

21 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		
21.08.2017 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
22.08.2017 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	sie	85.3		86.4	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	sie	15.0		17.5	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	sie	0.90		0.90	
23.08.2017 ŚRODA							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sie	54.5		54.9	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sie	55.8		56.0	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sie	53.3		53.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sie	56.3		56.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sie	55.4		55.4	
14:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach	sie				
14:00	POL	M3 r/r (%)	lip	4.6	5.1	5.0	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sie	53.4		53.3	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sie	54.9		54.7	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	lip	613		610	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	sie	-1.8		-1.7	
24.08.2017 CZWARTEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lip	7.0	7.0	7.1	
14:00	POL	Koniunktura konsumencka	sie				
14:00	POL	Minutes RPP	lip				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	12.08				
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	lip	5.56		5.52	
25.08.2017 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	lip	0.5		0.4	
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	sie	125.0		125.4	
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	sie	106.8		107.3	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lip	-5.7		6.4	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień upłynie pod znakiem publikacji danych GUS o koniunkturze za sierpień (środa – koniunktura biznesowa, czwartek – sentyment konsumentów) oraz comiesięcznego Biuletynu Statystycznego wraz z danymi o bezrobociu. Świetne wyniki zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw stawiają pod znakiem zapytania szacunek MPIPS na poziomie 7,1%, będący powyżej konsensusu rynkowego i naszej prognozy (7,0%). Warto też odnotować publikację danych o podaży pieniądza M3 (środa) – tutaj najprawdopodobniej zobaczymy kontynuację spowolnienia M3.

Gospodarka globalna: Poniedziałkowy kalendarz jest pusty, a we wtorek wypełniają go jedynie niemieckie wskaźniki ZEW oraz decyzja banku centralnego Węgier (stopy procentowe zostaną utrzymane bez zmian). Istotne dla rynków publikacje pojawiają się dopiero w środę – ten dzień będzie zdominowany przez odczyty PMI (za sierpień) z Europy i Stanów Zjednoczonych, prezentujące obraz szybko rosnących gospodarek po obydwu stronach Atlantyku. Tego samego dnia światło dzienne ujrzy również wstępny odczyt koniunktury konsumenckiej w strefie euro. W czwartek, obok cotygodniowych danych z amerykańskiego rynku pracy, warto odnotować dane o sprzedaży nieruchomości na rynku wtórnym (analogiczne dane z rynku pierwotnego zostaną opublikowane dzień wcześniej). W Europie tydzień kończy się wskaźnikami koniunktury Ifo dla Niemiec (w poprzednim miesiącu zanotowano wieloletnie maksima, tym razem najpewniej indeks się skoryguje w dół) i danymi o zamówieniach na dobra trwałe w USA – duży minus w przypadku tych drugich to zasługa zamówień wahlowych zamówień na samoloty.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

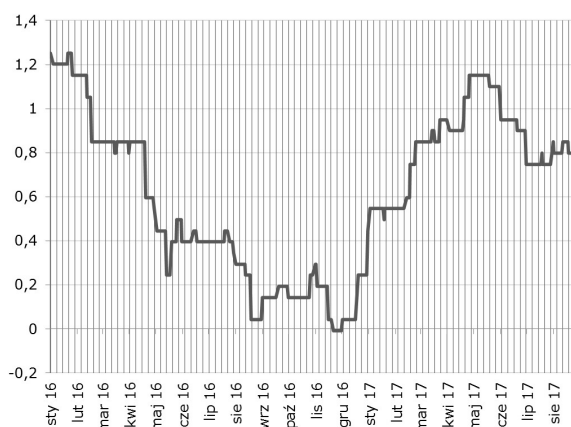
- Sprzedaż detaliczna w lipcu wzrosła o 7,1 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym wzrosła o 0,6 proc. - podał GUS.
- Produkcja przemysłowa w lipcu wzrosła o 6,2 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 8,5 proc. - poinformował GUS.

Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.427	-0.010
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.194	0.006
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.386	0.001
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

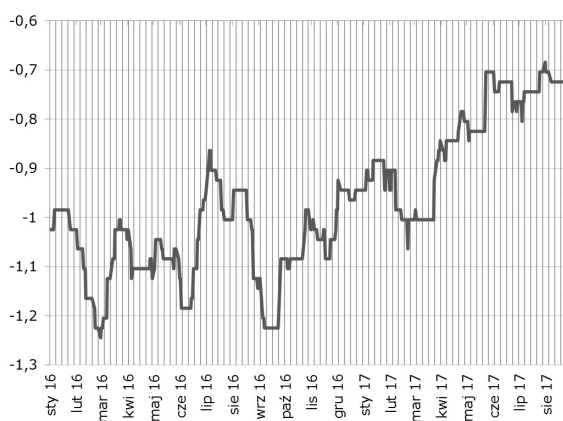
Indeks zaskoczeń dla Polski



Niższa od oczekiwań dynamika produkcji przemysłowej nieznacznie obniżyła polski indeks zaskoczeń w tym tygodniu. W kolejnych dniach okazję do zaskoczenia przynioszą dane o bezrobociu - jeśli potwierdzi się wstępny szacunek MRPIPS, będzie to oznaczało negatywną niespodziankę.

STREFA EURO

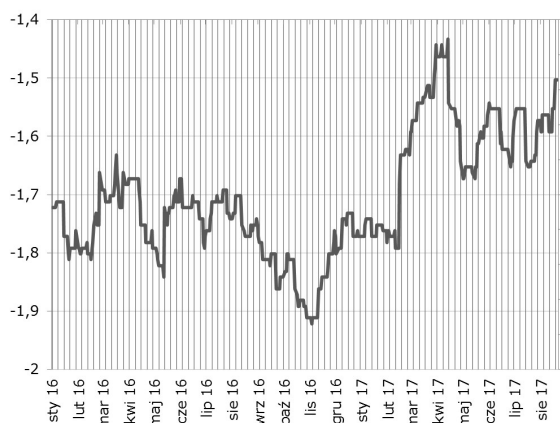
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian (brak istotnych publikacji). Nowy tydzień to europejskie indeksy koniunktury (PMI, Ifo, ZEW), a więc i mnóstwo okazji do poruszenia europejskim indeksem zaskoczeń.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

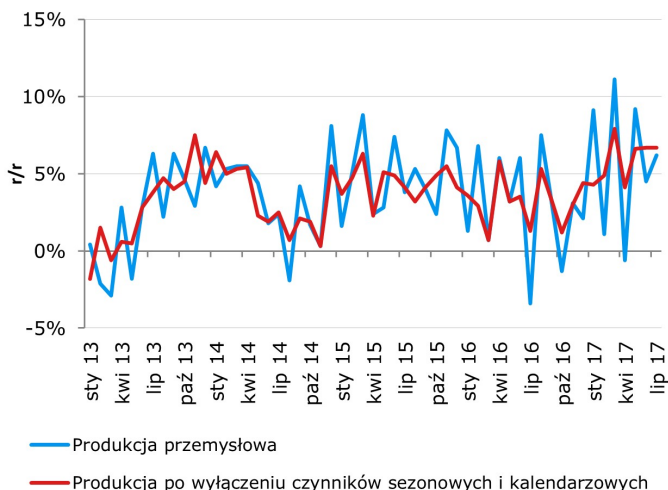


Sprzedaż detaliczna, koniunktura konsumencka i wskaźnik Empire State zaskoczyły in plus, przynosząc pierwszy od dłuższego czasu jednoznacznie wzrostowy tydzień dla amerykańskiego indeksu zaskoczeń. W rozpoczynającym się tygodniu zaskoczyć mogą dane z rynku pracy.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Rozczarowanie w przemyśle pozostaje w cieniu odbijających inwestycji. Sprzedaż detaliczna w trendzie.

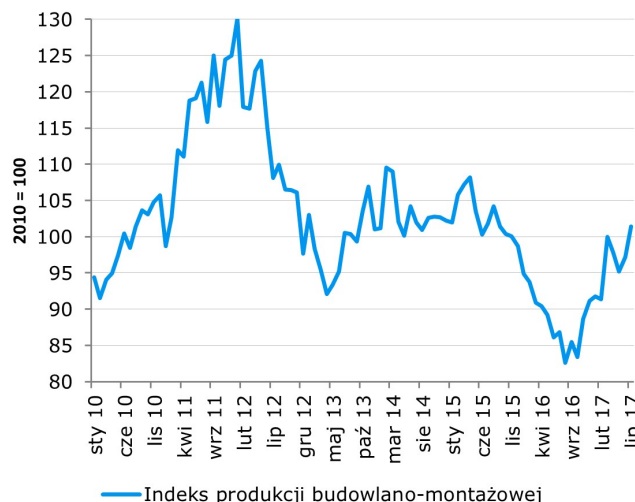
Produkcja przemysłowa wzrosła w lipcu o 6,2% r/r, poniżej oczekiwań i naszej prognozy (wynoszących, odpowiednio, 9,1 i 8,4% r/r), wobec wzrostu o 4,5% r/r miesiąc wcześniej. Przyspieszenie w stosunku do czerwca jest oczywiście zasługą korzystnego układu dni roboczych (0 r/r wobec -1 r/r w czerwcu), ale na podstawie typowych wzorców sezonowych i wyraźnego (szacowaliśmy go na ok. 1,5 pkt. proc.) efektu bazowego można było spodziewać się znacznie lepszego wyniku. W istocie, w ujęciu miesięcznym, po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych, produkcja spadła o 1,2%, powtarzając wynik sprzed roku. Nie znamy szczegółowej struktury w przetwórstwie przemysłowym, ale na tym etapie podejrzewamy, że istotną część tej negatywnej niespodzianki mogły odpowiadać sezonowe przestoje w przemyśle motoryzacyjnym – właśnie ta kategoria odpowiada za w/w bazę statystyczną z poprzedniego roku (wówczas produkcja samochodów i części spadła o 9% m/m po odsezonowaniu – powtórzenie tego wyniku w tym roku wyjaśnia niespodziankę).



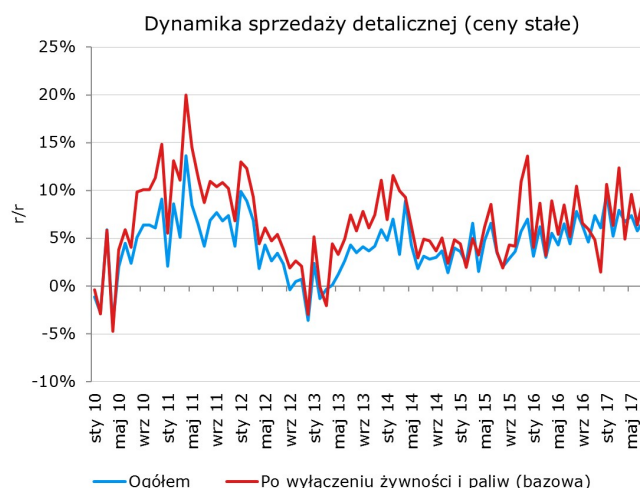
Pomimo przejściowych wahanć, trend w przypadku produkcji jest w ostatnich miesiącach zadziwiająco stabilny i może być szacowany na ok. 6-7% r/r. Ożywienie wśród głównych partnerów handlowych Polski i odbicie w inwestycjach sprawiają, że perspektywy dla produkcji przemysłowej na kolejne miesiące prezentują się bardzo dobrze, pomimo złego początku III kwartału.

Pozytywnie w lipcu zaskoczyła dynamika **produkcji budowlano-montażowej**, rosnąc aż o 19,8% w ujęciu rocznym (wobec oczekiwań w okolicy 13-14%). Po wyeliminowaniu czynników sezonowych wzrost wciąż pozostaje imponujący: wyniósł 18% rdr oraz 4,3% m/m. W lipcu efekt dni roboczych było tylko nieznacznie korzystniejszy niż w ostatnich miesiącach, a silny jeszcze w ostatnich miesiącach efekt bazy wygasł. Spodziewamy się zatem, że za wzrost ożywienia odpowiadają nakłady inwestycyjne w sektorze publicznym. Dane Ministerstwa Finansów wskazują na znaczny wzrost wydatków inwestycyjnych samorządów (już około 25% w drugim kwartale), te natomiast kierowane są wyłącznie na budownictwo. Dzisiejszy odczyt jest dobrym punktem startowym dla wzrostu dynamiki inwestycji w trzecim kwartale. Dodatkowy motor napędowy zostanie wtedy odpalony za sprawą schematu wydatkowania środków unijnych. Ożywienie powinno objąć infrastrukturę drogową,

kolejową a także liniową. Efektem ostatnich ekstremalnych zjawisk pogodowych może być także konieczność odbudowy zniszczonej infrastruktury, głównie liniowej, co także wpłynie korzystnie na ten agregat. Zapowiadane przez nas ożywienie w sektorze budowlanym jest faktem.

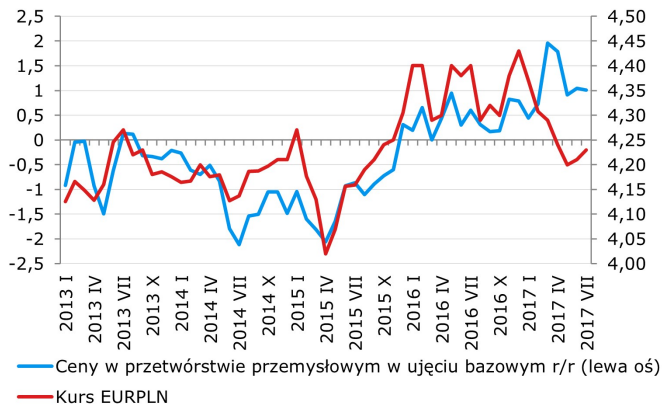


Sprzedaż detaliczna wzrosła w lipcu o 7,1% r/r w cenach bieżących, plasując się niemal idealnie między naszą prognozą (6,6% r/r) i konsensusem (7,4%). Szczegóły odczytu nie przynoszą znaczących zaskoczeń: dynamiki sprzedaży paliw i żywności ustabilizowały się na poziomach z poprzedniego miesiąca (wynosząc, odpowiednio, 7,2 i 6% r/r); przyspieszenie w stosunku do czerwca napędzała głównie sprzedaż dóbr trwałego i półtrwałego użytku, notując dwucyfrowe dynamiki (farmaceutyki +11,8%, odzież i obuwie +10,5%, książki i gazety +11,7%, meble, RTV i AGD – +8,8%); największego pozytywnego wkładu do przyspieszenia sprzedaży detalicznej dostarczyła sprzedaż samochodów i części, rosnąc o 6,1% (-0,9% r/r w czerwcu) i reagując na poprawę stosunku dni roboczych. Nasze ulubione miary sprzedaży z wyłączeniami przyspieszyły w umiarkowanym tempie (por. wykres poniżej).



Ceny producentów wzrosły o 2,2% w ujęciu rocznym, nieco wyżej niż wskazywała na to nasza prognoza oraz konsensus rynkowy (2,0%). W ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,3%. Wzrost ten powinien być traktowany jako umiarkowany, szczególnie jeżeli porównamy go do notowanych jeszcze kilka miesięcy temu (dynamika w okolicy 3-4% r/r). Przypomnijmy, że w lipcu kurs EURPLN pozostawał przez większą część miesiąca stabilny, a znaczny spadek USDPLN (jako skutek osłabie-

nia dolara względem euro) zrównoważył wzrost cen surowców denominowanych w amerykańskiej walucie. Nie będziemy domniemywać o przyczynach zaskoczenia, dynamiki poszczególnych kategorii nie odbiegły znacząco od dotychczasowych trendów. Wciąż oczekujemy kontynuacji wzrostowej trajektorii cen we przetwórstwie, niejako analogicznie do inflacji bazowej w koszyku konsumenckim. Będzie to proces kumulatywny, lecz powolny. W międzyczasie efekty wzrostu cen powodowane przez czynniki ekonomiczne są maskowane przez procesy stricte statystyczne (baza) lub globalne (zmiany cen energii). Moment zniewelowania tych pierwszych i nawet lekkiego odwrócenia tych drugich wyznaczy moment silniejszego wzrostu inflacji.



Seria danych lipcowych, pomimo rozczarowania w produkcji przemysłowej, zapowiada przyspieszenie wzrostu w III kwartale – na dokładniejszy szacunek na bazie danych miesięcznych będziemy musieli oczywiście poczekać na odczyty z sierpnia (ich wartość dodana w szacunkach real time jest największa), ale już teraz powinno być jasne, że wkład inwestycji do wzrostu będzie znaczący. Konsumpcja prywatna prawdopodobnie utrzyma wysokie dynamiki, o czym świadczy stabilne zachowanie sprzedaży detalicznej. Z punktu widzenia RPP dzisiejsza seria wspiera status quo w polityce pieniężnej i scenariusz ze stabilnym wzrostem i powrotem inflacji do celu pod koniec horyzontu prognostycznego NBP.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD nieznacznie wyżej (o mniej niż pół centa) na rynku, który nie rozpieszczał ani publikacjami makro (poza danymi o koniunkturze konsumenckiej w USA), ani wypowiedziami przedstawicieli banków centralnych, ani innymi wydarzeniami (odejście głównego doradcy prezydenta Trumpa, S.Bannona, niektórzy obserwatorzy rynku powiązali ze spadkiem indeksu S&P500 o 10 pkt. - na EURUSD próżno szukać analogicznej reakcji). W nowym tygodniu wracają do gry dane makro – będą to przede wszystkim indeksy koniunktury (PMI w strefie euro i w USA, ZEW i Ifo w Niemczech). W czwartek z kolei rozpocznie się sympozjum w Jackson Hole, na którym mają wystąpić m.in. J.Yellen i M.Draghi (obydwa przemówienia w piątek). Wiadomo skądinąd, że to drugie nie przyniesie zapowiedzi zmian w polityce pieniężnej strefy euro, dlatego przynajmniej od strony eurowej wpływ sympozjum na EURUSD może być niewielki.

EURUSD technicznie

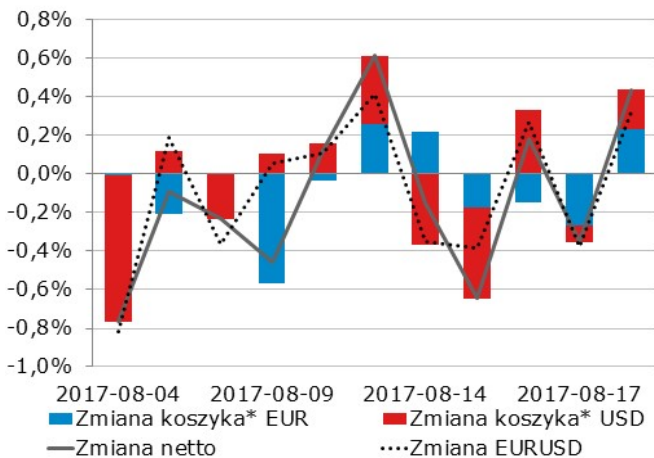
Pozycja: Brak.

Preferencja: Trend wzrostowy.

Para walutowa nie daje jednoznacznych sygnałów. Notowania wytraciły impet na wykresie tygodniowym ale utrzymują się powyżej lokalnych maksimum z 2015 i 2016 roku. Na dziennym wykresie sytuacja jest podobna, ale do linii trendu jeszcze daleko. W powiększeniu (4h) wygląda to na konsolidację w wąskim kanale spadkowym (obecnie do grania short, ale z uwagi na dominujący trend nie jest to pozycja, którą chcielibyśmy zająć). Być może notowania odżyją wokół MA200 na 4h (1,1650) lub nieco niżej, przy silnym wsparciu z poprzednich szczytów (1,1630). Póki co pozostajemy poza rynkiem.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty praktycznie bez zmian na bazie dziennej - piątek rozpoczął się od dość silnego wahanca na EURPLN (spadek do 4,26, a potem wzrost do 4,2850), ale ruchy te okazały się być nietrwałe i ostatecznie notowania ustabilizowały się w okolicy 4,27. Pomimo pewnych niespodzianek w danych krajowych (więcej na ten temat w sekcji analiz), próżno na rynku walutowym szukać reakcji na nie. Złoty od wielu dni porusza się w dość wąskim zakresie wahań (4,26-4,29), co jest konsekwencją panującej na rynku FX równowagi: epizody wzrostu awersji do ryzyka przyczyniają się do osłabienia złotego, a przeceny są wykorzystywane przez inwestorów do zajęcia pozycji długich w przecenionym złotym. Krajowa premia za ryzyko (ustawa frankowa, spór z KE, itp.) ustabilizowała się i czynniki krajowe nie mają tym samym większego znaczenia dla złotego. Ten tydzień upłynie pod znakiem danych o koniunkturze na świecie, publikacje dot. polskiej gospodarki to już zupełna trzecia liga.

EURPLN technicznie

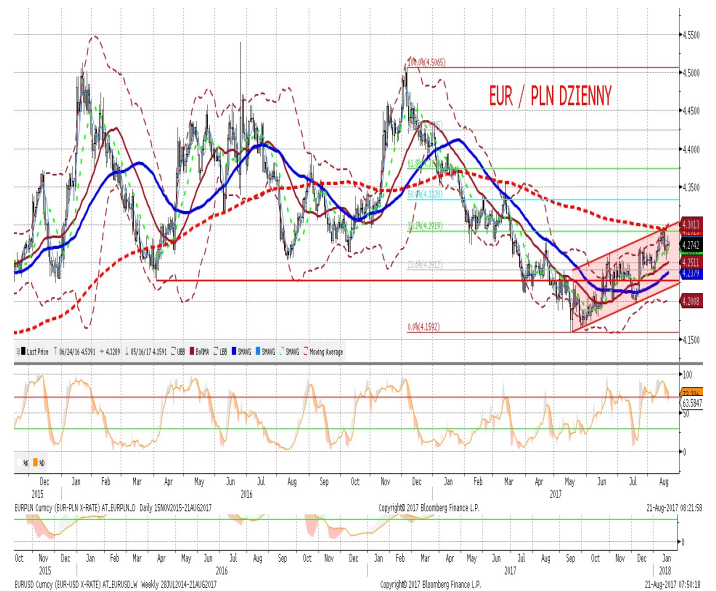
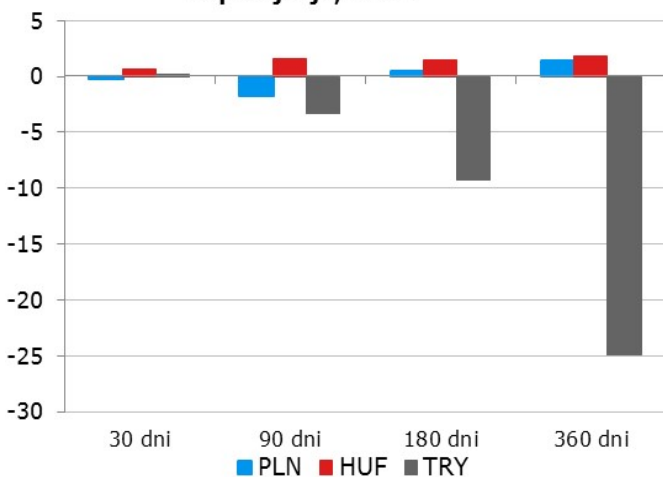
Pozycja: Dwa warunkowe zlecenia (short 4,2950, long 4,2560).

Preferencja: Korekta w trendzie wzrostowym.

Obroniły się ważne poziomy oporu: na dziennym i tygodniowym. Póki co brakuje dywergencji, która sugerowałaby silniejszą korektę. Notowania na 4h jednak powoli tracą impet (wybicie ponad MA55 i szybki powrót). Kusi zagranie short, jednak notowania mogą teraz próbować konsolidacji w przedziale 4,25-4,30. Spróbujemy to wykorzystać ustawiając dwa małe zlecenia: short po 4,2950 (S/L 4,31, T/P 4,26) oraz long po 4,2560 (S/L 4,2400, T/P 4,2950).

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
1Y	1.77	1.81
2Y	1.93	1.97
3Y	2.08	2.12
4Y	2.22	2.26
5Y	2.34	2.38
6Y	2.46	2.50
7Y	2.56	2.60
8Y	2.65	2.69
9Y	2.73	2.77
10Y	2.80	2.84

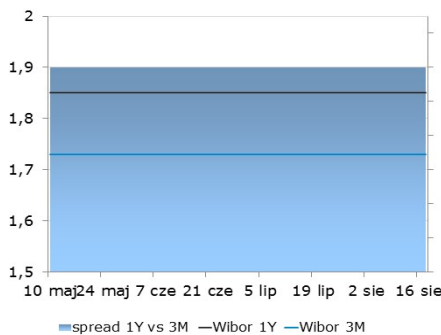
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.65
1M	1.40	1.60
3M	1.50	1.70

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.71	1.75
3x6	1.73	1.77
6x9	1.77	1.81
9x12	1.82	1.86

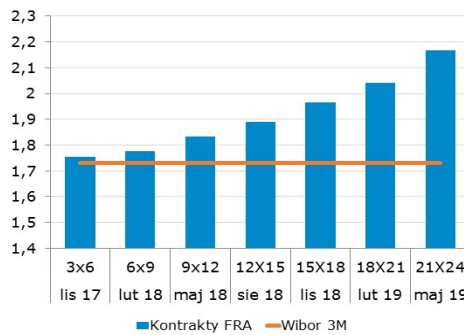
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2541
USD/PLN	3.6258
CHF/PLN	3.7569

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1721
EUR/JPY	128.41
EUR/PLN	4.2712
USD/PLN	3.6448
CHF/PLN	3.7852

WIBOR 3M i 1Y



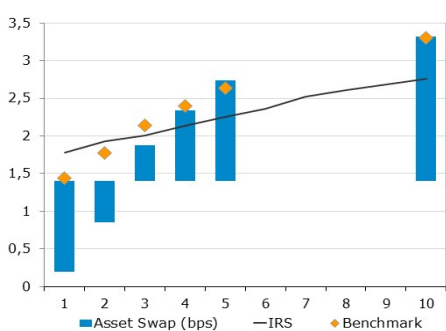
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



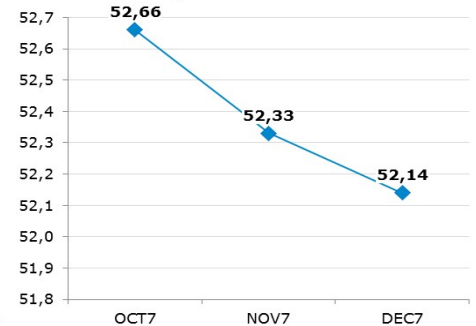
Asset swap i IRS



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.