

19 lipca 2018

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

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

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		
16.07.2018 PONIEDZIAŁEK							
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q2		6.7	6.8	6.7
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze		6.5	6.8	6.0
9:00	POL	Projekcje DAE NBP					
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	0.6	0.6	0.5	0.6
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	maj	406	52	-21	42
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	maj	17200	17325	17176	17251
14:00	POL	Import (mln EUR)	maj	17000	17410	16862	17153
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.5	1.3 (r)	0.5
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lip		21.0	25.0	22.6
17.07.2018 WTOREK							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	cze	7.0	7.0	7.0	7.5
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	cze	3.6	3.7	3.7	3.7
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	maj		4.2	4.2	4.2
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.5	-0.5 (r)	0.6
18.07.2018 ŚRODA							
10:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze	7.0	6.3	5.4	6.8
10:00	POL	Produkcja budowlana r/r (%)	cze	21.1	20.4	20.8	24.7
10:00	POL	PPI r/r (%)	cze	3.8	3.6	3.0 (r)	3.7
10:30	GBR	CPI r/r (%)	cze		2.6	2.4	2.4
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	cze		2.0	1.9 (r)	2.0
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	cze		1320	1337 (r)	1173
14:30	USA	Pozwolenia na b. domów (tys.)	cze		1330	1301	1273
19.07.2018 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.07		221	214	
14:30	USA	Indeks Phily Fed (pkt.)	lip		21.5	19.9	
20.07.2018 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	cze		0.8	0.7	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze	9.0	8.2	7.6	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dzień upłynął pod znakiem publikacji cotygodniowych danych z amerykańskiego rynku pracy oraz kolejnego wskaźnika koniunktury, tym razem z okręgu Filadelfii.

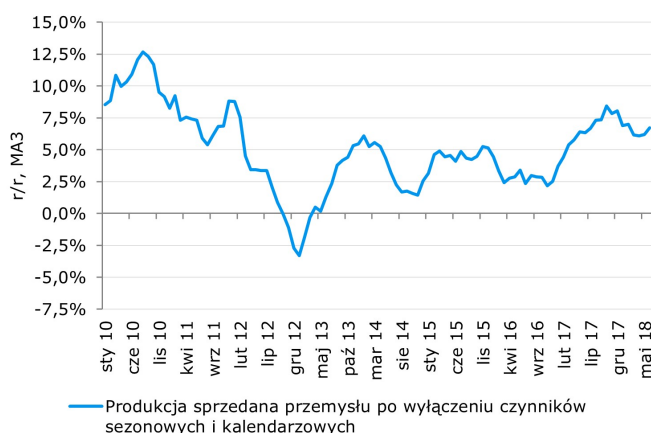
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja przemysłowa w czerwcu 2018 r. wzrosła o 6,8 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 4,2 proc.
- GUS: Ceny produkcji przemysłowej w czerwcu 2018 r. wzrosły rdr o 3,7 proc., a w ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,3 proc.
- Powell: Proces normalizacji bilansu Fed może potrwać 3-4 lata. Rezerwa powróci wkrótce do dyskusji na temat tego, czy stopa fed funds ma być ustalana jako przedział, czy na określonym poziomie.

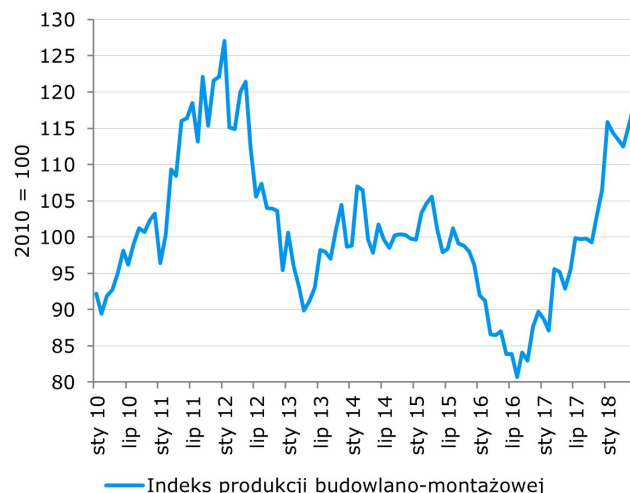
Decyzja RPP (05.09.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.354	0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.880	0.013
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.097	-0.003
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Czerwcowe dane z przemysłu i budownictwa potwierdzają, że wzrost PKB w drugim kwartale był „na piątkę z plusem”.

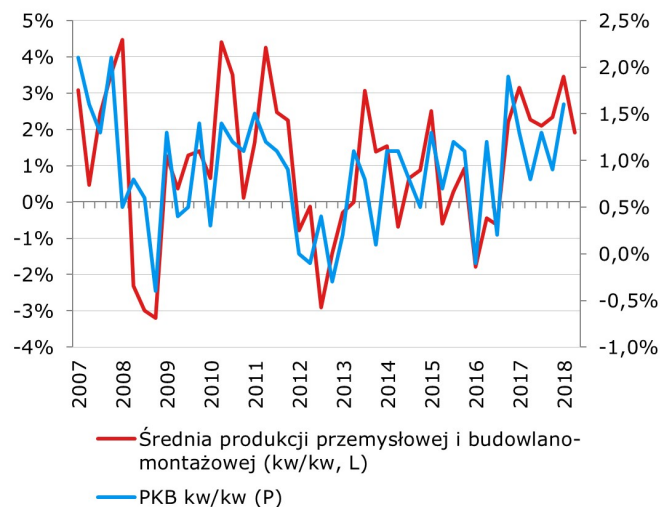
Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w czerwcu o 6,8% r/r, powyżej wynoszącego 6,3% konsensusu i blisko naszej prognozy (7,0% r/r). Przyspieszenie w stosunku do maja to zasługa korzystniejszego układu kalendarza – różnica dni roboczych wyniosła +1 wobec 0 r/r miesiąc wcześniej – oraz wysokich temperatur w czerwcu, które podbiły produkcję energii (przyspieszenie z 7,9 do 13,6% r/r). Czynnikiem hamującym wzrost produkcji była umiarkowana (ok. 1 pkt. proc.) baza statystyczna w przetwórstwie przemysłowym. Biorąc pod uwagę powyższe czynniki, a także neutralne momentum produkcji (+0,1% m/m po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych), możemy z coraz większą pewnością odnotować, że szczyt dynamik w ujęciu rocznym został już minięty (por. wykres poniżej), ale trudno jednocześnie mówić o wyraźnym spowolnieniu.



pozytywnie zaskoczyła **produkcja budowlano-montażowa**, która w ujęciu rocznym urosła o 24,7%. Konsensus analityków oraz nasza prognoza oscylowały wokół 21%. Co ważniejsze, podtrzymane zostało miesięczne tempo wzrostu wskaźnika odsezonowanego – wyniosło ono 2,5% w czerwcu, czyli było tylko minimalnie niższe niż w maju (2,6%). W efekcie, na indeksie odsezonowanej produkcji mamy nareszcie nowe cykliczne maksimum. W czerwcu czynniki kalendarzowe czy pogodowe były w zasadzie neutralne z punktu widzenia budownictwa, dlatego odczyt potwierdza odbicie po słabszym okresie luty – kwiecień oraz dobrą kondycję sektora. Na szczegóły będziemy musieli poczekać na dane kwartalne (publikacja w najbliższym Biuletynie Statystycznym GUS), możemy jednak spekulować, że wiąże się to z inwestycjami samorządów przed zbliżającymi się wyborami. Cykl wyborczy wskazuje jednak na szczyt właśnie w drugim-trzecim kwartale – dodatkowym czynnikiem hamującym budownictwo są ograniczenia podaży w sektorze (brak pracowników, problemy z rozstrzygnięciem przetargów o niedostosowanych kosztorysach).

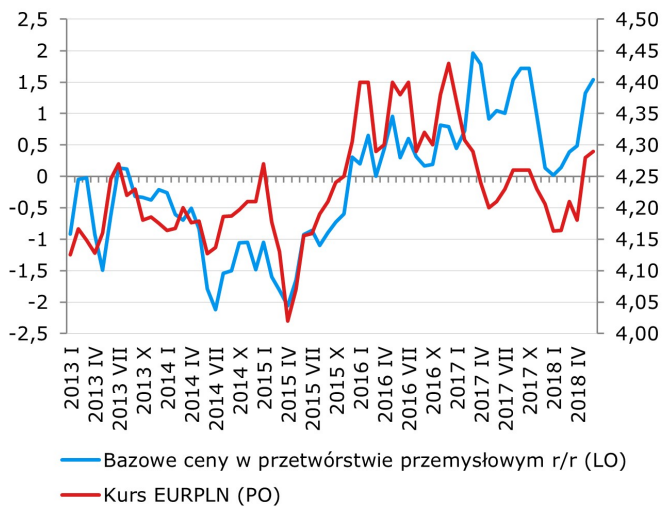


Odchylenia od naszych prognoz są w przypadku czerwcowych danych zbyt małe, by w sposób istotny zmienić oszacowania wzrostu PKB na II kwartał. Przedział 5,2-5,4% w dalszym ciągu obowiązuje, przy czym bardziej prawdopodobne jest jego górne ograniczenie, co jest równoważne przyspieszeniu w stosunku do I kwartału. Ostatnie trzy miesiące zamykają się ostatecznie solidnym momentum (por. wykres poniżej), co również przemawia za wysokim wzrostem PKB. Jednocześnie, margines niepewności co do struktury wzrostu pozostaje znaczący – nad tym tematem jeszcze będziemy się pochylać.



Ceny producentów przyspieszyły w czerwcu do 3,7% r/r, nieco tylko poniżej naszej prognozy 3,8%. Przyspieszenie to wynik: 1) rewizji poprzedniego odczytu w górę, 2) efektów bazowych z poprzedniego roku oraz 3) całkiem solidnego przyspieszenia cen w przetwórstwie przemysłowym po wyłączeniu nośników energii (+0,3% m/m), które jak zwykle doskonale koreluje się z kursem walutowym (patrz wykres). Biorąc pod uwagę rozkład baz statystycznych oraz bieżące zachowanie cen surowców (w tym ropy), na kolejne maksima w lipcu nie można już liczyć. Bardziej prawdopodobne jest osuwanie się w kierunku 3%. Siła hamowania będzie zależała od tego, w jakiej skali i na jak długo poprzednie wzrosty rozleją się na bazowe ceny w przetwórstwie przemysłowym. Nieco wyższy kurs walutowy oraz kompresja marż to czynniki, które sprzyjałyby funkcjonowaniu mechanizmu zapadki w zakresie poziomu cen. Dotychczasowe doświadczenia historyczne sugerują jednak, że sżywności w dół do tej pory jeszcze się jednak nie pojawiły. Będziemy

weryfikować to w kolejnych odczytach.



Z punktu widzenia RPP – nie zaskoczemy tutaj naszych Czytelników – dane te pozostają neutralne. Wysoki wzrost i egzogeniczny wzrost inflacji produkcyjnej to dla obecnej Rady argumenty za stabilizacją stóp procentowych, a dla rynku – za utrzymaniem wycen pierwszej podwyżki na przełomie 2019 i 2020 roku. Taki stan rzeczy powinien utrzymać się do czasu wzrostu inflacji bazowej. Odnosimy wrażenie, że kruchość status quo w łonie RPP będzie proporcjonalna do wysokości tego wskaźnika. Z tego względu test dla RPP nadejdzie zapewne dopiero w przyszłym roku.

EURUSD fundamentalnie

Spadki EURUSD zatrzymały się wczoraj na poziomie 1,16, a sesja nowojorska przyniosła odbicie od tego poziomu. W konsekwencji, na bazie dziennej notowania praktycznie się nie zmieniły. Ponownie próżno szukać publikacji, które mogłyby takie zachowanie kursu sprowokować (zrewidowano w dół inflację bazową w strefie euro, a dane z amerykańskiego rynku nieruchomości okazały się słabsze od oczekiwań). Warto przy tym zauważyć, że odbicie EURUSD zbiegło się w czasie ze wzrostem rynkowych stóp procentowych i z odbiciem na światowych giełdach. Łącznie sugeruje to, że w drugiej połowie dnia powrócił (być może przejściowo) na rynki optymizm co do perspektyw gospodarki światowej, a przynajmniej że obserwowany wzorec zmian na rynkach jest spójny z tego rodzaju zakładami. Trwałość tego ruchu możemy ocenić dopiero ex post, warto jednak zauważyć, że taka rynkowa narracja pozostaje póki co bez fundamentów. Z tego względu dla EURUSD najbardziej prawdopodobne są w dalszym ciągu wahania między 1,15, a 1,18.

EURUSD technicznie

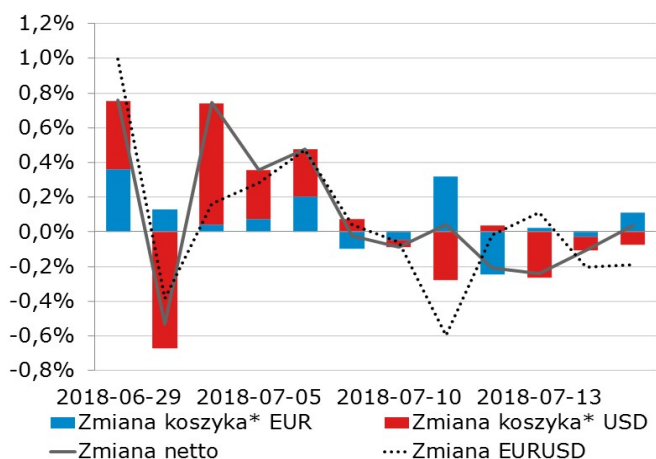
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range (1,15-1,18).

Notowania EURUSD wciąż oscylują w środku szerszego range (1,15-1,18). Wczorajszy ruch – spadek, a następnie powrót w okolice poziomu otwarcia – wykonał się pomiędzy 1,1600, a 1,1650 (zaraz poniżej spłotu średnich ruchomych na wykresie 4h). Dopóki kurs nie dojdzie do jednej z granic wspomnianego range, nie widzimy okazji do zarobku. Nie oznacza to, że będziemy wtedy grali tę formację, w zależności od sygnałów kierunkowych zdecydujemy się grać na obronę lub wybiec z range. Dzisiaj pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1510	1,2183
1,1187	1,1851
1,0341	1,1791

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Czynniki techniczne (por. komentarze techniczne z wczorajszego i dzisiejszego raportu) przyczyniły się do osłabienia złotego o ok. 1,5 grosza w stosunku do euro. Ruch ten zbiegł się również w czasie z niewielkim wzrostem rentowności polskich SPW. W naszej opinii, biorąc pod uwagę wciąż znaczący potencjał do wzrostu stóp procentowych na świecie oraz niezmiennie gołębią retorykę i politykę RPP, złoty ma z obecnych poziomów znacząco większe szanse osłabić się niż umocnić. Jest prawdopodobne, że okolice 4,30 wyznaczają minimum dla pary EURPLN na najbliższe tygodnie. Bardziej dynamiczny ruch (osłabienie) wymagałby jednak impulsu zewnętrznego, którego w chwili obecnej nie widać na horyzoncie. Dzisiejszy kalendarz jest pusty.

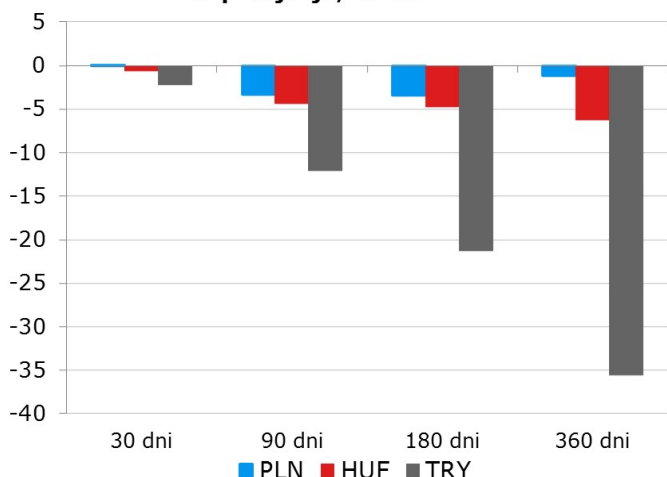
EURPLN technicznie

Pozycja: Mała pozycja long zajęta po 4,2991 z S/L 4,2991 oraz T/P 4, 3320.

Preferencja: Wybicie w dół z kanału wzrostowego. Notowania EURPLN wczoraj wzrastały wspierane dywergencją na wykresie 4h. Kurs ostatecznie przebił pierwszy poziom oporu (MA30 na 4h i MA55 na dziennym). Przestrzeń do dalszego wzrostu nie stoi jednak otworem. W okolicy 4,32 znajduje się splot oporów na wykresie 4h (długie średnie oraz Fibo). Nie mamy gwarancji, że poziom ten zostanie od razu przełamany. Na razie nie widzimy jednak przesłanek, że momentum wzrostowe wygasło, więc ruch w górę powinien być dzisiaj kontynuowany. Liczymy na dojście przynajmniej do ważnego oporu 4,34 (dawne maksimum lokalne oraz górna granica dawnego kanału na dziennym). Pozostawiamy małą pozycję long (aktualnie zarabia ponad figurę), w górę przesuwamy zlecenia S/L i T/P.

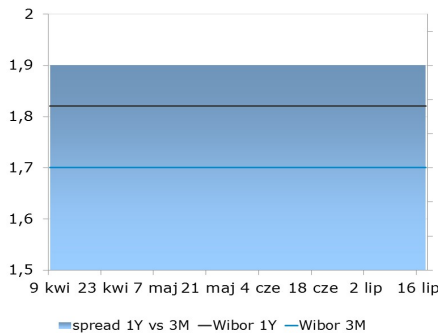
Wsparcie	Opór
4,2909	4,5065
4,2284	4,4142
4,2030	4,3409

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

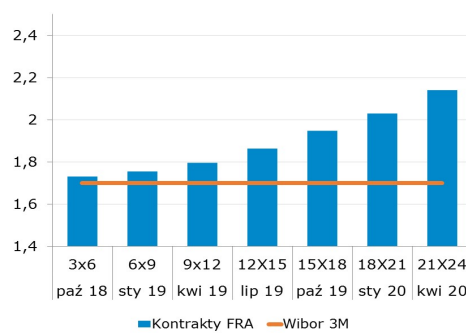


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.45	1.60	EUR/PLN	4.3036
2Y	1.89	1.93	1M	1.60	1.80	USD/PLN	3.7031
3Y	2.07	2.11	3M	1.68	1.88	CHF/PLN	3.6941
4Y	2.24	2.28					
5Y	2.40	2.44	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.53	2.57	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1637
7Y	2.63	2.67	1x4	1.69	1.72	EUR/JPY	131.32
8Y	2.72	2.76	3x6	1.70	1.73	EUR/PLN	4.3056
9Y	2.79	2.83	6x9	1.73	1.76	USD/PLN	3.7010
10Y	2.87	2.91	9x12	1.77	1.80	CHF/PLN	3.7006

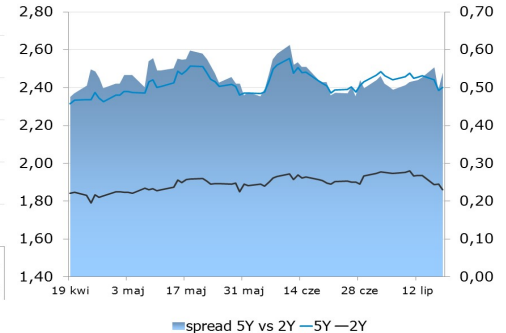
WIBOR 3M i 1Y



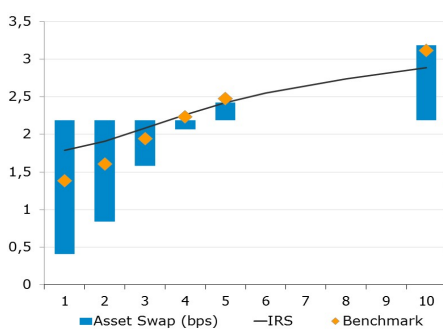
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



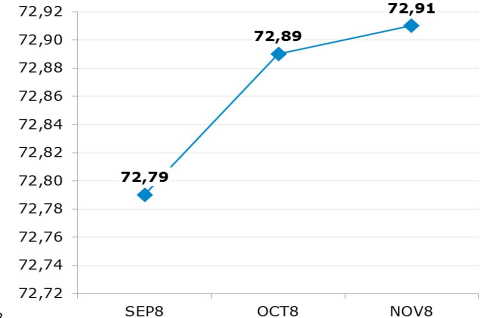
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. 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 (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 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.