

26 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		
22.07.2019 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach	lip				
14:00	POL	M3 r/r (%)	cze	10.2	10.2	9.9	9.3
23.07.2019 WTOREK							
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	cze	1.0	3.8	9.6	-0.7
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	cze	5.3	5.2	5.4	5.3
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	lip		-7.1	-7.2	-6.6
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	cze		5.32	5.36 (r)	5.27
24.07.2019 ŚRODA							
9:15	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		51.6	51.9	50.0
9:15	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		52.6	52.9	52.2
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		45.0	45.0	43.1
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		55.3	55.8	55.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		47.6	47.6	46.4
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		53.3	53.6	53.3
10:00	EUR	M3 r/r (%)	cze		4.6	4.8	4.5
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		50.9	50.6	50.0
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		51.8	51.5	52.2
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (mln)	cze		659	604 (r)	646
25.07.2019 CZWARTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	lip		94.0	94.0 (r)	92.2
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	lip		100.4	101.1 (r)	99.4
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lip		-0.400	-0.400	-0.400
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	cze		0.9	-2.3	2.0
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	20.07		219	216	206
26.07.2019 PIĄTEK							
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR <i>pierwszy odczyt</i> (%)	Q2		1.7	3.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dziś zostanie opublikowany pierwszy odczyt PKB za II kwartał. Można spodziewać się nieco niższego wzrostu (spadek z 3,1 do 1,8% kw/kw SAAR), co jest konsekwencją silnie ujemnego wkładu eksportu netto i zmiany zapasów (łącznie ponad 1,5 pkt. proc.), przy wysokiej dynamice konsumpcji prywatnej i stabilizacji inwestycji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- EBC: Rada Prezesów EBC pozostawiła bez zmian podstawowe stopy procentowe – podano w komunikacie. EBC poinformował, że rozważa wprowadzenie nowego programu skupu aktywów netto. Według EBC stopy proc. „pozostaną na obecnym lub niższym poziomie przynajmniej do końca pierwszego półrocza 2020 r”.
- Draghi: Znacząca stymulacja w polityce monetarnej jest potrzebna - powiedział prezes EBC na konferencji. Dodał, że „jeśli będziemy obniżać stopy proc., to pojawią się środki łagodzące”, i że na obecnym posiedzeniu nie było dyskusji nad zakresem obniżki stóp procentowych.
- Draghi: Perspektywy dla wzrostu PKB robią się coraz gorsze, zwłaszcza w przemyśle - powiedział prezes EBC na konferencji.

Decyzja RPP (11.09.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.368	-0.009
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.081	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.016	0.004
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

EBC zapowiada dalszą stymulację

Zgodnie z przewidywaniami rynku, na lipcowym posiedzeniu Europejski Bank Centralny utrzymał stopy procentowe i parametry polityki pieniężnej bez zmian – stopa depozytowa w dalszym ciągu wynosi -0,4%, a wielkość sumy bilansowej determinuje reinwestycja odsetek i zapadających obligacji. Jednocześnie, dla uczestników rynku powinno być jasne, że taki stan rzeczy nie utrzyma się długo, a bank centralny szykuje się do uruchomienia kolejnego pakietu stymulacyjnego. Stanie się to we wrześniu, a jego dokładny kształt zdeterminują napływające dane (w szczególności, spełnienie przez nie kryterium braku poprawy) oraz wyniki pracy specjalnych zespołów analitycznych. Ze słów prezesa Draghiego wynikało dość jasno, że Rada Gubernatorów na lipcowym posiedzeniu nie była jeszcze gotowa do ogłoszenia większej stymulacji. W warstwie diagnostycznej panuje tam jednak pełna zgoda.

Tym niemniej, położono wczoraj fundamenty. Po pierwsze, fragment komunikatu odnoszący się do przyszłych stóp procentowych został zmieniony – stopy procentowe banku centralnego pozostaną na obecnym lub niższym poziomie. Po drugie (i ważniejsze), sprawdzily się plotki dotyczące zmiany celu inflacyjnego: cel inflacyjny nie jest już definiowany jako inflacja „bliska, ale niższa od 2%”, tylko symetrycznie. Wg słów Draghiego na konferencji, symetria implikuje jednakowo zdecydowaną i szybką reakcję banku centralnego w przypadku utrzymywania się inflacji poniżej celu, jak i w przypadku jego przekroczenia. 2% nie jest zatem górnym ograniczeniem dopuszczalnej inflacji i takie przeformułowanie funkcji reakcji i celu inflacyjnego oznacza, ceteris paribus, większą stymulację monetarną. Jak zatem będzie wyglądał nowy pakiet stymulacyjny? Będzie uwzględniał cięcie stóp procentowych łagodzone systemem stopniowania oprocentowania rezerw w celu złagodzenia negatywnych efektów ujemnych stóp oraz nowy program skupu aktywów (od obligacji skarbowych po dług bankowy).

Reakcja rynkowa na wyniki posiedzenia to istny rollercoaster: 1) wzrost rentowności kiedy okazało się, że nie doszło do cięcia stóp procentowych; 2) spadek stóp, kiedy uczestnicy rynku znaleźli w komunikacie informację o redefinicji celu inflacyjnego; 3) ponowny wzrost stóp w trakcie konferencji. Ta ostatnia reakcja zapewne efekt pozycjonowania, realizacji zysków i wrażenia, że EBC do nowej fazy stymulacji przystępuje bez pośpiechu. Możliwe jest, że prezes Draghi przy okazji zarządził oczekiwaniom i przedłużył okres oczekiwania na stymulację o kolejne tygodnie w celu maksymalizacji wpływu łagodnych warunków finansowania na gospodarkę. Główny wniosek płynący z konferencji nie zależy od akcji cenowej na rynku obligacji – EBC zastosuje wszystkie możliwe instrumenty, by utrzymać wiarygodność i realizować cel inflacyjny. W krótkim okresie oznacza to petryfikację środowiska niskich stóp procentowych w całej Europie.

EURUSD fundamentalnie

Wczorajsza huśtawka nastrojów na EURUSD związana była z decyzją EBC. Nie była ona tak zdecydowana jak oczekiwaliśmy – obyło się bez cięcia stóp (więcej w sekcji analiz). Po komunikacie, w którym Bank zredefiniował swój cel inflacyjny na symetryczny (co de facto jest podwyższeniem celu), EURUSD poszedł w dół. Konferencja nie była jednak tak gołębia, jak oczekiwali rynki, albo była pretekstem do realizacji zysków przy mocno jednostronnym krótkookresowym pozycjonowaniu. Kurs ostatecznie wrócił do poziomów sprzed decyzji EBC. Przewidywania co do polityki pieniężnej w strefie euro są bez zmian - będzie łagodzona. Dzisiaj EURUSD powinien zareagować na odczyt amerykańskiego PKB za 2 kw. Wynik wyższy od oczekiwań nie powinien odwieść Fed od decyzji o cięciu o 25pb na najbliższym posiedzeniu, natomiast wynik poniżej oczekiwań może wzmocnić dywagacje o mocniejszym (50pb) cięciu i skutkować słabszym dolarem.

EURUSD technicznie

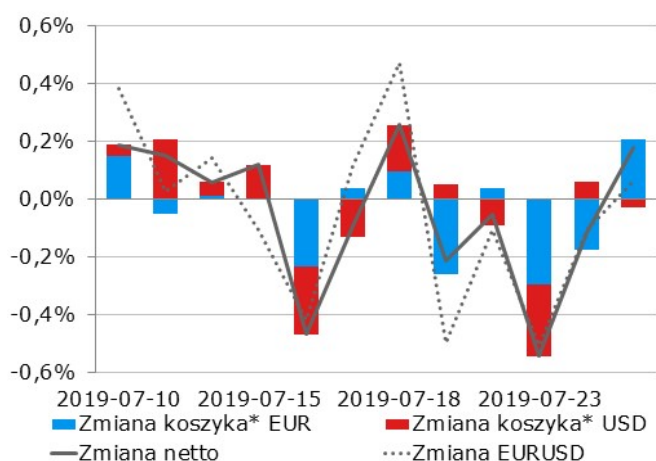
Nowa pozycja: Mały long po 1,1148, S/L 1,1090 bez T/P

Preferencja: Range.

Wczoraj solidnie zabujało na kursie. Na dziennym mamy więc świecę bez korpusu i dywergencję. Falszywe wybicie poniżej poziomów wsparcia skłania nas do zajęcia małej, długiej pozycji w EURUSD. Nie ustawiamy sztywnego zlecenia T/P. Widzimy potencjał do wzrostu kursu przynajmniej do górnego ograniczenia kanału spadkowego z wykresu dziennego.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



EURPLN fundamentalnie

EURPLN podążał wczoraj w ślad za zachowaniem europejskiej waluty po konferencji EBC. Bank nie był tak gołębi, jak można było tego oczekiwać, co finalnie poskutkowało ruchem EURPLN w górę. Mimo wszystko perspektywy dla złotego pozostają dobre, działania EBC w najbliższych miesiącach to ciągle łagodzenie polityki monetarnej, podobnych ruchów należy spodziewać się po Fed. W takim otoczeniu złoty powinien zyskiwać tak długo jak globalne spowolnienie nie przełoży się istotnie na wyniki polskiej gospodarki. W krótkim okresie może decydować gra techniczna, która sprzyja nieco słabszej walucie (więcej w komentarzu obok).

EURPLN technicznie

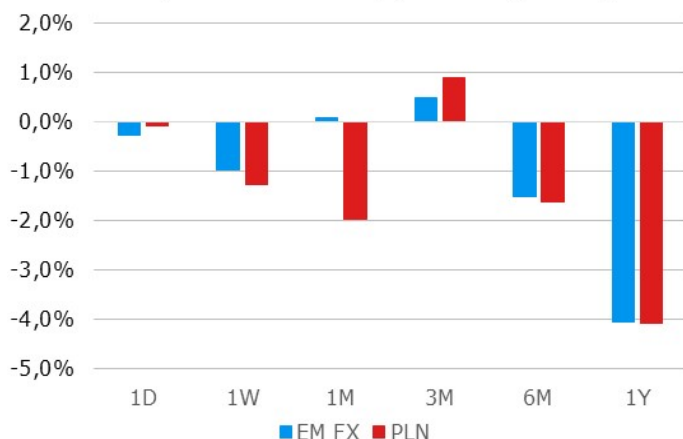
Pozycja: Duży long po 4,2489, S/L 4,2340, T/P 4,2800.

Preferencja: Nowy range?

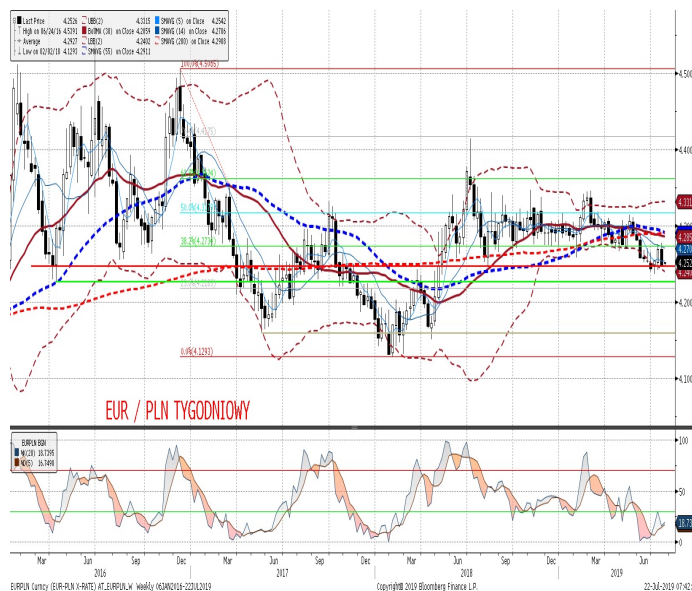
Pozycja wygląda coraz bardziej obiecująco. Wczorajsza duża biała świeca na 4h sprowadziła notowania powyżej MA55 z tegoż wykresu. Do sforsowania pozostała MA200. Przełamanie oporu związanego z minimami lokalnymi z początku roku otworzy drogę do wyższych poziomów kursu. Od dołu kurs jest solidnie ubezpieczony całym szeregiem wsparć. Możemy spokojnie czekać.

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)

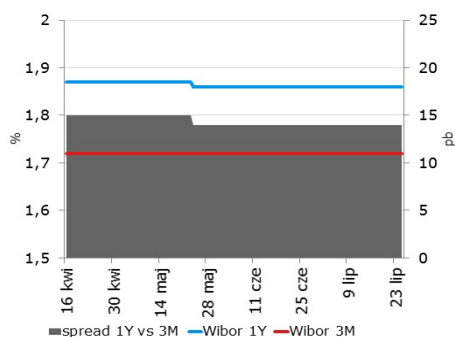


Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara

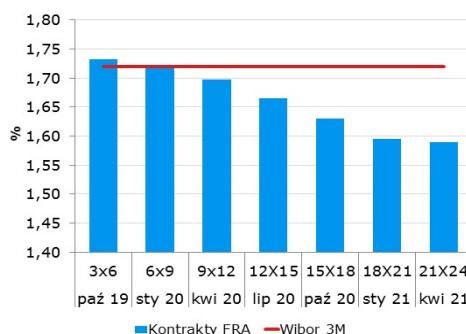


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.69	1.73	ON	1.42	1.55	EUR/PLN	4.2514
2Y	1.71	1.75	1M	1.35	1.55	USD/PLN	3.8199
3Y	1.72	1.76	3M	1.49	1.69	CHF/PLN	3.8735
4Y	1.73	1.77					
5Y	1.77	1.81	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	1.80	1.84	1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.1145
7Y	1.83	1.87	1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	121.07
8Y	1.87	1.91	3x6	1.69	1.73	EUR/PLN	4.2566
9Y	1.90	1.94	6x9	1.68	1.72	USD/PLN	3.8189
10Y	1.94	1.98	9x12	1.66	1.70	CHF/PLN	3.8542

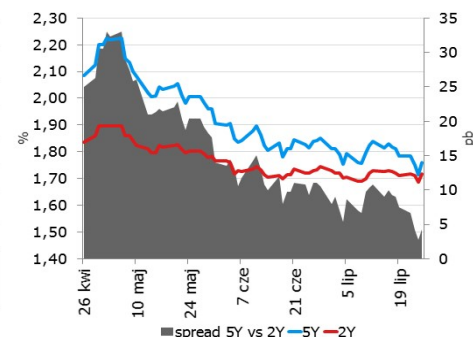
WIBOR 3M i 1Y



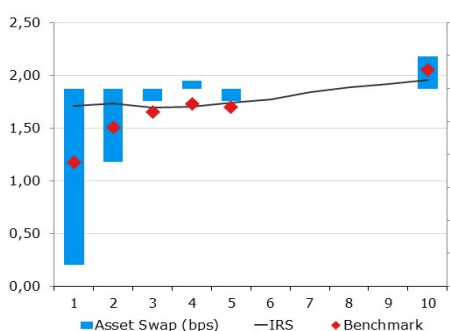
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



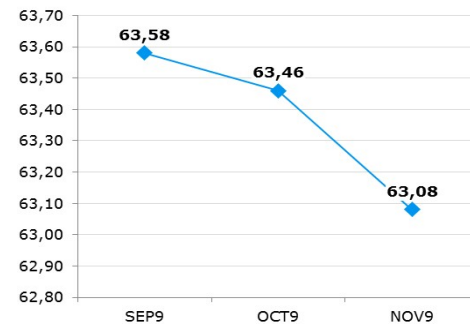
Asset swap i IRS



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.