

1 lipca 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		
1.07.2019 PONIEDZIAŁEK							
3:45	CHN	Caixin PMI w przemyśle (pkt.)	cze		50.0	50.2	49.4
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	cze	49.2	49.0	48.8	
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	cze		50.6	50.6	
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	cze		44.3	44.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	cze		47.7	47.7	
10:00	EUR	M3 r/r (%)	maj		4.6	4.7	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	maj		7.6	7.6	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	cze		50.5	50.5	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	cze		51.2	52.1	
2.07.2019 WTOREK							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	maj		1.8	2.6	
3.07.2019 ŚRODA							
3:45	CHN	Caixin PMI w usługach (pkt.)	cze		52.6	52.7	
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	cze		51.5	51.5	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	cze		55.4	55.4	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	cze		52.9	52.9	
10:00	EUR	PMI composite <i>finalny</i> (pkt.)	cze		51.8	51.8	
	POL	Decyzja RPP (%)	3..07	1.50	1.50	1.50	
14:15	USA	Zatrudnienie wg ADP m/m (tys.)	cze		122	27	
15:45	USA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	cze		50.9	50.9	
4.07.2019 CZWARTEK							
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj		0.4	-0.4	
5.07.2019 PIĄTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		-0.2	0.3	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	cze		160	75	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	cze		3.6	3.6	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	cze		0.3	0.2	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się dziś o 9:00 od publikacji danych PMI z polskiego przemysłu (za czerwiec). Spodziewamy się, że indeks nieznacznie wzrósł w ostatnim miesiącu, podążając za analogicznymi wskaźnikami z Europy Zachodniej. We wtorek rozpocznie się dwudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej, a w środę poznamy jego wyniki. Nie należy spodziewać się zmian stóp procentowych lub modyfikacji komunikatu po posiedzeniu wybiegających poza dostosowanie do napływających danych. Wzrosty inflacji i zaskoczenia w danych ze sfery realnej zaktywizowały wprawdzie jastrzębi w łonie RPP, ale konsensus zakładający nieuchronne spowolnienie oraz stabilizację inflacji w pobliżu celu i stóp procentowych do końca kadencji będzie naszym zdaniem nienaruszony. Tym niemniej, odbiór posiedzenia nie musi być gołębi z uwagi na nową projekcję inflacyjną, która pokaże istotnie wyższe ścieżki PKB i inflacji w krótkim terminie (marcowa zakładała wzrost PKB niższy o 0,5 pkt. proc., a inflację - o 0,7 pkt. proc. niższą).

Gospodarka globalna: W Europie najbliższe dni upłyną pod znakiem negocjacji co do obsady kluczowych stanowisk w UE i publikacji finalnych danych o koniunkturze (poniedziałek - PMI w przemyśle, środa - PMI w usługach) oraz twardych danych za maj (czwartek - sprzedaż detaliczna, piątek - zamówienia w niemieckim przemyśle). W Stanach Zjednoczonych rozkład tygodnia zaburza nieco święto narodowe 4 lipca. Tym niemniej, jak co miesiąc należy spodziewać się w piątek publikacji comiesięcznych danych z rynku pracy, gdzie istnieje szansa na pozytywne zaskoczenie. Przygrywką do danych z rynku pracy będą indeksy ISM (poniedziałek - przemysł, środa - pozostałe sektory) oraz dane o zatrudnieniu ADP (środa).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

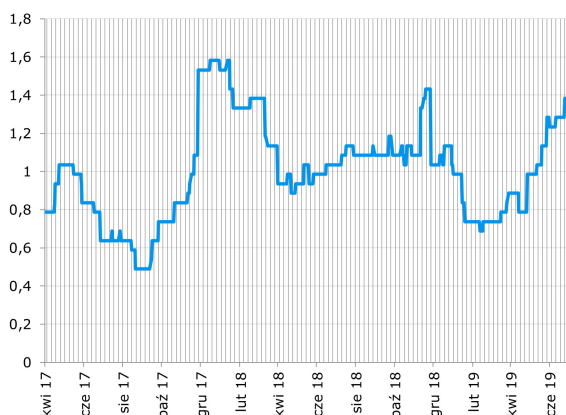
- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu 2019 r. wzrosły o 2,6 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosły o 0,3 proc. – podano w szacunku flash.
- MF: W III kw. 2019 na rynku krajowym odbędą się 1-3 przetargi sprzedaży obligacji z łączną podażą 7-13 mld zł, ich struktura uzależniona będzie od sytuacji rynkowej.
- EUR: Ceny konsumpcyjne w strefie euro wzrosły o 1,2 proc. w VI w ujęciu rdr – podał Eurostat w I wylczeniu.
- G20: Prezydenci USA i Chin, Donald Trump i Xi Jinping, uzgodnili w sobotę na szczycie G20 w Osace dalsze negocjacje w sprawie sporu handlowego, toczonych przez ich kraje od blisko roku. Według chińskiej agencji prasowej Xinhua Waszyngton nie wprowadzi nowych cel na chiński eksport.

Decyzja RPP (3.07.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.311	-0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.045	0.038
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.382	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

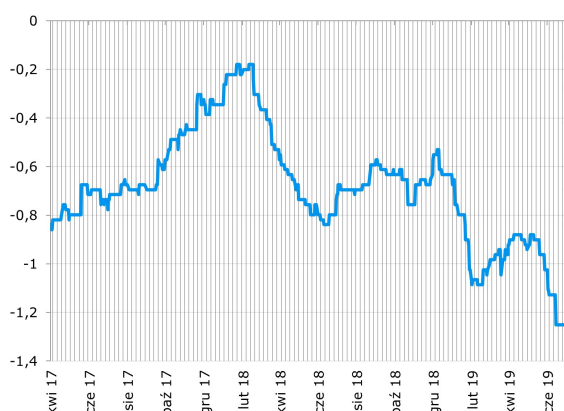
Indeks zaskoczeń dla Polski



Wstępne dane o inflacji za czerwiec okazały się wyraźnie wyższe od konsensusu, co podbiło polski indeks zaskoczeń i przedłużyło jego dobrą passę. W najbliższych dniach jedynie PMI może zaskoczyć.

STREFA EURO

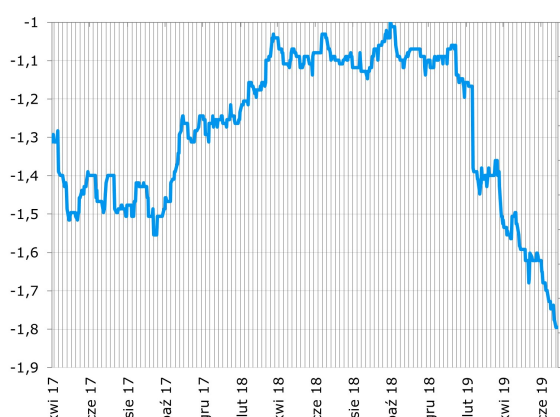
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian (brak zaskoczeń). Ten stan rzeczy zmieni się najpewniej w tym tygodniu, wraz z publikacją finalnych danych PMI.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

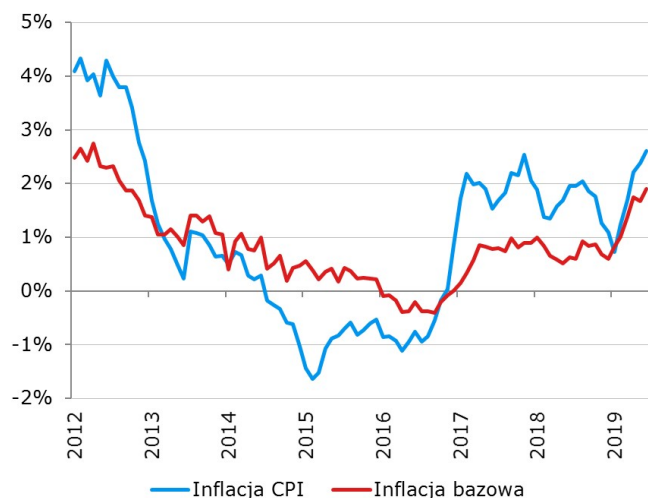


Kontynuacja spadków amerykańskiego indeksu zaskoczeń, tym razem sponsorowana przez dane z rynku nieruchomości, koniunkturę (w tym konsumpcyjną) i deflator wydatków konsumpcyjnych. Pozytywne zaskoczenia w danych o konsumpcji i dochodach gospodarstw domowych nie zdołały przeważać nad wspomnianymi wcześniej negatywami. W najbliższych dniach indeksy koniunktury ISM i dane z rynku pracy mogą odwrócić złą passę amerykańskiej gospodarki.

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.

Inflacja CPI najwyższa od jesieni 2012 r.

Po krótkiej przerwie inflacja wróciła do pozytywnych zaskoczeń i w czerwcu wyniosła 2,6% r/r (konsensus 2,4%, nasza prognoza 2,5% r/r).



Szczątkowe szczegóły wskazują na dwa źródła zaskoczeń. Po pierwsze, nieznacznie droższa od naszych oczekiwań okazała się być żywność – w czerwcu ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 0,3% m/m. Przypuszczamy, że o niespodziance w tej kategorii zdecydowały ceny warzyw i owoców (w przypadku tych pierwszych nie trzeba nikogo przekonywać o wysokim poziomie i dynamice cen), a także możliwość dalszych wzrostów cen nabiału i tłuszczów (drugi już miesiąc niejako wbrew wskazaniom z hurtu). Roczna dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych to już 5,7% r/r. Ceny paliw i energii ukształtowały się na poziomie marginalnie niższym od naszych przewidywań (odpowiednio, +0,1% i -0,2% m/m). Po drugie, wyższa od naszych przewidywań okazała się być inflacja bazowa. Szacujemy bowiem, że wzrosła z 1,7 do 1,9% r/r. Jaka mogła być przyczyna wzrostów cen w kategoriach bazowych? Jedną możliwością to ceny usług telekomunikacyjnych, w przypadku których przełożenie medialnych informacji o podwyżkach stawek u niektórych operatorów na faktycznie zarejestrowaną przez GUS zmianę ceny jest trudne do określenia. Kolejną możliwością to efekty drugiego rzędu wzrostów cen żywności (usługi restauracyjne i cateringowe) oraz wynagrodzeń (w zasadzie wszystkie kategorie usług nie podlegające urzędowej kontroli cen).

Wzrost inflacji w 2019 roku był od dłuższego czasu naszym bazowym scenariuszem, ale trwałość wzrostów cen żywności (pamiętajmy, że wciąż nie brakuje tutaj ryzyk w górę!) i wystrzał inflacji bazowej nieustannie skłaniają nas do przesuwania prognozowanej ścieżki inflacji w górę. Obecnie spodziewamy się, że inflacja sięgnie 3,5% na początku 2020 r., choć tutaj czynnikiem ryzyka są niezmiennie ceny energii elektrycznej. Bez dzielenia włosa na czworo możemy zauważyć, że inflacja wróciła do Polski na dobre, ale w jej wzrostach nie ma żadnej magii. W istocie rzeczy, w Polsce pojawiła się ona z istotnym opóźnieniem w stosunku do innych państw regionu. Z punktu widzenia RPP kluczowa powinna być obecnie nie jej wysokość, a „lepkość” czy też trwałość obecnych wzrostów. Naturalną reakcją Rady będzie określenie ich jako przejściowe i egzogeniczne. Struktura wzrostu PKB i mechanika modeli progностycznych NBP wręcz gwarantuje, że takie prognozy będą ten pogląd wspierać.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD rozpoczyna dzisiejszy dzień od umocnienia dolara, w reakcji na rezultaty spotkania Trump - Xi na szczycie G20 (pozytywne wiadomości o powrocie do negocjacji, czy deklaracja braku dalszych cel ze strony D.Trumpa). Tydzień upłynie pod znakiem publikacji danych o koniunkturze, które będą kształtować zachowanie EURUSD (dotąd opublikowane chińskie PMI zawiodły) – dalsze spadki koniunktury (np ISM w Stanach) mogą przelożyć się na osłabienie dolara. Pod koniec tygodnia uwaga przeniesie się na dane z amerykańskiego rynku pracy, tu pozytywne zaskoczenie w zatrudnieniu może pomóc dolarowi.

EURUSD technicznie

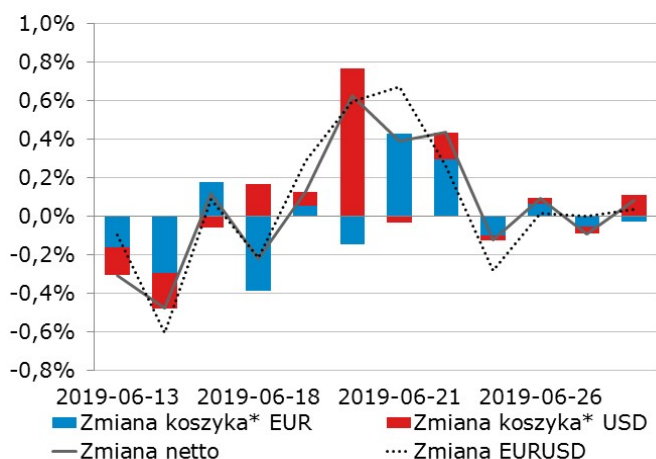
Pozycja: S/P, 120 ticków zysku.

Preferencja: Range.

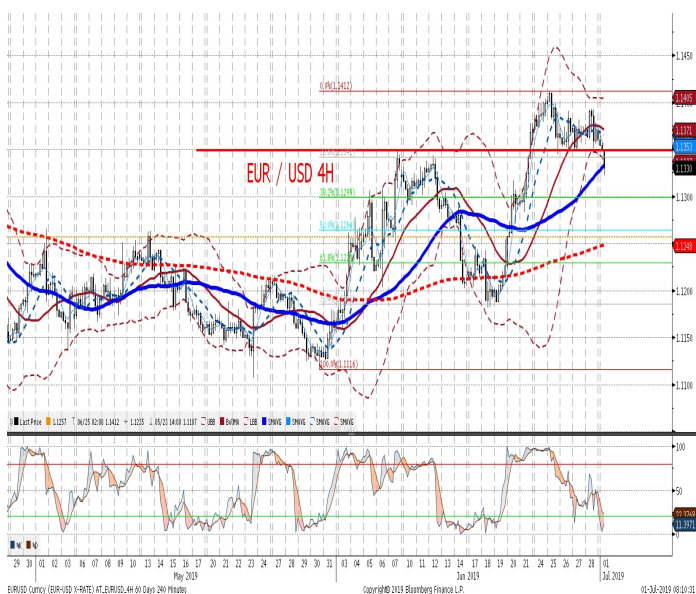
S/P. Ostatnie minima lokalne zostały zerodowane. Dzisiejsze zachowanie kursu będzie kluczowe. Trwałe zejście poniżej 1,1350 znacząco skomplikuje sytuację i zmniejszy szanse na rozwinięcie impulsu wzrostowego. Można wtedy ponownie ustawić na celowniku minima lokalne. Kolejny przystanek poniżej MA55H4 to MA200H4 (1,1250).

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

Piątkowe dane o inflacji za czerwiec, która okazała się wyższa od oczekiwań (2,6% przy konsensusie 2,4% – więcej w sekcji analiz), wspierały złotego, który przebił od góry 4,25 i umocnił się o niecały grosz. Odczyt inflacji pozostanie bez wpływu zarówno na decyzję jak, i retorykę RPP. Przekonamy się o tym na środowowej konferencji RPP, która powinna być najważniejszym wydarzeniem dla EURPLN w tym tygodniu – jako że nie spodziewamy się na niej niespodzianek, złoty powinien pozostać w tym tygodniu stabilny w okolicach 4,25. Tydzień zaczynamy od publikacji PMI. Poprawa koniunktury (nasza prognoza 49,2 pkt.) może to nieznacznie wzmacniać złotego.

EURPLN technicznie

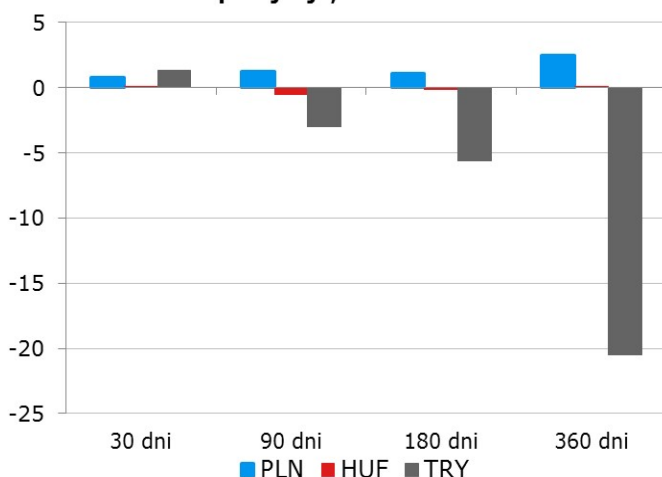
Pozycja: S/L, 96 ticków straty.

Preferencja: Nowy range?

Techniką dwóch kroków do przodu i jednego w tył notowania chyba na dłuższy czas obniżyły się poniżej 4,26. Szarpany charakter spadków uwiadamia się w zachowaniu oscylatorów: na dziennym widać wyraźną dywergencję, 4h rzutem na taśmę dywergencji nie pokazuje. Czekamy na dalszy rozwój wydarzeń poza rynkiem. Obecnie jesteśmy bardziej skłonni sprzedawać wysoki kursu w górę niż kupować dołki.

Wsparcie	Opór
4,2030	4,3460
4,1511	4,3142
4,1293	4,2588

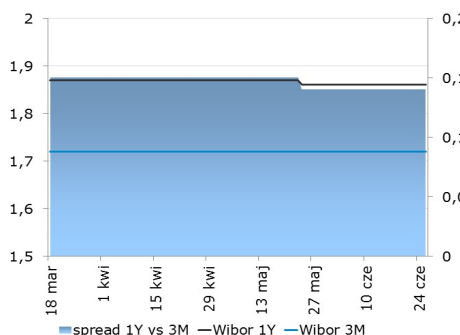
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



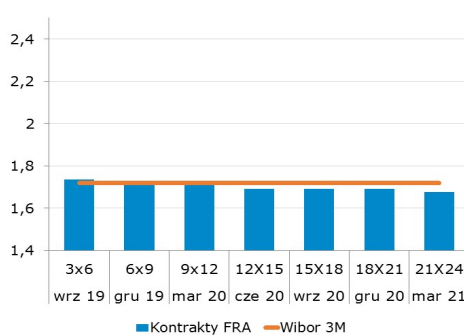
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.75	ON	1.00	2.00	EUR/PLN	4.2520
2Y	1.74	1.78	1M	1.53	1.73	USD/PLN	3.7336
3Y	1.74	1.78	3M	1.60	1.80	CHF/PLN	3.8322
4Y	1.79	1.83					
5Y	1.85	1.89					
6Y	1.90	1.94					
7Y	1.95	1.99					
8Y	2.00	2.04					
9Y	2.04	2.08					
10Y	2.09	2.13					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1374
1x4	1.71	1.73	EUR/JPY	122.94
3x6	1.70	1.74	EUR/PLN	4.2425
6x9	1.69	1.73	USD/PLN	3.7312
9x12	1.68	1.72	CHF/PLN	3.8070

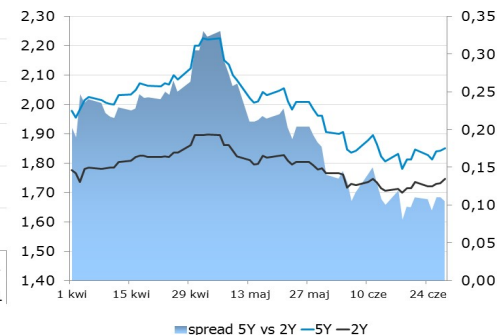
WIBOR 3M i 1Y



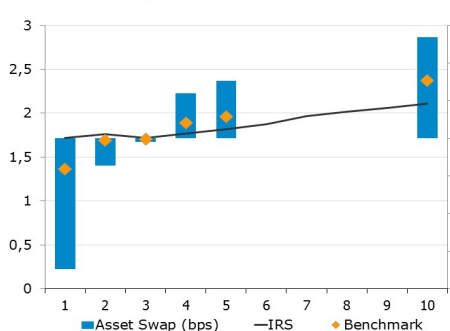
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



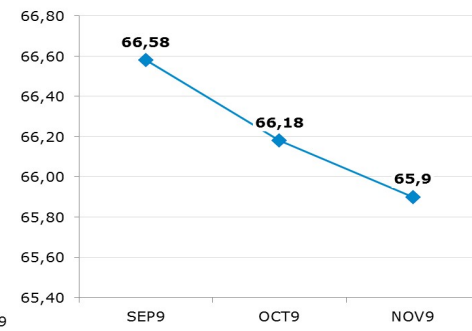
Asset swap i IRS



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.