

19 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	-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	5.3
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	cze	2.7	2.7	2.7	2.8
11:00	EUR	Inflacja HICP <i>finalna</i> r/r (%)	cze		1.2	1.2	1.3
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	cze		1260	1265 (r)	1253
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	cze		1300	1299 (r)	1220
18.07.2019 CZWARTEK							
10:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze	1.4	2.0	7.7	-2.7
10:00	POL	PPI r/r (%)	cze	0.5	0.9	1.4	0.6
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	lip		5.0	0.3	21.8
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	13.07		216	209	216
19.07.2019 PIĄTEK							
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 o sprzedaży detalicznej w czerwcu. Spodziewamy się dalszego jej spowolnienia, z 5,6 do 3,0% r/r w cenach stałych. Główny czynnik ograniczający dynamikę sprzedaży to niekorzystny kalendarz (wahnięcie liczby dni roboczych / handlowych o 3) - będzie to mieć znaczenie w sekcjach wrażliwych na ten czynnik, m.in. w sprzedaży samochodów oraz sprzedaży w pozostałych niewyspecjalizowanych sklepach. Po słabym maju powinna odbić sprzedaż odzieży i obuwi oraz mebli, RTV i AGD.

Gospodarka globalna: Spokojny dzień. Można jedynie odnotować publikację finalnych danych o koniunkturze konsumenckiej w USA.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja przemysłowa w czerwcu 2019 r. spadła o 2,7 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 5,9 proc.
- GUS: Ceny produkcji przemysłowej w czerwcu 2019 r. wzrosły rdr o 0,6 proc., a w ujęciu miesięcznym ceny spadły o 0,4 proc.
- Głapiński: Wzrost gospodarczy jest wysoki, ale zrównoważony, a sektor bankowy pozostaje stabilny - powiedział w czwartek w Sejmie prezes NBP.
- EUR: Członkowie Europejskiego Banku Centralnego rozpoczęli analizy potencjalnej zmiany celu inflacyjnego - podała w czwartek agencja Bloomberg, powołując się na anonimowe źródła.

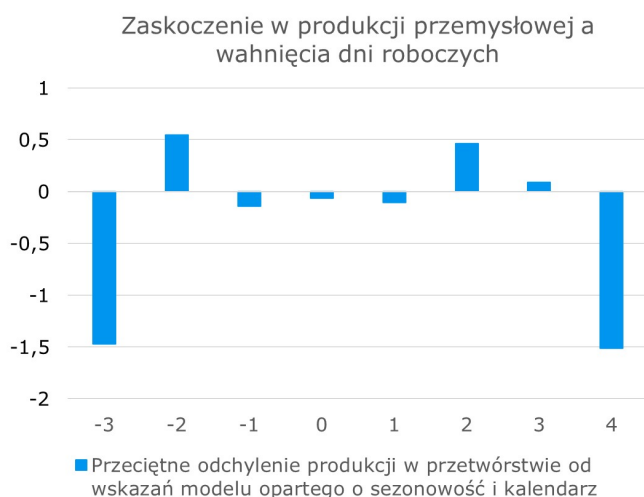
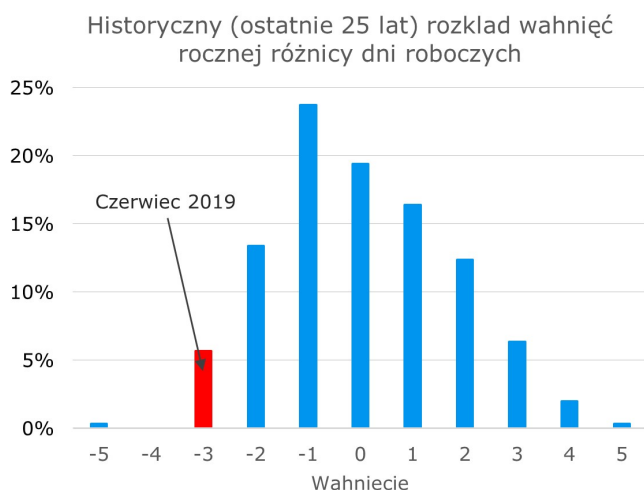
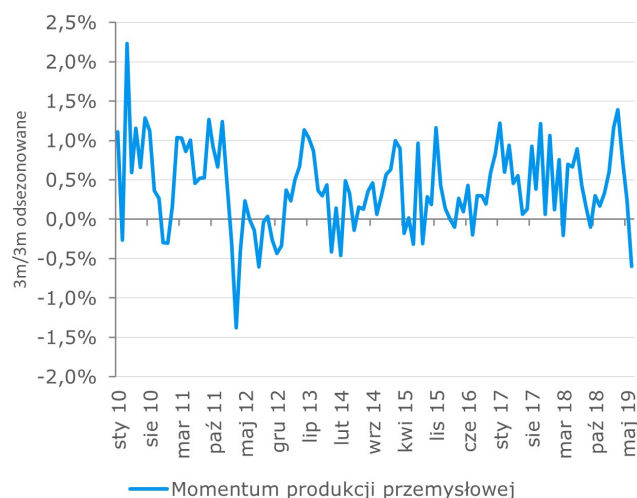
Decyzja RPP (11.09.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.307	-0.010
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.042	0.010
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.258	-0.029
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Pierwszy spadek produkcji przemysłowej od kwietnia 2017 r.

Produkcja przemysłowa zaskoczyła negatywnie w czerwcu, spadając o 2,7% r/r. Oczekiwania sugerowały wzrost o ok. 3%, nasza prognoza zaś zakładała przyrost o 1,4% r/r. Jeśli chodzi o odchylenie od konsensusu, zabrakło nam zatem wyobraźni. W naszej opinii zaskoczenie ma dwie przyczyny.

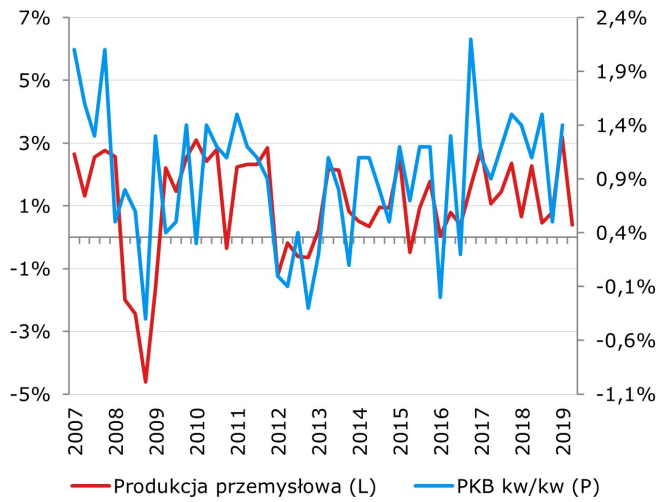
Po pierwsze, zadziałał tutaj potężny i trudny do precyzyjnego oszacowania efekt kalendarzowy. Przypomnijmy – w czerwcu liczba dni roboczych spadła o 3 m/m, a różnica w ich liczbie (istotnej dla zmiany rocznej dynamiki) spadła z +1 do -2 r/r – ostre spowolnienie produkcji w ujęciu r/r odpowiada zatem wahnięciu różnicy dni roboczych o 3. Jakkolwiek liczba dni roboczych jest znana z wyprzedzeniem, ich wpływ – niekoniecznie (wystarczy rozważyć różnicę między średnim efektem dnia roboczego, a efektem krańcowego dnia roboczego). Dodatkowo, historycznie tak duże wahnięcia liczby dni roboczych wiązały się z negatywnymi niespodziankami – czerwcowe dane w tym sensie nie wyłamują się ze wzorca (por. drugi z wykresów poniżej). Dodatkowo, odnosimy wrażenie, że odsezonowanie w takich warunkach nie do końca sobie radzi z efektem kalendarzowym. Stąd, przynajmniej część spadków produkcji w ujęciu miesięcznym (wg GUS -2% m/m po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych).

mogło to trwać wiecznie i doszlusowanie wyników przemysłu do gorszego sentymentu (przy czym nie mówimy tutaj o PMI) musiało się wydarzyć. Jeśli ktoś poszukuje jednorazowego czynnika, to dostosowanie produkcji po fali gromadzenia zapasów przed oryginalnym terminem Brexitu mogło mieć tutaj znaczenie (podobnie, jak podbijało produkcję w pierwszych miesiącach roku). Wisienką na torcie jest brak reakcji produkcji energii na czerwcowe rekordy temperatury, choć ten czynnik warty był w najlepszym przypadku 0,5 pkt. proc (otwartym jest pytanie o wpływ upałów na skracanie czasu pracy). Struktura spadków produkcji, choć wskazuje na relatywnie dobrą formę branż eksportowych, nie jest w stanie odpowiedzieć w sposób definitywny na pytanie o rolę poszczególnych czynników w wygenerowaniu czerwcowej niespodzianki. Niezależnie od przyczyn, momentum produkcji przemysłowej zanurkowało w czerwcu (por. wykres poniżej).



Lipiec przyniesie odwrócenie efektu kalendarzowego, a dynamiki produkcji wrócą w okolice 7-8% r/r. Tym niemniej, przesunięcie strumienia produkcji między II i III kwartałem ma niebagatelne znaczenie dla prognoz PKB. Czerwcową produkcja przemysłowa przesuwając nasze prognozy PKB w II kwartale w dół, z 4,6-4,7% r/r do 4,4%. Tym samym nie ma już żadnych rozbieżności między wskazaniami „miękkich” danych (wskaźniki koniunktury GUS i KE ESI) oraz „twardych” danych (produkcja). Zmniejsza to prawdopodobieństwo realizacji naszej prognozy wzrostu na rok bieżący – osiągnięcie średniorocznego wzrostu na poziomie 5% wymaga bowiem znaczącego przyspieszenia PKB w II połowie roku i nietypowego przebiegu cyklu koniunkturalnego. Przyspieszenie jako takie nie jest niemożliwe, ale arytmetyka nie sprzyja „piątce”. Z ewentualnymi rewizjami prognoz wstrzymamy się do czasu otrzymania kompletu danych za II kwartał, ze szczególnym uwzględnieniem budownictwa (publikacja we wtorek), oraz pierwszych danych o nastrojach przedsiębiorstw w III kwartale (w poniedziałek).

Po drugie, jakkolwiek polski przemysł wykazywał znaczącą odporność na czynniki zewnętrzne w poprzednich miesiącach, nie



Dane, jak rzadko kiedy w przypadku publikacji z polskiej gospodarki, wywołały pewną reakcję na rynku obligacji. Z punktu widzenia RPP dane pozostają bez wpływu na perspektywę polityki pieniężnej. Większość członków Rady odbierze je jako potwierdzenie spadkowej trajektorii PKB w kolejnych kwartałach.

EURUSD fundamentalnie

W pierwszej części dnia euro osłabiło się wobec dolara po doniesieniach Bloomberg'a o prowadzonych w EBC analizach dot. redefiniowania celu inflacyjnego EBC, z dzisiejszego „blisko ale poniżej 2%” na cel symetryczny. Dopuszczanie odchyleń powyżej 2% zdecydowanie oddaliłoby ewentualne podwyżki stóp i wzmacniało możliwości stymulacji monetarnej. Później jednak do głosu ponownie doszły rozważania nad decyzją Fed. Gołębie słowa J. Williamsa („opłaca się działać szybko widząc pierwsze oznaki spowolnienia”) i R. Claridy („nie trzeba czekać aż sytuacja będzie tak zła, że trzeba będzie drastycznie obniżać stopy”) wzmocniły prawdopodobieństwo obniżki o 50 pb i znacząco osłabiły dolara. Jednak późniejsze wyjaśnienia rzeczniczki nowojorskiego Fed, że słowa Williamsa to tylko akademickie rozważania, nieco skorygowały ten ruch. Dzisiaj EURUSD wciąż będzie podążał za oczekiwaniami rynków co do ruchu Fed (25 czy 50 pb). Dotychczasowe dane z amerykańskiej gospodarki (wczoraj kolejny dobry odczyt – Philly Fed) wciąż przemawiają za mniejszym cięciem.

EURUSD technicznie

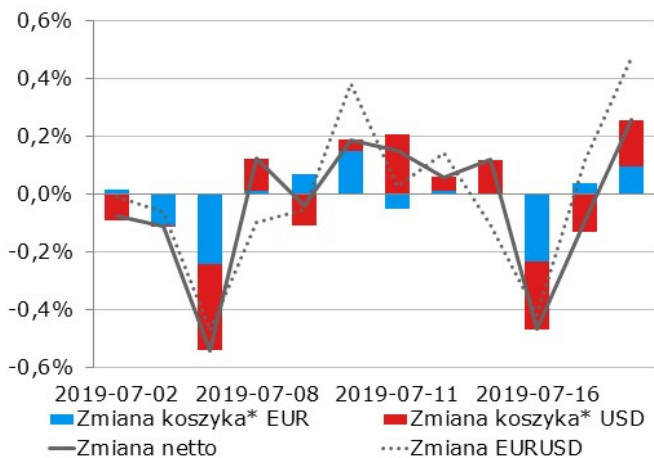
Pozycja: Mały long po 1,1215, S/L 1,1170, T/P 1,14.

Preferencja: Range.

Wczoraj wzrosty EURUSD nieco przyspieszyły i kurs dotarł do górnego ograniczenia starego kanału spadkowego (na dziennym, na 4H znajduje się tam MA200). 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 grania na ponowny test 1,14. Warunkiem jest złamanie wspomnianej wcześniej strefy oporów.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty pozostał wczoraj niewzruszony na słabe dane o polskiej produkcji przemysłowej w czerwcu (-2,7% r/r vs oczekiwane +2% r/r - więcej w sekcji analiz). Skorzystał natomiast z kolejnych gołębih sygnałów płynących z EBC i Fed – najpierw wprost z lekkiego osłabienia euro, po doniesieniach o możliwej zmianie definicji celu inflacyjnego EBC, później po gołębih słowach członków Fed (więcej w komentarzu do EURUSD). Dziś EURPLN może zależeć od danych o sprzedaży detalicznej – jeśli wpiszą się w serię negatywnych zaskoczeń z polskiej gospodarki (nasza prognoza jest poniżej konsensusu) mogą nieco osłabić złotego.

EURPLN technicznie

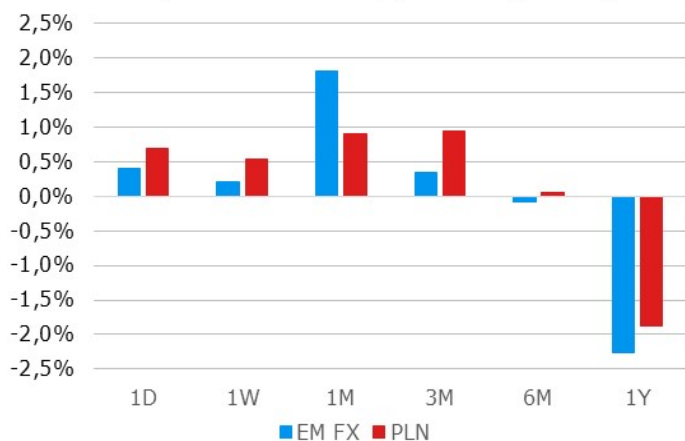
Pozycja: Mały short po 4,2690, S/L 4,2800, T/P 4,24.

Preferencja: Nowy range?

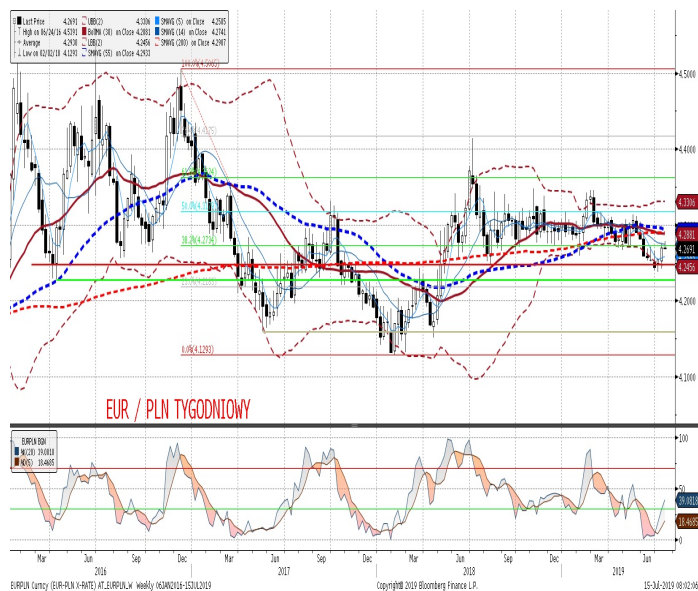
Blokujący dalsze spadki spłot MA14 i BolMa30 padł wczoraj pod naporem sprzedających EURPLN i kurs jest już wyraźnie poniżej 4,26. Na drodze do 4,24 nie ma już żadnych wsparć, sygnałów odwrócenia spadków również obecnie nie widać. Nasza pozycja jest na plusie ma widoki na powiększenie zarobku.

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	1.72	1.76
3Y	1.73	1.77
4Y	1.76	1.80
5Y	1.81	1.85
6Y	1.86	1.90
7Y	1.90	1.94
8Y	1.95	1.99
9Y	1.99	2.03
10Y	2.02	2.06

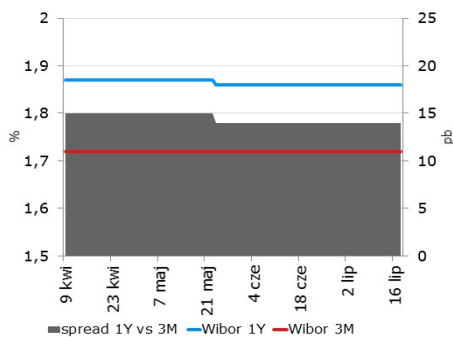
depo	BID	ASK
ON	1.30	1.55
1M	1.40	1.60
3M	1.50	1.70

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.70	1.73
3x6	1.70	1.73
6x9	1.69	1.73
9x12	1.67	1.70

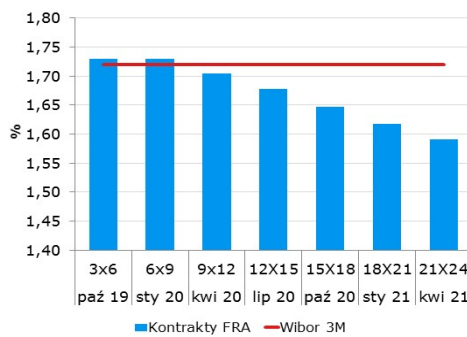
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2635
USD/PLN	3.7933
CHF/PLN	3.8505

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1275
EUR/JPY	120.97
EUR/PLN	4.2522
USD/PLN	3.7722
CHF/PLN	3.8412

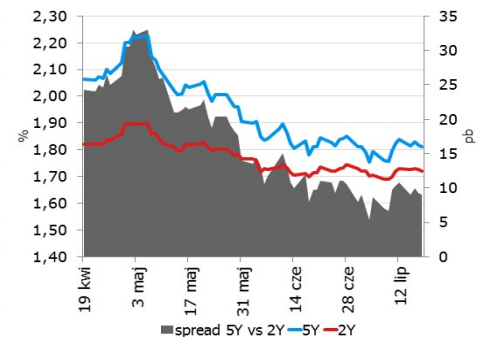
WIBOR 3M i 1Y



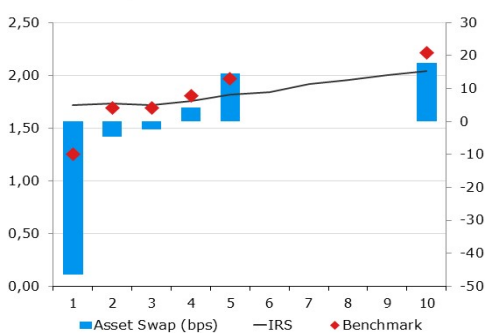
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



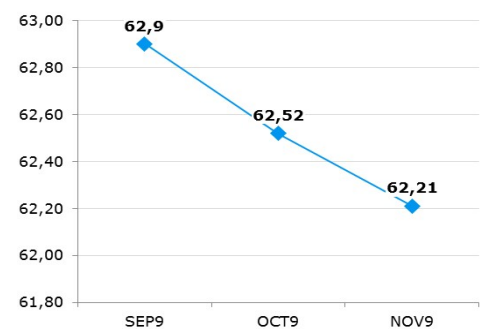
Asset swap i IRS



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.