

16 sierpnia 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		
13.08.2018 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	cze	450	-476	42	-240
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	cze	18100	17810	17251	18071
14:00	POL	Import (mln EUR)	cze	17800	17827	17153	18484
14.08.2018 WTOREK							
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip		9.1	9.0	8.8
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip		6.3	6.0	6.0
8:00	GER	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q2		0.4	0.3	0.5
9:00	CZE	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q2		2.7	4.2	2.3
9:00	HUN	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q2		4.1	4.4	4.6
10:00	POL	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q2	5.4	5.0	5.2	5.1
10:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	lip	2.0	2.0	2.0	2.0
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	cze		4.2	4.2	4.0
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		-0.4	1.4	-0.7
11:00	GER	Indeks ZEW – sytuacja bieżąca (%)	sie		72.1	72.4	72.6
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (%)	sie		-21.3	-24.7	-13.7
15.08.2018 ŚRODA							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lip		2.5	2.4	2.5
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	sie		20.0	22.6	25.6
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip		0.1	0.2 (r)	0.5
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.3	1.0	0.1
16.08.2018 CZWARTEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lip	0.6	0.7	0.6	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	11.08		215	213	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lip		1260	1173	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	lip		1310	1292 (r)	
17.08.2018 PIĄTEK							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	lip	8.0	7.6	7.5	
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lip	3.6	3.6	3.7	
16:00	USA	Wsk. koniunktury konsum. U. Mich. (pkt.)	sie		98.0	97.9	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Na podstawie opublikowanych we wtorek danych GUS szacujemy, że inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła w lipcu 0,6% r/r, poniżej oryginalnego konsensusu, ale zgodnie z naszą prognozą.

Gospodarka globalna: Dziś w USA zostaną opublikowane dane z tamtejszego rynku nieruchomości oraz kolejny indeks koniunktury, tym razem z okręgu filadelfijskiego.

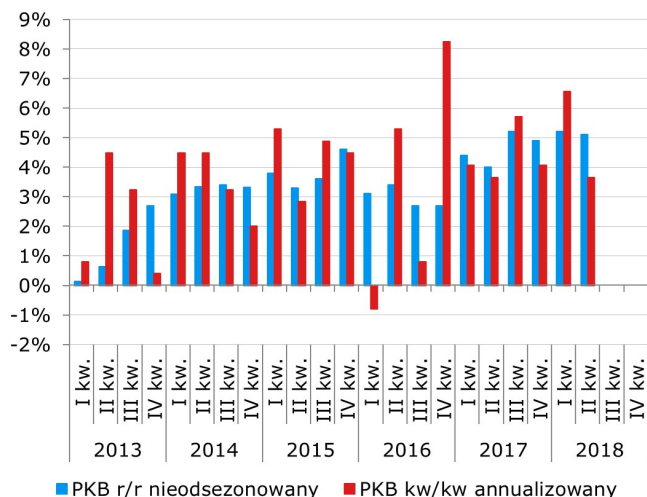
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Łon: Wciąż nie jest wykluczone, że w 2018 r. wystąpi konieczność złożenia wniosku o obniżkę stóp procentowych RPP. Obecnie scenariuszem bazowym jest utrzymanie stóp proc. na niezmiennym poziomie.
- GUS: Produkt Krajowy Brutto w II kwartale 2018 roku wzrósł o 5,1 proc. rdr oraz wzrósł o 0,9 proc. kdk wobec wzrostu w I kw. na poziomie 5,2 proc. rdr (*wstępne wyliczenia*).
- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w lipcu 2018 r. wzrosły rdr o 2,0 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,2 proc. (*końcowe wyliczenia*).

Decyzja RPP (05.09.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.324	0.007
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.864	0.029
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.152	0.002
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

PKB wciąż powyżej 5% r/r, inflacja stabilizuje się na poziomie 2%.

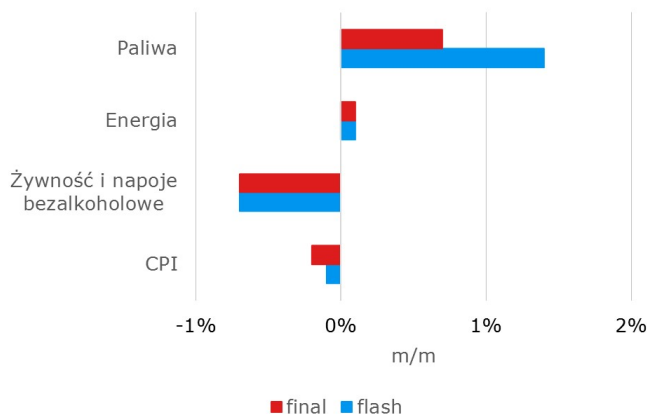
Zgodnie z tzw. szybkim szacunkiem GUS, **PKB w II kwartale** wzrósł o 5,1% r/r, zgodnie z konsensusem rynkowym, ale poniżej naszej optymistycznej prognozy, wynoszącej 5,4% r/r. W ujęciu kw/kw, jak należało się tego spodziewać, zanotowano solidną dynamikę (0,9%).



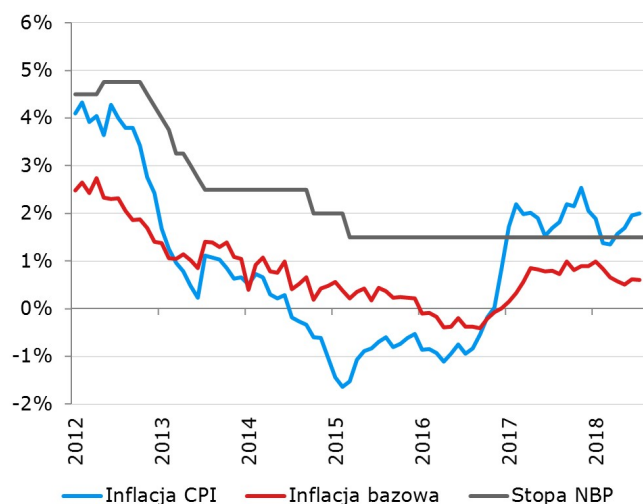
Na szczegóły odczytu musimy poczekać dwa tygodnie, ale możemy pokusić się o kilka obserwacji. Po pierwsze, niespodzianka najprawdopodobniej nie wynikała z zachowania konsumpcji – typowego dla sprzedaży detalicznej efektu Wielkanocy trudno szukać w danych o spożyciu indywidualnym, a dynamika konsumpcji najprawdopodobniej utrzymała się na poziomie 4,8% r/r. Po drugie, inwestycje najpewniej nieznacznie przyspieszyły względem I kwartału – nasza prognoza wskazywała na wzrost o ok. 9% r/r. Po trzecie, źródłem niespodzianki mogły być pozostałe kategorie, w szczególności zmiana zapasów, niezmiennie trudna do szacowania w oparciu o dane miesięczne. Wkład eksportu netto, jak wskazują dane o handlu zagranicznym, wzrósł znacząco w II kwartale.

Z kolei **inflacja CPI w lipcu** utrzymała się na poziomie 2,0% r/r, tak jak szacowano w odczycie flash dwa tygodnie temu. Zrewidowano za to dynamikę miesięczną, z -0,1 do -0,2% m/m – wg naszych szacunków do rewizji odczytu r/r zabrakło bardzo niewiele.

Porównanie szybkiego szacunku CPI w lipcu i danych ostatecznych



Szczegóły odczytu nie różnią się od pierwszych szacunków GUS i naszych prognoz. Ceny żywności spadły o 0,7% m/m, ceny paliw wzrosły o 0,7% m/m (w odczycie flash podano +1,4% m/m), a więc zgodnie z naszą oryginalną prognozą. W kategoriach bazowych widać sporo niespodzianek: ceny odzieży i obuwia oraz napojów alkoholowych ukształtowały się na minimalnie wyższym poziomie; za sprawą wyższych cen turystyki zorganizowanej kategoria Rekreacja i kultura podróżowała o 1,8% m/m; tańsze samochody (o 1% m/m) delikatnie obniżyły dynamikę cen w transporcie; wreszcie, spadek cen ubezpieczeń o 3,3% m/m znacząco wpłynął na kategorię Pozostałe. Łącznie szacujemy zatem, że inflacja po wyłączeniu cen żywności i energii wyniosła w lipcu 0,6% r/r – poniżej konsensusu, ale bez odchyień od naszej prognozy. Dane o inflacji CPI nie wykazują żadnych oznak budowania presji cenowej, a dynamika cen usług wydaje się w dalszym ciągu nie reagować na wzrost wynagrodzeń. W kolejnych miesiącach (za wyjątkiem sierpnia – tutaj lokalnie decydować będą ceny żywności), z uwagi na stabilizację cen paliw i wysoką bazę odniesienia w cenach żywności inflacja będzie spadać, sięgając 1,3% r/r w grudniu.



Z punktu widzenia RPP dane pozostają neutralne. Wysoki wzrost PKB, tak długo, jak nie przekłada się na presję inflacyjną, jest dla RPP potwierdzeniem optymistycznego scenariusza i nawet stałe zaskoczenia względem projekcji NBP nie zmieniają status quo w RPP. Ten może zmienić się wyłącznie pod wpływem danych inflacyjnych, a zwłaszcza rosnącej inflacji bazowej. Pomimo nieprzerwanej niemal serii negatywnych niespodzianek dotyczących inflacji bazowej, podtrzymujemy nasze prognozy jej wzrostu w końcu roku i w 2019 r. – porzucanie funkcjonujących przez lata związków między zmiennymi makroekonomicznymi byłoby w tej sytuacji przedczesnym nihilizmem. Wzrost inflacji bazowej (a tym samym ryzyka przekroczenia przez inflację granicy pasma dopuszczalnych odchyień) powinien pod koniec 2019 r. zmienić układ sił w RPP i skłonić ją do rozpoczęcia łagodnego cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej.

EURUSD fundamentalnie

W ostatnich dniach nie brakowało zmienności na EURUSD – we wtorek i w środę dolar dynamicznie umacniał się, sprowadzając EURUSD w dół aż do 1,13 wczoraj popołudniu. Umocnienie amerykańskiej waluty można w tym okresie wiązać zarówno z korzystną sytuacją techniczną (por. nasze komentarze z wtorkowego Raportu dziennego), jak i z dobrymi danymi z tamtejszej gospodarki. Dziś w nocy na rynku pojawili się kupujący (bez wyraźnych przyczyn o charakterze fundamentalnym, być może wyprzedanie euro było dostatecznym argumentem dla części inwestorów) i ich aktywność wywindowała EURUSD ponownie w okolice 1,14. Dziś w dalszym ciągu nie zabraknie publikacji, ale jest mało prawdopodobne, aby którakolwiek z nich poruszyła rynek. Ponadto, żaden z czynników, które zawsze identyfikowaliśmy jako katalizator trwalszego umocnienia euro, nie objawił się. W horyzoncie tygodni dolar powinien pozostawać mocny.

EURUSD technicznie

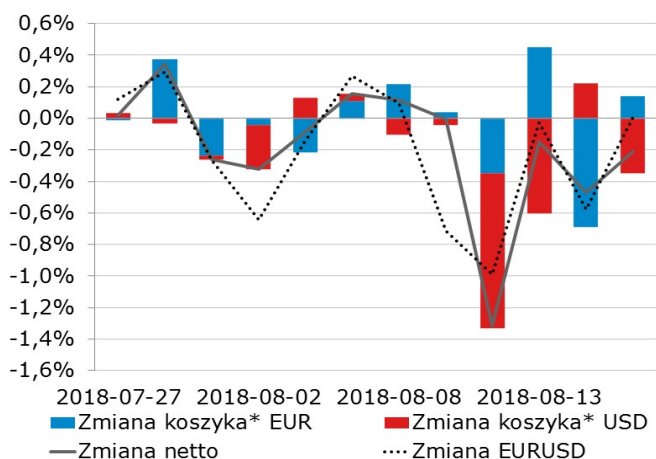
Pozycja: Otwieramy po 1,1389 małą pozycję short z S/L 1,1430.

Preferencja: Trend spadkowy

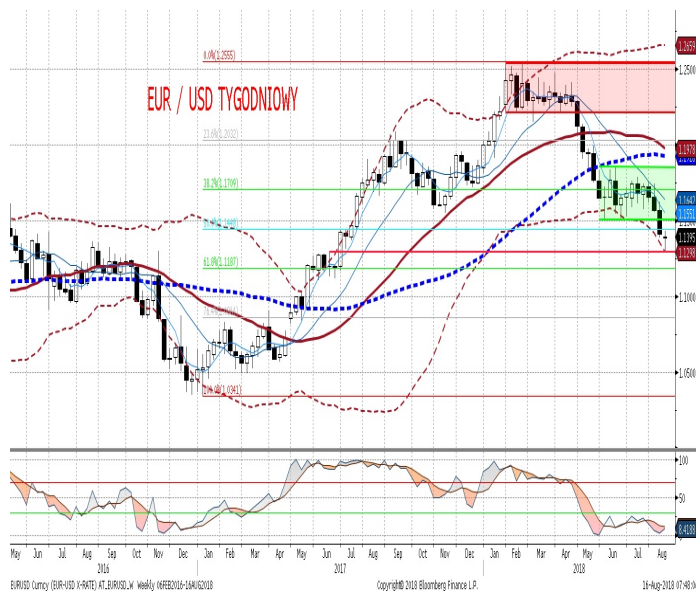
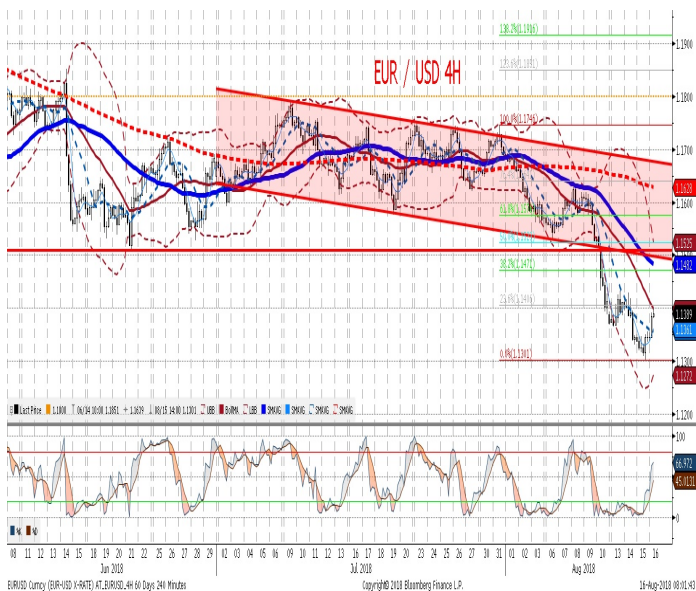
Wczoraj kurs ustanowił nowe minimum lokalne w okolicy 1,13, jednak od tego czasu wzrósł już o ponad figurę. Dzisiejszy wzrost zatrzymał się na MA30 na wykresie 4h. Wprawdzie dalsza przestrzeń do korekty wzrostowej wynosi jeszcze prawie figurę (do Fibo 38,2% i MA55 na wykresie 4h), to w szerszym ujęciu dominuje tendencja spadkowa. Przełamanie poziomu 1,15 było ważnym impulsem, którego konsekwencje będziemy jeszcze odczuwali długo (być może nawet analogicznie do wyłamania z przełomu kwietnia/maja 2018). Zagramy wyprzedzająco na kontynuację trendu spadkowego wykorzystując ostatni wzrost kursu. Otwieramy małą pozycję short.

Wsparcie	Opór
1,1187	1,2183
1,0869/34	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

Na niepłynnym rynku w dniu wczorajszym złoty osłabił się o przeszło 4 grosze i EURPLN przebił 4,34 w godzinach popołudniowych. Pod wieczór i dziś rano na rynku (ponownie, niepłynnym) pojawili się kupujący złotego i kurs w momencie pisania niniejszego komentarza oscylował wokół poziomu 4,31 za euro. Zachowanie w dniu wczorajszym wskazuje, że przy braku krajowych graczy domyślne ramy, w których odbywa się handel polską walutą, zasadzają się na dysparytecie stóp procentowych (jak wskazywaliśmy wielokrotnie, jest to czynnik, który złotemu ewidentnie nie sprzyja). Ponadto, zamknięcie rynków FI i FX oznaczało, że jedynym instrumentem, za pośrednictwem którego inwestorzy mogli realizować negatywne zakłady na polskie aktywa w warunkach umacniającego się dolara i wyprzedzaży aktywów EM była waluta. Dziś o notowaniach złotego nie będą decydować dane, kluczowymi czynnikami pozostaną w dalszym ciągu: dolar i sentyment wobec aktywów EM.

EURPLN technicznie

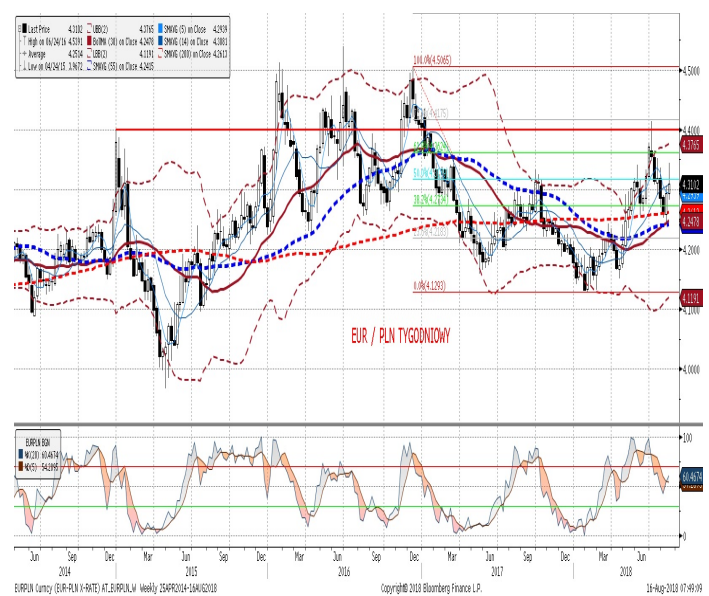
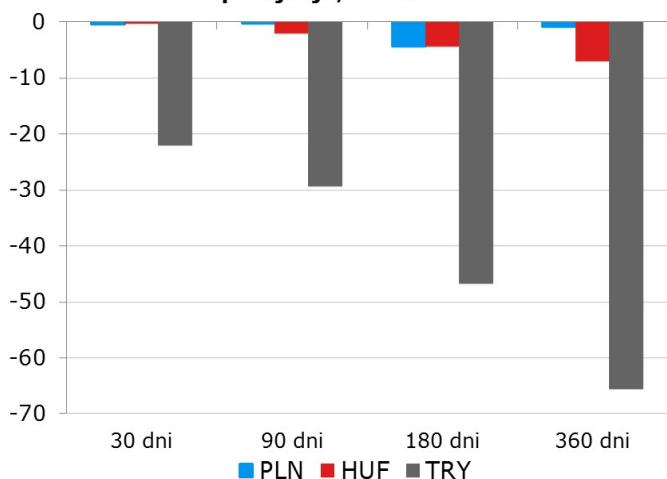
Pozycja: Złapane zlecenie S/L – S/P po 4,29 na małej pozycji long po 4,29 (zerowy wynik).

Preferencja: Koniec korekty wzrostowej w trendzie spadkowym?

We wtorek kurs zakończył sesję w okolicy poziomu otwarcia, jednak wahania intraday spowodowały, że nasza pozycja long została zamknięta po zero. Środa przyniosła spore wahania kursu ze względu na niską płynność oraz inne czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok). Notowania najpierw wzrosły o prawie 3 figury, jednak ostatecznie nie pokonały dawnego maksimum lokalnego (okolice 4,3450) i powróciły do poziomu Fibo 38,2% na wykresie 4h (MA55 na dziennym). Ruch w dół jest wspierany dywergencją na tym samym interwale. Nie jesteśmy przekonani, czy wystarczy to do wyłamania z ostatniego trendu wzrostowego. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na wyklarowanie sytuacji.

Wsparcie	Opór
4,2841	4,4142
4,2463	4,3570
4,2030	4,3437

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.73	1.77
2Y	1.91	1.95
3Y	2.09	2.13
4Y	2.26	2.30
5Y	2.42	2.46
6Y	2.54	2.58
7Y	2.65	2.69
8Y	2.74	2.78
9Y	2.82	2.86
10Y	2.89	2.93

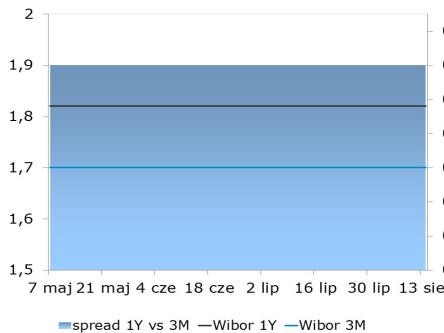
depo	BID	ASK
ON	1.40	1.80
1M	1.64	1.84
3M	1.72	1.92

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.68	1.72
3x6	1.69	1.73
6x9	1.72	1.76
9x12	1.76	1.80

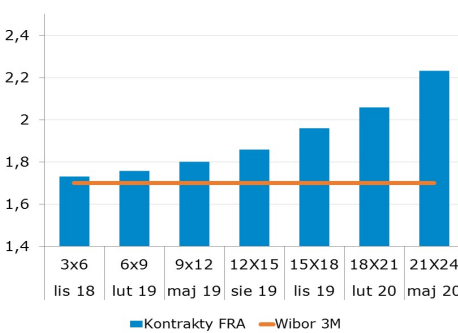
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3001
USD/PLN	3.7768
CHF/PLN	3.8027

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1343
EUR/JPY	125.62
EUR/PLN	4.3206
USD/PLN	3.8093
CHF/PLN	3.8249

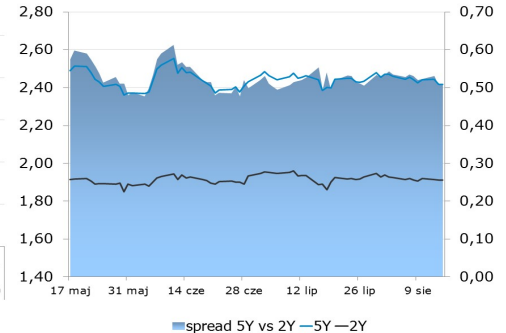
WIBOR 3M i 1Y



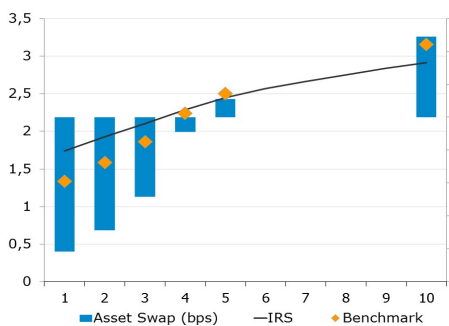
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



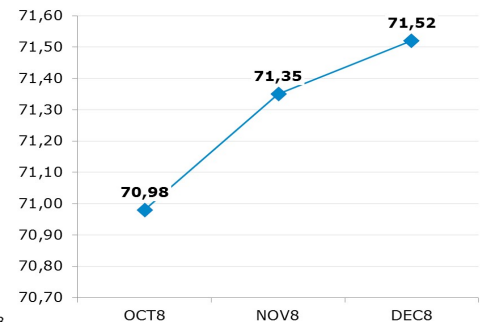
Asset swap i IRS



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.