

2 sierpnia 2017

Raport Dzienny

mBank Research

www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/

[@mbank_research](https://twitter.com/mbank_research)

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

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
karol.klimas@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

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
31.07.2017 PONIEDZIAŁEK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lip	51.5		51.7	51.4
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	cze	9.2		9.2 (r)	9.1
11:00	EUR	CPI r/r (%)	lip	1.3		1.3	1.3
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	lip	1.6	1.6	1.5	1.7
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lip		59.0	65.7	58.9
01.08.2017 WTOREK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lip	53.6	53.3	53.1	52.3
9:50	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	lip		55.4	55.4	54.9
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	lip		58.3	58.3	58.1
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lip		5.7	5.7	5.7
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	lip		56.8	56.8	56.6
11:00	EUR	PKB kw/kw <i>wstępny</i> (%)	Q2		0.6	0.5 (r)	0.6
14:30	USA	Dochody g. domowych m/m (%)	cze		0.4	0.3 (r)	0.0
14:30	USA	Wydatki g. domowych m/m (%)	cze		0.1	0.2 (r)	0.1
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	lip		53.2	53.2	53.3
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lip		56.4	57.8	56.3
02.08.2017 ŚRODA							
14:15	USA	Zatrudnienie ADP (tys.)	lip		185	158	
03.08.2017 CZWARTEK							
9:50	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	lip		55.9	55.9	
9:55	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	lip		53.5	53.5	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	lip		55.4	55.4	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	03.08		0.250	0.250	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	29.07		242	244	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	lip		56.9	54.2	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lip		56.8	57.4	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		1.1	-0.8	
04.08.2017 PIĄTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		0.5	1.0	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	lip		178	222	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lip		4.3	4.4	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	cze		-45.8	-46.5	

W tym tygodniu...

Gospodarka globalna: Jedyną wartą uwagi publikacją w dniu dzisiejszym to dane o zatrudnieniu ADP, które mogą wpłynąć na oczekiwania dotyczące publikowanych w piątek miesięcznych danych z amerykańskiego rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

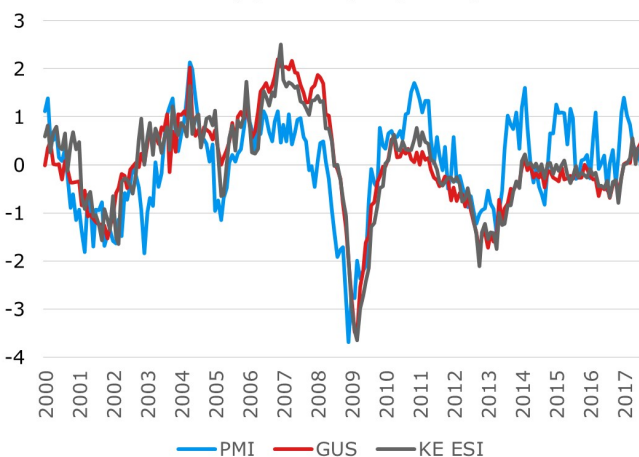
- Markit: Wskaźnik PMI dla Polski w lipcu spadł do 52,3 pkt. z 53,1 pkt. w czerwcu i wobec prognozy 53,2 pkt.
- MF: Na przetargu zamiany 3 sierpnia resort odkupi obligacje DS1017 / WZ0118 / PS0418, a sprzeda obligacje OK0419 / WZ1122 / PS0123 / WZ0126 / DS0727 / WS0447.
- Fitch: Pogorszenie relacji na linii Polska-UE w średnim terminie może nieść negatywne skutki dla polskiej gospodarki, lecz w krótkim terminie pozostanie bez wpływu na wzrost gospodarczy.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle (ISM) w lipcu wyniósł 56,3 pkt. wobec 57,8 pkt. w poprzednim miesiącu.

Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.540	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.259	0.016
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.386	-0.006
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

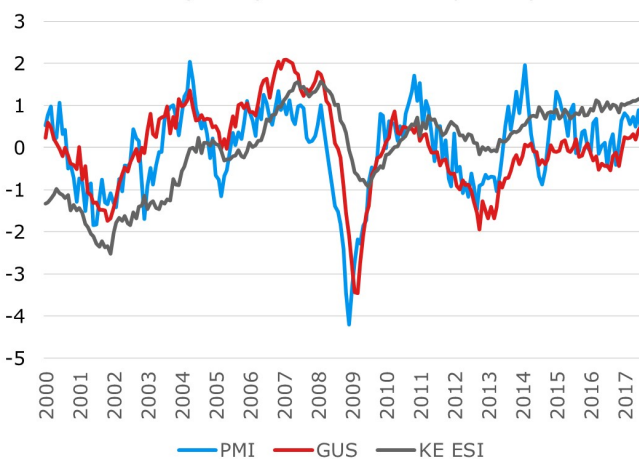
Rozczarujący odczyt PMI za lipiec

Wciąż bez przełomu w danych PMI – w lipcu indeks spadł z 53,1 do 52,3 (konsensus i nasza prognoza wskazywały na skromny wzrost, do 53,5), notując tym samym najniższy poziom od listopada 2016 r. Spadki napędzane były przez niższe oceny produkcji (z 53,5 do 52 – najniższa wartość od października 2016 r.) i nowych zamówień (z 55,2 do 52,5 – najniżej od listopada zeszłego roku). Ocena zatrudnienia nieznacznie się poprawiła (z 50,9 do 51,6), ale pozostaje na niskim poziomie jak na bieżącą fazę ekspansji gospodarczej.

Oceny produkcji w przemyśle

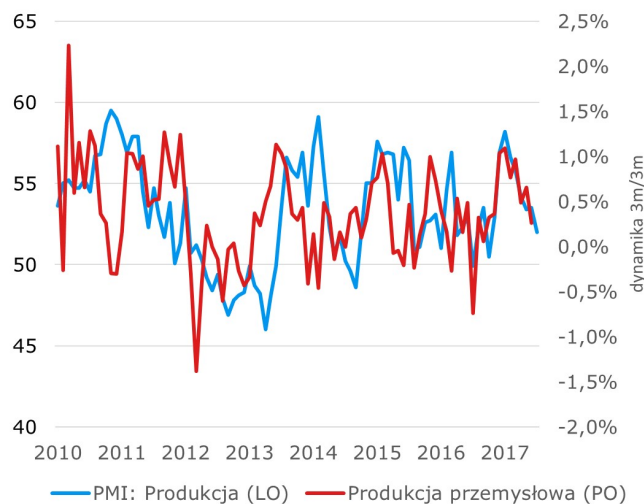


Oceny nowych zamówień w przemyśle



Nasza prognoza opierała się, jak w poprzednich miesiącach (nieco bardziej udanych prognostycznie), na analogicznych wskaźnikach koniunktury GUS – tam w lipcu poprawiły się znacząco oceny produkcji, nowych zamówień i przewidywanego zatrudnienia – w części przypadków zanotowano wręcz nowe pokryzysowe maksima. Uśrednienie tych wskaźników GUS, które mają odpowiedniki w ankiecie PMI, pozwala na obliczenie „syntetycznego” PMI, którego obecne poziomy są najwyższe od marca 2008 r. PMI z kolei (podobnie, jak jego najważniejsze składowe) jest w zasadzie równy średniej wartości PMI w okresie 2010-2017. Utrzymująca się rozbieżność, nie tylko co do poziomów, ale i średnioterminowych trendów, jest co najmniej zastanawiająca. Co więcej, te rozbieżności (zwłaszcza w przypadku ocen produkcji) są zjawiskiem relatywnie nowym – korelacja między tymi wskaźnikami jeszcze do 2012 r. włącznie była znacznie wyższa niż obecnie. Od 2013 r. subindeksy

PMI charakteryzują się znacznie większą amplitudą wahań niż analogiczne szeregi czasowe budowane na podstawie badań koniunktury GUS / KE. Próżno również w tych ostatnich szukać mini-cykli, które w ostatnich latach wielokrotnie pojawiały się w PMI i o których wiernie donosiliśmy naszym Czytelnikom.

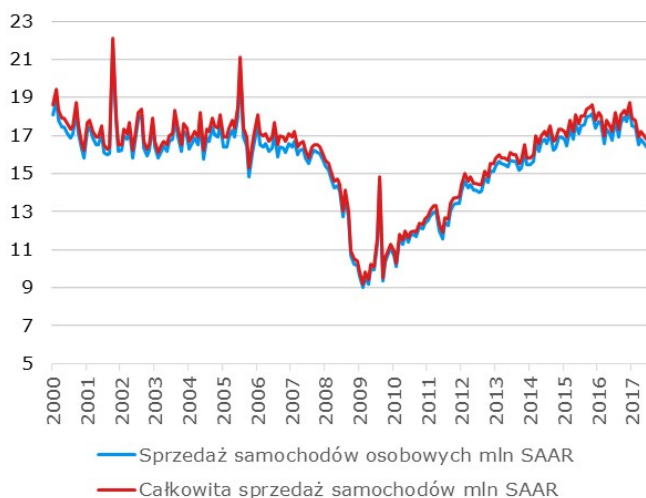


Jednocześnie, i PMI, i wskaźniki koniunktury GUS mają pewną zdolność predykcyjną wobec zmiennych realnych – dotyczy ona jednak innych zmiennych. Jak wskazywaliśmy wielokrotnie, ocena produkcji z PMI jest dobrym prognostykiem dla momentum produkcji przemysłowej. Z drugiej strony, to wskaźniki GUS (pomimo tego, że teoretycznie dotyczą wąskiego wycinka gospodarki) wydają się znacznie lepiej oddawać trajektorię PKB i cykliczną pozycję całej gospodarki. Być może zatem rozjazd wskaźników koniunktury nie wynika z fundamentalnej i obiektywnej wyższości jednego z nich nad drugim, a raczej z losowości i zmiennej natury procesów gospodarczych (np. zmiany struktury wzrostu w ostatnich latach). Dlatego też, przy zachowaniu daleko idącej ostrożności co do znaczenia wahnięć PMI, nie należy go całkowicie odrzucić, szczególnie że zakres tematyczny ankiet GUS/KE i PMI nie pokrywa się całkowicie.

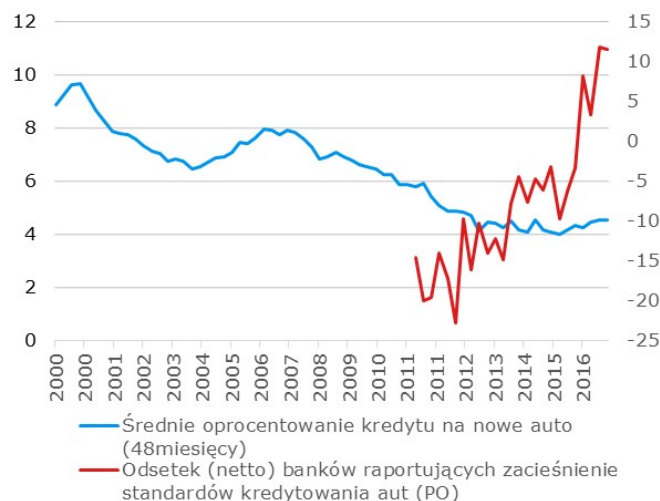
Krajowe rynki nie zareagowały na publikację – w szczególności dla rynku stopy procentowej ważniejszy obecnie jest wzrost krajowej premii za ryzyko i kwestie krótkoterminowej podaży SPW. O ile przy tym PMI budzi żywe zainteresowanie części członków RPP, o tyle stosowane heurystyki (powyżej 50 pkt. – poniżej 50 pkt.) są na tyle ogólne, że wpływ ostatnich rozczarowań tym wskaźnikiem na ocenę sytuacji gospodarczej i perspektywy polityki pieniężnej w Polsce jest zerowy. Tu kluczowa pozostaje inflacja, a zwłaszcza jej komponent krajowy.

USA: Sprzedaż samochodów rozpoczęła trend spadkowy?

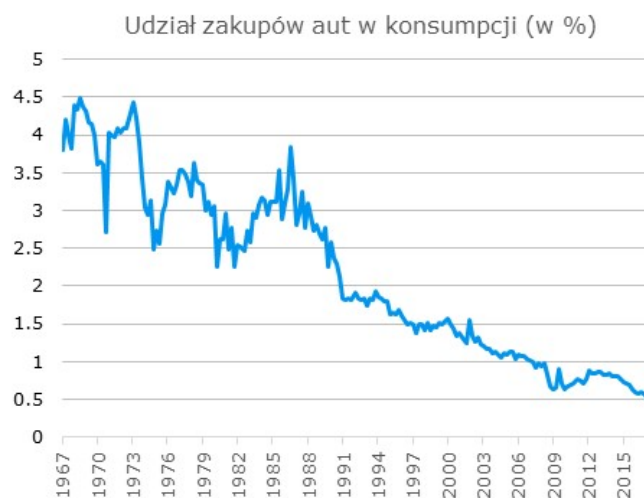
Instytut Autodata podał wczoraj dane na temat sprzedaży nowych samochodów osobowych. Sprzedaż samochodów osobowych (małe auta osobowe i te większe – light trucks – czyli vany, pickupy oraz SUVy) obniżyła się w lipcu do 16,73 mln SAAR z 16,64 mln SAAR. W ujęciu rocznym oznacza to spadek sprzedaży o 7% (13,8% dla małych aut i 2,5% dla półciężarówek). Według opinii ekspertów z instytutu, za dużą część sprzedaży odpowiedzialni są kupujący hurtowo właściciele dużych flot samochodowych. Dla przeciętnego użytkownika lipiec jest tradycyjnie słabszym miesiącem (uwaga: prezentowane dane są odsezonowane), gdyż czeka on na promocje u dealerów, które pojawiają się w późniejszej części lata. Poniżej dane BEA, bez uwzględnienia jeszcze słabszego lipca.



Ewidencją mamy do czynienia z wyhamowaniem trendu na sprzedaży nowych samochodów. Pozostaje zasadne pytanie: czy mamy do czynienia z odwróceniem tendencji sprzedaży na spadkową? Wiele czynników wskazuje, że tak właśnie może być. Po pierwsze, rynek zdążył się już mocno nasycić nowymi samochodami od 2011 roku. Nawet biorąc pod uwagę wzrost populacji, zmiany zachodzące w mentalności gospodarstw domowych oraz coraz większe znaczenie sharing economy sprawiają, że poprzeczka dla maksymalnej liczby czynnych samochodów w gospodarce będzie zapewne z biegiem czasu coraz niższa, a to oznacza również niższy popyt odtworzeniowy. Po drugie, stopy procentowe od pożyczek samochodowych dopiero teraz zaczynają rosnąć po latach spadku. Coraz więcej symptomów wskazuje, że (mniej lub bardziej uporządkowanej) likwidacji ulegnie rynek pożyczek subprime na auta, który eksploatował te same słabości systemu finansowego, co rynek subprime w przypadku domów. Przypomnijmy, że ten drugi zawałił się po pewnym czasie od wzrostu stóp procentowych. Gospodarka jest teraz w lepszej kondycji (stopa bezrobocia nie rośnie), podejście regulatora jest również bardziej pro-aktywne (i wiele błędów nie zostanie powtórzonych), ale kontynuacji negatywnych informacji z rynku subprime dla sprzedaży samochodów należy się spodziewać i będzie to ważyło na sprzedaży. Po trzecie, departamenty ryzyka w bankach dostosowują się do punktów 1 i 2, reagując zacieśnieniem standardów kredytowania dla kredytów samochodowych (to i stopy procentowe od kredytów można prześledzić na poniższym wykresie).



Opisując wszystkie powyższe demony warto pamiętać, że „konsumpcja” samochodów (siłą rzeczy, nowych – te są istotne dla rachunków narodowych i generują gros wartości dodanej) stanowi spadający odsetek całości konsumpcji. Jest to związane z poszerzeniem się zbioru dostępnych rzeczy, a także wzrostem roli usług (patrz wykres). Tym niemniej, produkcja i sprzedaż samochodów wciąż odpowiedzialna jest za spory odsetek zatrudnienia w przemyśle i handlu, lokalnie tworzy ważne enklawy przemysłowe i dodatkowo traktowana jest przez rynki finansowe jako barometr całej gospodarki.



Dlatego więc reakcja rynkowa w odpowiedzi na wczorajsze dane była dość gwałtowna (summa summarum spadki rentowności w USA na długim końcu o 6 pb). Naszym zdaniem, wyhamowanie sprzedaży samochodów nie wykończy gospodarki amerykańskiej. Będzie natomiast wodą na młyn zakładów o utrzymywanie się tempa wzrostu bardzo blisko trendu i zakładów na spadki cen ropy (samochodów ma być nie tylko mniej, ale też mają być bardziej efektywne energetycznie i czystsze). To dłuższy proces i nie uważamy, że wczorajszy ruch przeistoczy się w coś poważniejszego. Rynek skupi się teraz na tradycyjnych danych o koniunkturze oraz rynku pracy.

EURUSD fundamentalnie

Po ekscytującym poniedziałku, wczorajszy dzień przyniósł uspokojenie nastrojów na EURUSD i wygaszenie zmienności. Notowania nie powróciły poniżej 1,18, a wczorajsze publikacje (zgodne z konsensusem dane o wydatkach i dochodach konsumentów oraz inflacji PCE; zbieżny z oczekiwaniami ISM; kontynuacja trendu spadkowego w sprzedaży samochodów - na temat tej ostatniej publikacji wyjątkowo piszemy w sekcji analizy) tylko w niewielkim stopniu wpłynęły na rynki. Stabilny EURUSD odzwierciedla też równomierne spadki długoterminowych rentowności na rynkach bazowych (o ok. 5-6 pb dla tenoru 10 lat). W chwili obecnej rynek zaczyna się koncentrować na zbliżających się publikacjach ze Stanów Zjednoczonych (rynek pracy), a zbliżające się publikacje (dzisiaj ADP, jutro ISM w usługach) będą podporządkowane oczekiwaniom na piątkowe dane. W średnim terminie podtrzymujemy naszą opinię, że ruch w górę na EURUSD może zostać zatrzymany tylko przez fundamentalną zmianę nastawienia EBC, przestraszonego dezinflacyjnym działaniem aprecjacji kursu walutowego.

EURUSD technicznie

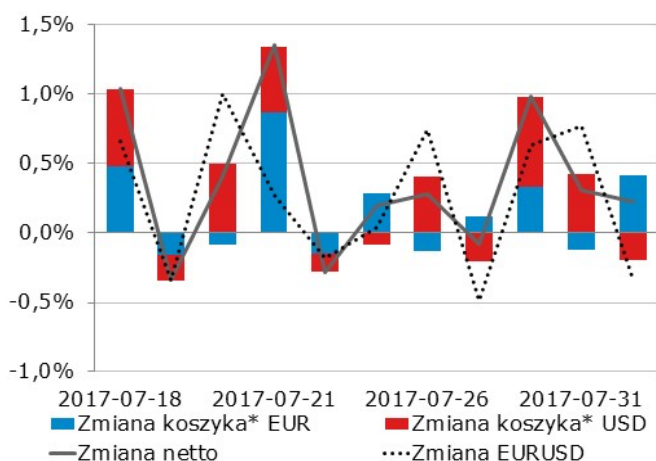
Pozycja: Brak.

Preferencja: Trend wzrostowy.

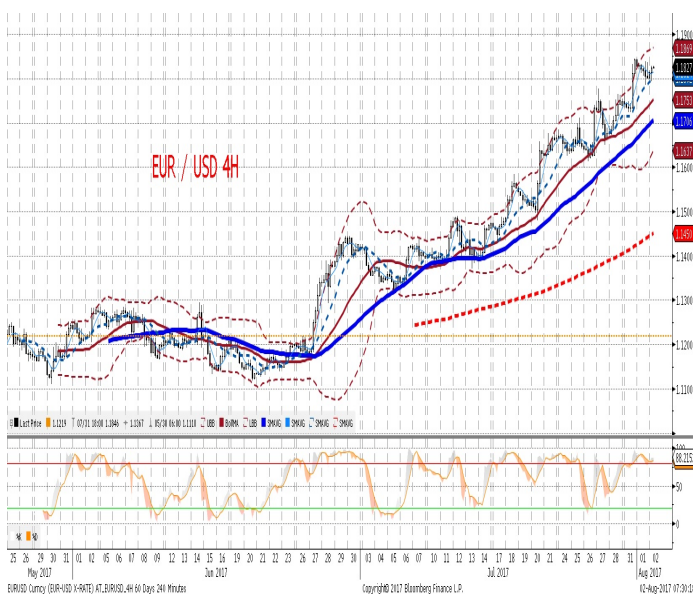
Wczorajszy dzień upłynął pod znakiem niewielkiej korekty spadkowej na kursie EURUSD. Od otwarcia sesji notowania już tylko rosła, jednak jeszcze nie obserwujemy ataku na ostatnie maksimum lokalne. Wciąż nie widzimy sygnałów przełamania trendu wzrostowego, chociaż bardzo niewiele brakuje do dywergencji na wykresie dziennym, która może wywołać spadkową „reakcję łańcuchową”. Dalsza przestrzeń do wzrostu jest trudna do oszacowania (najbliższy opór poza wspomnianym maksimum to MA200 na wykresie miesięcznym), a zasięg potencjalnej korekty spory (Fibo 38,2% powinno znaleźć się przynajmniej dwie figury poniżej aktualnych notowań). Czekamy na wyklarowanie sytuacji z dywergencją na wykresie dziennym, zamykamy warunkowe zlecenie long i pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1592	1,3993
1,1413	1,2570
1,1104	1,2004

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty bez dużych wahań (między 4,25 a 4,2630). Jak już wspominaliśmy, potencjał czynników krajowych do wywoływania dalszej deprecjacji złotego najprawdopodobniej się wyczerpał, a ryzyko polityczne będzie od tej pory miało postać statyczną – wyższej premii za ryzyko (ostrzeżenia kolejnych agencji ratingowych - w tej chwili wszystkie trzy główne agencje wypowiedziały się negatywnie na temat reform wymiaru sprawiedliwości i sporu z KE). Ogranicza ona jednak, z drugiej strony, przestrzeń do umocnienia (4,23 wydaje się naturalnym technicznym wsparciem). W konsekwencji, dla EURPLN najbardziej prawdopodobny scenariusz to trend boczny w granicach 4,23-4,26. Dane krajowe publikowane dziś (PMI) raczej nie wpłyną na krajowe rynki, większą szansę stwarzają publikacje z gospodarki globalnej (ISM i inflacja PCE w USA).

EURPLN technicznie

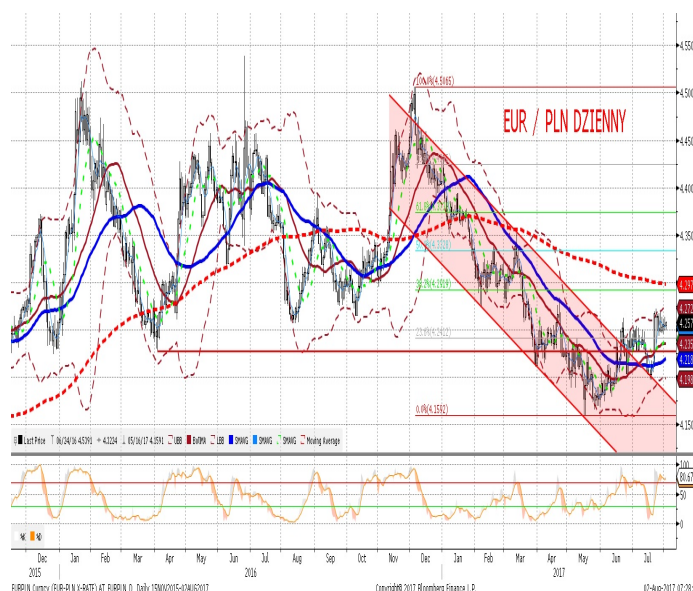
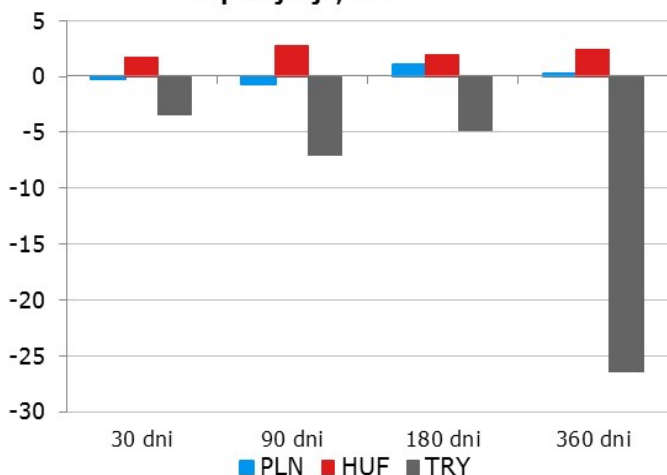
Pozycja: Małe warunkowe zlecenie long po 4,2350 z S/L 4,2220.

Preferencja: Trend wzrostowy.

Kolejny dzień z małą zmiennością intraday na kursie EURPLN nie przyniósł nowych sygnałów kierunkowych. Notowania konsolidują się w okolicy 4,25/4,26, czyli wokół MA30 na wykresie 4h. W szerszej perspektywie kurs wciąż porusza się w trendzie na wykresie tygodniowym. Aktualne poziomy nie są jednak korzystne do grania long. Wprawdzie przestrzeń do dalszego wzrostu jest spora (do 4,30), jednak liczymy się z możliwością solidnej korekty (do 3 figur). Jesteśmy skłonni wejść long w okolicy 4,23/4,24, dlatego pozostawiamy zlecenie warunkowe.

Wsparcie	Opór
4,2008	4,4345
4,1591	4,3137
4,0879	4,2716

Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



IRS	BID	ASK
1Y	1.76	1.80
2Y	1.93	1.97
3Y	2.07	2.11
4Y	2.23	2.27
5Y	2.37	2.41
6Y	2.51	2.55
7Y	2.61	2.65
8Y	2.71	2.75
9Y	2.79	2.83
10Y	2.85	2.89

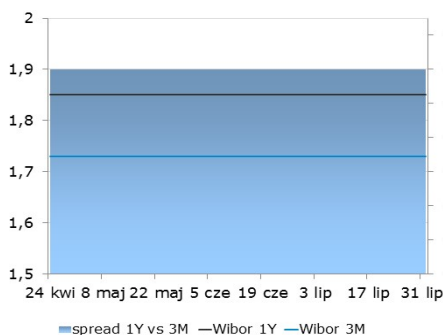
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.65
1M	1.43	1.63
3M	1.51	1.71

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2548
USD/PLN	3.5991
CHF/PLN	3.7288

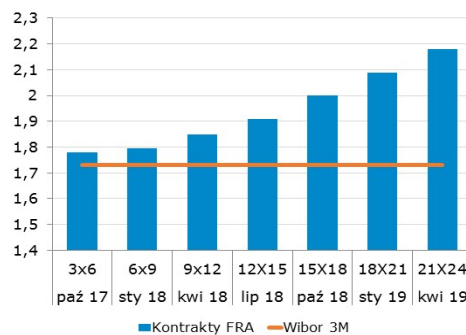
FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.70	1.75
3x6	1.73	1.78
6x9	1.76	1.80
9x12	1.80	1.85

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1800
EUR/JPY	130.22
EUR/PLN	4.2530
USD/PLN	3.6029
CHF/PLN	3.7232

WIBOR 3M i 1Y



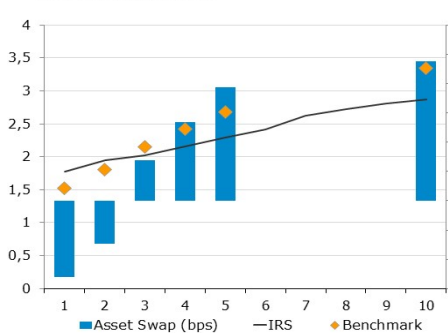
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



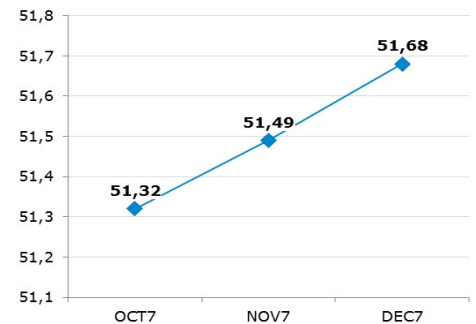
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych. Opracowanie stanowi wyraz najlepszej wiedzy autorów opartej na informacji z kompetentnych rynkowych źródeł, jednakże nie możemy gwarantować ich pełnej wiarygodności i kompletności. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają nasze opinie w dniu wydania raportu i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje, na które powołują się w niniejszym opracowaniu autorzy niekoniecznie pozostają w zgodzie z opiniami mBanku S.A. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego i mają charakter wyłącznie informacyjny. Nie są zatem poradą, rekomendacją, ofertą dotyczącą kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych i nie należy ich tak traktować. Prognozy wskazane w niniejszym dokumencie nie gwarantują osiągnięcia zysków przez inwestora działającego na ich podstawie. mBank S.A. (lub jego pracownicy) może posiadać na rachunku własnym lub może zawierać transakcje kupna/sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszej publikacji. Autorzy oświadczają, że inwestor nie powinien działać wyłącznie na podstawie niniejszego opracowania, bez zasięgnięcia niezależnej profesjonalnej porady inwestycyjnej. Jakakolwiek odpowiedzialność mBanku S.A., jego zarządu, pracowników, współpracowników, kooperantów, agentów z tytułu podjęcia przez jakąkolwiek osobę działań lub zaniechań w związku z niniejszym opracowaniem jest wyłączona. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.