

23 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
23.07.2018 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	M3 r/r (%)	cze	7.7	7.3	6.6	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórnym (mln)	cze		5.45	5.43	
24.07.2018 WTOREK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		52.5	52.5	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		55.7	55.9	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		55.5	55.9	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		54.5	54.5	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		54.7	54.9	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		55.1	55.2	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	cze	5.9	5.9	6.1	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	lip		0.90	0.90	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)			55.1	56.5	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)			56.5	56.2	
25.07.2018 ŚRODA							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	cze		4.0	4.0	
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	lip		98.3	98.6	
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	lip		104.9	105.1	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	cze		670	689	
26.07.2018 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lip		-0.40	-0.40	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	21.07		215	207	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	cze		2.7	-0.4	
27.07.2018 PIĄTEK							
7:30	FRA	PKB kw/kw (%)	Q2		0.3	0.2	
14:30	USA	PKB kw/kw – pierwszy odczyt (%)	Q2		4.0	2.0	
16:00	USA	Wsk. koniunktury konsumenckiej <i>final</i> (pkt.)	lip		97.3	97.1	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się od opublikowania przez NBP danych o podaży pieniądza M3. Spodziewamy się, że roczna dynamika M3 wzrośnie z 6,6 do 7,7% r/r. Jest to konsekwencja efektów kursowych (wzrost wartości depozytów walutowych wyrażonej w PLN) oraz odbicia w kategoriach gótownia w obiegu i depozyty gospodarstw domowych. We wtorek GUS opublikuje najnowszy Biuletyn Statystyczny wraz z danymi o bezrobociu. Wstępny szacunek MRPiPS stopy bezrobocia był wyższy od naszej prognozy (5,8%), ale zgodny z konsensem rynkowym (5,9%).

Gospodarka globalna: W Europie tydzień upłynie pod znakiem publikacji wskaźników koniunktury za lipiec (wtorek - PMI, środa - Ifo) i posiedzenia Europejskiego Banku Centralnego. Te pierwsze powinny dostarczyć odpowiedzi na pytanie o pogłębienie obserwowanego w strefie euro spowolnienia gospodarczego. Z kolei posiedzenie EBC nie przyniesie najprawdopodobniej nowych informacji, jako że na czerwcowym posiedzeniu polityce EBC nadano kształt na kolejne miesiące (a nawet rok). Kalendarz publikacji ze Stanów Zjednoczonych obejmuje tym razem kolejne dane z sektora nieruchomości (poniedziałek i środa), wskaźniki PMI (wtorek) oraz pierwszy szacunek PKB za II kwartał (piątek).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

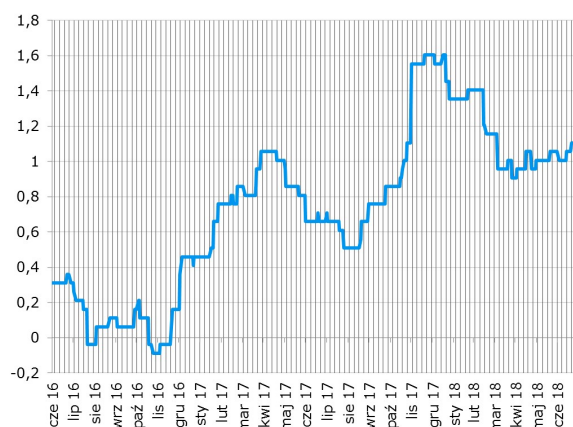
- GUS: Sprzedaż detaliczna w czerwcu 2018 r. wzrosła o 10,3 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym wzrosła o 3,4 proc. – podał w piątek Główny Urząd Statystyczny.
- GUS: Ogólny wskaźnik syntetyczny koniunktury w lipcu 2018 r. wzrósł do 109,6 z 109,0 w czerwcu – podał w piątek GUS.
- Eurostat: Polski dług publiczny, liczony według metodologii ESA2010, na koniec I kwartału 2018 r. wyniósł 51,2 proc. PKB wobec 50,6 proc. PKB w IV kw. 2017 r. i wobec 53,8 proc. PKB w I kw. 2017 r.

Decyzja RPP (05.09.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.381	0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.895	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.173	0.012
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

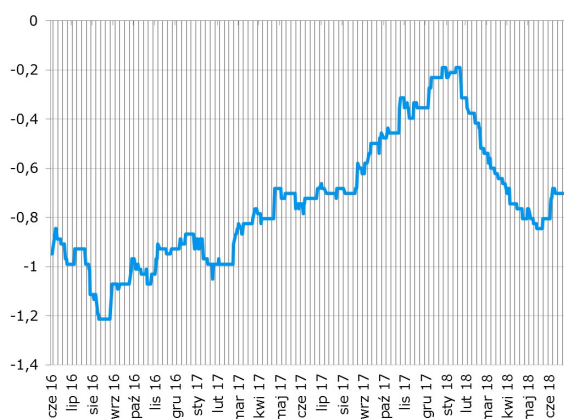
Indeks zaskoczeń dla Polski



Lepsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej przyniosły wzrost polskiego indeksu zaskoczeń, drugi tydzień z rzędu. W najbliższych dniach trend ten może przedłużyć tylko pozytywna niespodzianka w finalnych danych o bezrobociu.

STREFA EURO

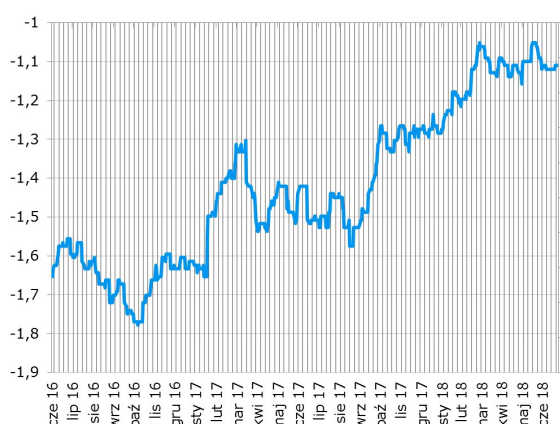
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian – pusty kalendarz. W najbliższych dniach seria publikacji indeksów koniunktury z pewnością poruszy indeksem zaskoczeń w Europie. Bilans ryzyk jest rozłożony w kierunku pozytywnych niespodzianek.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

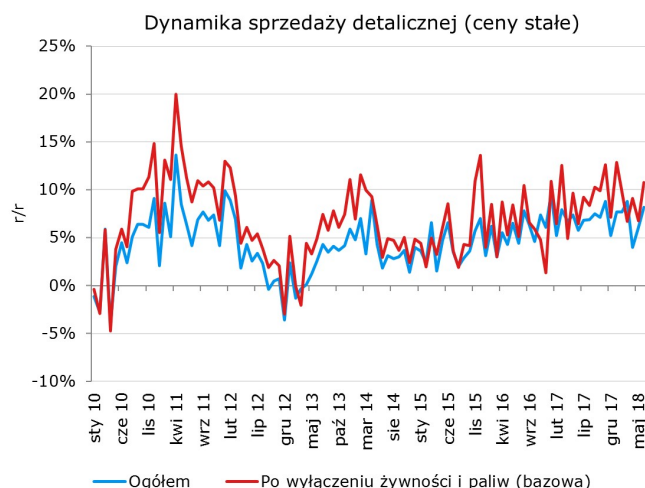


Dane z rynku pracy okazały się lepsze od oczekiwań, co podbiło amerykański indeks zaskoczeń. W tym tygodniu okazji do zaskoczeń jest niewiele – obok danych z rynku pracy będzie to m.in. wstępny odczyt PKB za II kwartał.

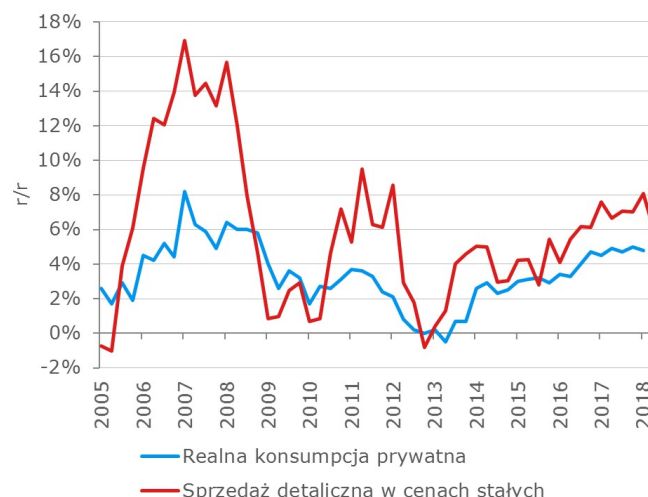
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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.

Solidny wynik sprzedaży detalicznej potwierdza wiodącą rolę konsumpcji we wzroście PKB

Sprzedaż detaliczna wzrosła w czerwcu o 8,2% r/r w cenach stałych i o 10,3% w ujęciu nominalnym, bijąc na głowę prognozy (odpowiednio, 6,8 i 8,1% r/r). Nasza nieco bardziej optymistyczna od konsensusu prognoza stanowczo nie doceniła skali odbicia sprzedaży w czerwcu.



Przegląd kategorii wskazuje, że za niespodziankę odpowiedzialne są w równym stopniu trzy kategorie: wzrost sprzedaży samochodów okazał się być większy od założeń (przyspieszenie z -0,9 do 6,7% r/r) i tu upatrywalibyśmy pozytywnego efektu dni roboczych; na plus zaskoczyła sprzedaż żywności, przyspieszając z 5,6 do 5,7% r/r; mocno przyspieszyła sprzedaż w kategorii meble, RTV i AGD (z 6,5 do 15,1% r/r). Kuszącym byłoby przypisywać zachowanie tej ostatniej kategorii zakupom nowego sprzętu gospodarstwa domowego przed mistrzostwami świata w piłce nożnej, ale w poprzednich latach próżno szukać „efektu mistrzostw” w danych o sprzedaży detalicznej. Bardziej prawdopodobnej jest, że ta kategoria korzysta z boomu w budownictwie mieszkaniowym, podobnie jak skupiająca w dużej mierze sprzedawców materiałów budowlanych kategoria Pozostałe. Te efekty drugiego rzędu zakupów mieszkań powinny wspierać wzrost sprzedaży detalicznej w kolejnych miesiącach, sukcesywnie z rosnącą falą mieszkań oddawanych do użytku. Pozostałe elementy sprzedaży detalicznej zachowały się zgodnie z oczekiwaniami, a szeroko pojęta sprzedaż dóbr trwałego użytku notuje jedną z najwyższych w ostatnich latach dynamik.



Dobry wynik czerwca nie jest w stanie w pełni zrekompensować słabego kwietnia, związanego z wczesną Wielkanocą – z tego względu II kwartał przyniósł dość wyraźne spowolnienie w sprzedaży. Tym niemniej, historycznie rzecz ujmując, wahnięcia tego rodzaju miały mały wpływ na dynamikę konsumpcji prywatnej. Spodziewamy się zatem, że konsumpcja pozostanie głównym motorem wzrostu PKB w II kwartale, a także w II połowie roku, rosnąc o 4,5-5% przynajmniej do końca roku. Konsensusowe przekonanie o spowolnieniu konsumpcji w kolejnych kwartałach wydaje nam się nieuprawnione w świetle dostępnych danych.

EURUSD fundamentalnie

Kolejna werbalna (a raczej Twitterowa) interwencja prezydenta D.Trumpa przyniosła wyraźne osłabienie dolara, a EURUSD przebił 1,17. Podtrzymujemy opinię wyrażoną w ostatnim komentarzu – to w żadnym wypadku nie jest czynnik zmieniający sytuację fundamentalną dolara (tymczasowo inwestorzy mogą tej walucie przypisać nieco większą premię za ryzyko, ale polityka pieniężna jest uważana za niezależną od wpływów politycznych), dlatego też w kolejnych dniach to nie obawy o naciśki polityczne na Fed będą decydujące dla EURUSD. Kluczowe w tym tygodniu mogą okazać się dane (wskaźniki koniunktury publikowane we wtorek i w środę – możliwość pozytywnej niespodzianki nie jest naszym zdaniem zdyskontowana przez rynki) oraz posiedzenie EBC. To ostatnie nie przyniesie zmian w retoryce banku, ale trudno jest sobie wyobrazić w bieżącej sytuacji dalsze gołębienie EBC. W konsekwencji, EURUSD powinien pozostać blisko górnego ograniczenia zakresu wahań obowiązującego w ostatnich tygodniach (1,15-1,18).

EURUSD technicznie

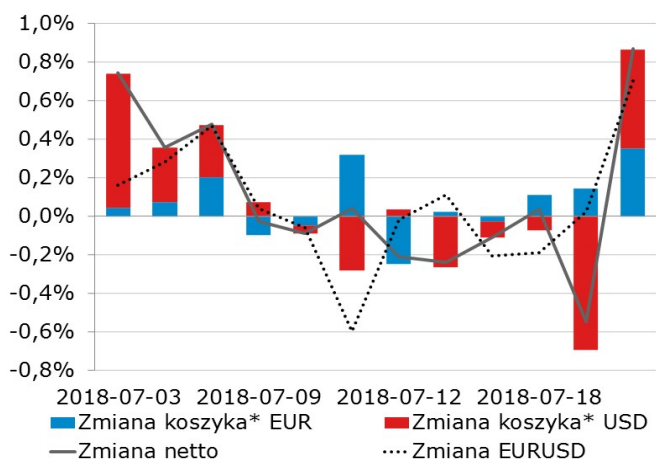
Pozycja: Brak.

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

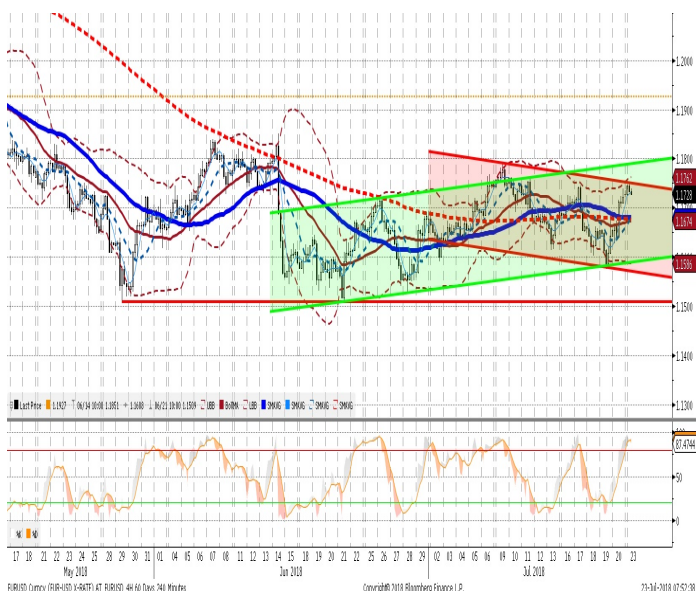
Na EURUSD można sobie wyobrazić różne kierunkowe scenariusze, co pokazują dwa konkurencyjne kanały na 4h(choć żaden z nich nie jest doskonały). To tylko potwierdza, że na razie grany jest range. Będziemy próbowali się podłączać bliżej jego granic bądź też – w razie wyłamania – pograć z trendem.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Co w czwartek złoty stracił, w piątek odzyskał, a notowania dotarły w okolice 4,31-4,32 w godzinach popołudniowych. Wydaje się, że za nagłe i gwałtowne umocnienie złotego odpowiadało przede wszystkim odwrócenie losów EURUSD, samo w sobie związane z werbalnymi interwencjami prezydenta D.Trumpa. Wrażliwość złotego na skądinąd umiarkowane ruchy EURUSD (czy indeksu dolarowego) potwierdza po raz kolejny istnienie strukturalnych słabości polskiej waluty, związanych z niskim poziomem nominalnych i realnych stóp procentowych. W kolejnych dniach można spodziewać się, że o kierunku ruchów na złotym będą decydować czynniki globalne, a czynnik krajowy determinuje skalę jego reakcji. Bez nowych sygnałów złoty będzie jednak zablokowany w przedziale 4,30-4,40 za EUR.

EURPLN technicznie

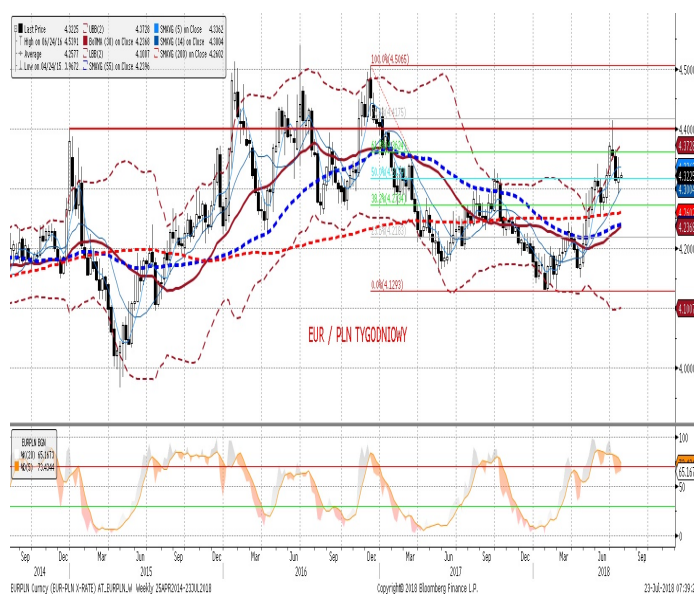
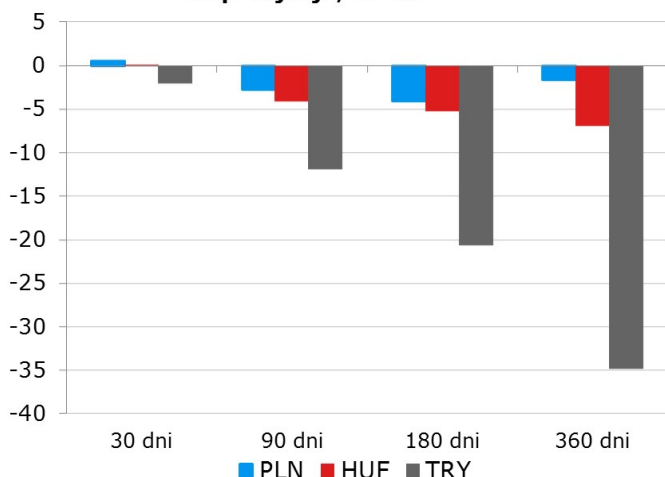
Pozycja: Brak.

Preferencja: Koniec korekty spadkowej.

Próba ponownego wejścia do kanału wzrostowego skończyła się niepowodzeniem. Notowania opadły do MA55 na dziennym i do spłotu MA200 i MA55 na 4h. Z tych poziomów kurs może ruszyć w dowolną stronę (niewykluczone, że przez pewien czas będzie obowiązywał range 4,39-4,35). Z tego powodu pozostajemy poza rynkiem i czekamy na sygnały kierunkowe.

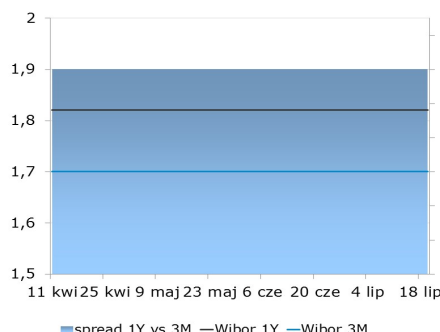
Wsparcie	Opór
4,2909	4,5065
4,2030	4,3570

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

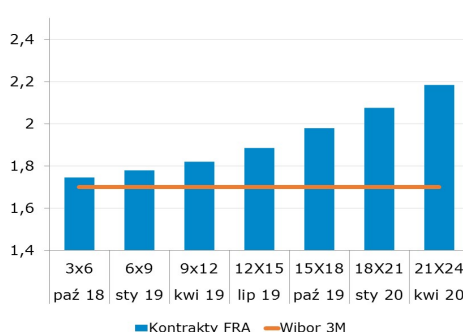


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.74	1.78	ON	1.00	1.50	EUR/PLN	4.3275
2Y	1.92	1.96	1M	1.55	1.75	USD/PLN	3.7170
3Y	2.10	2.14	3M	1.62	1.82	CHF/PLN	3.7199
4Y	2.28	2.32					
5Y	2.44	2.48	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.56	2.60	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1728
7Y	2.66	2.70	1x4	1.68	1.74	EUR/JPY	130.65
8Y	2.74	2.78	3x6	1.69	1.75	EUR/PLN	4.3191
9Y	2.83	2.87	6x9	1.72	1.78	USD/PLN	3.6853
10Y	2.90	2.94	9x12	1.76	1.82	CHF/PLN	3.7144

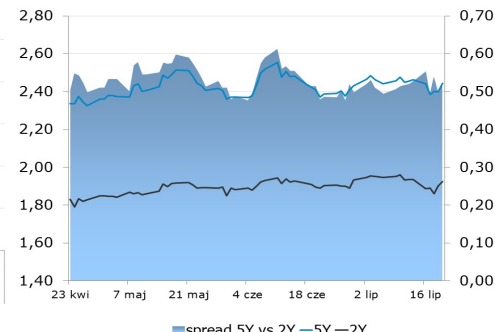
WIBOR 3M i 1Y



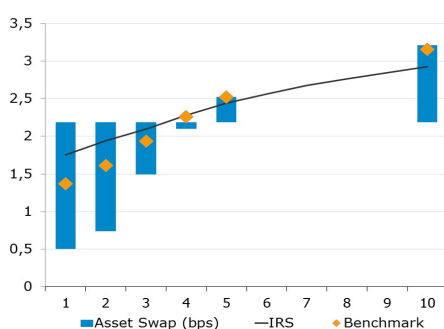
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



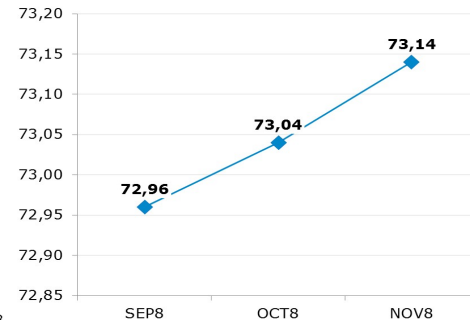
Asset swap i IRS



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. Kwantowania 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.