mBank.pl

16 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

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 *finalny* 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 *wstępny* r/r (%)	2Q		-0.3	0.6	0.0
9:00	CZE	PKB *wstępny* r/r (%)	2Q		2.6	2.8	2.7
9:00	SVK	PKB *wstępny* r/r (%)	2Q		3.1	3.7	1.9
9:00	HUN	PKB *wstępny* r/r (%)	2Q		4.6	5.3	4.9
10:00	POL	CPI *finalny* r/r (%)	lip	2.9	2.9	2.9	2.9
10:00	POL	PKB *wstępny* r/r (%)	2Q	4.5	4.5	4.7	4.4
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		-1.4	0.9	-1.6
11:00	EUR	Zatrudnienie r/r (%)	2Q		1.3	1.1	1.1
11:00	EUR	PKB *wstępny* SA r/r (%)	2Q		1.1	1.1	1.1
11:30	GBR	CPI r/r (%)	lip		1.9	2.0	2.1
15.08.2019 CZWARTEK							
10:30	GBR	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip		2.5	3.8	3.3
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	sie		3.3	4.3	4.8
14:30	USA	Wskaźnik Phily Fed (pkt.)	sie		10.0	21.8	16.8
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna *wstępny* m/m (%)	lip		0.2	0.4	0.7
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	03.08		215	215	220.0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.2	0.0	-0.2
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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś o 14:00 publikacja inflacji bazowej. Oczekujemy przyspieszenia tej miary inflacji do 2,2% r/r.

Gospodarka globalna: Dziś seria danych z rynku nieruchomości USA oraz optymizm konsumentów. Przy obecnych nastrojach na rynkach nawet lepsze publikacje mają małe znaczenie. Gdy jednak dane będą nienajgorsze i jednocześnie Fed zdecyduje się na silniejszą stymulację monetarną, rynek w końcu zacznie słuchać.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- POL: Produkt Krajowy Brutto w II kwartale 2019 roku wzrósł o 4,4 proc. rdr wobec wzrostu na poziomie 4,7 proc. rdr w I kw. 2019 r. - wynika z flash szacunku GUS. Kdk PKB wzrósł o 0,8 proc.
- POL: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w lipcu 2019 r. wzrosły rdr o 2,9 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny nie zmieniły się - podał Główny Urząd Statystyczny.
- - USA: Produkcja przemysłowa w USA w VII spadła o 0,2 proc. mdm - podała Rezerwa Federalna (Fed). Oczekiwano +0,1 proc. mdm, wobec +0,2 miesiąc wcześniej, po korekcie z 0,0. Przetwórstwo przemysłowe w VII spadło o 0,4 proc. Prognozowano -0,3 proc., wobec +0,6 proc. miesiąc wcześniej, po korekcie z +0,4 proc.
- - USA: Sprzedaż detaliczna w USA w lipcu wzrosła o 0,7 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca. Analitycy oczekiwali wzrostu o 0,3 proc. Sprzedaż detaliczna z wykluczeniem sprzedaży aut w VII wzrosła o 1,0 proc. proc. mdm. Oczekiwano, że sprzedaż wzrośnie o 0,4 proc.

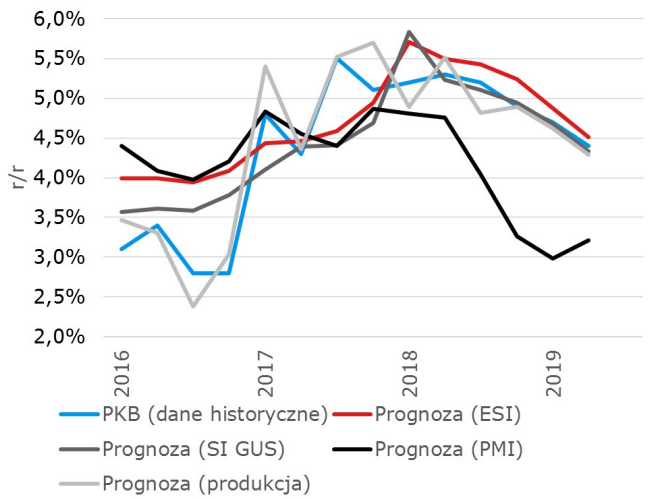
Decyzja RPP (11.09.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	-0.708	0.004
USAGB 10Y	1.523	0.034
POLGB 10Y	1.860	0.003

Dotyczy benchmarków Reuters

Wzrost PKB spowalnia do 4,4% w II kwartale. Inflacja w lipcu potwierdzona na 2,9% r/r.

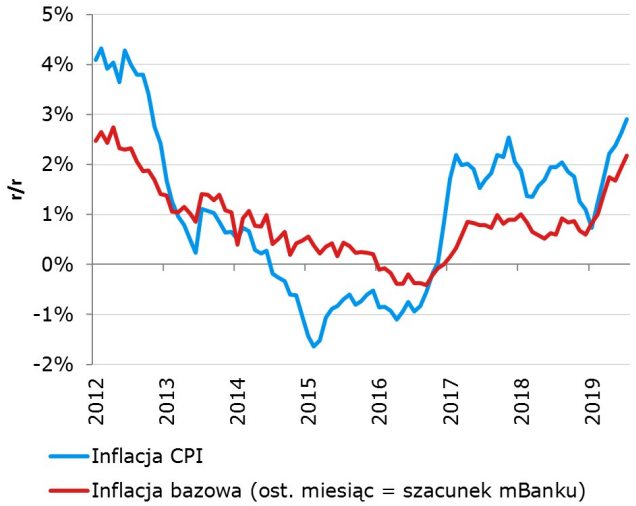
Tempo wzrostu PKB w II kwartale spowolniło do 4,4% r/r z 4,7% r/r w I kwartale. Oczekiwania rynkowe (w tym nasze) były ustawione odrobinę wyżej na poziomie 4,5%. W ujęciu odsezonowanym PKB wzrósł o 0,8% kw/kw. Historyczny szereg czasowy (dane nieodsezonowane) pozostał bez zmian.



Standardowo już na strukturę będzie trzeba poczekać do końca miesiąca. Obstawiamy wyższy wzrost konsumpcji prywatnej niż w I kwartale (okolice 4,1%) oraz nieco niższy inwestycji (8-8,5%). Konsumpcja publiczna powinna pozostać silnym wsparciem dla wzrostu (okolice 6% r/r). Dane eksportowe sugerują, że można spodziewać się dodatniej kontrybucji ze strony eksportu netto (+0,4pp), która spotka się z kontrą po stronie zapasów (od -0,6 do nawet 1pp).

Trajektoria PKB nie odbiega od tej, którą można było wyznaczyć na podstawie opublikowanych już danych makro i wskaźników koniunktury (patrz wykres). Zdecydowaliśmy się na lekkie podwyższenie prognozy z uwagi na dane eksportowe – być może finalne dane pokażą delikatnie wyższy odczyt. Nie zmieniamy zdania, że transfery socjalnie podniosą wzrost PKB w II połowie roku. Ważniejszą kwestią wydaje się jednak utrzymanie odporności polskiego eksportu na spowolnienie w Niemczech. Z tej perspektywy kluczowe będą dane o produkcji przemysłowej za lipiec publikowane we wtorek. Wtedy też zważą się losy naszej prognozy na 2019 rok.

Inflacja została potwierdzona w lipcu na poziomie 2,9% r/r. Szczegóły rzucają nieco więcej światła na naturę zaskoczenia.



Jak pisaliśmy wcześniej, nie zaskoczyły nas ceny żywności. Okazuje się też, że sama struktura nie jest zaskakująco (małe spadki cen warzyw, mały spadek cen tłuszczów i wzrosty w całej reszcie). Można argumentować, że ceny w sklepach odbiegają in plus od tych z rynków hurtowych i targowych. Albo inercja, albo budowanie marży po zakończeniu wojen cenowych na poziomie dyskontów. Być może obie tezy są prawdziwe. Choć to tylko żywność można zastanowić się, czy tego typu tendencji nie należałoby traktować jako inflacji bazowej. Jest to tak samo obrazoburcze (dla purystów) jak i sensowne w szerszym kontekście. Na pewnie nie obroni się argumentacja, że kwestia marż nie jest pro-cykliczna. A jeśli się nie obroni, to jest to jednak część procesów cenowych, które należałoby rozpatrywać jako kwestię cyklicznego wpływu gospodarki. Na szczęście jest to mała część – gros wzrostów żywności to jednak problemy podażowe i to powinna być dominująca interpretacja.

A jak już o inflacji bazowej mowa, potwierdzamy jej wzrost na poziomie 2,2% r/r. Zaskoczenie to przede wszystkim łączność (0,4% m/m vs oczekiwane przez nas 0,0%) a w niej usługi telekomunikacyjne. Drugie źródło to wywóz śmieci i kategoria mieszkanie (po wyłączeniu energii wzrost o 0,7% m/m – najwyżej od wielu miesięcy). I tak jak puryści mogą czuć się urażeni próbą włączenia do inflacji bazowej pewnych aspektów zmian cen żywności, nie powinni nadmiernie protestować gdy napiszemy, że te podwyżki w kategorii mieszkanie nijak mają się do cyklicznej odpowiedzi cen na stan gospodarki. Bez podwyżek w wywozie cen śmieci inflacja bazowa byłaby niższa. Źródła wzrostu inflacji bazowej nie wysychają, ale skala przyspieszenia w ostatnich miesiącach może być trudna do powtórzenia w kolejnych (choć sama inflacja r/r będzie jeszcze rosła).

Mimo silniejszego wzrostu inflacji (w tym bazowej) nadal będziemy argumentować, że pozostanie ona bez wpływu na RPP. Projekcyjna górka na inflacji będzie musiała zostać zrewidowana wyżej, jednak perspektywy wzrostu i inflacji globalnej na kolejne lata sugerują uspokojenie procesów inflacyjnych na horyzoncie i utrzymanie status quo w samej RPP. Sama inflacja ponownie nie jest też tematem dla inwestorów w Polsce. Globalna presja na stopy procentowe sprawia, że wycenia się już obniżka stóp.

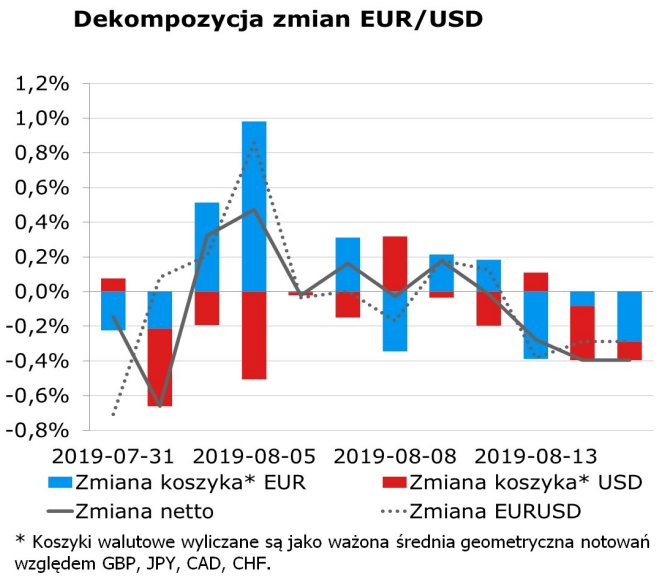
EURUSD fundamentalnie

Optymizm prysł jak bańka mydlana. Nieco lepsze dane z USA (przede wszystkim sprzedaż detaliczna) połączone z wciąż bardzo oszczędnymi komentarzami ze strony Fed (Bullard) spotkały się z solidną kontrą od EBC (Rehn). Nie ma już żadnych wątpliwości, że monetarny pakiet ratunkowy dla euro wyląduje we wrześniu i zawiera obniżki stóp oraz wznowienie zakupów aktywów w „dużej skali"; to wszystko dodatkowo wsparte jest przeświadczeniem, że lepiej przestymulować niż zrobić za mało. EURUSD posłuchał i zanurkował poniżej 1,11 podczas wczorajszej sesji; lekko pomogła także awersja do ryzyka (umocnienie dolara). Kruche nastroje, kunktatorski Fed (szybki EBC), atakujący Trump i o szybkich zwyżkach na EURUSD można na razie pomarzyć. Pałeczka jest po obecnie po drugiej stronie Oceanu. Albo dane poprawią się na tyle, że rynek odpuści stawianie na recesję, albo Fed skłoni się nisko i obniży stopy silniej niż wskazuje dotychczasowa retoryka dostosowania „mid-cycle". Powell zakazał wypowiedzi członków Fed przed jego przemówieniem w Jackson Hole 23 sierpnia. Coś się szykuje.

EURUSD technicznie

Pozycja: S/L, 50 tick̀ów straty.
Preferencja: Range/fałszywe wybicie w dół.
Kurs zmierza do minimów lokalnych bez żadnego sygnału odwrócenia. Do minimów lokalnych (1,1027) niewiele brakuje, więc nie będziemy go gonić. Bez pozycji.

Wsparcie	Opór
1,1024	1,1651
1,0864	1,1570
1,0341	1,1412



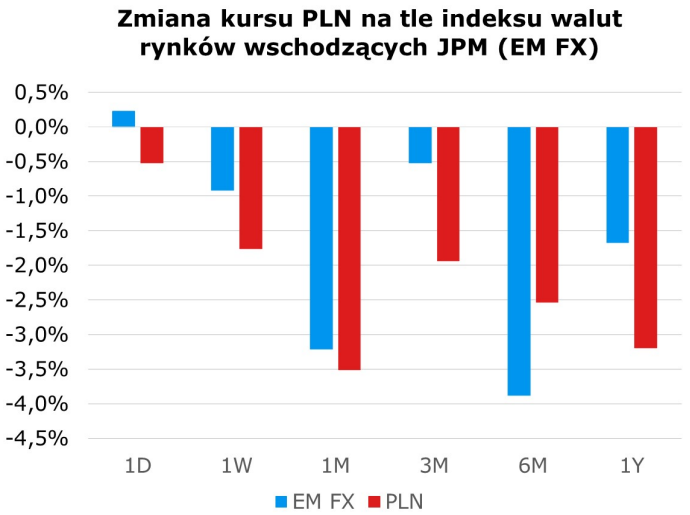
EURPLN fundamentalnie

Silny risk off i spadek rynkowych stóp spowodował, że EURPLN poszybował do 4,39. Sytuację pogorszył brak obecności polskich uczestników rynku podczas wczorajszego święta. Złoty wydostał się z wąskiego przedziału range, w których pozostawał przez 1,5 roku. W dużej mierze jest to korzystna informacja dla polskiej gospodarki. Przy całej odporności polskiego eksportu na spowolnienie w Niemczech słabsza waluta będzie dodatkowym wsparciem. Oczywiście ceną w krótkim terminie mogą być wyższe ceny importu (i za nimi - ceny konsumentów). Póki co jednak ruch złotego jest niewielki i powodowane przez niego efekty należy oceniać w odpowiedniej skali. Tym niemniej dobrze wiedzieć, że kurs walutowy działa i nie jest zablokowany. Spodziewamy się, że gdy kurz opadnie złoty powinien się umacniać. Wysokie stopy procentowe oraz silny wzrost (kto ma teraz 4%+?) powinny zachęcać inwestorów do powrotu. Solidny zjazd indeksów giełdowych może być dodatkowym argumentem. Póki co rządzi strach.

EURPLN technicznie

Stara pozycja: S/L 140 ticków straty.
Nowa pozycja: Mały short po 4,3723, S/L 4,40
Preferencja: (Fałszywe?) wybicie z range.
Kurs wybił się z dobrze ustanowionego range przekraczając 4,35. Szybkość ruchu w górę spowodowała jednak liczne dywergencje (dzienny, 4h). Ustawiamy się (co najmniej) pod korektę bez sztywnego zlecenia T/P.

Wsparcie	Opór
4,3460	4,5990
4,2374	4,5065
4,1511	4,4142



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

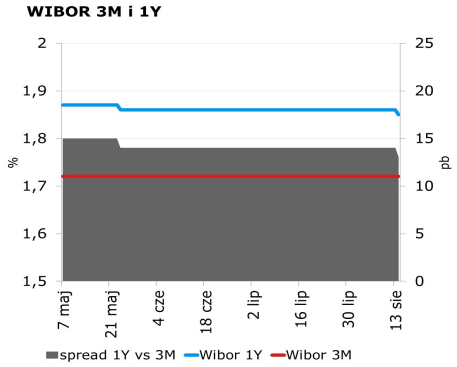
IRS	BID	ASK
1Y	1.62	1.66
2Y	1.55	1.59
3Y	1.50	1.54
4Y	1.47	1.51
5Y	1.46	1.50
6Y	1.47	1.51
7Y	1.48	1.52
8Y	1.49	1.53
9Y	1.50	1.54
10Y	1.51	1.55

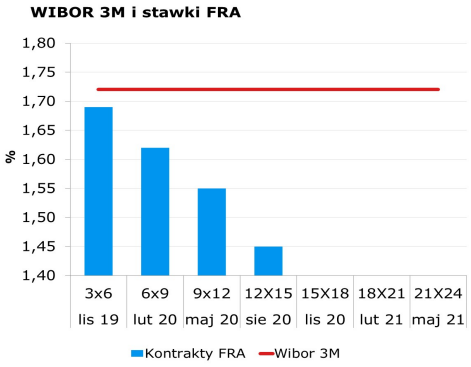
depo	BID	ASK
ON	1.00	1.60
1M	1.20	1.70
3M	1.40	1.80

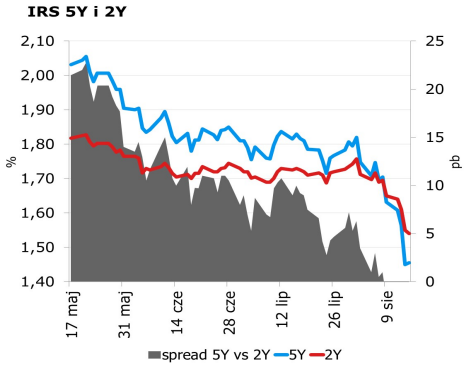
FRA	BID	ASK
1x2	1.61	1.67
1x4	1.67	1.71
3x6	1.65	1.69
6x9	1.58	1.62
9x12	1.51	1.55

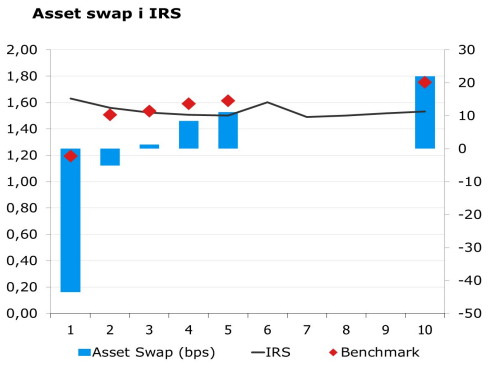
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3463
USD/PLN	3.8890
CHF/PLN	3.9924

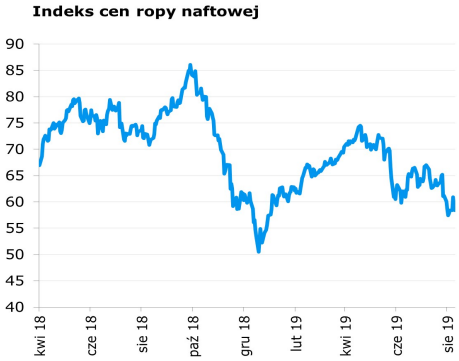
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1105
EUR/JPY	117.84
EUR/PLN	4.3688
USD/PLN	3.9346
CHF/PLN	4.0202

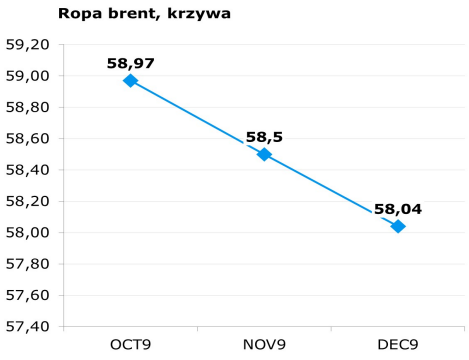












Uwaga!
Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji 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.