

8 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		
8.07.2019 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.4	-2.0 (r)	0.3
9:00	POL	Raport o inflacji NBP	lip				
9.07.2019 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	cze		3.7	3.9	
10.07.2019 ŚRODA							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	cze		2.7	2.7	
3:30	CHN	PPI r/r (%)	cze		0.2	0.6	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.3	0.4	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		1.5	-2.7	
20:00	USA	Minutes FOMC	cze				
11.07.2019 CZWARTEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	cze		2.7	2.9	
14:30	USA	CPI r/r (%)	cze		1.6	1.8	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	06.07		221	221	
12.07.2019 PIĄTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.2	-0.5	
14:30	USA	PPI r/r (%)	cze		1.6	1.8	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Dziś zostanie opublikowany najnowszy Raport o inflacji NBP (prezentację zaplanowano na 10:00). Pozwoli on rzucić nieco więcej światła na szczegóły preferowanego przez RPP scenariusza makroekonomicznego.

Gospodarka globalna: Rozpoczynający się tydzień nie będzie obfity w publikacje danych makroekonomicznych. W Europie warto odnotować serię publikacji danych o produkcji przemysłowej w maju (dziś rano - Niemcy, środa - Francja i Wielka Brytania, piątek - szacunek Eurostatu dla strefy euro) oraz dane o inflacji z naszego regionu (wtorek - Węgry, czwartek - Czechy). W Stanach Zjednoczonych kalendarz obejmuje tylko dwa istotne wydarzenia. Po pierwsze, w środę zostanie opublikowany protokół z ostatniego posiedzenia FOMC, który powinien rzucić nieco światła na preferencje członków FOMC co do skali i przebiegu łagodzenia polityki pieniężnej w czasie. Po drugie, w rozpoczynającym się tygodniu zostaną opublikowane dane o inflacji za czerwiec (czwartek - CPI, piątek - PPI). Można oczekiwać delikatnego wyhamowania inflacji w ślad za spadkiem cen nośników energii.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

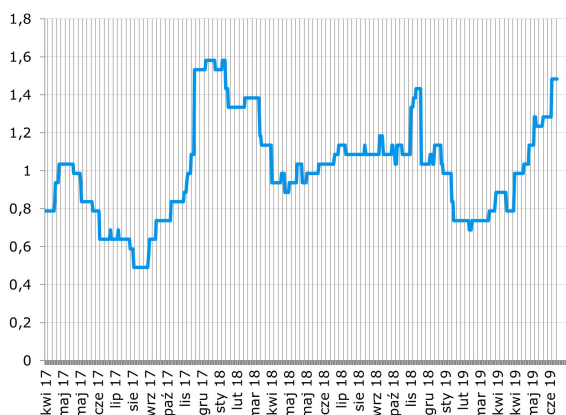
- MF: Według stanu na 30 czerwca 2019 r., wartość środków do przekazania z budżetu na rynek do końca 2019 r. wynosi 28,6 mld zł.
- GER: Zamówienia w niemieckim przemyśle spadły w maju o 2,2 proc. mdm - podał niemiecki urząd statystyczny w komunikacie.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w czerwcu wzrosła o 224 tys. wobec oczekiwanych 160 tys. - podał amerykański Departament Pracy w komunikacie. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w maju o 0,2 proc. mdm i o 3,1 proc. rdr.

Decyzja RPP (11.09.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.401	-0.017
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.041	-0.026
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.283	-0.001
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

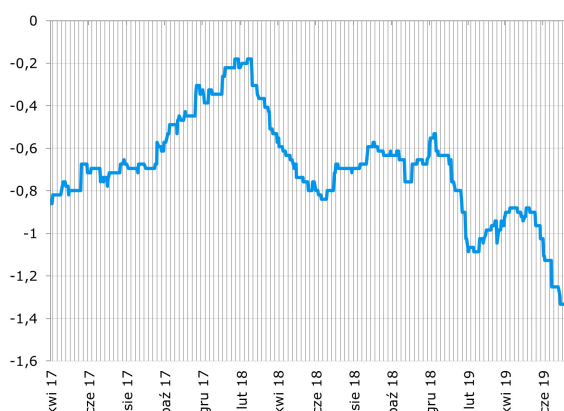
Indeks zaskoczeń dla Polski



Indeks PMI, który był jedynym wskaźnikiem mogącym zmienić zachowanie indeksu, nie zaskoczył – ten więc pozostał pozostając w miejscu. Brak publikacji w tym tygodniu powoduje, że polski indeks zaskoczeń pozostanie na tym samym poziomie.

STREFA EURO

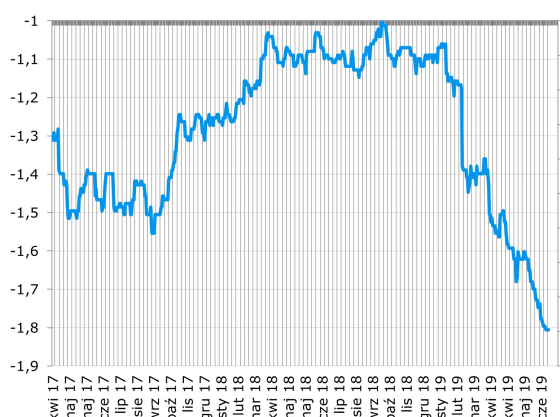
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Negatywne zaskoczenia z finalnych odczytów PMI w przemyśle (w Niemczech i strefie euro), wraz z niższymi od oczekiwań danymi z niemieckiej sprzedaży detalicznej i europejskich cen PPI, obniżyły indeks łącznie o 4 punkty. W tym tygodniu indeksem mogą poruszyć dane o produkcji przemysłowej.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

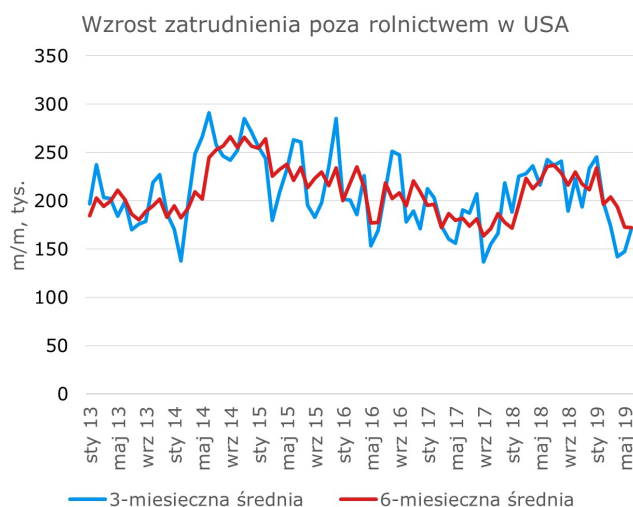


Pomimo pozytywnej niespodzianki w danych o zatrudnieniu poza rolnictwem (+1 pkt. na indeksie), indeks zaskoczeń obniżył się za sprawą odczytów wzrostu zatrudnienia wg ADP i przeciętnego wynagrodzenia, kontynuując swoje spadki z poprzednich tygodni. W tym tygodniu zmienić go mogą tylko dane o cenach CPI i PPI.

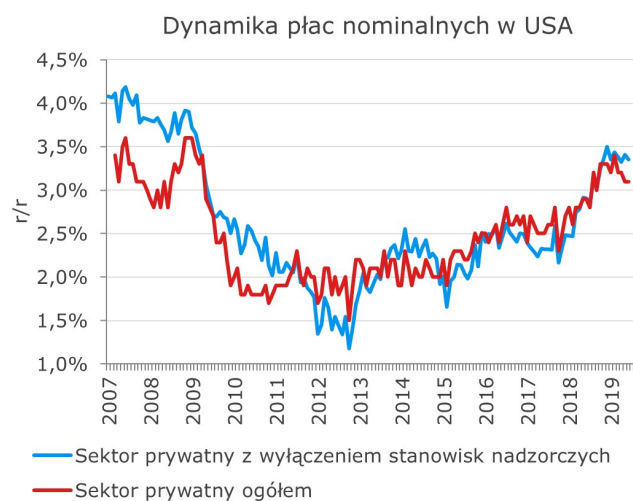
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną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

USA: Dobre dane z rynku pracy nie przekreślają obniżki stóp w tym miesiącu, ale ucinają spekulacje o „50-tce”.

Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym w Stanach Zjednoczonych zwiększyło się w czerwcu o 224 tys. (co jest największym wzrostem od stycznia tego roku), przewyższając konsensusowe szacunki 160 tys. Niepokoi co do stanu amerykańskiego rynku pracy po majowym słabym odczycie (+72 tys. miejsc), powinny na razie zostać odłożone na bok. Choć zatrudnienie regularnie spowalnia w porównaniu do 2018 roku (średnio miesięcznie przybyło 172 tys. miejsc pracy w tym roku, przy 223 tys. w 2018), trudno uznać ten odczyt za recesyjny.



Największe przyrosty zatrudnienia odnotowano w usługach profesjonalnych i biznesowych (51 tys. miejsc pracy), ochronie zdrowia (35 tys.) i transporcie i magazynowaniu (24 tys.). Optymistycznie może nastrajać wzrost zatrudnienia w przetwórstwie przemysłowym (17 tys. miejsc pracy) po 4 miesiącach zastoju w tej kategorii.



Na pierwszy rzut oka mniej optymistyczne są odczyty stopy bezrobocia (wzrost z 3,6% do 3,7%) i wzrostu wynagrodzeń (0,2% m/m przy oczekiwaniach 0,3%). W przypadku bezrobocia jednak zadecydowała magia zaokrągleń – faktyczny wzrost z poziomu 3,62% do 3,67%, nie jest znacząco różny od majowego wzrostu z 3,58% do 3,62%. To zaś, wzięwszy dodatkowo pod

uwagę wzrost aktywności zawodowej w czerwcu (do 62,9%) wskutek dużego napływu biernych do zasobu aktywnych zawodowo, nie powinno zaburzać pozytywnego odbioru czerwcowego odczytu. Dynamiki wynagrodzeń natomiast wpisują się w rozczarowujący trend od początku 2019 roku (nie są więc w tym sensie zaskoczeniem). Pomimo wzrostów zatrudnienia, mniejszy przyrost wynagrodzeń może być słabym sygnałem dla konsumpcji. O spowalniającym strumieniu łącznych dochodów z pracy pisaliśmy w [komentarzu](#) do poprzedniego odczytu – sytuacja nie zmieniła się znacząco w czerwcu.

Dane przyniosły silną, pozytywną reakcję rynku – umocnił się dolar, o ok. 6-9 pkt. wzrosły rentowności obligacji, krzywa dochodowości się delikatnie wypłaszczyła. Nie oczekujemy, żeby czerwcowy odczyt odwrócił Fed od planów obniżki stóp na lipcowym posiedzeniu. Nie o słabość rynku pracy w maju chodziło bowiem w trwającym od początku roku skrócie Fedu, a raczej o ubezpieczenie od negatywnych szoków i walkę o wiarygodność banku centralnego w obliczu nierealizowania celu inflacyjnego. Cyniczny komentator mógłby powiedzieć, że rynek wycenił obniżkę i ją dostanie, ale zachowanie danych z rynku pracy wskazuje w sposób jasny, że obniżka Stanom Zjednoczonym nie zaszkodzi (nie znajdują się w stanie pełnego zatrudnienia). Czerwcowe dane skutecznie jednak utną spekulacje co do skali podwyżki – opcja cięcia stóp o 50 pb spada ze stołu i naszym zdaniem nigdy nie miała większego sensu (choć w ostatniej dekadzie czerwca prawdopodobieństwo jej realizacji sięgnęło 40%).

EURUSD fundamentalnie

Kombinacja słabszych danych ze strefy euro (zamówienia w niemieckim przemyśle) oraz lepszych danych z USA (rynek pracy – na temat tych ostatnich piszemy w sekcji analiz) spowodowała solidne osłabienie euro do dolara, które sprowadziło EURUSD w okolice 1,12. Teoretycznie, twarde dane z niemieckiego przemysłu nie wnoszą już wiele do zbioru informacyjnego ukształtowanego przez PMI i Ifo, a lepszych danych z USA można było się spodziewać na podstawie starego wzorca zaskoczeń „w kratkę” na amerykańskim rynku pracy, ale w praktyce reakcja okazała się znacząca. Naszym zdaniem nie neguje to naszej tezy dotyczącej EURUSD (lokalne minimum zostało już ustanowione wiele tygodni temu, a przestrzeń do stymulacji monetarnej jest znacznie większa w USA), ale podkreśla, jak ważną rolę dla rynków odgrywa obecnie stan gospodarki światowej, której problemem jest zachowanie europejskiego przemysłu. Bez dobrych danych ze strefy euro nie będzie zmiany paradygmatu na rynkach, a ten tydzień ma małe szanse na jej przyniesienie.

EURUSD technicznie

Stara pozycja: S/L na małej pozycji long (54 pipsy straty).

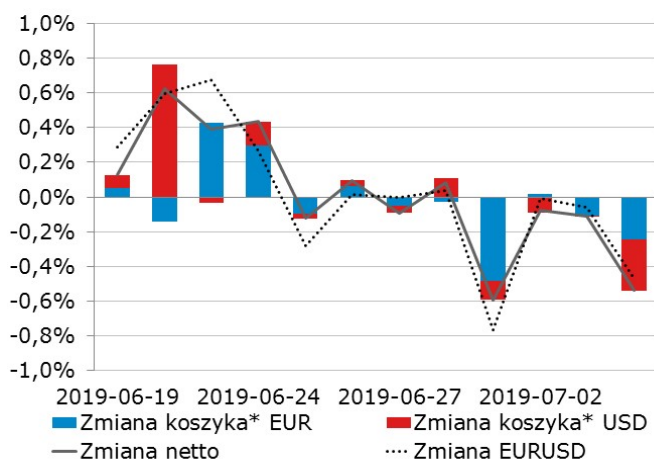
Nowa pozycja: Brak.

Preferencja: Range.

Czynniki fundamentalne (więcej na temat danych z USA piszemy w sekcji analiz) przyczyniły się do uruchomienia zlecenia S/L na naszej pozycji – w konsekwencji straciliśmy 54 pipsy. Notowania wróciły do kanału spadkowego na wykresie dziennym i nabrały regularnego rytmu (duża czarna świeca, trzy dni konsolidacji, duża czarna świeca, itp.). Najbliższym poziomem wsparcia jest minimum lokalne z połowy czerwca (1,1181). Teoretycznie, ostatnia fala spadkowa pogłębiła tylko dywergencję na wykresie 4H, ale po ostatnim fiasku jesteśmy ostrożniejsi w kwestii tego rodzaju sygnałów. Bez pozycji, czekamy na wyklarowanie sytuacji.

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

Mocny dolar to słabszy złoty, a kombinacja słabych danych z niemieckiego przemysłu i dobrych danych z amerykańskiego rynku pracy była warta w piątek ponad jeden grosz na EURPLN. O ile krótkoterminowe korelacje mogą powodować osłabienie złotego kanałem dolarowym, o tyle szerszy obraz na tej parze walutowej jest naszym zdaniem niezmienny. Złoty wyłamał się z rocznego zakresu wahań i w sprzyjających warunkach globalnych ma szansę na dalsze umocnienie (trzeba przy tym pamiętać, że będzie ono łagodniejsze niż epizody korekt deprecjacyjnych). W najbliższych dniach nie widać na horyzoncie istotnych czynników, które mogłyby złotym mocniej szarpnąć. Raport o inflacji będzie budzić ciekawość, ale nie emocje inwestorów, a kalendarz publikacji makro na świecie jest dość skąpy. W tym tygodniu można spodziewać się dość stabilnego złotego.

EURPLN technicznie

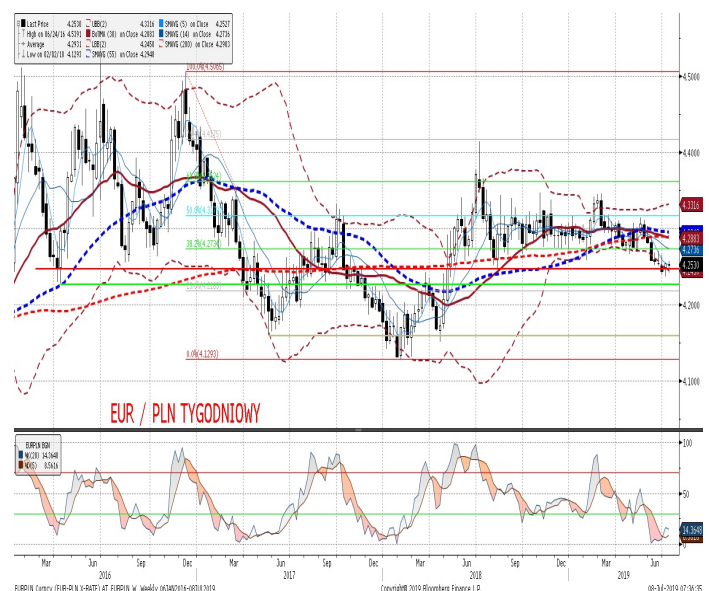
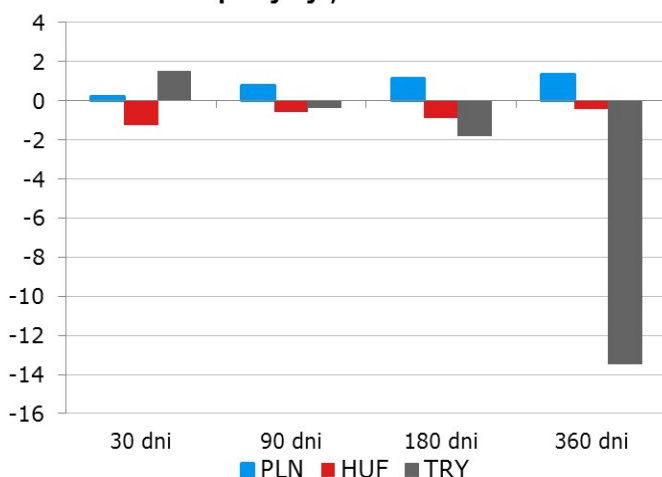
Pozycja: Mała pozycję long po 4,2425, S/L 4,2340, T/P 4,26.

Preferencja: Nowy range?

Notowania nareszcie zaczęły rosnąć - piątkowa biała świeca daje naszej pozycji ok. 100 pipsów wirtualnego zysku. Ogólna sytuacja nie zmieniła się jednak i potencjał do zrealizowania korekty, chociażby w oparciu o funkcjonujące wciąż na dziennym i 4H dywergencje, jest naszym zdaniem znaczący. Czekamy na dalsze wzrosty.

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

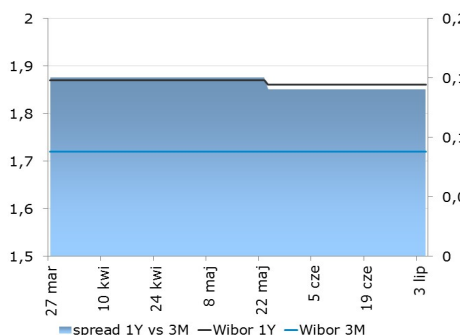
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



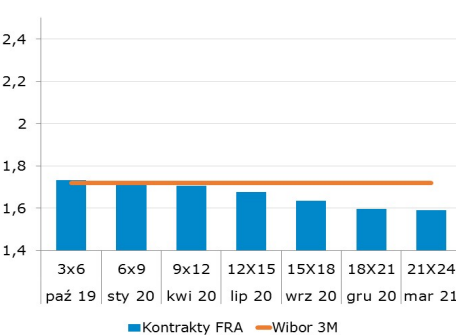
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.75	ON	1.25	1.55	EUR/PLN	4.2445
2Y	1.71	1.75	1M	1.39	1.59	USD/PLN	3.7689
3Y	1.71	1.75	3M	1.53	1.73	CHF/PLN	3.8165
4Y	1.75	1.79					
5Y	1.79	1.83					
6Y	1.84	1.88					
7Y	1.88	1.92					
8Y	1.92	1.96					
9Y	1.96	2.00					
10Y	2.00	2.04					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.1221
1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	121.75
3x6	1.69	1.73	EUR/PLN	4.2486
6x9	1.69	1.73	USD/PLN	3.7879
9x12	1.67	1.71	CHF/PLN	3.8221

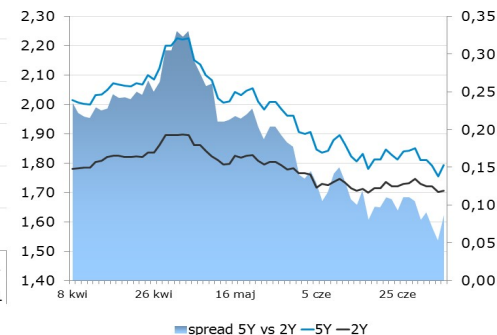
WIBOR 3M i 1Y



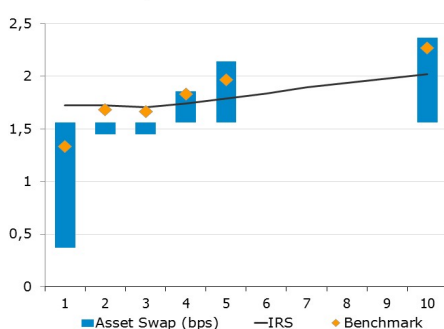
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



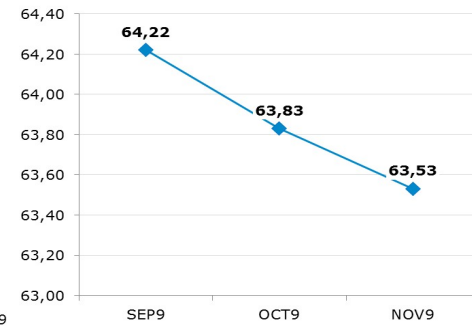
Asset swap i IRS



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.