

4 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 zagranicą 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	48.4
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	cze		52.0	52.0	51.9
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	cze		45.4	45.4	45.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	cze		47.8	47.8	47.6
10:00	EUR	M3 r/r (%)	maj		4.6	4.7	4.8
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	maj		7.6	7.6	7.5
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	cze		50.1	50.1	50.6
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	cze		51.2	52.1	51.7
2.07.2019 WTOREK							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	maj		1.7	2.6	1.6
3.07.2019 ŚRODA							
3:45	CHN	Caixin PMI w usługach (pkt.)	cze		52.6	52.7	52.0
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	cze		53.1	53.1	52.9
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	cze		55.6	55.6	55.8
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	cze		53.4	53.4	53.6
10:00	EUR	PMI composite <i>finalny</i> (pkt.)	cze		52.1	52.1	52.2
13:00	POL	Decyzja RPP (%)	3..07	1.50	1.50	1.50	1.50
14:15	USA	Zatrudnienie wg ADP m/m (tys.)	cze		140	41 (r)	102
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	29.06		221	229 (r)	221
15:45	USA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	cze		50.7	50.7	51.5
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	maj		-0.6	-1.2 (r)	-0.7
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	cze		56.0	56.9	55.1
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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: W Europie dziś zobaczymy jedynie publikację danych o sprzedaży detalicznej w maju. W USA z kolei dziś święto narodowe (Dzień Niepodległości).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP: Rada Polityki Pieniężnej na środowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmienionym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej - podała RPP w komunikacie.
- Glapiński: Stopy pozostaną stabilne do końca 2021 r. - powiedział prezes NBP na konferencji po posiedzeniu RPP.
- USA: W firmach w USA przybyło w czerwcu 102 tys. miejsc pracy - wynika z raportu prywatnej firmy ADP Employer Services.
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach w maju wyniósł 55,1 pkt., wobec 56,9 pkt. w poprzednim miesiącu - podała Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

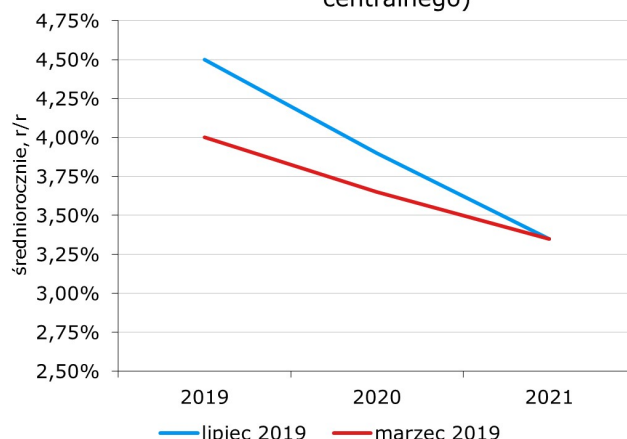
Decyzja RPP (11.09.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.385	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.334	0.001
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

W RPP wszystko bez zmian

Na lipcowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych, a ich obecny poziom został uznany – w tym aspekcie w komunikacie niczego nie zmodyfikowano – za sprzyjający „utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu” oraz pozwalający „zachować równowagę makroekonomiczną”. W czasie konferencji prasowej prezes Głapiński powtórzył swoją deklarację o stabilizacji stóp procentowych – tym razem ma ona trwać „do końca 2021 roku”. W praktyce nie różni się to od wcześniejszych deklaracji wskazujących koniec kadencji obecnej RPP jako horyzont, w którym należy spodziewać się niezmiennych stóp procentowych.

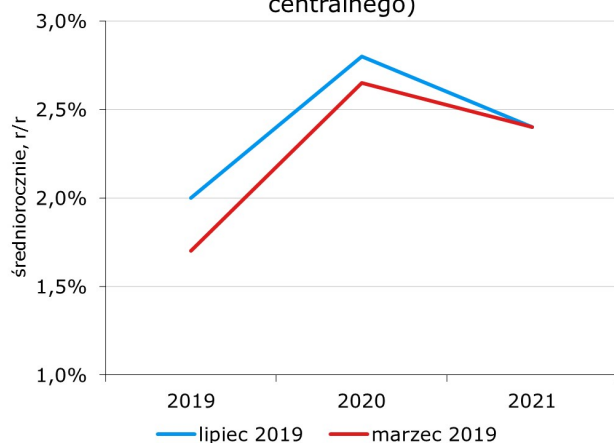
Wiary w optymalny charakter obecnie prowadzonej polityki pieniężnej wspiera nowa projekcja inflacyjna. Zgodnie z naszymi przewidywaniami, przyniosła ona rewizję prognoz inflacji i PKB w górę. Jednocześnie, nie powinno być zaskoczeniem, że kształt ścieżek PKB i inflacji nie zmienił się. PKB w dalszym ciągu ma hamować i sięgnąć tempa wzrostu produktu potencjalnego na koniec horyzontu projekcji. Inflacja z kolei zanotuje szczyt na przełomie roku (projekcja zakłada pewien wzrost cen energii, ale prezes Głapiński nie deklarował żadnego konkretnego) i będzie systematycznie opadać, by samoczynnie wrócić do celu pod koniec 2021 r. Tradycyjnie już członkowie Rady Polityki Pieniężnej kilka godzin po zapoznaniu się z projekcją inflacyjną deklarowali chęć poczekania na kolejną projekcję inflacyjną. Ciekawym wątkiem (i tutaj wypada się nam zgodzić, że jest to istotna sprawa) był wpływ wyborów parlamentarnych na kształt polityki fiskalnej – powinno być jednak jasne, że ocenić ich konsekwencje RPP będzie mogła dopiero w 2020.

Projekcja wzrostu PKB (środek przedziału centralnego)



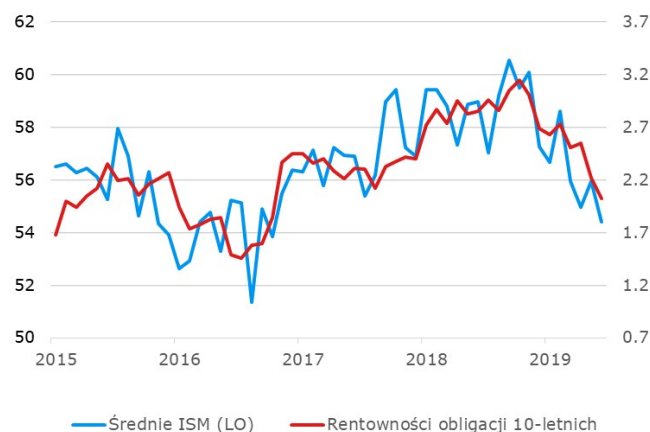
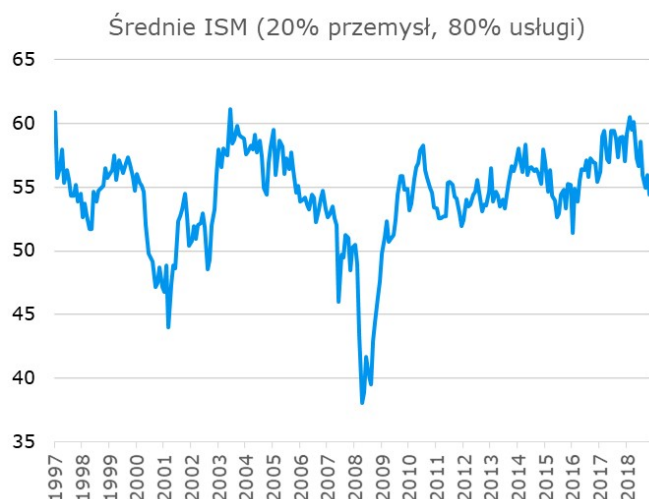
Od dłuższego czasu powtarzamy, że poprzeczka do zmiany stóp procentowych przez obecną RPP jest zawieszona bardzo wysoko i ostatnie posiedzenie ponownie to unaocznilo. Działa tutaj kombinacja: (1) zakotwiczenia członków RPP na wcześniejszych doświadczeniach, kiedy to wiedzona zewnętrznymi czynnikami inflacja wygasła samoczynnie; (2) braku zainteresowania bardziej szczegółowymi aspektami presji cenowej – to nie przypadek, że wzrostom cen żywności poświęcono wczoraj dobre kilka minut, inflacji bazowej zaś efektywnie zero; (3) niewzruszonej i uzasadnionej wcześniejszymi doświadczeniami wiary w skuteczność modeli prognostycznych NBP; (4) natury projekcji NBP, które są praktycznie niezdolne do pokazania ścieżki inflacji, która nie wraca do celu. Innymi słowy, NBP prawdopodobnie nie jest w stanie zaprognozować trwałego wzrostu inflacji, a RPP – w niego uwierzyć. Zmiana paradygmatu musiałaby dokonać się w reakcji na faktycznie zrealizowany, dalszy wzrost inflacji i przebicie górnego ograniczenia pasma dopuszczalnych odchyłań od celu. Szansę na to stwarza I kwartał przyszłego roku. Do tego czasu nawet gry rynkowe na zmianę polityki pieniężnej NBP nie mają sensu.

Projekcja inflacji CPI (środek przedziału centralnego)



USA: koniunktura w usługach nieco słabsza

ISM w sektorze usług obniżył się w czerwcu do 55,1 pkt. (z 56,9 pkt.) i negatywnie zaskoczył konsensus rynkowy. W połączeniu ze spadkiem koniunktury w sektorze przemysłowym poskutkowało to obniżeniem się średniego wskaźnika koniunktury do nowych cyklicznych minimów.



Szczegóły publikacji nie wyglądają dramatycznie. Owszem, główne wskaźniki dotyczące produkcji, nowych zamówień i zatrudnienia spadły, jednak nadal utrzymują się na wysokich poziomach. Komentarze dołączone do raportu sugerują kolejne czynniki jednorazowe, które mogą psuć obraz koniunktury: oczekiwanie cel na meksykańskie towary (ankieta była zbierana przed porozumieniem USA-Meksyk) oraz negatywne oddziaływanie warunków pogodowych w budownictwie, które rozpoczęło sezon później niż zwykle. Dodatkowo, prezentują one dość dobrze znany już obraz otoczenia gospodarczego: braki pracowników i podwyżki kosztów generowane przez cła. W takich warunkach podwyżki cen oferowane przez przedsiębiorców są wciąż marginalne. Presja konkurencyjna i groźba całkowitego wyjścia z rynku prawdopodobnie sprawia, że przedsiębiorstwa operują na nieoptymalnym poziomie produkcji i cen, ale trwają. Absolutnym zaskoczeniem jest stwierdzenie administracji publicznej, że nawet ona nie może pracować tyle, ile by chciała. Choć komentarz może wywoływać uśmiech na twarzy, dobrze godzi ze sobą spadki produkcji, nowych zamówień i jednocześnie narastanie zaległości produkcyjnych i wydłużenie czasu dostaw. Nic dziwnego, że w takich warunkach niektórzy członkowie Fed (Mester) mają wątpliwości, czy obniżka stóp faktycznie wesprze gospodarkę. Uważamy jednak, że do niej dojdzie już w lipcu. Gra na oczekiwaniach inflacyjnych może być w tej sytuacji jedyną, którą obecnie Fed ma do zagrania.

Tymczasem rynek obligacji dostosował się do bieżącego stanu koniunktury i poziomy rentowności obligacji 10-letnich są z nią spójne (patrz wykres). Dalszy ruch rynku determinowany będzie stanem gospodarki. Spadek tempa zatrudniania, niższe stopy procentowe i nieco mniejszy pesymizm dot. kontaktów handlowych USA-Chiny może wreszcie ustabilizować koniunkturę. Po faktycznym dostarczeniu rozluźnienia polityki pieniężnej przez Fed może to stanowić ciekawy punkt zwrotny także w oczekiwaniach rynkowych.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD pozostał wczoraj niewzruszony zarówno na niższe od oczekiwań wskaźniki koniunktury w amerykańskich usługach (PMI i ISM - więcej w sekcji analiz), jak i niższe niż szacunki konsensusu zatrudnienie wg ADP. Niejednoznaczne usługowe indeksy w Europie (poprawa w strefie euro, mocny spadek w Wielkiej Brytanii) mogły jednak ograniczać osłabienie dolara wobec walut europejskich, w tym euro. Ze względu na dzień wolny w Stanach Zjednoczonych (Święto Niepodległości) i brak istotnych publikacji w innych głównych gospodarkach dzisiejszy dzień powinien przebiec bez większych ruchów EURUSD. Zmieni się to już jutro wraz z publikacją danych z amerykańskiego rynku pracy.

EURUSD technicznie

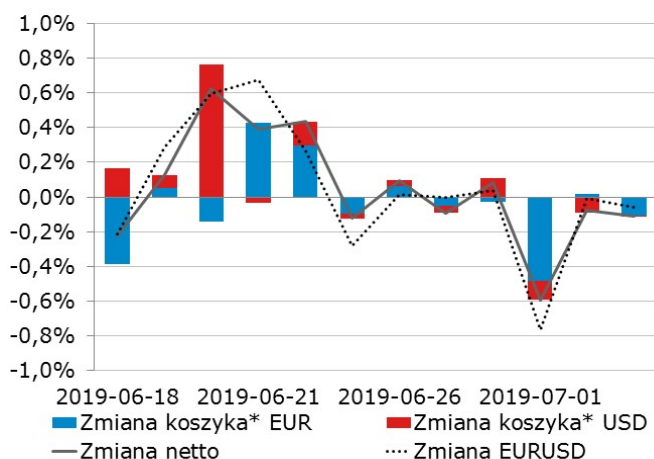
Nowa pozycja: Mały long po 1,1284, S/L 1,1230.

Preferencja: Range.

Dywergencja na 4h sprawia, że ponownie widzimy szanse dla małej pozycji long (1,1284). Notowania znajdują się powyżej MA200 na tym interwale i tuż poniżej tej średniej ustawiamy zlecenie S/L. Kluczowe dla wznowienia trendu wzrostowego jest przekroczenie maksimów lokalnych na poziomie 1,1350.

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

EURPLN tylko minimalnie (o pół grosza) umocnił się wczoraj wobec euro reagując na nowe projekcje inflacyjne NBP (wyższe ścieżki inflacji). Tradycyjnie gołębi oddźwięk konferencji po posiedzeniu RPP, o której więcej piszemy w sekcji analiz, nie sprzyjał większemu umocnieniu złotego. Zgodnie z oczekiwaniami, konferencja RPP nie zmieniła więc istotnie zachowania EURPLN – ten pozostaje stabilny co, przy relatywnie spokojnym dniu w Polsce i na świecie, nie powinno dzisiaj ulec zmianie. Bez zmian pozostają też perspektywy dla złotego w dłuższym okresie – tu wciąż przeważają argumenty za silniejszym złotym.

EURPLN technicznie

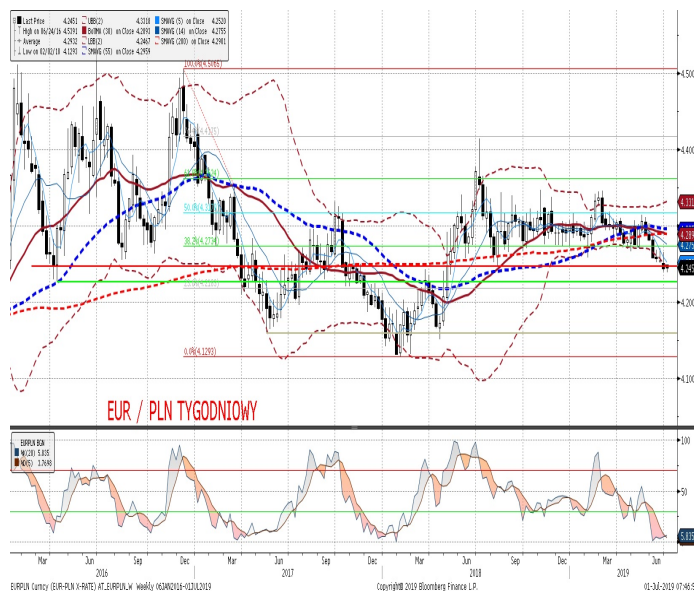
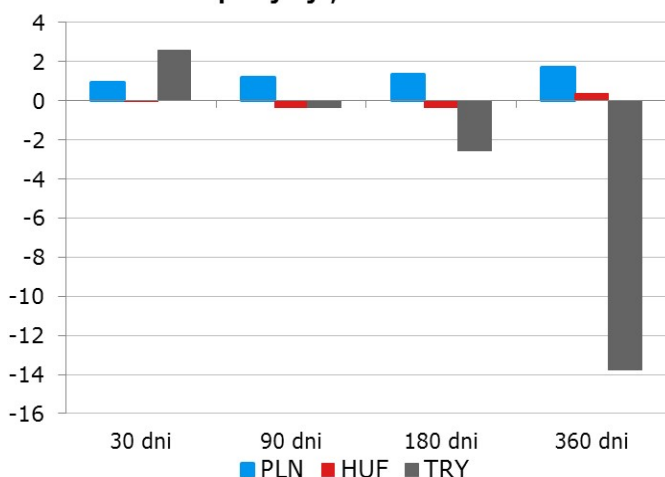
Pozycja: Mała pozycję long po 4,2425, S/L 4,2340, T/P 4,26.

Preferencja: Nowy range?

Bez zmian. Wsparcia w okolicy 4,2380 działają bardzo skutecznie. Nie widzimy powodu do zamknięcia pozycji na obecnych poziomach notowań.

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

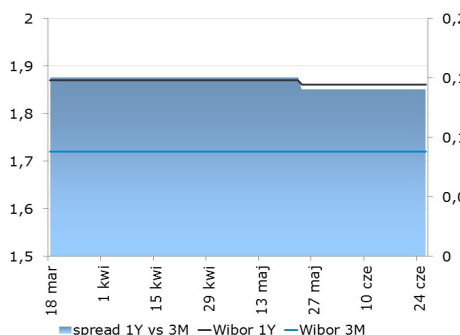
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



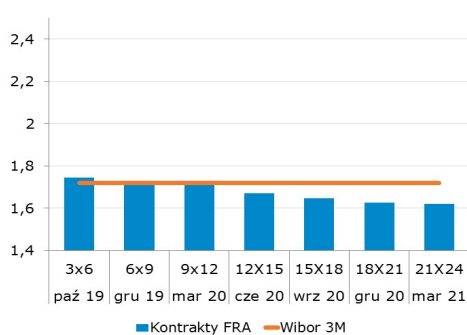
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.75	ON	1.29	1.52	EUR/PLN	4.2442
2Y	1.71	1.75	1M	1.37	1.57	USD/PLN	3.7596
3Y	1.72	1.76	3M	1.52	1.72	CHF/PLN	3.8152
4Y	1.75	1.79					
5Y	1.79	1.83					
6Y	1.84	1.88					
7Y	1.88	1.92					
8Y	1.92	1.96					
9Y	1.96	2.00					
10Y	2.00	2.04					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1276
1x4	1.69	1.75	EUR/JPY	121.58
3x6	1.69	1.75	EUR/PLN	4.2393
6x9	1.68	1.72	USD/PLN	3.7579
9x12	1.66	1.72	CHF/PLN	3.8086

WIBOR 3M i 1Y



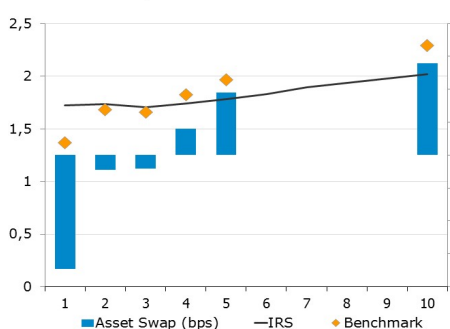
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



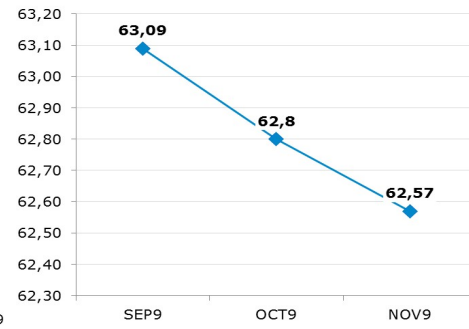
Asset swap i IRS



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.