

16 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		
15.07.2019 PONIEDZIAŁEK							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze		5.3	5.0	6.3
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze		8.5	8.6	9.8
4:00	CHN	PKB r/r (%)	2Q		6.2	6.4	6.2
10:00	POL	CPI <i>finalny</i> r/r (%)	cze	2.6	2.6	2.4	2.6
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	maj	19160	19167	19441 (r)	19703
14:00	POL	Import (mln EUR)	maj	19650	19300	19132 (r)	19607
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	maj	-290	390	720 (r)	1006
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lip		2.0	-8.6	4.3
16.07.2019 WTOREK							
11:00	GER	Wskaźnik ZEW <i>bieżący</i> (pkt)	lip		5.0	7.8	
11:00	GER	Wskaźnik ZEW <i>oczekiwania</i> (pkt)	lip		-22.00	-21.1	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	1.9	1.9	1.7	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.2	0.5	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.2	0.4	
17.07.2019 ŚRODA							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	cze	5.9	7.10	7.7	
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	cze	2.7	2.7	2.7	
11:00	EUR	Inflacja HICP <i>finalna</i> r/r (%)	cze			1.2	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	cze		1260	1269	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	cze		1300	1294	
18.07.2019 CZWARTEK							
10:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze	1.4	4.2	7.7	
10:00	POL	PPI r/r (%)	cze	0.5	0.9	1.4	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	13.07			221	
19.07.2019 PIĄTEK							
8:00	GER	PPI r/r (%)	cze			1.9	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze	3.0	3.9	5.6	
16:00	USA	Wskaźnik Uniwersytetu Michigian (pkt.)	lip		98.4	98.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś NBP opublikuje oficjalne dane o inflacji bazowej w czerwcu. Na podstawie wczorajszej publikacji GUS można szacować, że dynamika cen konsumpcyjnych z wyłączeniem cen żywności i energii wzrosła z 1,7 do 1,9% r/r.

Gospodarka globalna: Indeksy ZEW dostarczą dziś informacji o nastrojach i oczekiwaniach analityków i finansistów. W Stanach Zjednoczonych zobaczymy zaś publikację danych o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej - po dobrym maju czerwcowe dane powinny przynieść nieznaczny spadek dynamik miesięcznych aktywności ekonomicznej.

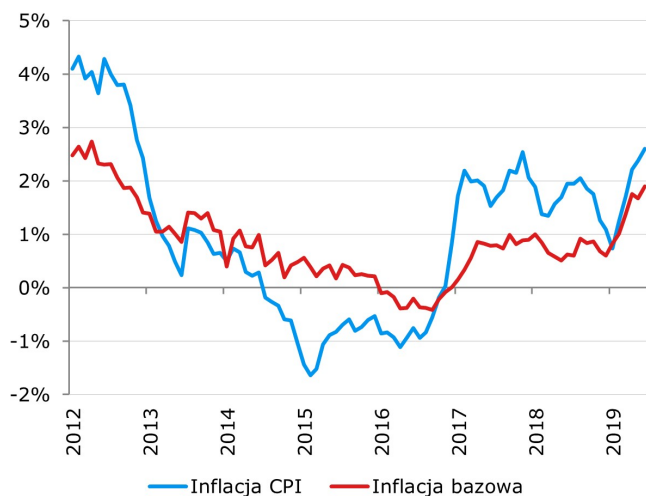
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu 2019 r. wzrosły rdr o 2,6 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,3 proc.
- NBP: Nadwyżka w obrotach bieżących w maju 2019 r. wyniosła 1.006 mln euro wobec konsensusu 375,1 mln euro nadwyżki. Eksport wzrósł o 13,3 proc. rdr wobec konsensusu wzrostu o 10,0 proc. rdr, natomiast import wzrósł o 11,2 proc. rdr wobec konsensusu wzrostu o 8,9 proc. rdr.
- USA: Indeks aktywności wytwórczej w stanie Nowy Jork (Empire Manufacturing) w lipcu wzrósł do 4,3. z -8,6 pkt. w czerwcu - podała nowojorska Rezerwa Federalna.

Decyzja RPP (11.09.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.300	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.090	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.324	0.003
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja CPI najwyższa od jesieni 2012 r.

GUS potwierdził, że inflacja w czerwcu wyniosła 2,6%. Potwierdza się również nasz szacunek inflacji bazowej, który oparliśmy na danych flash: 1,9% r/r.



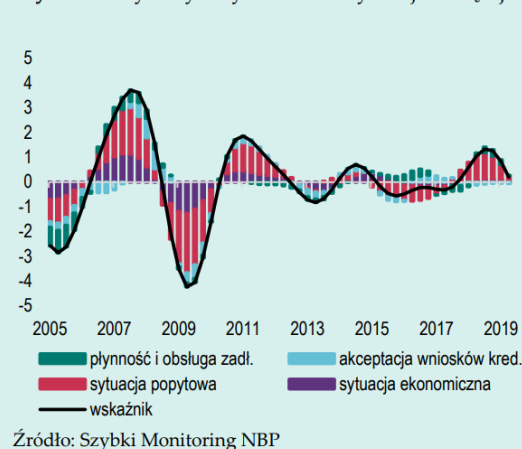
Szczegóły wskazują na dwa źródła zaskoczeń. Po pierwsze, nieznacznie droższa od naszych oczekiwań okazała się być żywność – w czerwcu ceny żywności i napojów bezalkoholowych wzrosły o 0,3% m/m. O niespodziance w tej kategorii zdecydowały ceny warzyw i owoców (brak zmian m/m w odniesieniu do warzyw i lekki wzrost cen owoców). 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: wg naszych szacunków wzrosła z 1,7 do 1,9% r/r. Bezpośrednim powodem zaskoczenia silniejszym wzrostem inflacji bazowej są ceny usług telekomunikacyjnych oraz turystyka zorganizowana (letni wzorec wzrostu cen okazał się być silniejszy niż zwykle). Samo istnienie trendu wzrostowego również jest niepodważane.

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 „łepkość” czy też trwałość obecnych wzrostów. Naturalną reakcją Rady będzie określenie ich jako przejściowe i egzogeniczne. Struktura wzrostu PKB i mechanika modeli prognostycznych NBP wręcz gwarantuje, że takie prognozy będą ten pogląd wspierać.

Badania NBP – normalizacja koniunktury gospodarczej

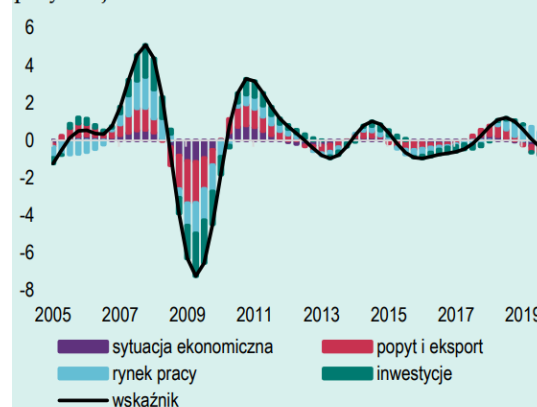
Doskonale wiemy, że nasi niektórzy czytelnicy uwielbiają termin „normalizacja” w odniesieniu do koniunktury gospodarczej. Według najnowszego raportu NBP właśnie do tego doszło w III kwartale. Aktywność ekonomiczna znajduje się obecnie na poziomie wieloletnich średnich wskaźników wchodzących do syntetycznego obrazu koniunktury gospodarczej, zarówno w kontekście sytuacji bieżącej, jak i prognozowanej. Przed wpadnięciem w nadmierny pesymizm należy mieć na uwadze także fakt, że amplituda wahań tych wskaźników była w ostatnich latach mała, a sami autorzy raportu wskazują, że „tradycyjny podział cyklu koniunkturalnego na fazy ekspansji i recesji nie znajduje w tym przypadku zastosowania”. Jedno jest pewne: taka analiza koniunktury wskazuje, że gospodarka jest idealnie zrównoważona, co pozostaje wodą na młyn bieżącej retoryki NBP.

Wykres 29 Syntetyczny wskaźnik sytuacji bieżącej



Źródło: Szybki Monitoring NBP

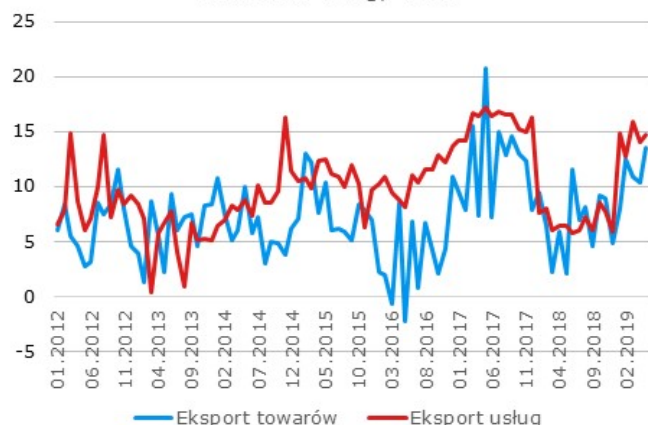
Wykres 30 Syntetyczny wskaźnik sytuacji przyszłej



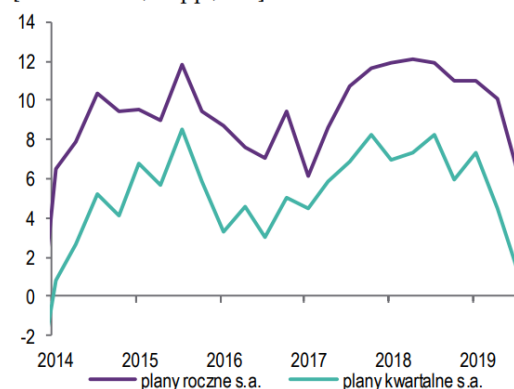
Źródło: Szybki Monitoring NBP

Według syntetycznego spojrzenia na koniunkturę, polska gospodarka jest bardzo podobna do gospodarek europejskich. Filerem kontynuacji ożywienia pozostaje rynek pracy. Ciężko rzucają prognozy popytu i eksportu (co w zasadzie nie dziwi, biorąc pod uwagę dominujący pesymizm w zakresie globalnej aktywności gospodarczej, ale już mocno dziwi w konfrontacji z bieżącymi danymi o handlu zagranicznym – patrz wykres dynamik eksportu towarów i usług z ostatnich danych NBP). Cieniem na to kładzie się również aktywność inwestycyjna, która (przynajmniej w świetle deklaracji) po doskonałym I kwartale gaśnie jak świeca. To bardzo ciekawy wątek wymagający nieco szerszego komentarza.

Odsezonowane zmiany eksportu
towarów i usług, % r/r



Wykres 71 Planowana zmiana wielkości nakładów
[saldo zmian, w pp., s.a.]

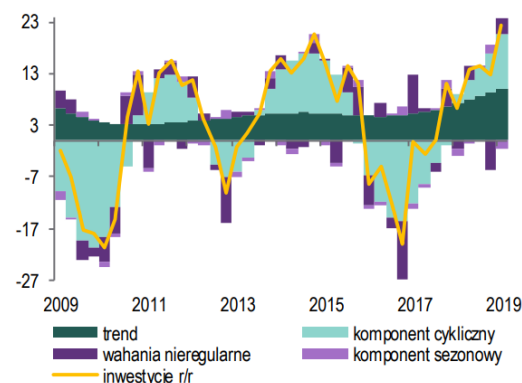


Źródło: Szybki Monitoring NBP

Reasumując, badania koniunktury NBP wskazują, że nadchodzi cykl normalizacji koniunktury. Nie oznacza to, że czynniki egzogeniczne (pakiet fiskalny) nie będą miały wpływu na cykl – będą miały, ale jako komponent nieregularny. Z naszego punktu widzenia nie oznacza to także, że wzrost PKB musi już automatycznie spadać. Cyklicznie tak, faktycznie spowolnienie może być widoczne dopiero na przełomie 2019 i 2020 roku (z uwagi na czynniki nieregularne w cyklu, potencjał do przeciągnięcia cyklu inwestycyjnego oraz lepsze od wskazań wyniki handlu zagranicznego). Wciąż trudno nam postawić krzyżyk na prognozie wzrostu na 2019 rok zbliżonej do 5%.

Cykliczna analiza inwestycji dokonana przez NBP sugeruje wzrost trendu i komponentu cyklicznego przy znikomej (dodatniej) kontrybucji wahań nieregularnych, które trwają co najmniej od 2018 roku. Pełna zgoda, że część aktywności inwestycyjnej w ujęciu dynamicznym zniknie z uwagi na zakończenie projektów współfinansowanych z UE. W tym samym czasie jednak rozpędzają się prywatne firmy oraz zagraniczne. Bardzo ciekawie wygląda także przekrój inwestycji w ujęciu rodzajowym z silną dominacją budynków i budowli (w przekroju po sekcjach PKD dominuje natomiast przemysł i usługi). Znaczenie tego faktu jest oczywiste, ale przytoczmy pełny komentarz z raportu NBP: „Może to wskazywać, że przedsiębiorstwa prywatne najprawdopodobniej wyczerpały możliwości dalszego zwiększania zdolności wytwórczych bez rozbudowy powierzchni produkcyjnych”. Wydaje się bardzo mało prawdopodobne, aby po rozpoczęciu procesu inwestycyjnego firmy nagle zrezygnowały i nie wypełniły go majątkiem produkcyjnym. A na taki właśnie obraz wskazują „planowane zmiany wielkości nakładów”. Gwoli ścisłości warto dodać, że spadają one w zasadzie od połowy 2018 roku, kiedy inwestycje wyznaczyły nowe cykliczne maksima. Poślikując się „na oko” dotychczasowymi opóźnieniami pomiędzy zrealizowanymi inwestycjami a wspomnianym wskaźnikiem dot. planów można stwierdzić, że aktywność inwestycyjna obniży się znacząco na przełomie 2019 i 2020 roku. Taka narracja lepiej pasuje do struktury rodzajowej inwestycji.

Wykres 52 Analiza cykliczna dynamiki inwestycji
[r/r, ceny stałe, dane kwartalne, w pp.]



Źródło: wyniki finansowe, dane GUS, opracowanie NBP (filtr HP) oraz Szybki Monitoring NBP

EURUSD fundamentalnie

Do zestawu dobrych danych z amerykańskiej gospodarki, dołączył wczoraj wskaźnik koniunktury Empire State. Wzrósł o prawie 13 pkt, w porównaniu do czerwcowego odczytu, przebijając rynkowe oczekiwania i przyczyniając się do lekkiego umocnienia dolara. Dziś najważniejsze dla EURUSD będą dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej i to jak podejść do nich członkowie Fed. Dotychczasowe publikacje z amerykańskiej gospodarki nie zmieniały ich nastawienia, i najbardziej prawdopodobna pozostaje obniżka o 25 pb. Rynek stoi jednak okrakiem pomiędzy 25pb i szansą na 50. Naszym zdaniem ten drugi wariant nie zostanie zrealizowany. Konfrontacja wybujałych oczekiwań z rzeczywistością powinna skutkować umocnieniem dolara. Dla euro natomiast istotne powinny być indeksy ZEW oraz głosowanie na kandydaturę U. von der Leyen na szefową KE – ewentualna porażka mogłaby na nowo wzmocnić dyskusję o podziale najważniejszych stanowisk w UE i osłabić euro.

EURUSD technicznie

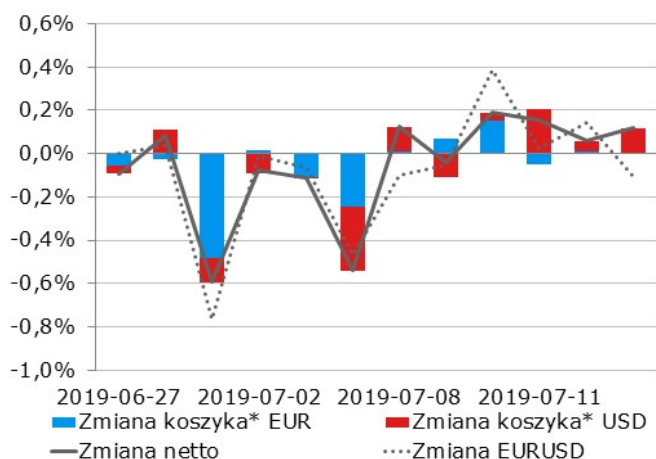
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range.

Czas mija, a na wykresach zmienia się mało. W dalszym ciągu kurs znajduje się w punkcie, w którym ruch w obie strony jest w zasadzie jednakowo prawdopodobny: pod trendem wzrostowym na 4h, na górnej granicy trendu spadkowego na dziennym. Układ kresek na dziennym zaczyna przypominać głowę z ramionami. Fiasko na 1,1350 powinno zatem prowadzić do wyznaczenia nowych minimów lokalnych (zasięg głowy, ale w dół, czyli okolice 1,10). Nadal czekamy.

Wsparcie	Opór
1,1116	1,1651
1,0864	1,1570
1,0341	1,1412

Dekompozycja zmian EUR/USD



* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



EURPLN fundamentalnie

Złoty wczoraj umocnił się wobec euro o grosz, w czym sprzyjała publikacja finalnej inflacji CPI, która wyniosła w czerwcu 2.6% (w tym przyspieszająca inflacja bazowa do 1.9%, co powinien potwierdzić dzisiaj NBP). Dane te jednak pozostaną bez wpływu na zachowanie RPP (więcej o szczegółach odczytu i potencjalnym wpływie na RPP w sekcji analiz). Same też nie są zaskoczeniem (znaliśmy już odczyt flash), dlatego umocnienie złotego nie było znaczące. Ponadto złotemu mogła wczoraj pomagać globalna poprawa nastrojów po dobrych danych z Chin. Brak ważniejszych publikacji (tylko inflacja bazowa), powoduje, że EURPLN powinien dzisiaj pozostawać stabilny, w oczekiwaniu na dalsze dane z polskiej gospodarki w dalszej części tygodnia.

EURPLN technicznie

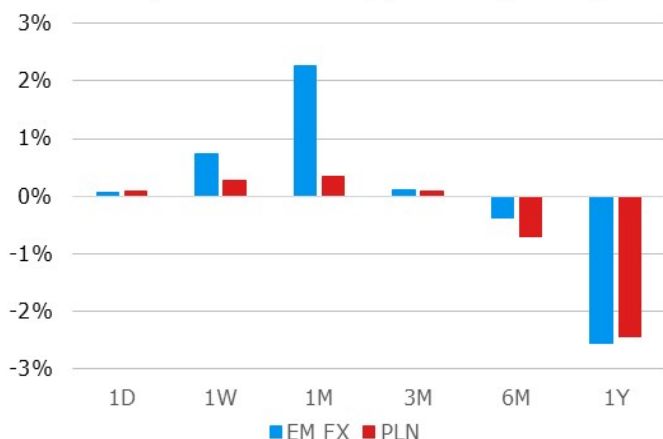
Pozycja: Mały short po 4,2690, S/L 4,2800, T/P 4,24.

Preferencja: Nowy range?

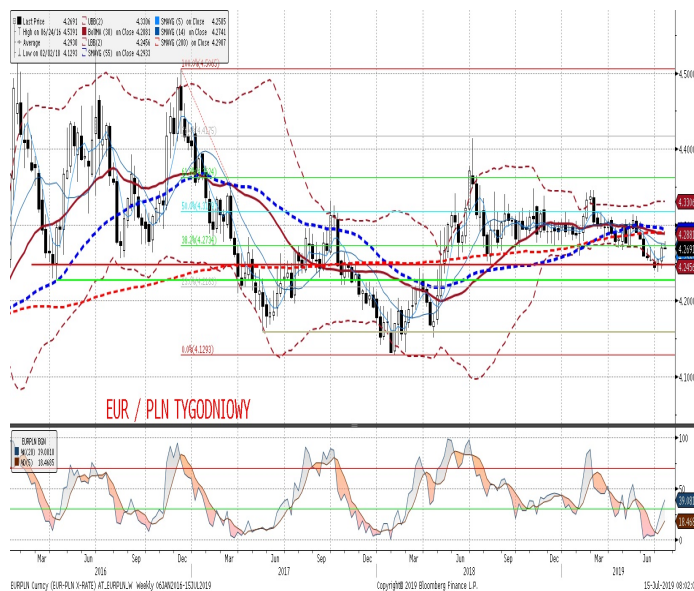
Szpilka powyżej MA55D, ale na szczęście do S/L zabrakło 20 pipsów. Nieudane wybiecie ponad MA55D spowodowało zatem silne spadki kursu i pozycja jest już na niewielkim plusie. Obecnie kurs mocuje się z BolMA30 na wykresie dziennym i dawnym minimum lokalnym (4,2579/88). Na 4H bez sygnałów kierunkowych, ale przynajmniej padło MA200. My w dalszym ciągu liczymy na ponowne odwiedzenie ostatnich minimów (4,24). Pozycja bez zmian.

Wsparcie	Opór
4,2374	4,3460
4,1511	4,3142
4,1293	4,2588

Zmiana kursu PLN na tle indeksu walut rynków wschodzących JPM (EM FX)



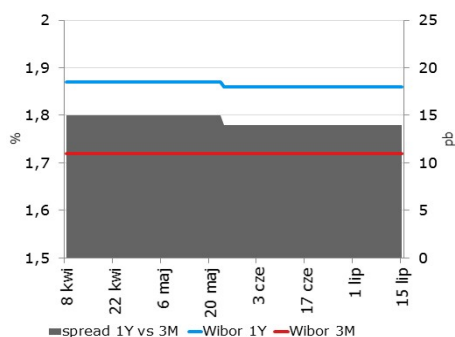
Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



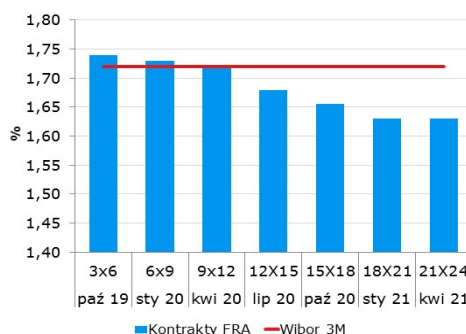
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.75	ON	1.10	2.10	EUR/PLN	4.2673
2Y	1.73	1.77	1M	1.37	1.77	USD/PLN	3.7856
3Y	1.73	1.77	3M	1.52	1.87	CHF/PLN	3.8512
4Y	1.77	1.81					
5Y	1.82	1.86					
6Y	1.87	1.91					
7Y	1.92	1.96					
8Y	1.96	2.00					
9Y	2.00	2.04					
10Y	2.04	2.08					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.1256
1x4	1.69	1.75	EUR/JPY	121.47
3x6	1.70	1.74	EUR/PLN	4.2587
6x9	1.69	1.73	USD/PLN	3.7851
9x12	1.68	1.72	CHF/PLN	3.8391

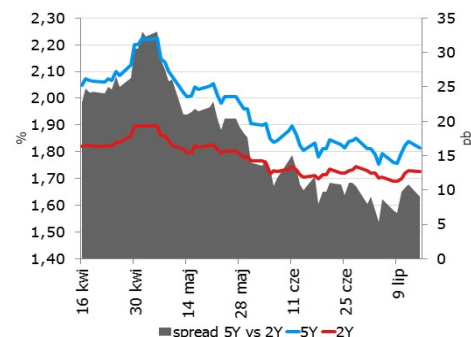
WIBOR 3M i 1Y



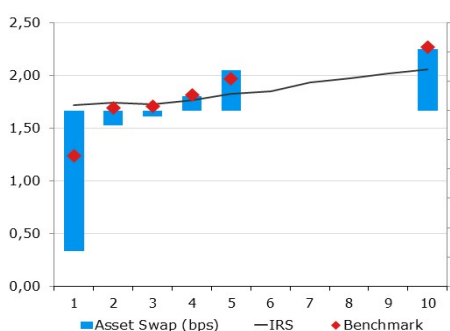
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



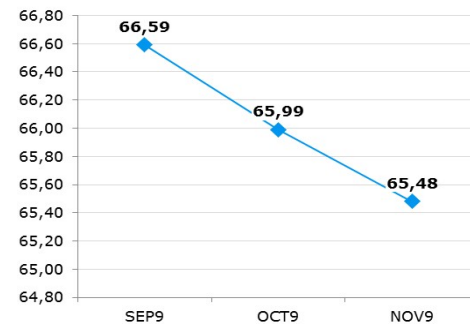
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Ropa 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.