

26 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		
23.07.2018 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	M3 r/r (%)	cze	7.7	7.3	6.6	7.3
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	cze		5.45	5.41 (r)	5.38
24.07.2018 WTOREK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		52.5	52.5	53.1
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		55.7	55.9	55.3
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		55.5	55.9	57.3
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		54.5	54.5	54.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		54.7	54.9	55.1
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		55.1	55.2	54.4
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	cze	5.9	5.9	6.1	5.9
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	lip		0.90	0.90	0.90
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		55.1	56.5	55.5
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		56.5	56.2	56.2
25.07.2018 ŚRODA							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	cze		4.0	4.0	4.4
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	lip		98.3	98.5 (r)	98.2
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	lip		104.9	105.2 (r)	105.3
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	cze		670	666 (r)	631
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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dziś o 13:45 zostanie opublikowana decyzja Europejskiego Banku Centralnego, a o 14:30 rozpocznie się konferencja prezesa Dragiego. Spodziewamy się, że parametry polityki pieniężnej w strefie euro zostaną utrzymane bez zmian, a zapowiedzi z ostatniego posiedzenia (o zakończeniu programu QE w tym roku i utrzymywaniu stóp proc. na niezmiennym poziomie przynajmniej do lata przyszłego roku) zostaną powtórzone. Po czerwcowym spotkaniu Rady Gubernatorów polityka pieniężna w strefie euro jest w duże mierze zabetonowana na kolejne miesiące, a napływające w ostatnich tygodniach dane nie miały prawa zmienić obrazu europejskiej gospodarki i perspektyw powrotu inflacji do celu. Z tego względu dzisiejsze posiedzenie powinno okazać się niezbyt istotne dla rynków. Z kolei w Stanach Zjednoczonych, obok cotygodniowego raportu z rynku pracy, zobaczymy również dane o zamówieniach na dobra trwałego użytku i wstępny szacunek bilansu handlowego.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Ogólna sytuacja przedsiębiorstw w II kw. 2018 r. pozostała dobra, ale pogorszyły się prognozy na kolejne kwartały, głównie ze względu na wzrost kosztów - wynika z badania NBP.
- MF: Ministerstwo na przetargu 27 lipca zaferuje obligacje OK0720, PS0123, WZ0524, WS0428, WZ0528 i WS0447 za 4-7 mld zł - podał resort w komunikacie.
- GER: Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w lipcu 101,7 pkt. wobec 101,8 pkt. w poprzednim miesiącu - podał instytut Ifo w komunikacie.

Decyzja RPP (05.09.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.388	0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.974	0.033
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.162	-0.051
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

„Szybki Monitoring NBP” wspiera gołębią retorykę RPP

Zgodnie z wynikami badań koniunktury NBP, sytuacja przedsiębiorstw niefinansowych była w ostatnim kwartale oceniana nieznacznie lepiej, choć towarzyszyło temu pogorszenie prognoz dotyczących kolejnego kwartału i roku. W faktycznych danych finansowych widać przede wszystkim załamanie przychodów eksporterów (przy czym różnica między średnim a medianowym wzrostem wskazuje jasno, że dotyczyło ono prawdopodobnie wybranych, dużych eksporterów) i spadek wskaźników płynności i rentowności w tej grupie przedsiębiorstw. Jednocześnie, popyt wewnętrzny wydaje się w świetle badania kwitnąć.

Najnowszy „Szybki Monitoring NBP” stanowi jednak nie tylko podsumowanie zmian sytuacji w sektorze przedsiębiorstw w ostatnich miesiącach, ale również potężną salwę w debacie na temat perspektyw polityki pieniężnej i jej makroekonomicznych uwarunkowań. Wyniki badania stoją tutaj murem za aktualną retoryką RPP.

Po pierwsze, presja płacowa uległa wyhamowaniu: wskaźnik presji płacowej spadł drugi kwartał z rzędu, odsetek przedsiębiorstw prognozujących wzrosty płac zmniejszył się ponownie i wrócił do poziomów z połowy 2017 r., dla części przedsiębiorstw relacje między płacami i wydajnością pracy odwróciły się na korzyść tej drugiej po raz pierwszy od początku 2017 r. Jednocześnie, brak pracowników w mniejszym stopniu był barierą rozwoju (tutaj badania NBP stoją w jawnej sprzeczności z koniunkturą GUS) Stało się tak bez żadnego wyraźnego powodu: nie spowodowało tego spowolnienie gospodarcze, skala nieobsadzenia stanowisk pracy była w II kwartale rekordowa. Złagodzenie presji płacowej nieco przypomina analogiczny epizod z początku zeszłego roku i być może można je wiązać z sezonowością niektórych dostosowań w przedsiębiorstwach (negocjacji płacowych, planowania, zmian organizacyjnych czy procesu inwestycyjnego). Jeśli tak jest, to w kolejnych kwartałach możemy obserwować powrót presji płacowej.

Po drugie, NBP wprowadza niuanse do znanego i lubianego przez ekonomistów wykresu zestawiającego wzrost inwestycji z poziomem wykorzystania mocy produkcyjnych. Po pierwsze, natura i definicja mocy produkcyjnych, deklarowany poziom ich optymalnego wykorzystania i popularność sposobów radzenia sobie z ich wysokim wykorzystaniem różnią się pomiędzy sektorami. W szczególności, inwestycje to preferowana reakcja na wysokie wykorzystanie mocy wytwórczych jedynie w przemyśle przetwórczym. W budownictwie dominuje selekcja zleceń i korzystanie z podwykonawców, choć tutaj naturalnym jest na poły żartobliwe pytanie o to, komu zlecać zlecenia podwykonawcy, których moce wytwórcze są wykorzystane. Korzystanie z podwykonawców jedynie przesuwa problem.

Po trzecie, teza jakoby przedsiębiorstwa nie inwestowały, bo nie muszą, znajduje pewne odzwierciedlenie w wynikach badań. Zdecydowana większość ankietowanych ocenia majątek produkcyjny jako nowoczesny (57%) albo przynajmniej technicznie sprawny (39%), co sugeruje brak palących potrzeb inwestycyjnych. Co oczywiste, prezentowane dane wskazują na utrzymanie status quo w inwestycjach: umiarkowane wzrosty są napędzane przez sektor publiczny lub branżę o dużym wykorzystaniu środków UE (te dwie kategorie mają dużo

elementów wspólnych). Nieznacznie spada również odsetek firm zwiększających nakłady inwestycyjne. Wreszcie, plany inwestycyjne nie zostały zwiększone w ostatnim kwartale.

Po czwarte, przegląd wskaźników finansowych i ich rozkładów nie wskazuje, jakoby polski sektor przedsiębiorstw był en masse dotknięty spadkiem płynności i zyskowności. W istocie rzeczy medianowe przedsiębiorstwo z sektora 50+ (nawet medianowe przedsiębiorstwo budowlane!) poprawiło swoją płynność i rentowność w II połowie 2017 i na początku 2018 r. W jaki sposób pogodzić to z dowodami anegdotycznymi, statystykami upadłości i wynikami spółek giełdowych? Być może decydująca jest negatywna selekcja na rynek akcji, odmienne losy przedsiębiorstw o liczbie pracowników do 50, błąd przeżywalności (najlepsze przedsiębiorstwa wypadają z próby 50+ - notabene NBP nie chwali się już demografią przedsiębiorstw w raporcie) oraz skoncentrowanie problemów finansowych w małym odsetku przedsiębiorstw.

EURUSD fundamentalnie

Wznowienie rozmów handlowych między UE i USA (w gruncie rzeczy, powrót do TTIP we wszystkim poza nazwą) i słabsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku nieruchomości to dwa główne powody umocnienia euro w stosunku do dolara. W konsekwencji, EURUSD dotarł ponownie w okolice 1,1750. Dalsze osłabienie dolara w stosunku do euro wymagać będzie naszym zdaniem nowych sygnałów i nowych (z punktu widzenia rynków) informacji, czy to z którejś z głównych gospodarek, czy to z chińsko-amerykańskiego frontu wojen handlowych. Bez tego EURUSD najprawdopodobniej pozostanie w zakresie wahań obowiązującym od początku czerwca (1,15-1,18). Dzisiejsze posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego raczej bez wpływu na rynek – w czerwcu polityka EBC została zabetonowana na rok do przodu i w gospodarce nie zmieniło się nic, co uzasadniałoby zmianę w polityce monetarnej w strefie euro.

EURUSD technicznie

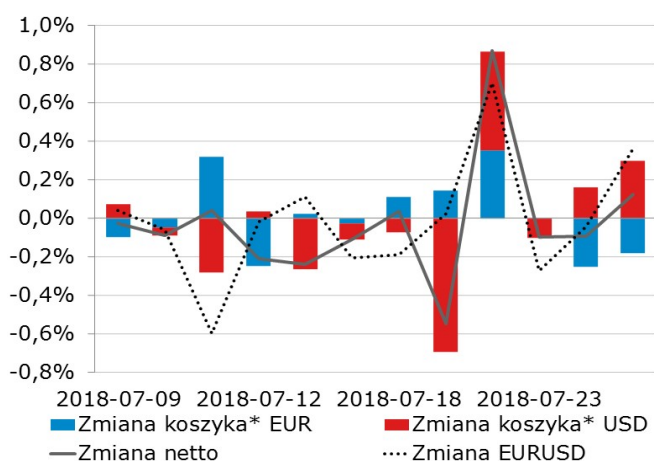
Nowa pozycja: Mały long po 1,1735, S/L 1,1680.

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

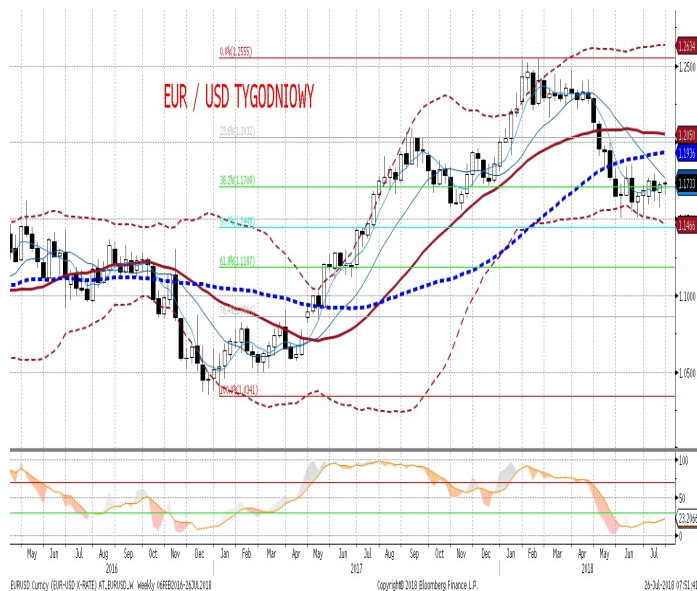
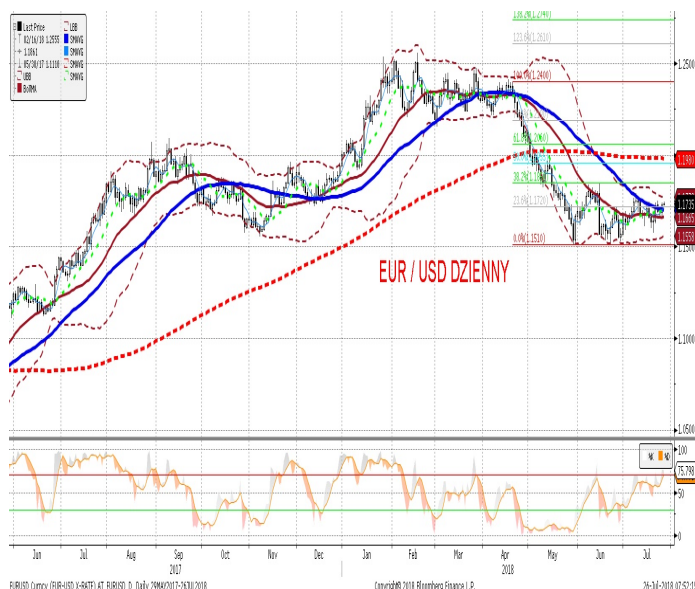
Notowania zamknęły się wczoraj ponad MA55 na dziennym, na 4h zbliżają się do górnego ograniczenia czerwonego kanału i maksimum lokalnych. Rynek ponownie rozgrzewa się (oscylatory) do wybicia z range. Tym razem zaryzkujemy małą pozycję long po 1,1735 S/L 1,1680. Liczymy na strzał stochastyczny na wykresie dziennym. Oczekiwaniom sprzyja wrażenie dobrze ukształtowanego range, co z kolei sugeruje dużą ilość zleceń S/L nieco powyżej bieżących poziomów.

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

Złoty utrzymuje się w okolicy 4,30 za EUR. Wczoraj osłabieniu złotego zapobiegły relatywnie dobre nastroje na rynkach, zwłaszcza w sesji amerykańskiej, kiedy to ogłoszono sukces rozmów handlowych na linii USA-UE (efekt to umocnienie euro do dolara i wzrosty na giełdach). W takich warunkach (wyższy apetyt na ryzyko, pojawiają się czynniki sprzyjające walutom EM) złoty może jeszcze skorzystać. Kontynuacja fazy *risk on* na rynkach wiąże się jednak w średnim okresie z pewnym problemem dla złotego – wzrost stóp wolnych od ryzyka zmniejszała bowiem dysparytety stóp procentowych i zwiększał presję na osłabienie złotego. Dlatego też obserwowana wczoraj aprecjacja ma naszym zdaniem krótkie nogi i łatwo może się odwrócić.

EURPLN technicznie

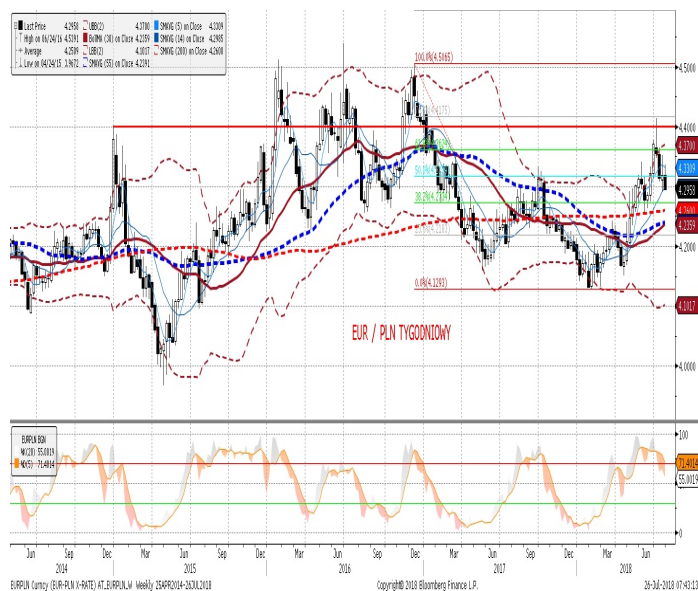
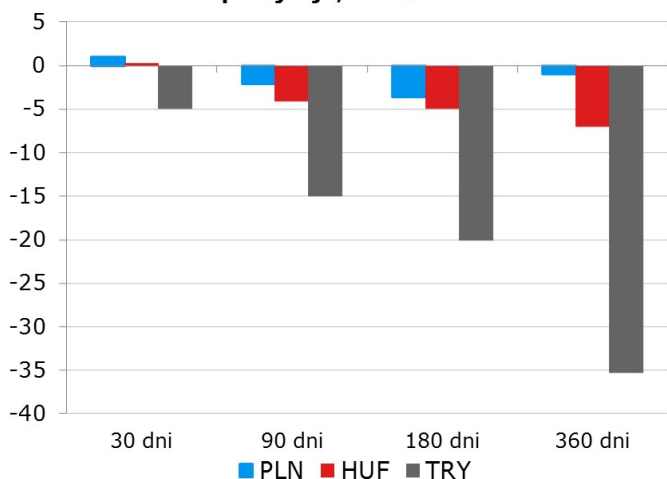
Pozycja: Long po 4,2977, S/L 4,2850.

Preferencja: Range / trend wzrostowy.

B/Z; wsparcie trzyma. Spodziewamy się odbicia od tego poziomu oraz ruchu w górę, patrząc w ostatnim ujęciu w ramach range, a w szerszej perspektywie w trendzie wzrostowym. Otwieramy dużą pozycję long, na razie bez zlecenia T/P.

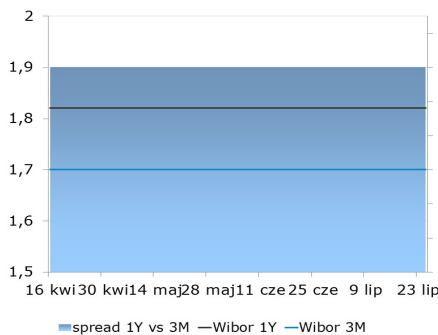
Wsparcie	Opór
4,2909	4,5065
4,2284	4,4142
4,2030	4,3570

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

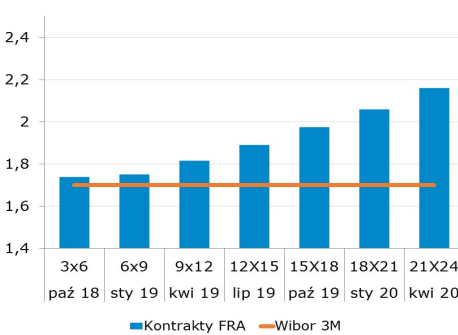


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.35	1.45	EUR/PLN	4.3035
2Y	1.91	1.95	1M	1.37	1.77	USD/PLN	3.6793
3Y	2.10	2.14	3M	1.64	1.84	CHF/PLN	3.7070
4Y	2.28	2.32					
5Y	2.43	2.47	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.56	2.60	1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.1727
7Y	2.65	2.69	1x4	1.68	1.74	EUR/JPY	130.14
8Y	2.74	2.78	3x6	1.68	1.74	EUR/PLN	4.2954
9Y	2.82	2.86	6x9	1.71	1.75	USD/PLN	3.6631
10Y	2.90	2.94	9x12	1.76	1.82	CHF/PLN	3.6934

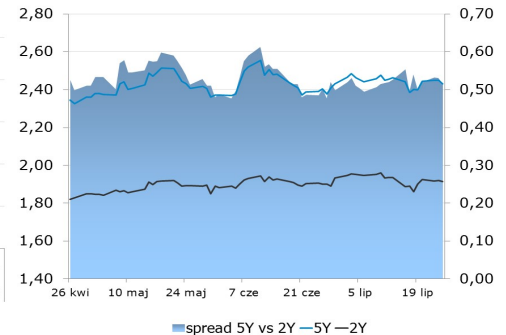
WIBOR 3M i 1Y



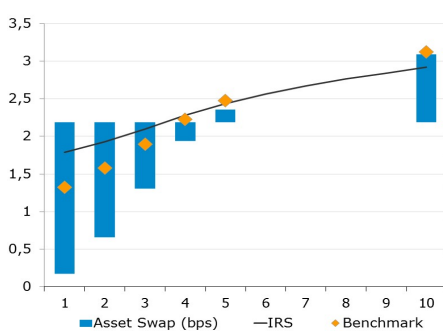
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



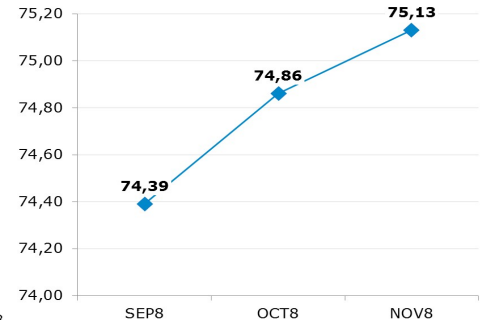
Asset swap i IRS



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.