

24 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		
24.06.2019 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	cze		97.5	97.9	
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	cze		95.0	95.3	
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	maj	16.6	15.4	17.4	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj	7.8	7.2	11.9	
25.06.2019 WTOREK							
14:00	POL	M3 r/r (%)	maj	10.4	10.1	10.4	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	cze		0.90	0.90	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	maj		685	673	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	cze		132.0	134.1	
26.06.2019 ŚRODA							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	maj	5.4	5.4	5.6	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	maj		0.0	-2.1	
27.06.2019 CZWARTEK							
9:00	SPA	Inflacja HICP r/r flash	cze		0.8	0.9	
11:00	EUR	ESI (pkt.)	cze		104.9	105.1	
14:00	GER	Inflacja HICP r/r flash	cze		1.5	1.3	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.06		218	216	
14:30	USA	PKB kw/kw trzeci odczyt	Q1		3.2	3.1	
28.06.2019 PIĄTEK							
1:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	maj		2.4	2.4	
8:45	FRA	Inflacja HICP r/r flash	cze		1.1	1.1	
10:00	POL	CPI r/r flash	cze	2.4	2.4	2.4	
11:00	ITA	Inflacja HICP r/r flash			0.7	0.9	
11:00	EUR	Inflacja HICP r/r flash	cze		1.3	1.2	
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	maj		0.4	0.3	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	maj		0.3	0.5	
14:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	maj		1.5	1.5	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	cze		54.0	54.2	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka UMich (pkt.)	cze		97.1	97.9	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczynamy dzisiaj o 10:00 publikacją danych o produkcji budowlano-montażowej i sprzedaży detalicznej. Spodziewamy się delikatnego spadku dynamiki rocznej produkcji budowlanej. W przypadku sprzedaży detalicznej spowolnienie jest przede wszystkim zasługą normalizacji dynamik sprzedaży żywności i w pozostałych niewyspecjalizowanych sklepach po miesiącu wielkanocnym. W drugą stronę będzie działać sprzedaż samochodów (efekt bazy) oraz dóbr trwałych i półtrwałych (wyплаты 13-tej emerytury w większości zrealizowano w maju). We wtorek zostaną opublikowane dane o podaży pieniądza – wspomniane wypłaty emerytur powinny wystarczyć do utrzymania dynamiki M3 na poziomie z poprzedniego miesiąca. W środę zobaczymy publikację Biuletynu Statystycznego, która powinna rzucić nieco światła na przyczyny zaskoczeń w danych z rynku pracy. Towarzyszące jej dane o stopie bezrobocia potwierdzą zapewne wstępny szacunek MRPIPS (5,4%). Wreszcie, w piątek zostaną opublikowane wstępne dane o inflacji w czerwcu. W naszej opinii powinna ona utrzymać się w pobliżu 2,4%, ale ostateczna prognoza może zostać jeszcze zrewidowana.

Gospodarka globalna: W Europie najważniejsze będą publikacje indeksów koniunktury (Ifo i ESI) oraz wstępnych danych o inflacji za czerwiec (czwartek - Hiszpania i Niemcy, piątek - Francja, Włochy i szacunek Eurostatu dla strefy euro). Wskaźniki koniunktury powinny, w ślad za PMI, zaskoczyć pozytywnie, natomiast w przypadku inflacji spodziewany jest nieznaczny jej wzrost. W Stanach Zjednoczonych kalendarz wypełniają kolejne dane z rynku nieruchomości (wtorek), koniunktura konsumencka (wtorek i piątek) oraz dane o finansach gospodarstw domowych (piątek) wraz z towarzyszącym im odczytem inflacji PCE.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

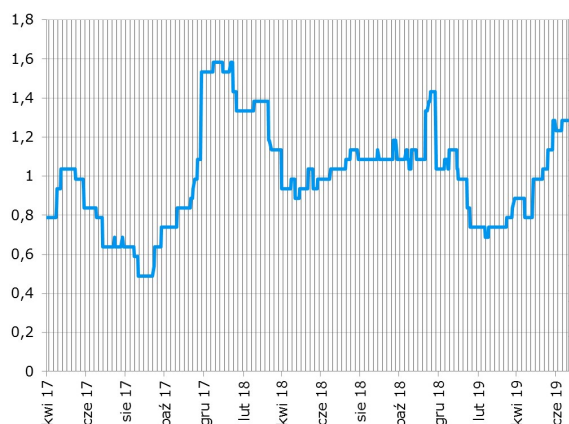
- GUS: Produkcja przemysłowa w maju 2019 r. wzrosła o 7,7 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem nie zmieniła się.
- EUR: Indeks PMI composite wyniósł w VI 52,1 pkt. wobec 51,8 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano wstępne wyliczenia.
- USA: Indeks PMI composite wyniósł w czerwcu 50,6 pkt. wobec 50,9 pkt. w poprzednim miesiącu - podano wstępne wyliczenia.

Decyzja RPP (3.07.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.287	-0.016
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.059	-0.024
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.347	0.035
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

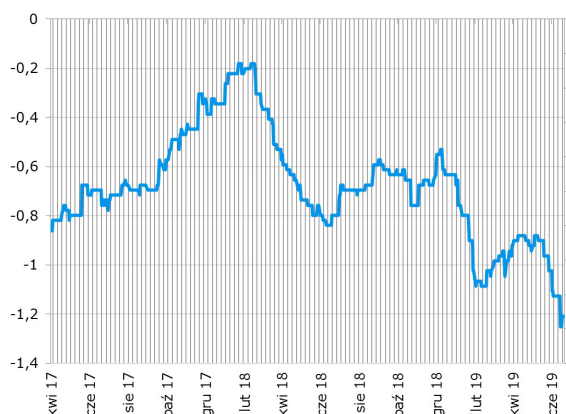
Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez większych zaskoczeń - produkcja przemysłowa okazała się zgodna z konsensusem, a zaskoczenia w danych PPI i dynamice wynagrodzeń były zbyt małe, by poruszyć indeksem zaskoczeń. W najbliższych dniach finalny odczyt stopy bezrobocia i sprzedaż detaliczna mogą zaskoczyć.

STREFA EURO

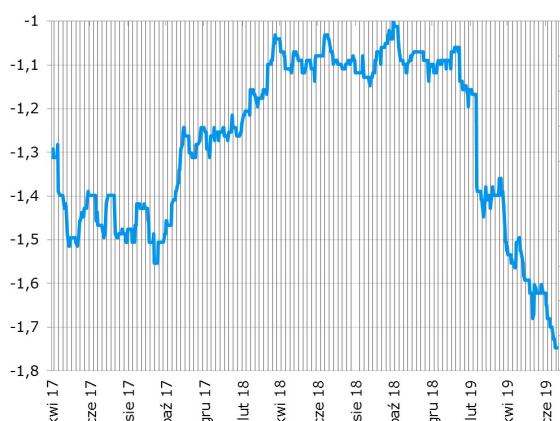
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Część wskaźników PMI zaskoczyła na plus, część na minus, ale największe znaczenie miały: indeks ZEW i finalne dane o inflacji. W efekcie, europejski indeks zaskoczeń dał w zeszłym tygodniu nura. W najbliższych dniach zaskoczenia mogą pochodzić od wstępnych danych o inflacji za czerwiec.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

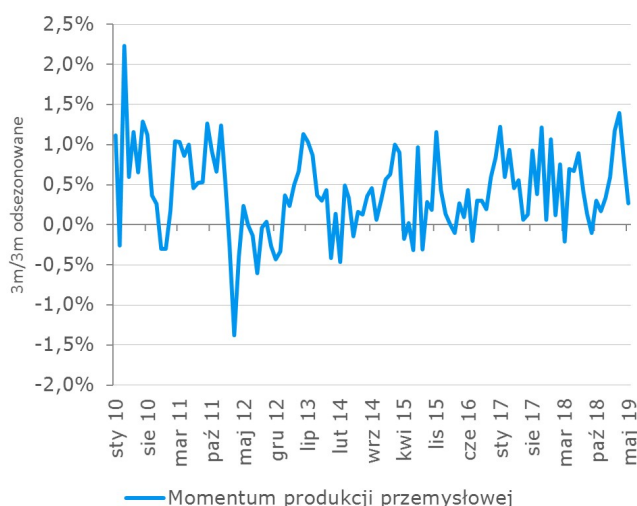


Indeksy koniunktury z regionów Filadelfii i Nowego Jorku zaskoczyły negatywnie i przyniosło to silne spadki amerykańskiego indeksu zaskoczeń. Kolejne dni upłyną pod znakiem publikacji danych o konsumpcji i kolejnych indeksów koniunktury – okazji do poruszenia indeksem zatem nie zabraknie.

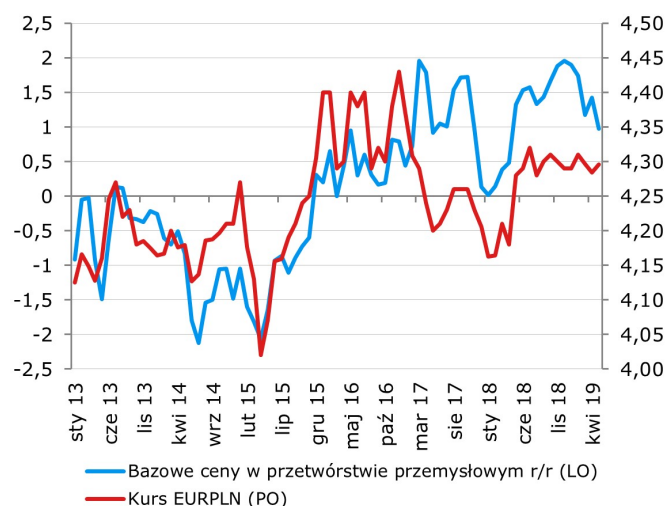
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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.

Przemysł powoli wytraca tempo

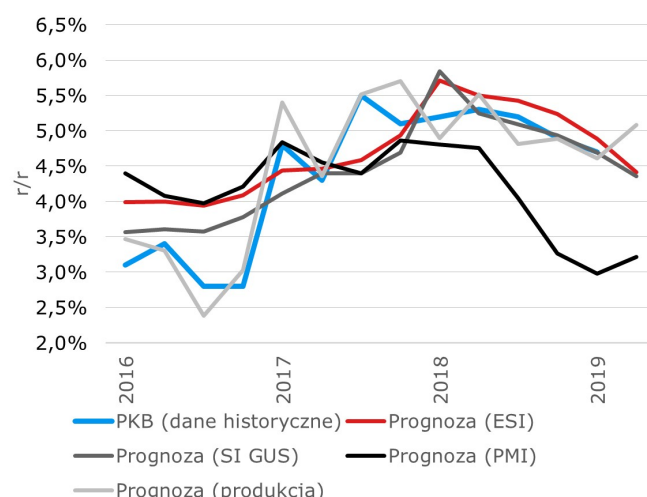
Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w maju o 7,7% r/r, a więc zgodnie z konsensusem rynkowym i bardzo blisko naszych prognoz (odpowiednio, 7,7 i 8,0% r/r). Spowolnienie w stosunku do poprzedniego miesiąca to, wobec utrzymywania się korzystnej różnicy dni roboczych, efekt wysokiej bazy z poprzedniego roku. Przegląd szczegółów odczytu nie wskazuje na działanie czynników jednorazowych, a wzrosty wydają się być rozłożone równomiernie pomiędzy sekcje zorientowane na eksport i sekcje produkujące głównie na rynek krajowy. Wysoka dynamika roczna skrywa jednak spadające momentum (por. wykres poniżej), na co zwracaliśmy uwagę już w poprzednim miesiącu, a maj był trzecim z rzędu miesiącem, w którym odsezonowana dynamika miesięczna była zbliżona do zera. Ostatecznie, drugi kwartał zamknie się zapewne niewielkim przyrostem produkcji w przemyśle –częściowo te wahnięcia można przypisać przesuwaniu produkcji przed oryginalnym terminem Brexitu, a następnie korekcie zapasów. Podobny proces obserwowano prawdopodobnie w całym europejskim przemyśle.



Wskaźnik cen produkcji przemysłowej spadł w ujęciu rocznym z 2,6 do 1,4% r/r, a więc nieco mocniej niż prognozowaliśmy (1,6% r/r). Decydującym czynnikiem okazała się być wysoka baza z poprzedniego roku, sam maj b.r. okazał się być miesiącem bez większych fajerwerków (dynamiki m/m zbliżone do zera). Warto zauważyć, że ceny bazowe w przetwórstwie kontynuowały marsz w dół (por. wykres poniżej), choć w dużej mierze jest to zasługa wspomnianej wcześniej bazy. Jeśli korelacja z kursem walutowym powróci, to należy spodziewać się utrzymania tej tendencji również w czerwcu. Na horyzoncie mający jednak uwolnienie cen energii elektrycznej od 1 lipca, którego efekty na ceny dóbr finalnych są trudne do przewidzenia w tej chwili.

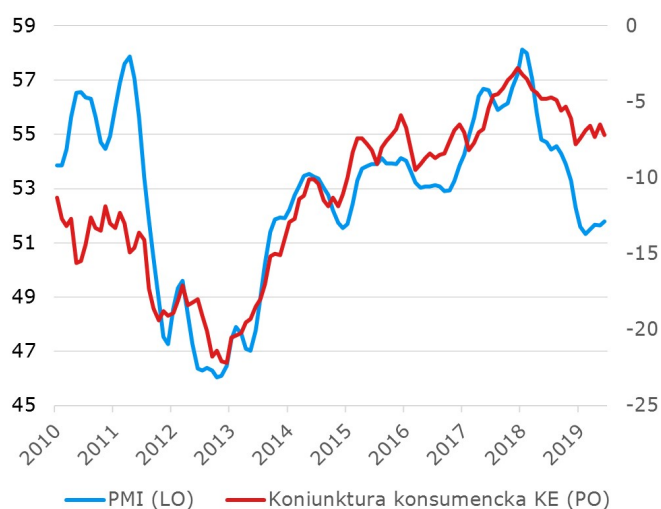


Majowy odczyt produkcji przemysłowej nie zmienia praktycznie wcale naszej prognozy PKB na II kwartał, dla niej ważniejszy (z uwagi na większą zmienność dynamik) będzie zresztą odczyt produkcji budowlano-montażowej, który zobaczymy w poniedziałek. Równolegle z produkcją przemysłową GUS opublikował jednak dane o koniunkturze gospodarczej, które stanowią dodatkową wskazówkę co do wzrostu PKB w kończącym się kwartale. Jak wielokrotnie wspominaliśmy, wskaźniki te są znacznie lepiej skorelowane ze wzrostem PKB niż PMI. Jaki obraz II kwartału malują zatem dzisiejsze dane? Na podstawie „twardych danych” szacujemy wzrost PKB na 4,8-4,9% r/r. Dane o koniunkturze są z kolei dość spójne i sugerują wzrost o 4,3-4,4% r/r. Tego rodzaju rozjazd nie jest niczym zaskakującym i może jeszcze zostać zmniejszony przez twarde dane za czerwiec. Do tego czasu jednak można z dużą pewnością powiedzieć, że wzrost PKB w II kwartale był zbliżony do wyniku z I kwartału. Implikacji dla RPP w tej sytuacji brak – status quo w RPP mogą z większym prawdopodobieństwem zmienić dane o inflacji, natomiast dobre dane ze sfery realnej jedynie potwierdzają optymistyczny pogląd na bieżący stan koniunktury.



Strefa euro: czerwcowe wskaźniki PMI przypieczętują kolejną rundę łagodzenia polityki pieniężnej

Koniunktura w strefie euro poprawiła się w czerwcu jedynie nieznacznie, rosnąc z 51,6 do 51,8 pkt. Wzrosty napędzały przede wszystkim usługi (z 52,9 do 53,4), przy minimalnym wkładzie przetwórstwa przemysłowego (47,8 wobec 47,7 miesiąc wcześniej). Z kolei publikowane kilka dni wcześniej dane o koniunkturze konsumenckiej pokazały pogorszenie nastrojów europejskich konsumentów. Poprawa koniunktury w ostatnich miesiącach jest minimalna i analitycy mogą z powodzeniem odkurzać takie epitety, jak „ślimaczy”, „żółwi” i „glacialny”.



Czerwcowe wskaźniki koniunktury w zupełności wyczerpują znamiona „braku poprawy”, który prezes Draghi wskazywał jako dostateczny argument za rozszerzeniem stymulacji monetarnej. Z punktu widzenia EBC jednak problemem jest nie tylko niemrawe tempo wzrostu aktywności ekonomicznej, ale również jej coraz większe geograficzne zróżnicowanie. O ile bowiem wskaźniki koniunktury zaskoczyły pozytywnie w Niemczech i (zwłaszcza) we Francji, o tyle pozostała część strefy euro (czyli, jak należy domniemywać, Włochy) kontynuuje zjazd w dół. Szczegóły czerwcowego PMI nie są całkowicie negatywne – zamówienia eksportowe odbijają kolejny miesiąc z rzędu, a popyt wewnętrzny w skali całego bloku jest w relatywnie dobrej kondycji – ale nie sposób zignorować pesymizmu europejskich przedsiębiorstw. Oceny perspektyw na kolejne 12 miesięcy zanotowały w czerwcu kolejny spadek. Wreszcie, EBC nie może być zadowolone z zachowania subindeksów odnoszących się do procesów cenowych, zwłaszcza tych z przemysłu (dalsze spadki).

Po zeszytowanym przemówieniu Draghiego oczekiwania rynkowe w odniesieniu do dalszych kroków EBC zdryfowały w kierunku małego cięcia stopy depozytowej (do -0,5%) powiązanego z wprowadzeniem systemu progresywnego opodatkowania rezerw oraz wdrożenia nowego programu skupu aktywów o niejasnej póki co strukturze i rozmiarach. Dogodnym momentem na odpalenie kolejnej „bazooki” byłby wrzesień (ze wsparciem nowego zestawu projekcji), ale trzeba pamiętać, że EBC ma tendencję do zaskakiwania na plus i przebijania oczekiwań rynkowych na każdym niemal kroku. Nie warto grać przeciw EBC, dlatego pewne elementy szykowanego pakietu stymulacyjnego mogą być już ogłoszone na lipcowym posiedzeniu.

EURUSD fundamentalnie

Piątek był kolejnym dniem osłabiania się dolara wobec euro. Sprzyjały temu publikacje wstępnych odczytów PMI, które gremialnie pogorszyły się w USA, natomiast w strefie euro dało się w nich znaleźć pozytywne niespodzianki (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz). W tym tygodniu najważniejsze dla EURUSD powinny być: publikacja inflacji w strefie euro oraz rozpoczynający się w piątek szczyt G20 – spotkanie prezydentów Xi i Trumpa może przynieść nowe otwarcie w kwestii negocjacji handlowych. Nie spodziewamy się przełomu w przypadku tego ostatniego czynnika, ale zdecydowanie nie jesteśmy w tym poglądzie osamotnieni, dlatego też istnieje potencjał do zaskoczeń (w kierunku wyższych stóp i mocniejszego euro).

EURUSD technicznie

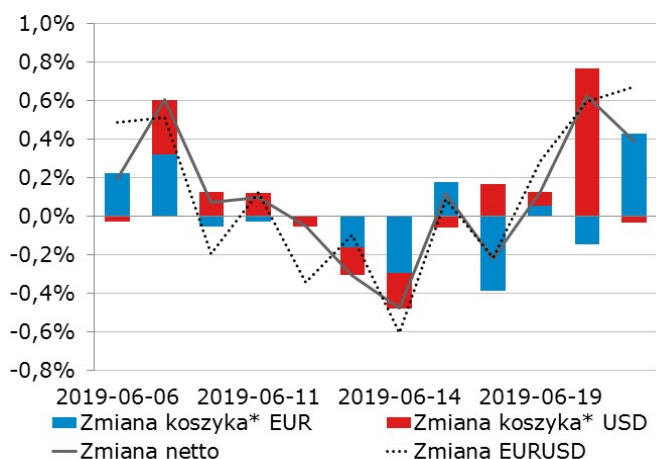
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1215, S/L 1,11.

Preferencja: Range.

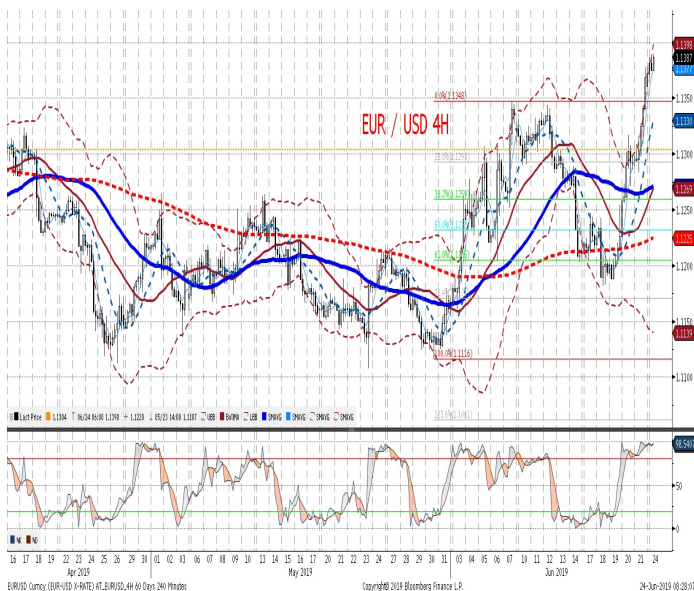
Pozycja na sporym plusie, a notowania prą solidnie w górę. Jest jeszcze za wcześnie, aby odrzucić wyrwanie kursu z range, niemniej minięcie maksimum lokalnych i klarowne układy białych świec (bez dywergencji) dają podstawy do optymizmu i oczekiwania kontynuacji ruchu w górę. Najbliższy test siły trendu w okolicach 1,1430-50, gdzie plasuje się MA55 z tygodniowego oraz maksima lokalne z marca. Pozostawiamy pozycję 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

W piątek na początku dnia złoty lekko tracił wobec euro po dobrych danych z europejskiej koniunktury, które wzmacniały europejską walutę. Później jednak wrócił do poziomów bliskich piętkowego otwarcia. Publikowane w piątek dane o polskiej produkcji przemysłowej podtrzymują optymistyczne prognozy wzrostu PKB w Polsce w tym roku (więcej na temat tych danych piszemy w sekcji analiz). Jak wspominaliśmy wielokrotnie, w warunkach łagodzenia polityki pieniężnej na świecie polskie aktywa powinny być wciąż atrakcyjne dla inwestorów. To zaś będzie sprzyjać umocnieniu złotego i powinno zakończyć trwający niemal rok okres marazmu na EURPLN. W tym tygodniu najważniejsze informacje dla złotego mogą spłynąć dzisiaj (sprzedaż detaliczna za maj) w piątek (wstępny odczyt inflacji za czerwiec).

EURPLN technicznie

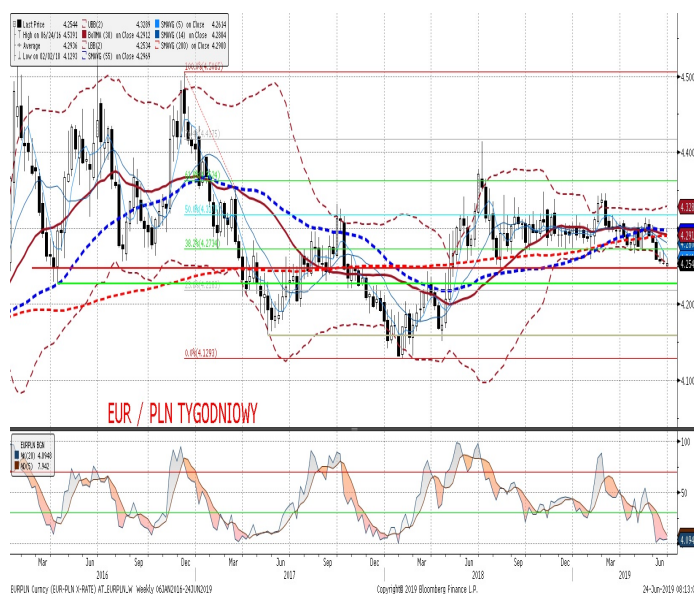
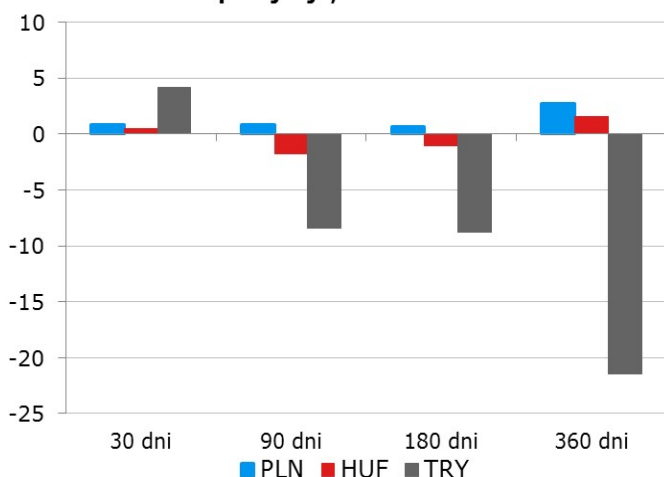
Nowa pozycja: Mały long po 4,2544, S/L 4,2440.

Preferencja: Range 4,25-35

Wykres tygodniowy potwierdza presję spadkową na kurs, jednak tuż poniżej bieżących poziomów plasuje się szereg wsparć wyznaczonych przez minima lokalne z ostatnich lat. EURPLN znajduje się poniżej styczniowych minimów, ale znów solidnie dywerguje na dziennym i 4h. Decydujemy się na taktyczną pozycję long po 4,2544 z płytkim zleceniem S/L ustawionym tuż poniżej najbliższych wsparć z wykresu tygodniowego.

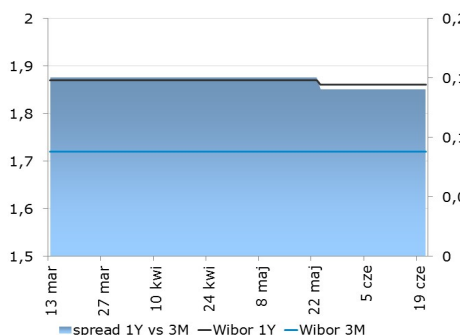
Wsparcie	Opór
4,2569	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

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

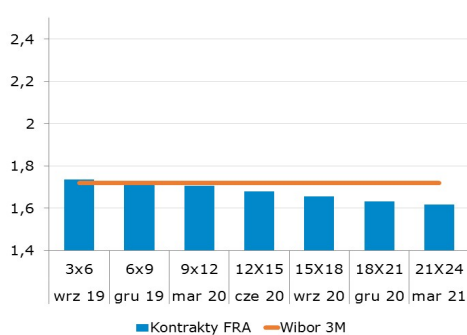


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.75	ON	1.15	1.45	EUR/PLN	4.2622
2Y	1.73	1.77	1M	1.43	1.83	USD/PLN	3.7705
3Y	1.75	1.79	3M	1.50	1.85	CHF/PLN	3.8381
4Y	1.80	1.84					
5Y	1.85	1.89					
6Y	1.90	1.94	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	1.95	1.99	1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.1359
8Y	1.99	2.03	1x4	1.71	1.73	EUR/JPY	121.97
9Y	2.04	2.08	3x6	1.70	1.74	EUR/PLN	4.2552
10Y	2.09	2.13	6x9	1.69	1.73	USD/PLN	3.7406
			9x12	1.67	1.71	CHF/PLN	3.8277

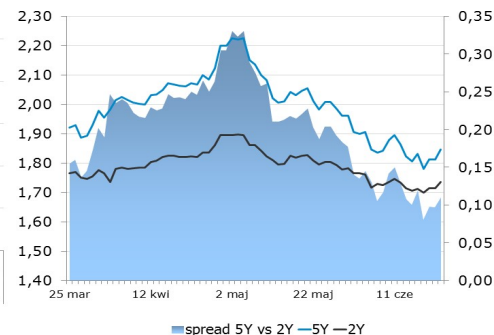
WIBOR 3M i 1Y



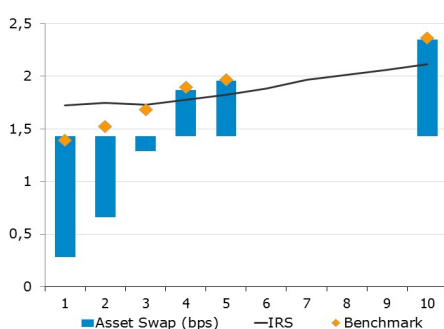
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



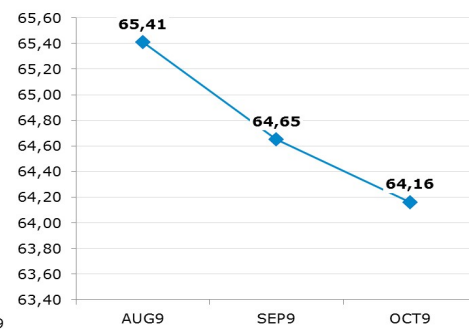
Asset swap i IRS



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.