

17 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		
14.08.2017 PONIEDZIAŁEK							
1:50	JAP	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q2		0.6	0.4 (r)	1.0
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip		7.1	7.6	6.4
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)			10.8	11.0	10.4
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		-0.6	1.2 (r)	-0.5
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lip	0.8	0.8	0.8	0.8
15.08.2017 WTOREK							
8:00	GER	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q2		0.7	0.7 (r)	0.6
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lip		2.7	2.6	2.6
14:30	USA	Indeks Empire State (p.)	sie		10.0	9.8	25.2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip		0.4	0.3 (r)	0.6
16.08.2017 ŚRODA							
9:00	CZE	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q2		3.0	3.0	4.5
9:00	HUN	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q2		3.6	4.2	3.2
10:00	POL	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q2	3.8	3.8	4.0	3.9
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lip		4.5	4.5	4.4
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q2		0.6	0.6	0.6
14:30	USA	Rozpoczęte b. domów (tys)	lip		1220	1213 (r)	1155
20:00	USA	Minutes FOMC	26.07				
17.08.2017 CZWARTEK							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	lip	5.4	5.4	6.0	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lip	4.3	4.3	4.3	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	05.08		240	244	
14:30	USA	Indeks Philly Fed (p.)	sie		18.5	19.5	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.2	0.4	
18.08.2017 PIĄTEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip	9.1	8.4	4.5	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lip	2.0	2.0	1.8	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip	6.6	7.9	6.0	
16:00	USA	Wsk. kon. U. Michigan (p.) <i>wstępny</i>	sie		94.0	93.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś zostaną opublikowane miesięczne dane z rynku pracy. Po negatywnej niespodziance w liczbie zatrudnionych w zeszłym miesiącu spodziewany się odczytu na poziomie 4,3% r/r. Obraz tego agregatu jest coraz mniej pozytywny, mogą już bowiem ujawniać się ograniczenia podaży (tj. niemożność zapewnienia wakacji). Publikowane w tym samym czasie dane o wynagrodzeniach pokażą, że nieco one spowolniły (do 5,4% r/r) po wystrzale w zeszłym miesiącu (głównie za sprawą górnictwa). Tutaj trend jest jednak niezmiennie rosnący.

Gospodarka globalna: W Stanach Zjednoczonych dzień upłynie pod znakiem kolejnych danych o koniunkturze (tym razem z okręgu Filadelfii) oraz odczytu produkcji przemysłowej za lipiec – te ostatnie dane powinny pokazać skromny wzrost produkcji w ujęciu miesięcznym.

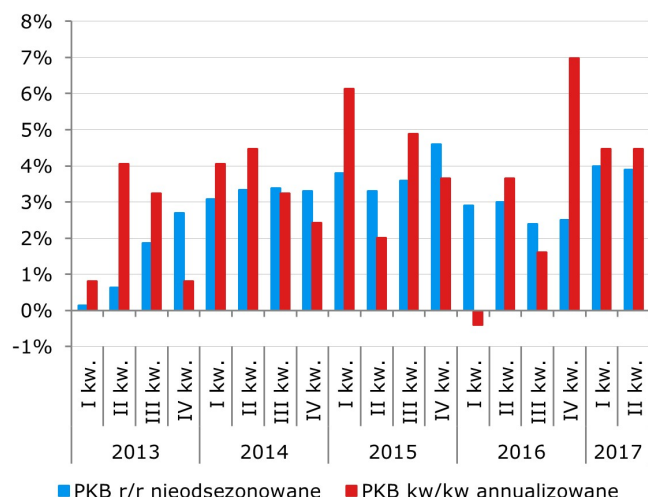
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkt Krajowy Brutto w II kwartale 2017 roku wzrósł o 3,9 proc. rdr oraz wzrósł o 1,1 proc. kdk wobec wzrostu w I kw. na poziomie 4,0 proc. rdr (szacunek flash).
- MF: Jednostki samorządu terytorialnego po II kwartale 2017 roku osiągnęły nadwyżkę w wysokości 13,5 mld zł przy planowanym deficycie 17,5 mld zł.
- USA: Większość członków Fed opowiedziała się za ogłoszeniem daty rozpoczęcia redukcji sumy bilansowej na najbliższym posiedzeniu we wrześniu (Minutes FOMC).

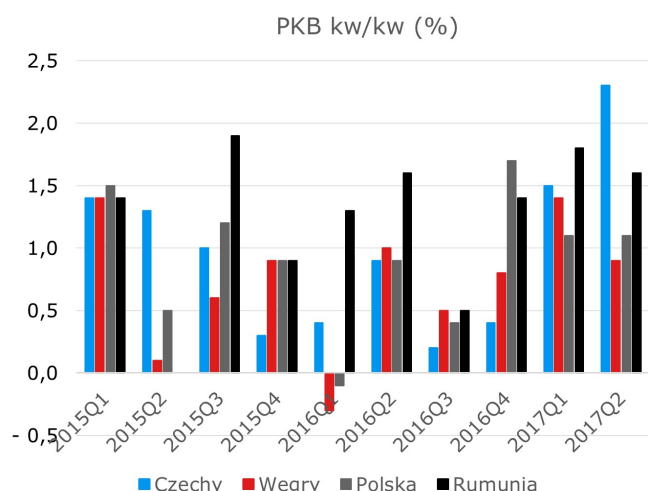
Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.440	-0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.229	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.417	0.013
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Dobry odczyt PKB za II kwartał potwierdza brak oznak przegrzewania się gospodarki (a'la Rumunia i Czechy).

Wg pierwszego szacunku, PKB Polski wzrósł w II kwartale o 3,9% r/r (przypomnijmy, w I kwartale urosł o 4,0% r/r), nieznacznie powyżej konsensusu i naszej prognozy (3,8%). W ujęciu kwartalnym wzrost wyniósł 1,1% (bez zmian w stosunku do poprzedniego kwartału). Tym samym, trudno mówić o jakimkolwiek mierzalnym spowolnieniu w stosunku do pierwszych trzech miesięcy roku.



Na szczegóły odczytu musimy poczekać dwa tygodnie, do 31 sierpnia, ale już teraz możemy pokusić się o opierającą się na danych miesięcznych spekulację. Spodziewamy się, że konsumpcja spowolniła nieznacznie w II kwartale (do ok. 4,5% r/r), podczas gdy wzrost inwestycji znalazł się wreszcie na plusie (nasza prognoza to 4,5% r/r). W kolejnych kwartałach wzrost PKB pozostanie w okolicy 4% r/r, a my czujemy się całkiem komfortowo z naszymi ścieżkami podstawowych składowych PKB (konsumpcja prywatna – łagodnie opadająca, inwestycje – przyspieszająca w kierunku 10%). Największe źródło niepewności w krótkim okresie to zachowanie zapasów, które w normalnych okolicznościach powinny być procykliczne.



Po danych umocnił się złoty, a rentowności SPW na długim końcu nieznacznie spadły – reakcja na dane jest jednak trudna do oddzielenia od reakcji na nowe plotki z EBC. Dobry odczyt PKB za II kwartał potwierdza komfortową sytuację polityki pie-

niężnej – w przeciwieństwie do niektórych gospodarek regionu (Czechy, a zwłaszcza Rumunia), Polska nie wykazuje oznak przegrzewania. Jeśli dodamy do tego stabilną inflację i wciąż niską inflację bazową, oraz sceptycyzm NBP co do presji płacowej w Polsce, to nie ma obecnie powodów, aby RPP miała iść w ślady swoich czeskiej odpowiedniczki. Przeciwnie, łagodne trajektorie kluczowych zmiennych makroekonomicznych w dalszym ciągu pozycjonują Polskę jako Goldilocks economy, a więc gospodarkę ani za ciepłą, ani za zimną. Dodatkowo, szybki wzrost PKB w Polsce to przyczynek do niskiego ryzyka kredytowego i wsparcie dla długiego końca krzywej. W takich warunkach spodziewamy się płaszczenia krzywej dochodowości w Polsce.

EURUSD fundamentalnie

Już był w ogródku, już witał się z 1,16... Przez większą część dnia wczoraj EURUSD systematycznie spadał, sięgając 1,1680 w godzinach popołudniowych (kluczową informacją była plotka z EBC na temat braku zapowiedzi zmian w polityce pieniężnej w przemówieniu Dragiego w Jackson Hole). Odwrócenie losów EURUSD przyniosła publikacja Minutes z lipcowego posiedzenia FOMC - ich gołębi wydzwięk (obawy na temat inflacji, jak by nie było, potwierdzone ostatnim odczytem CPI) przyczynił się do silnych spadków rentowności amerykańskich obligacji i osłabienia dolara w stosunku do koszyka walut. W przypadku EURUSD oznaczało to powrót powyżej 1,1750. Minutes nie wnoszą nic fundamentalnie nowego do naszej wiedzy na temat polityki pieniężnej w USA, ale ich publikacja wypadła w momencie, gdy wyceny rynkowe i krótkoterminowe pozycjonowanie przesunęły się mocno w przeciwną stronę. W dalszej perspektywie o sile (lub słabości) dolara decydować będą w pierwszej kolejności dane makro. Dzisiejsza publikacja danych o produkcji przemysłowej w USA może mieć w tym zakresie ograniczony efekt.

EURUSD technicznie

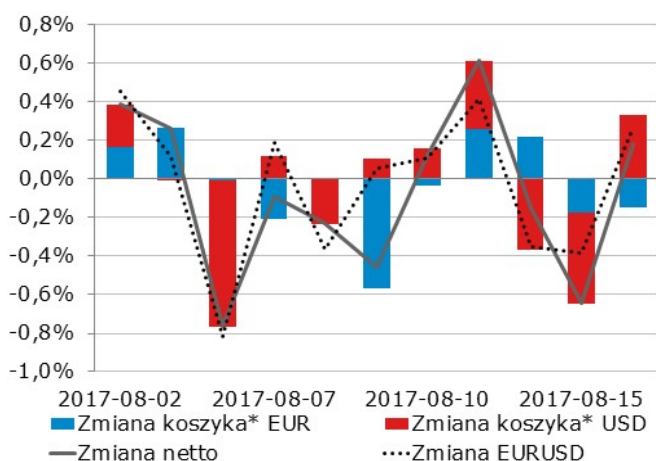
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1740 z S/L 1,1680 oraz T/P 1,1870.

Preferencja: Koniec korekty w trendzie wzrostowym.

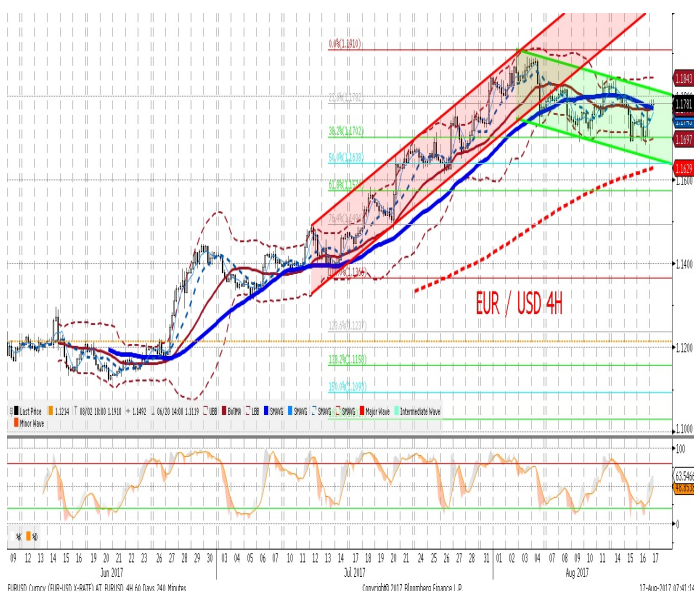
Po początkowym spadku kursu byliśmy bardzo bliski złapania zlecenia S/L (2 pipsy), jednak nasza pozycja ostatecznie zachowała się. W drugiej części sesji impulsy wzrostowe (dywergencja) zrealizowały się, a kurs dynamicznie wzrósł. Aktualnie notowania znajdują się ponad splotem MA30/MA55 na wykresie 4h, kolejnym oporem jest górna granica zielonego kanału. Charakter wczorajszego odbicia (podwójne dno – minimum w okolicy poziomu Fibo) wskazuje na to, że korekta spadkowa zakończyła się. Spodziewamy się powrotu do trendu wzrostowego lub ruchu w range. W obu przypadkach liczymy na dojsie pod ostatnie maksima lokalne, poniżej których ustawiamy zlecenie T/P dla naszej pozycji long.

Wsparcie	Opór
1,1567/74	1,3993
1,1413	1,2570
1,1104	1,1910

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Potężne, wynoszące ponad 3 grosze umocnienie złotego w dniu wczorajszym to efekt splotu kilku czynników: powrotu inwestorów krajowych po dniu wolnym i oportunistycznego sprzedawania EUR po atrakcyjnej cenie (efekt wtorkowego osłabienia); delikatnej pozytywnej niespodzianki w danych o PKB (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz), która przyczyniła się do spadku premii za ryzyko krajowe, zwłaszcza kredytowe; plotek z EBC na temat treści przemówienia Dragiego w Jackson Hole, które ma nie zawierać zapowiedzi zmian w polityce pieniężnej, co stoi w sprzeczności z wcześniejszymi sygnałami i sugeruje mały krok wstecz na drodze do zacieśniania polityki pieniężnej w strefie euro. Dziś złoty w dalszym ciągu pozostanie pod wpływem pozytywnego sentymentu na świecie.

EURPLN technicznie

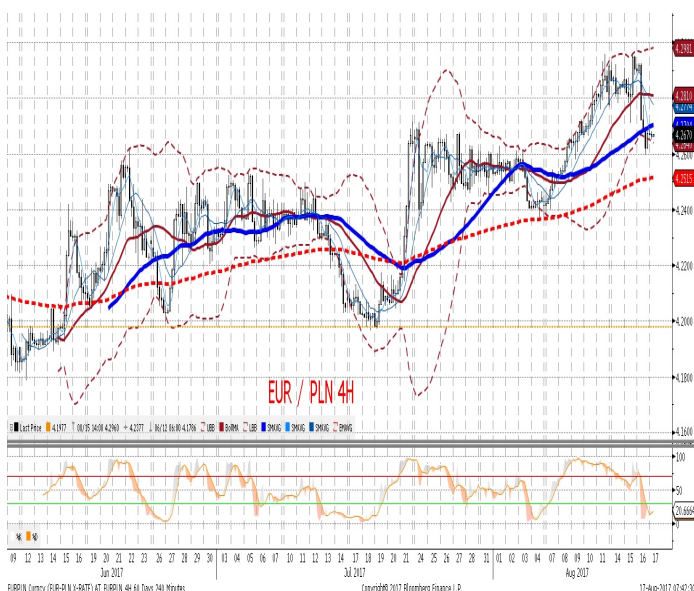
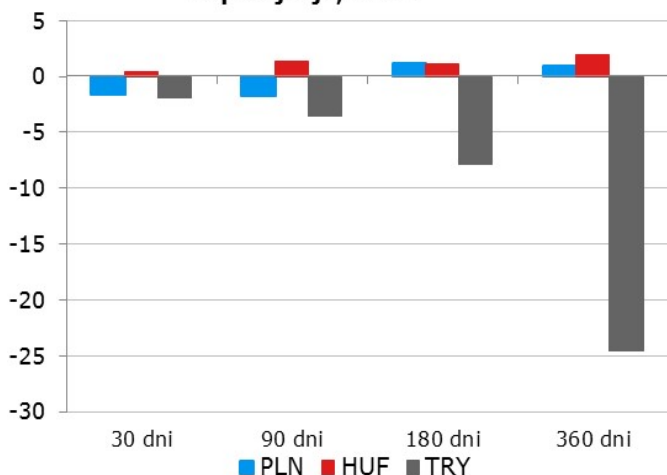
Pozycja: Złapane zlecenie T/P do 4,2650 na małej pozycji short po 4,2881 (231 ticki zysku).

Preferencja: Korekta w trendzie wzrostowym.

Wczorajsza korekta spadkowa na kursie EURPLN sprowadziła notowania w okolice 4,26, przez co złapaliśmy zlecenie T/P. Momentum spadkowe było bardzo silne, bez problemu padły MA30 i MA55 na wykresie 4h. Zasięg ruchu korekcyjnego może sięgnąć okolic 4,25, gdzie znajdują się ważne wsparcia – MA30 na wykresie dziennym oraz MA200 na 4h. W szerszym ujęciu wciąż kurs porusza się w trendzie wzrostowym, jednak nie mamy gwarancji, że już dzisiaj korekta zakończy się, a notowania powrócą do trendu. Wspomniane wsparcia nie są na tyle daleko, żeby ponownie grać short, jednocześnie nie na tyle blisko, żeby bez większych obaw grać long na powrót do trendu. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

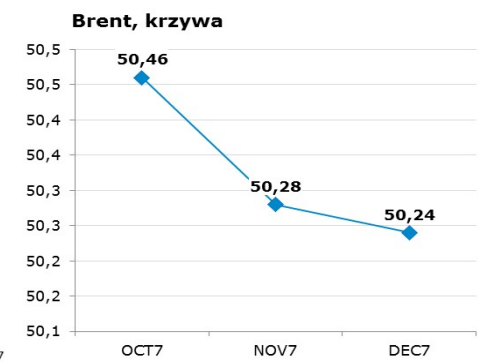
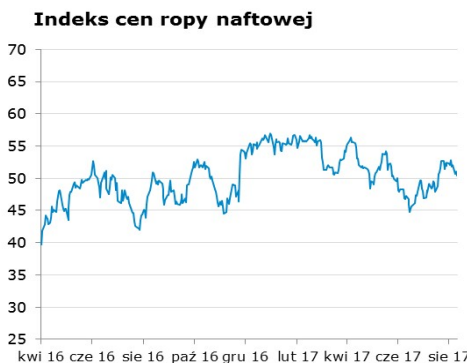
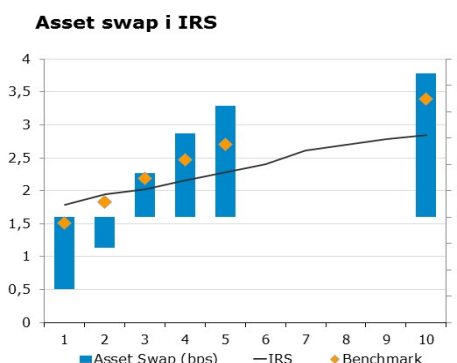
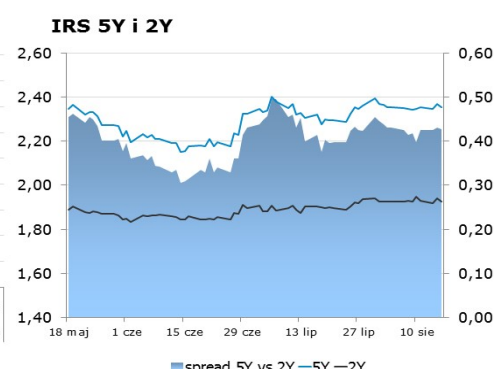
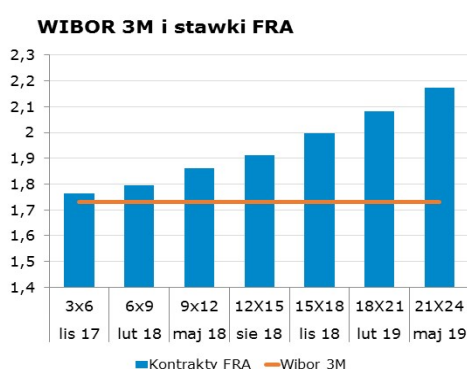
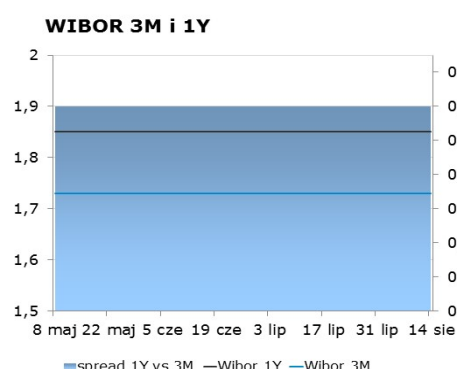
Wsparcie	Opór
4,2435	4,4345
4,2008	4,3137
4,1591	4,2945

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



IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.25	1.65	EUR/PLN	4.2724
2Y	1.93	1.97	1M	1.41	1.61	USD/PLN	3.6435
3Y	2.07	2.11	3M	1.51	1.71	CHF/PLN	3.7403
4Y	2.22	2.26					
5Y	2.35	2.39					
6Y	2.49	2.53					
7Y	2.59	2.63					
8Y	2.68	2.72					
9Y	2.77	2.81					
10Y	2.82	2.86					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.1766
1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	129.67
3x6	1.73	1.76	EUR/PLN	4.2659
6x9	1.76	1.79	USD/PLN	3.6264
9x12	1.81	1.86	CHF/PLN	3.7545



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.