

17 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		
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	-1.1
11:00	GER	Wskaźnik ZEW <i>oczekiwania</i> (pkt)	lip		-22.0	-21.1	-24.5
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	1.9	1.9	1.7	1.9
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.2	0.4 (r)	0.4
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.1	0.4	0.0
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	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	Indeks Philly Fed (pkt.)	lip		5.0	0.3	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	13.07		216	209	
19.07.2019 PIĄTEK							
8:00	GER	PPI r/r (%)	cze		1.5	1.9	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze	3.0	3.9	5.6	
16:00	USA	Wskaźnik Uniwersytetu Michigan (pkt.)	lip		98.4	98.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś GUS opublikuje dane z rynku pracy. Ubytek dni roboczych w czerwcu będzie miał swoje odbicie w danych realnych (te poznamy jutro), co może przełożyć się także na dynamikę wynagrodzeń (spodziewamy się wzrostu o 5,9% r/r) przy stabilizacji zatrudnienia (2,7%).

Gospodarka globalna: W Europie opublikowane zostaną dane o finalnej inflacji HICP w strefie euro (możliwe zaskoczenie w górę po rewizji niemieckiej inflacji). W Stanach Zjednoczonych natomiast zostaną opublikowane dane z rynku nieruchomości.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

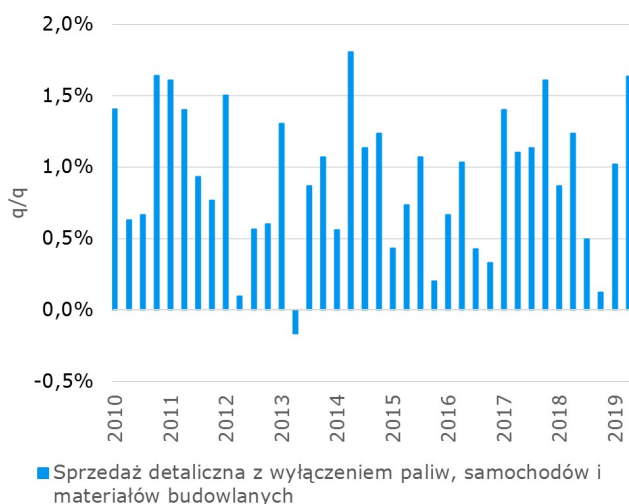
- NBP: Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, w relacji rdr wyniosła w czerwcu 2019 roku 1,9 proc. wobec 1,7 proc. w maju.
- USA: Sprzedaż detaliczna w czerwcu wzrosła o 0,4 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca - podali statystycy Departamentu Handlu. Analitycy oczekiwali wzrostu o 0,2 proc.
- USA: Produkcja przemysłowa w USA w czerwcu pozostała bez zmian m/m - podała Rezerwa Federalna (Fed). Oczekiwano +0,1 proc. m/m, wobec +0,4 proc. w maju. Przetwórstwo przemysłowe w VI wzrosło o 0,4 proc. Prognozowano 0,3 proc., wobec +0,2 proc. miesiąc wcześniej.

Decyzja RPP (11.09.2019)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.108	-0.021
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	2.273	-0.007
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Rynek nie przejawia się dobrymi danymi

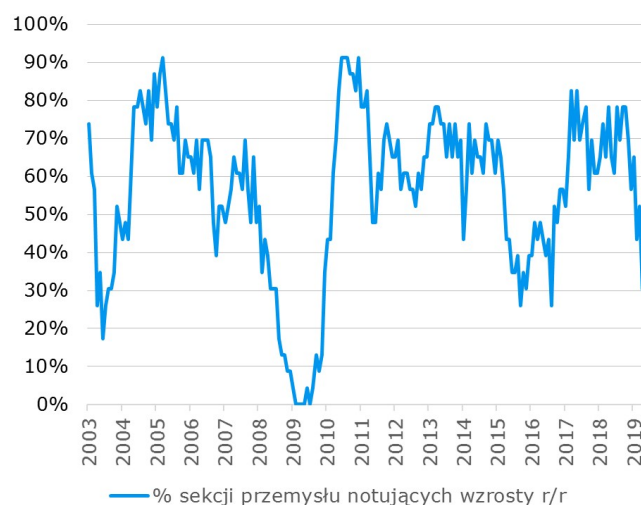
Twarde dane za czerwiec na temat aktywności ekonomicznej w Stanach Zjednoczonych zaskoczyły naszym zdaniem pozytywnie – dynamika „bazowej” sprzedaży detalicznej okazała się być istotnie wyższa od konsensusu, a stabilizacja produkcji przemysłowej skrywa dobry wynik przetwórstwa przemysłowego. Tym niemniej, reakcja rynku na nie była niewielka i nietrwała, a w chwili pisania niniejszego komentarza rentowności 10-letnich amerykańskich obligacji są praktycznie w miejscu, w którym były przed wczorajszą serią publikacji. Nie wynika to naszym zdaniem z poszukiwania za wszelką cenę złych wiadomości w tych danych, a raczej z zafiksowania na stymulacji monetarnej głównych banków centralnych i ze sposobu, w jaki ta stymulacja została obramowana (ubezpieczenie od negatywnych ryzyk, chęć zrealizowania celu inflacyjnego). W efekcie, stan gospodarki jest traktowany przez uczestników rynku asymetrycznie – słabe dane to powód do obstawiania niższych stóp procentowych, ale pozytywne niespodzianki nie są argumentem za wyższymi stopami. Powiedziawszy to, możemy powtórzyć, że twarde dane o aktywności z USA nie wskazują, aby ta gospodarka była obecnie w recesji (to celowe sformułowanie – recesje są datowane wstecznie).

Sprzedaż detaliczna wzrosła w czerwcu o 0,4% m/m (oczekiwano wzrostu o 0,4% m/m), a przyrosty zanotowano we wszystkich kategoriach sprzedaży oprócz elektroniki. W szczególności, sprzedaż po wyłączeniu paliw i samochodów wzrosła o 0,7%, bazowa (z wyłączeniem paliw, samochodów i materiałów budowlanych) zaś o 0,7% m/m. W danych o sprzedaży próżno szukać śladów słabości, która wydatki konsumentów dotknęła na przełomie roku. Praktycznie cały ubytek względem trendu, który wydarzył się w grudniu 2018 (przypomnijmy – sprzedaż bazowa spadła wówczas o 3% m/m) został już nadrobiony, a drugi kwartał b.r. przejdzie do historii jako jeden z lepszych pod względem kwartalnych dynamik sprzedaży w obecnej fazie ekspansji. Spośród głównych silników gospodarki amerykańskiej największy z nich wydaje się być w dobrej formie. Co więcej, nawet wolniejszy wzrost dochodów konsumentów, o którym [pisaaliśmy kilkakrotnie](#), nie powinien negatywnie wpłynąć na konsumpcję – gospodarstwa domowe dysponują buforem oszczędności, a dynamika dochodów z pracy jest nawet nieco większa od średniej z ostatnich 10 lat.



Produkcja przemysłowa, zamiast wzrosnąć o 0,1% m/m, ustabilizowała się na poziomie z maja. Rozczarowanie to jednak

w całości efekt niższej produkcji energii (pogoda?), dynamika w przetwórstwie okazała się być bowiem o 0,1 pkt. proc. wyższa od prognoz i wyniosła 0,4% m/m. W szerszej perspektywie amerykański przemysł nie rzuca na kolana swoimi wynikami – przez ostatni rok produkcja przetwórstwa wzrosła o 0,4%, a czerwiec przyniósł ledwie powrót do poziomu z marca (por. wykres poniżej). Amerykański przemysł jest jednak elementem tamtejszej gospodarki, który charakteryzuje duża podatność na zewnętrzne szoki. Tych w ostatnim czasie nie zabrakło – wojny handlowe, mocny dolar, słaby popyt zagraniczny i wygasanie efektów stymulacji fiskalnej to główne przyczyny spowolnienia w przemyśle, dość dobrze sygnalizowanego już przez wskaźniki koniunktury. W porównaniu do efektów umocnienia dolara i załamania cen ropy odczuwanych przez cały 2015 i 2016 r. obecne spowolnienie jest relatywnie łagodne (por. wykres poniżej). Ponownie, jak w przypadku sprzedaży detalicznej, możemy skupić się na tym, czego te dane nie pokazują, a nie pokazują recesji. Reguła z poprzednich cykli, dyktująca, że w recesji zdecydowana większość sekcji przemysłu musi wykazywać spadki produkcji (przynajmniej 80%) nie jest obecnie spełniona. Pod względem „szerokości”, obecne spowolnienie w przemyśle jest podobne do tego z lat 2015-2016, będzie jednak prawdopodobnie krótsze.



EURUSD fundamentalnie

Najważniejsze publikacje zgodnie działały wczoraj na korzyść dolara kosztem euro. Dzień rozpoczął się od słabszych, niż oczekiwano wskaźników ZEW. Dane ze Stanów natomiast nastrojały optymistycznie – zarówno wyższy od oczekiwań odczyt sprzedaży detalicznej, jak i odczyt produkcji przemysłowej, który choć był słabszy od oczekiwań, to z dobrym wynikiem przetwórstwa przemysłowego (więcej w sekcji analiz). Dane te oddalają perspektywę większej niż 25pb obniżki stóp przez Fed, co umocniło wczoraj dolara wobec euro (choć ten temat jest nieco bardziej skomplikowany – patrz komentarze do danych w sekcji analiz). Dodatkowo do tego ruchu mogły dołożyć się kolejne groźby celne D.Trumpa wobec Chin. Dzisiaj EURUSD powinien zależeć od publikowanej finalnej inflacji w strefie euro (możliwa rewizja w górę po wyższym niemieckim odczycie).

EURUSD technicznie

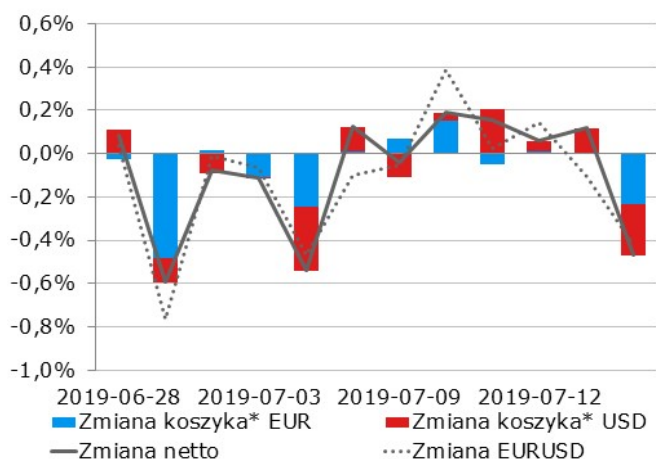
Pozycja: Mały long po 1,1215, S/L 1,1170, T/P 1,14.

Preferencja: Range.

Układ kresek na dziennym wciąż przypomina chimeryczną głowę z ramionami: aktualnie jesteśmy w fazie dorabiania kolejnego prawego ramienia. Jeśli złamane zostanie 1,1181, zasięg ruchu można wyznaczyć poniżej 1,11. Tym niemniej, atrakcyjna strefa wsparć, na której znalazł się obecnie kurs zachęca nas do zagrania na ponowny test 1,14. S/L surowo egzekwujemy na 1,1170 mając na uwadze wspomniany potencjał do spadków w razie wyłamania w dół.

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 nieznacznie się wczoraj umocnił (pół grosza), głównie za sprawą słabości euro po pesymistycznym odczycie wskaźnika ZEW. Publikowana wczoraj inflacja bazowa pozostała bez wpływu na EURPLN (de facto była już znana po danych GUS). Dzisiaj może on zależeć od publikacji danych z polskiego rynku pracy (oczekujemy niższego niż konsensus wzrostu wynagrodzeń, co może nieznacznie osłabiać złotego). Ogólny obraz sytuacji na EURPLN pozostaje jednak bez zmian, w dłuższej perspektywie sytuacja globalna powinna sprzyjać umocnieniu złotego.

EURPLN technicznie

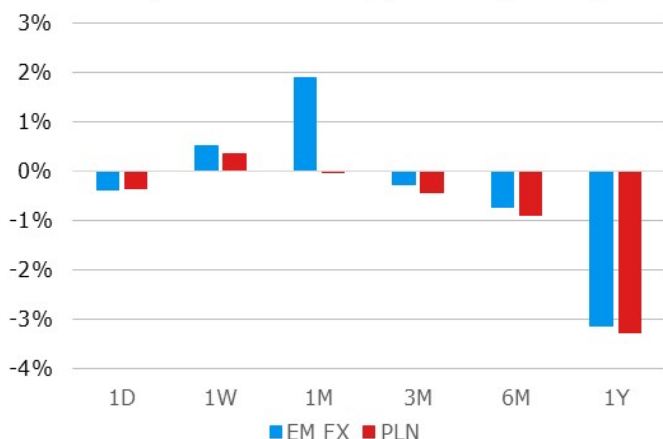
Pozycja: Mały short po 4,2690, S/L 4,2800, T/P 4,24.

Preferencja: Nowy range?

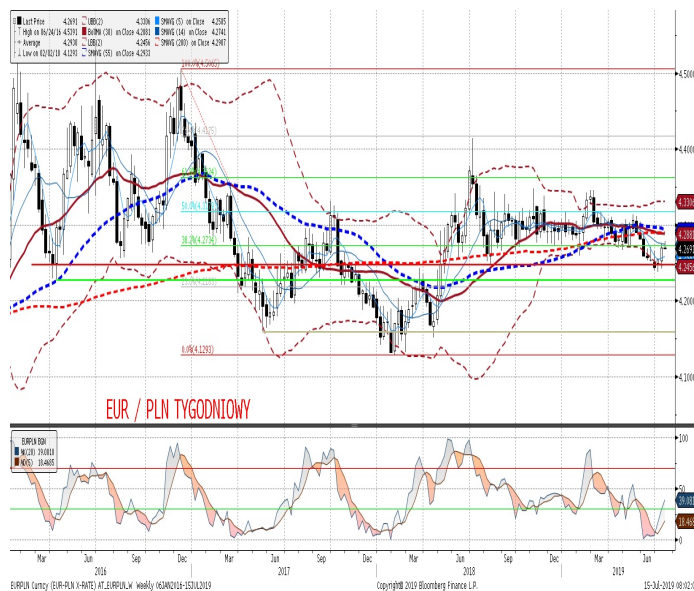
Pozycja jest już na niewielkim plusie, a notowania poniżej średnich (MA200H4, MA55H4), ale wciąż na BollMA z dziennego. Kurs opuścił strefę wykupienia i powinno zacząć budować się silniejsze momentum spadkowe. Liczymy na ponowne odwiedzenie ostatnich minimów (4,24). Pozycja bez zmian.

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
1Y	1.70	1.74
2Y	1.73	1.77
3Y	1.74	1.78
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	2.05	2.09

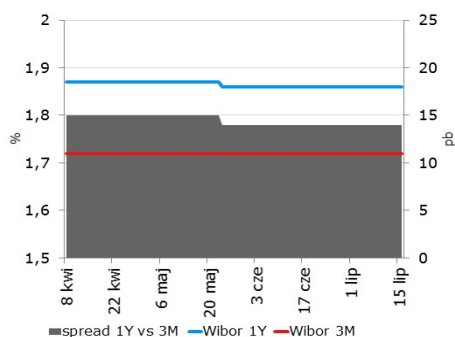
depo	BID	ASK
ON	1.40	1.55
1M	1.36	1.76
3M	1.52	1.87

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.69	1.75
3x6	1.69	1.75
6x9	1.68	1.74
9x12	1.66	1.72

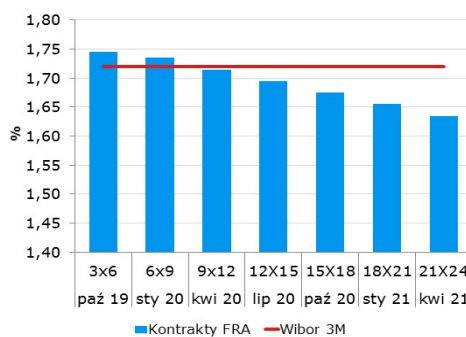
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2582
USD/PLN	3.7867
CHF/PLN	3.8475

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1209
EUR/JPY	121.32
EUR/PLN	4.2548
USD/PLN	3.7959
CHF/PLN	3.8428

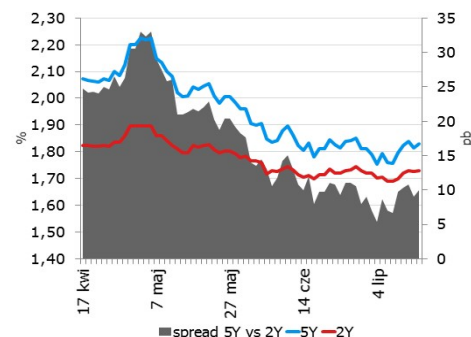
WIBOR 3M i 1Y



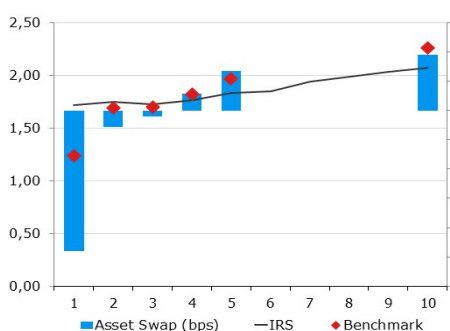
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



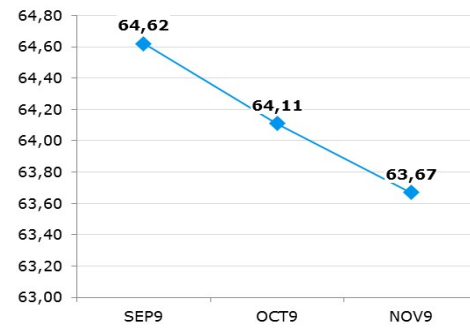
Asset swap i IRS



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.