

14 sierpnia 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		
12.08.2019 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lip		2.8	2.7	2.9
13.08.2019 WTOREK							
8:00	GER	Inflacja HICP <i>finalny</i> r/r (%)	lip		1.1	1.5	1.1
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	sie		-6.5	-1.1	-13.5
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - oczekiwania (pkt.)	sie		-28.0	24.5	-44.1
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	cze		18530	19703	18068
14:00	POL	Import (mln EUR)	cze		18640	19607	18145
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	cze		-140	1006	21
14:30	USA	CPI r/r (%)	lip		1.7	1.6	1.8
14.08.2019 ŚRODA							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip		6.0	6.3	4.8
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip		8.7	9.8	7.6
8:00	GER	PKB <i>wstępny</i> r/r (%)	2Q		-0.3	0.6	0.0
9:00	CZE	PKB <i>wstępny</i> r/r (%)	2Q		2.6	2.8	
9:00	SVK	PKB <i>wstępny</i> r/r (%)	2Q		3.1	3.7	
9:00	HUN	PKB <i>wstępny</i> r/r (%)	2Q		4.6	5.3	
10:00	POL	CPI <i>finalny</i> r/r (%)	lip	2.9	2.9	2.9	
10:00	POL	PKB <i>wstępny</i> r/r (%)	2Q	4.5	4.5	4.7	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		-1.4	0.9	
11:00	EUR	Zatrudnienie r/r (%)	2Q		1.3	1.1	
11:00	EUR	PKB <i>wstępny</i> SA r/r (%)	2Q		1.1	1.1	
11:30	GBR	CPI r/r (%)	lip		1.9	2.0	
15.08.2019 CZWARTEK							
10:30	GBR	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip		2.5	3.8	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	sie		3.3	4.3	
14:30	USA	Wskaźnik Philly Fed (pkt.)	sie		10.0	21.8	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna <i>wstępny</i> m/m (%)	lip		0.2	0.4	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	03.08		215	215	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.2	0.0	
16.08.2019 PIĄTEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lip	2.2	2.1	1.9	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lip		1260	1253	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	lip		1270	1220	
16:00	USA	Wskaźnik UMich (pkt.)	sie		98.0	98.4	

W najbliższych dniach...

Gospodarka polska: Dziś o 10:00 zostanie opublikowany finalny odczyt inflacji oraz PKB. Oczekujemy potwierdzenia odczytu flash w przypadku inflacji (2,9% r/r) oraz obniżenia wzrostu PKB do 4,5% z 4,7% kwartał wcześniej. Konsumpcja powinna przyspieszyć, inwestycje lekko zwolnić. Niewiadomą pozostaje konsumpcja publiczna, jednak zwykle szybko rosnący pierwszy kwartał gwarantuje wysokie wzrosty w całym roku.

Gospodarka globalna: Dziś zostaną opublikowane odczyty PKB za 2 kw. w wybranych krajach europejskich i całej strefie euro. Opublikowany już niemiecki odczyt potwierdził oczekiwane spowolnienie kw/kw o 0,1%. W czwartek w Stanach Zjednoczonych publikacja jednostkowych kosztów pracy w Q2 (wzrosty wydajności i niskie płace sugerują niską presję inflacyjną w przyszłości i widać to już teraz), danych o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej oraz garść wskaźników koniunktury

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

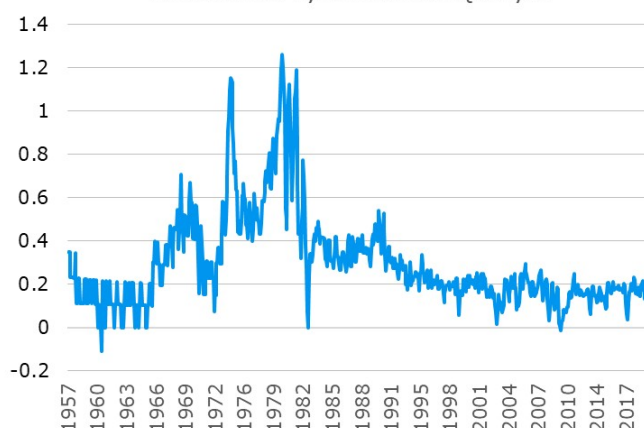
- **NBP:** Nadwyżka w obrotach bieżących w czerwcu 2019 r. wyniosła 21 mln euro wobec konsensusu 100 mln euro nadwyżki. Eksport spadł o 1,6 proc. rdr wobec konsensusu wzrostu o 0,2 proc. rdr, natomiast import spadł o 3,1 proc. rdr wobec konsensusu spadku o 0,7 proc. rdr.
- **USA:** Ceny konsumpcyjne (CPI - consumer price index) w lipcu wzrosły o 0,3 proc. w ujęciu mdm, a rdr wzrosły o 1,8 proc. - podał amerykański Departament Pracy w komunikacie. Oczekiwano +0,1 proc. mdm, a +1,7 proc. rdr.
- **USA:** USA odłożą wprowadzenie 10-proc. ceł na niektóre chińskie produkty do 15 grudnia - poinformowało Biuro Przedstawiciela ds. Handlu USA w oświadczeniu. Chińskie Ministerstwo Handlu podało, że przedstawiciele USA i Chin odbyli rozmowę telefoniczną i zaplanowali kolejną w ciągu dwóch tygodni.

Decyzja RPP (11.09.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.608	-0.014
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.693	-0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	1.982	-0.001
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

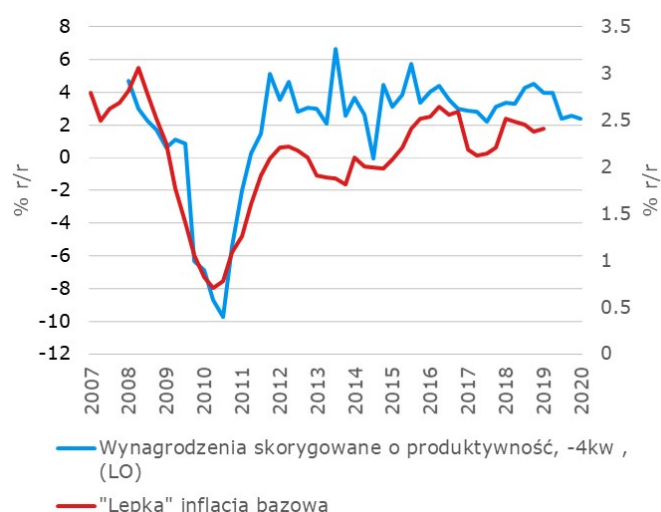
USA: inflacja zaskakuje w górę. Inwestorzy na to: i co z tego?

Wczorajsze dane o inflacji w USA za lipiec były niespodzianką. Nie dość, że cały agregat zaskoczył in plus (oczekiwane 1,7% vs faktyczne 1,8%), to jeszcze dodatkowo przyspieszyła inflacja bazowa (2,2% vs oczekiwane 2,1%). Automatycznie zaskoczenie przeniosło się także na inflację mierzoną w inny sposób. 3m średnia z dynamik miesięcznym inflacji bazowej uplasowała się na najwyższym poziomie od wielu lat (ilu? – zależy jak ją zaokrąlać) i w ostatnich miesiącach wyraźnie rośnie. Warto jednak rzucić okiem na te dane z nieco szerszej perspektywy (patrz wykres).

Momentum Inflacji bazowej w perspektywie
3m średnia dynamik miesięcznych



Nadal straszne? Choć inflacja faktycznie lokalnie przyspiesza, to nie odbiega znacząco od tego, co już zdążyliśmy zaobserwować. Co więcej, zachowanie wynagrodzeń w gospodarce (stabilizacja) i produktywność pracy (silne wzrosty) pozwala sądzić, że trudno będzie o utrzymanie przyspieszenia inflacji – być może zagrają czynniki egzogeniczne (cła), ale z cyklicznej perspektywy prawdopodobnie pozostało już niewiele paliwa (zwłaszcza w kontekście ryzyka dla wzrostu, które rysują się na horyzoncie).



Być może dlatego właśnie wyższa inflacja spłynęła po inwestorach jak po kaczce. Głównym problemem są obecnie ryzyka dla wzrostu gospodarczego i dotyczy to całej gospodarki globalnej. Stopy procentowe wzrosły wczoraj dopiero po informacji, że Chiny i USA znów zaczynają ze sobą rozmawiać w spra-

wie handlu. Wysoka inflacja nie powinna być problemem dla polityki pieniężnej. Co więcej, można zaryzykować stwierdzenie, że Fed przywita ją z ulgą, bo zdecydowanie łatwiej będzie zwalczać jej zbyt wysoki poziom (jeśli wystąpi) niż przeciwdziałać tendencjom deflacyjnym. Dodatkowo, ruch cenowy po stronie konsumenta ulży firmom obciążonym obecnie kosztowo. Rachunek zapłaci konsument, ale kanał majątkowy (poprawa wyników spółek, być może mocniejsza giełda) będzie ten rachunek zmniejszał. Nadal spodziewamy się, że Fed pozostanie na kursie luzowania polityki pieniężnej.

EURUSD fundamentalnie

Zapowiada się na odwilż w relacjach Chiny - USA. Amerykańska administracja poinformowała wczoraj o odłożeniu do 15 grudnia wprowadzenia ceł na niektóre chińskie towary (np. telefony komórkowe, laptopy), niektóre też zostaną skreślone z listy (formalnie ze względu na kwestie zdrowia i bezpieczeństwa narodowego). Kolejne rozmowy przedstawicieli administracji mają się odbyć za dwa tygodnie. Informacje te, wraz z odczytem amerykańskiej inflacji, która przebiła oczekiwania analityków (0,3% m/m przy oczekiwaniach 0,1% – więcej w sekcji analiz), poskutkowały umocnieniem dolara. Dzisiaj, najważniejsze dla EURUSD będą odczyty PKB za 2 kw. w Niemczech (ten bez zaskoczeń spada kw/kw o 0,1%, jednak reakcja rynku może wskazywać że przełoży się to na osłabienie euro) i całej strefie euro.

EURUSD technicznie

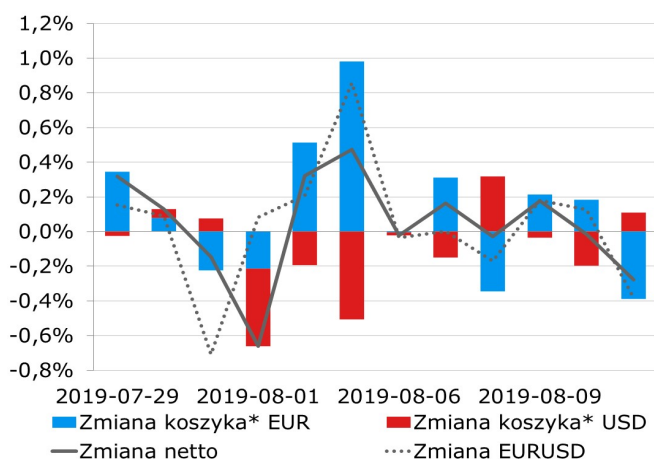
Pozycja: Mały long po 1,1210, S/L 1,1160.

Preferencja: Range/fałszywe wybiecie w dół.

Kurs opuścił przedział pomiędzy średnimi na 4h, w którym do tej pory się poruszał. Nie wywołało to jednak wzmożonej fali wyprzedzenia. Nasze zlecenie S/L znajduje się tuż poniżej bieżącego poziomu notowań, więc liczymy w tym momencie na szczęście.

Wsparcie	Opór
1,1024	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

Początek dnia to kontynuacja złej passy złotego, który wciąż tracił wobec euro na fali globalnych niepokojów (do opisywanych wczoraj powodów złych nastrojów czyli m.in. sytuacji w Argentynie i Hongkongu, doszła spora negatywna niespodzianka w indeksie ZEW źle wróżąca niemieckiej koniunkturze) oraz gorszych od oczekiwań danych z bilansu płatniczego. Jednak pozytywne wieści z negocjacji Chiny – USA (więcej w komentarzu do EURUSD) zatrzymały i skorygowały ten ruch. Dzisiaj, o ile odczyt finalnej inflacji nie zaskoczy (odczyt flash na poziomie 2,9% r/r), złoty będzie zależał od odczytu PKB za 2 kwartał. Jeśli obojdzie się bez negatywnych niespodzianek, to wciąż silny wzrost polskiej gospodarki, wraz z poprawą sytuacji na linii Chiny - USA powinny być dobrymi sygnałami dla złotego.

EURPLN technicznie

Pozycja: S/L 210 ticków straty.

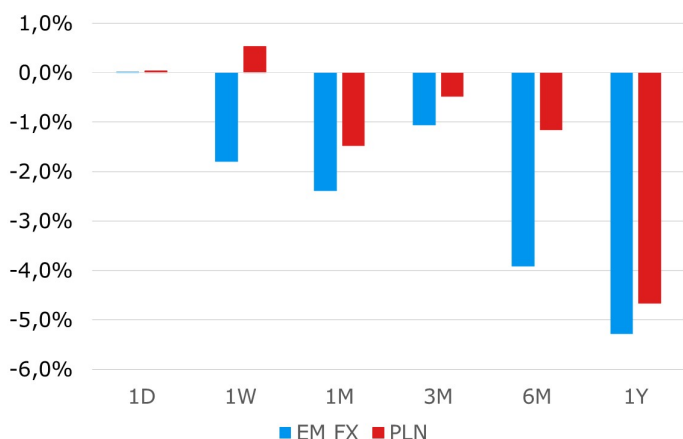
Nowa pozycja: Mały short po 4,3360, S/L 4,35

Preferencja: Szeroki range (4,24-4,35).

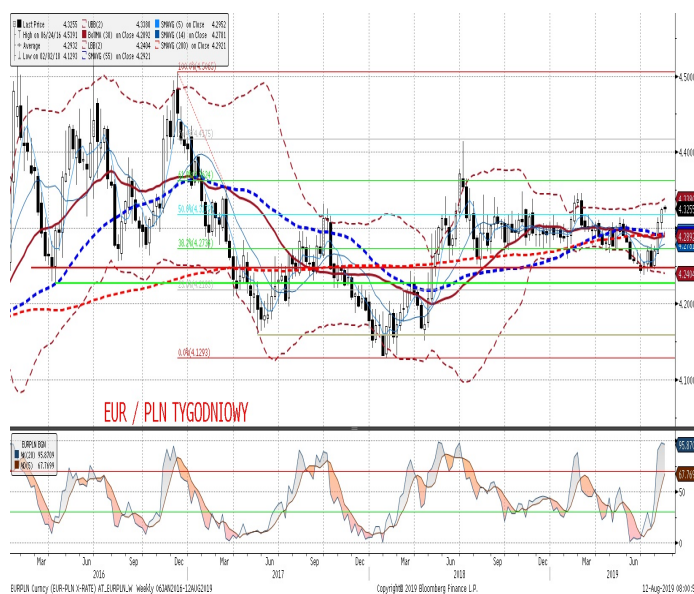
Strach rynkowy spowodował aktywację zlecenia S/L. Ostatnie maksima lokalne nie zostały dotknięte (zabrakło 5 ticków), ale kurs i tak zawrócił. Dywergencja na 4h nabiera dodatkowych rumieńców. Do trzech razy sztuka: instalujemy małą pozycję short po 4,3360. Opuścimy rynek awaryjnie po 4,35. Przekroczenie maksimum lokalnych sprawi, że złoty znajdzie się w nowym reżimie (wzrostowym). Brakuje jednak do tego argumentów fundamentalnych (patrz obok). Liczymy więc na utrzymanie przedziału wahań.

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)



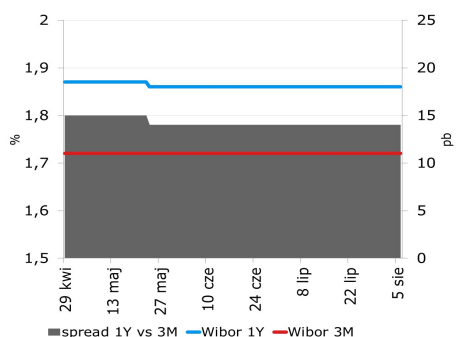
Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



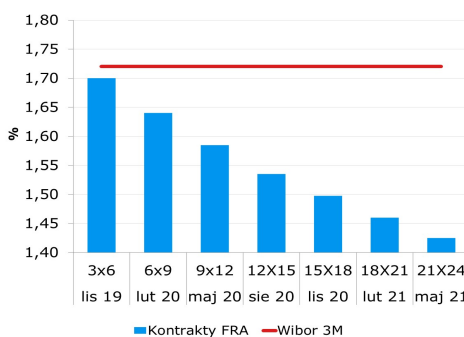
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.63	1.67	ON	1.40	1.70	EUR/PLN	4.3327
2Y	1.61	1.65	1M	1.49	1.69	USD/PLN	3.8714
3Y	1.57	1.61	3M	1.57	1.77	CHF/PLN	3.9857
4Y	1.56	1.60					
5Y	1.56	1.60					
6Y	1.57	1.61					
7Y	1.58	1.62					
8Y	1.60	1.64					
9Y	1.61	1.65					
10Y	1.63	1.67					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.1169
1x4	1.68	1.74	EUR/JPY	119.22
3x6	1.66	1.70	EUR/PLN	4.3327
6x9	1.58	1.64	USD/PLN	3.8787
9x12	1.53	1.59	CHF/PLN	3.9713

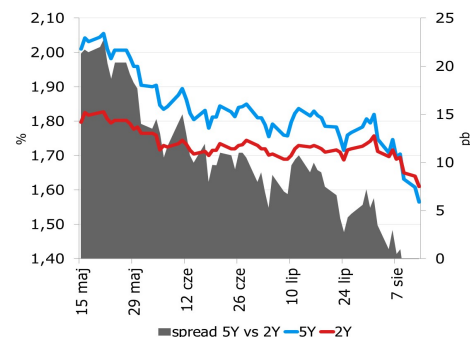
WIBOR 3M i 1Y



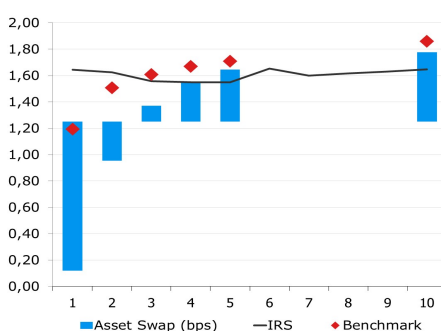
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



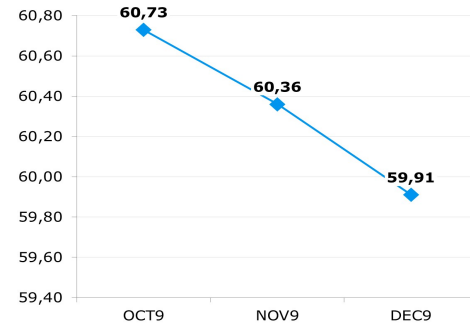
Asset swap i IRS



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.