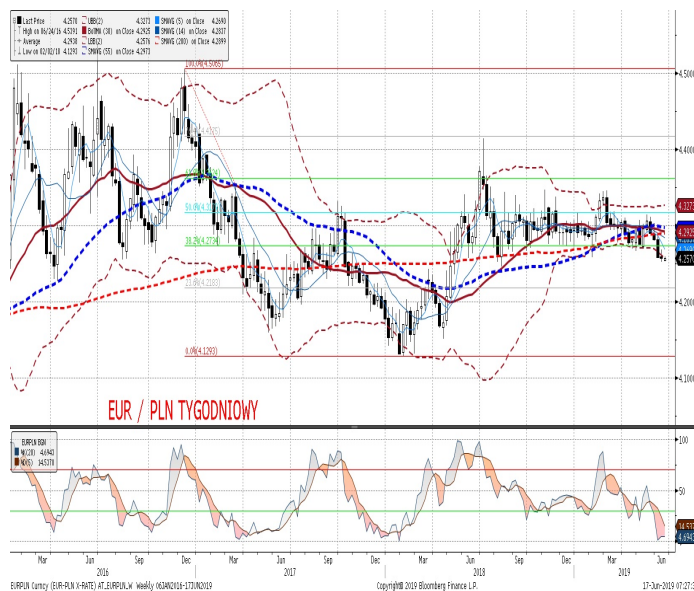
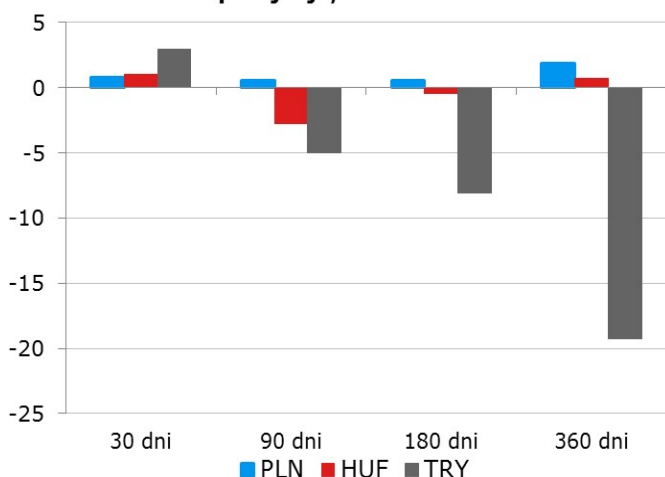
Pozycja: Mały long po 4,2548, S/L 4,2450, T/P 4,28.

Preferencja: Range 4,25-35

Z powodów fundamentalnych (przemówienie M. Draghiego – więcej w komentarzu obok i na poprzednich stronach) wzrosła wczoraj zmienność, ale nie w takim stopniu, by zakończyć wzrosty EURPLN. Notowania są jeszcze wyżej niż wczoraj o tej samej porze dnia i nasza pozycja ma już figurę zysku. Sytuacja techniczna się nie zmieniła i liczymy na dalsze wzrosty, celem jest na razie MA200 na wykresie 4H (4,28).

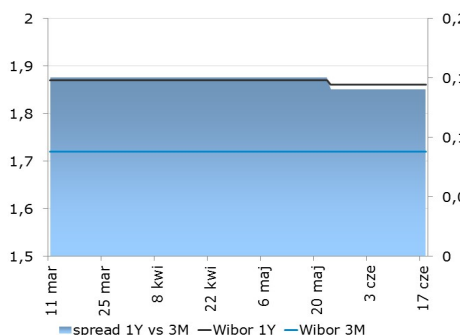
Wsparcie	Opór
4,2569	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

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

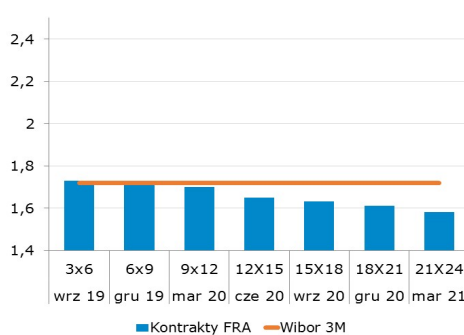


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.69	1.73	ON	1.26	1.50	EUR/PLN	4.2631
2Y	1.71	1.75	1M	1.49	1.69	USD/PLN	3.8097
3Y	1.71	1.75	3M	1.52	1.72	CHF/PLN	3.8099
4Y	1.74	1.78					
5Y	1.79	1.83					
6Y	1.83	1.87	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	1.88	1.92	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1191
8Y	1.93	1.97	1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	121.37
9Y	1.97	2.01	3x6	1.69	1.73	EUR/PLN	4.2588
10Y	2.02	2.06	6x9	1.68	1.72	USD/PLN	3.8047
			9x12	1.66	1.70	CHF/PLN	3.8042

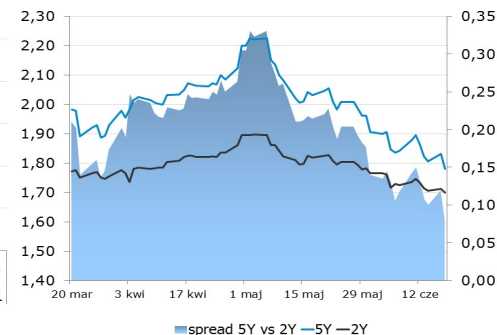
WIBOR 3M i 1Y



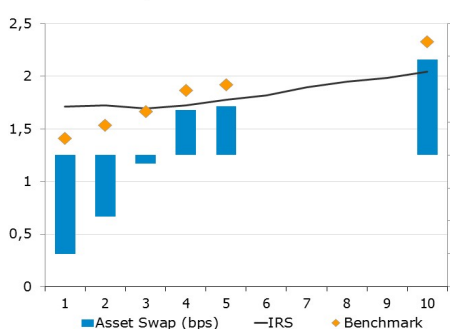
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



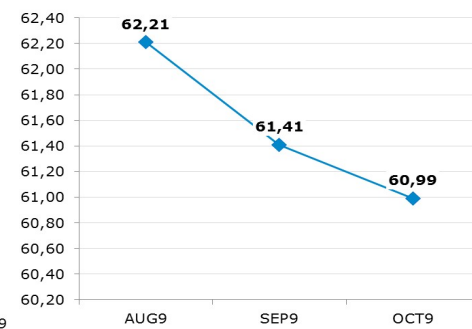
Asset swap i IRS



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.