

25 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	97.4
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	cze		100.3	100.7 (r)	100.8
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	maj	16.6	15.4	17.4	9.6
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj	7.8	7.2	11.9	5.6
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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś zostaną opublikowane dane o podaży pieniądza – kluczowym czynnikiem dla dynamiki M3 będzie zachowanie depozytów gospodarstw domowych. Wypłaty „trzynastych” emerytur (miażdżąca większość odbyła się w maju) powinny wystarczyć do utrzymania dynamiki M3 na poziomie z poprzedniego miesiąca – stąd wyższa od konsensusu prognoza M3 (10,4 wobec 10,1% r/r).

Gospodarka globalna: Spokojny dzień. W Stanach Zjednoczonych zostaną opublikowane dane o sprzedaży nieruchomości na rynku pierwotnym (w maju) oraz indeks koniunktury konsumenckiej Conference Board (w czerwcu). W Europie można zwrócić uwagę na decyzję banku centralnego Węgier.

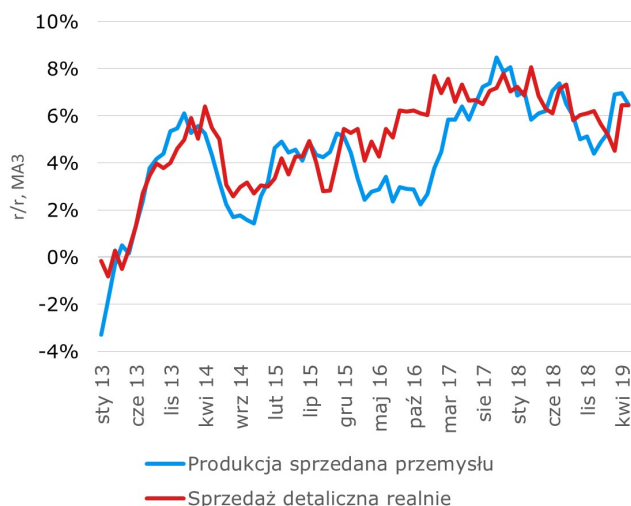
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Sprzedaż detaliczna w maju 2019 r. wzrosła o 5,6 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym spadła o 3,5 proc. Sprzedaż detaliczna w cenach bieżących wzrosła w ubiegłym miesiącu o 7,3 proc.
- GUS: Produkcja budowlano-montażowa w maju 2019 r. wzrosła o 9,6 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 5,3 proc.
- GER: Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w czerwcu 97,4 pkt. wobec 97,9 pkt. w poprzednim miesiącu.

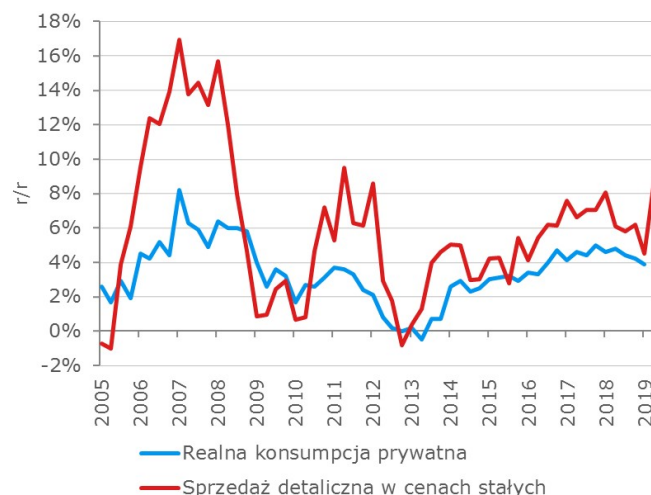
Decyzja RPP (3.07.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.287	-0.007
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.014	-0.019
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.374	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Sprzedaż rozczarowuje w maju, podobnie jak produkcja budowlano-montażowa

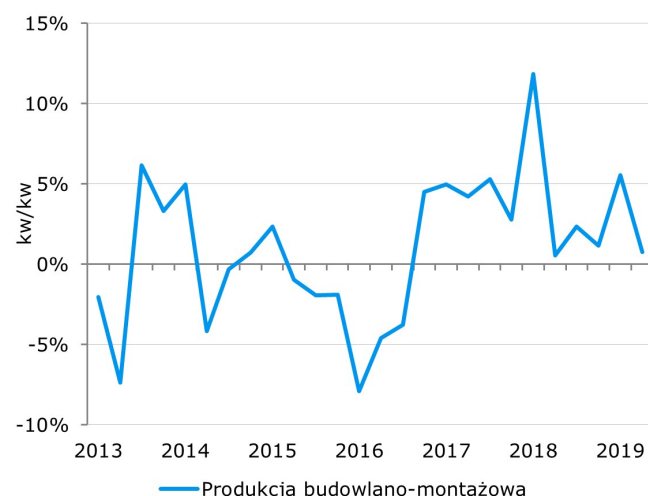
Sprzedaż detaliczna wzrosła w maju o 5,6% r/r w cenach stałych i 7,3% nominalnie. Jest to wynik słabszy zarówno od naszych optymistycznych oczekiwań, jak również od tych nieco niższych, sformułowanych przez rynkowy konsensus. Deflator cen sprzedaży detalicznej utrzymał się na poziomie 1,7% – rozbieżność ze wskazaniem wskaźnika CPI nieznacznie wzrosła.



Przyczyny zaskoczenia rozłożyły się równo pomiędzy kategorie trwałe i półtrwałe. Co ciekawe, wśród kategorii trwałych poprawnie wytypowaliśmy wynik sprzedaży samochodów, podobnie jak żywność i sprzedaż w sklepach niewyspecjalizowanych po stronie dóbr nietrwałych. Ostatni wynik sugeruje, że wpływu na pomyłkę nie miało błędne oszacowanie siły efektów Wielkanocnych. Raczej w grę wchodzi nadmiernie wybudowanie wydatków w kwietniu, szczególnie w przypadku sprzętu RTV i AGD oraz brak oczekiwanego przyspieszenia w przypadku bardzo pojemnej i silnie ważącej kategorii „pozostałe” oraz paliw. Są to kategorie silnie zmienne i zależne od pogody. Jednocześnie nie mają one żadnej mocy predykcyjnej w kontekście prognozy na najbliższe miesiące. Oczekiwaliśmy, że wypłata dodatkowych świadczeń emerytalnych w maju będzie czynnikiem, który skokowo podbije sprzedaż w tym miesiącu. Albo wydatki zrealizowały się w kwietniu (mało prawdopodobne z uwagi na dość sztywne ograniczenia budżetowe emeryckich gospodarstw domowych) albo zostaną rozsmarowane na kolejne miesiące. Kreślenie w tym momencie pesymistycznych wizji dla konsumpcji prywatnej w tym roku nie ma żadnych podstaw w świetle rekordowo wysokiego optymizmu konsumentów. Na podstawie samych wyników sprzedaży detalicznej można szacować, że konsumpcja prywatna urośnie w II kwartale szybciej niż w poprzednim.



Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w maju o 9,6% r/r i spadła o 2,7% m/m po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych. Jest to spore rozczarowanie, prognozy zakładały bowiem wzrost o ok. 16% r/r. Przyczyn spowolnienia w budownictwie należy naszym zdaniem szukać w spowalnianych inwestycjach publicznych – już w poprzednich miesiącach sugerowała to struktura wzrostów produkcji budowlanej, mniejsze przyrosty wydatków samorządów, a także nasz monitoring przetargów i budów dróg ekspresowych i autostrad. Zaskoczenie w takich warunkach, paradoksalnie, nie powinno dziwić, punkty zwrotne są bowiem trudne do precyzyjnego prognozowania. Zgodnie z naszymi obawami (wyrażonymi w piątkowym komentarzu do danych o produkcji przemysłowej), budownictwo zbliżyło do siebie prognozy PKB oparte o twarde dane i prognozy oparte o wskaźniki koniunktury. Stało się to przez rozczarowanie w tych pierwszych. Obecnie na podstawie twardych danych można szacować wzrost gospodarczy w II kwartale na 4,6% (wcześniej 4,8-4,9%). Nie zmienia to jednak naszego scenariusza na cały rok – inwestycje prywatne, których powrót był pretekstem do ostatniej podwyżki prognoz, jedynie częściowo są odzwierciedlone w danych z sektora budowlanego. Wydatki na maszyny i urządzenia najprawdopodobniej rosły w II kwartale w dwucyfrowym tempie.



Dane nie mają wpływu na RPP. Nie negują wizji lekko spadkowej trajektorii PKB przy inflacji krótkoterminowo lekko podwyższonej przez czynniki jednorazowe. RPP wielokrotnie podkreślała, że w takim scenariuszu preferowany scenariusz dla stóp procentowych to płaska ścieżka.

EURUSD fundamentalnie

Poniedziałek był dniem bez ważniejszych publikacji makro (jedynie indeks Ifo, który potwierdza słabą koniunkturę w strefie euro), dolar kontynuował więc swoje osłabienie wobec euro z poprzedniego tygodnia (wynikające z łagodzenia polityki przez Fed i fundamentalnie mniejszej przestrzeni do cięć stóp procentowych w strefie euro). Dzisiejszy dzień nie powinien przynieść zmian, a najważniejszym wydarzeniem dla EURUSD może być przemówienie J. Powella, gdzie będzie można szukać potwierdzenia dla nadchodzących lipcowych obniżek stóp. Ten ruch jest jednak już w pełni wyceniony i reakcja rynkowa może pojawić się tylko wtedy, jeśli w słowach Powella pojawią się sugestie co do, przykładowo, większej skali łącznych cięć.

EURUSD technicznie

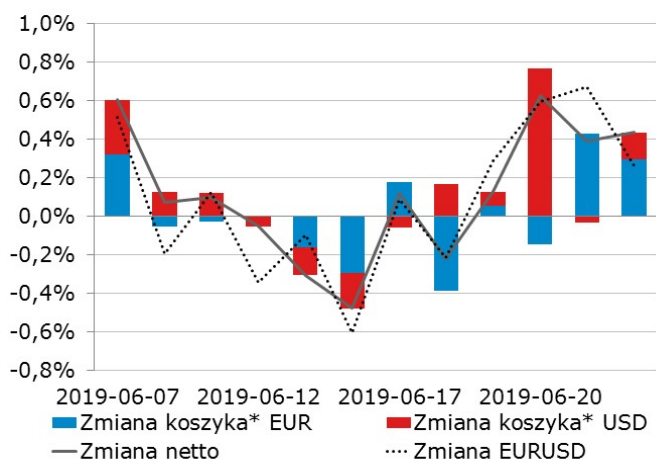
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1215, S/P 1,1335

Preferencja: Range.

Na pozytywnym obrazie zaczynają pojawiać się rysy. Notowania dotknęły MA55 na tygodniowym, co prawdopodobnie spowodowało lekką korektę (T/P?) widoczną wyraźnie na krótszych wykresach. Ponadto, na wykresie 4h zaczyna się pojawiać delikatna dywergencja. Korekta nie powinna sięgnąć głębiej niż 1,1345 (maksima lokalne). Problem w tym, że potencjalny zasięg wyznaczony na podstawie Fibo wypada nawet poniżej (38,2% na poziomie 1,1299). W takim układzie zejście poniżej 1,1350 prawdopodobnie zahamuje cały impuls wzrostowy. Na 1,1335 ustawiamy zlecenie S/P i czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

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

Wczoraj dzień bez większych ruchów EURPLN, który pozostał stabilny w okolicach 4,25. Złotemu nie przeszkodziły słabsze dane ze sprzedaży detalicznej i produkcji budowlanej, o których szerzej piszemy w sekcji analiz. Mimo, że obniżają one nieco prognozy PKB na 2 kwartał, to nie zmieniają ogólnego dobrego obrazu polskiej gospodarki. Ten, w świecie łagodzenia polityki pieniężnej przez główne banki centralne, powinien w dłuższej perspektywie sprzyjać umacnianiu złotego. W najbliższych dniach złoty powinien jednak wciąż pozostawać stabilny – ewentualnych większych ruchów można oczekiwać dopiero w piątek po danych o inflacji czy informacjach ze szczytu G20.

EURPLN technicznie

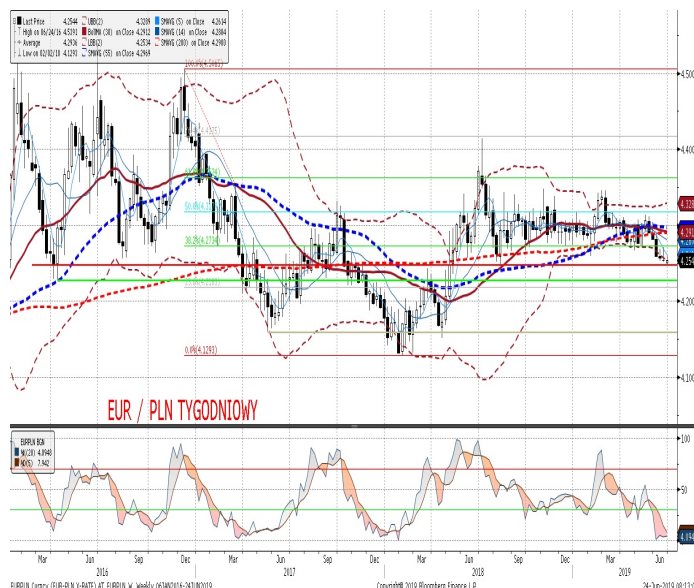
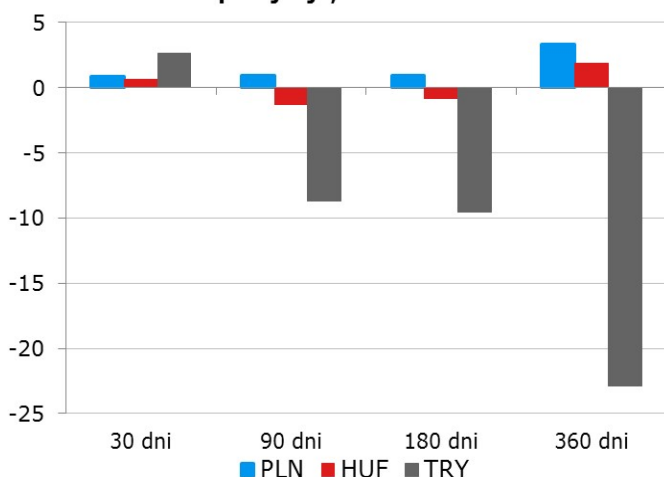
Nowa pozycja: Mały long po 4,2544, S/L 4,2440.

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. Nasza pozycja ani nie zarabia, ani nie traci.

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

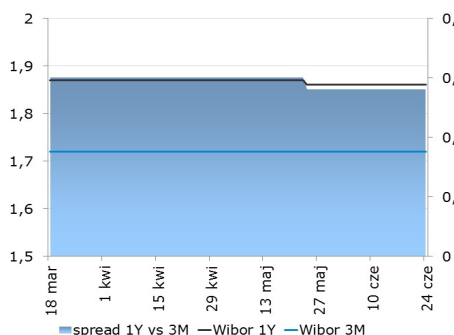
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



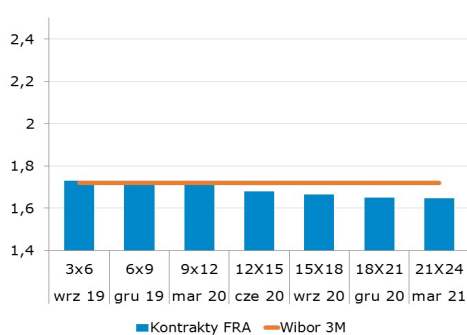
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.70	1.74	ON	1.25	1.52	EUR/PLN	4.2538
2Y	1.73	1.77	1M	1.50	1.70	USD/PLN	3.7360
3Y	1.74	1.78	3M	1.52	1.72	CHF/PLN	3.8259
4Y	1.78	1.82					
5Y	1.83	1.87					
6Y	1.88	1.92					
7Y	1.93	1.97					
8Y	1.98	2.02					
9Y	2.02	2.06					
10Y	2.08	2.12					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.1398
1x4	1.70	1.73	EUR/JPY	122.28
3x6	1.70	1.73	EUR/PLN	4.2514
6x9	1.69	1.73	USD/PLN	3.7298
9x12	1.68	1.72	CHF/PLN	3.8436

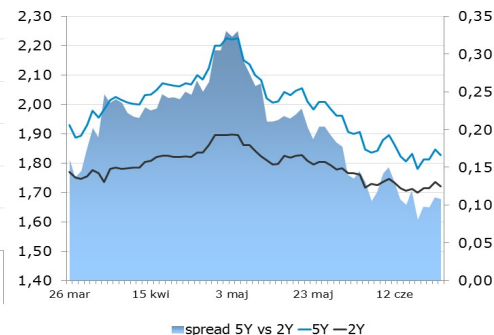
WIBOR 3M i 1Y



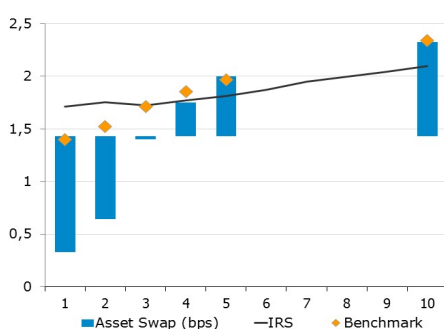
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



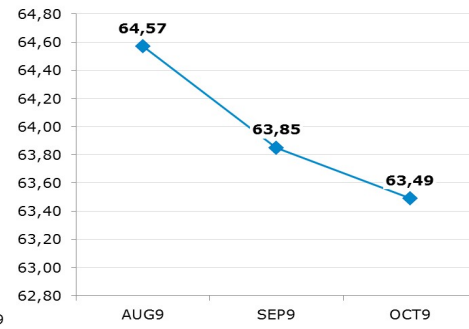
Asset swap i IRS



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.