

21 sierpnia 2018

## Raport Dzienny

### Autorzy:

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
[ernest.pytlarczyk@mbank.pl](mailto:ernest.pytlarczyk@mbank.pl)

Marcin Mazurek  
analityk  
tel. +48 22 829 01 83  
[marcin.mazurek@mbank.pl](mailto:marcin.mazurek@mbank.pl)

Piotr Bartkiewicz  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
[piotr.bartkiewicz@mbank.pl](mailto:piotr.bartkiewicz@mbank.pl)

Karol Klimas  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[karol.klimas@mbank.pl](mailto: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](http://www.mbank.pl)

Nasze wszystkie publikacje  
dostępne są na stronie  
internetowej pod adresem:  
[www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://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		
<b>20.08.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
10:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip	11.5	10.0	6.8	10.3
10:00	POL	Produkcja budowlana r/r (%)	lip	19.6	22.3	24.7	18.7
10:00	POL	PPI r/r (%)	lip	3.9	3.5	3.7	3.4
<b>21.08.2018 WTOREK</b>							
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	21.08		0.90	0.90	
<b>22.08.2018 ŚRODA</b>							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip	10.0	9.5	10.3	
<b>23.08.2018 CZWARTEK</b>							
2:30	JAP	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	sie			52.3	
9:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		53.4	53.3	
9:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		55.1	54.9	
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		56.5	56.9	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		54.3	54.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		55.2	55.1	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		54.4	54.2	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	lip	7.6	7.3	7.3	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.08		215	212	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		55.0	55.3	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		56.0	56.0	
16:00	USA	Sprzedaż d. na r. wtórnym (tys.)	lip		650	631	
16:00	EUR	Koniunktura konsum. KE (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		-0.7	-0.6	
<b>24.08.2018 PIĄTEK</b>							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	lip		1.0	0.7	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lip	5.9	5.9	5.9	
14:30	USA	Zam. na d. trwale m/m (%) <i>wstępny</i>	lip		1.0	0.8	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna:** Spokojny dzień. Dziś warto jedynie odnotować decyzję banku centralnego Węgier, który jednak nie zmieni stóp procentowych.

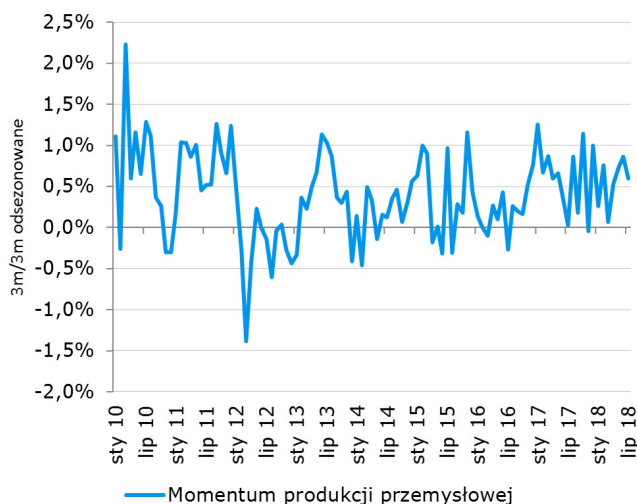
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja przemysłowa w lipcu 2018 r. wzrosła o 10,3 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 5,4 proc.
- GUS: Ceny produkcji przemysłowej w lipcu 2018 r. wzrosły rdr o 3,4 proc., a w ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,1 proc.
- Czerwińska: Deficyt budżetu zaplanowany na 2019 r. to 28,5 mld zł. Wykonanie deficytu w 2018 r. może wynieść 60-70 proc.
- Kwieciński: W trzecim kwartale 2018 r. oczekiwać należy solidnego wzrostu PKB, w okolicach 4,5-5 proc. Świadczą o tym m.in. opublikowane w poniedziałek dane GUS dotyczące produkcji przemysłowej.

Decyzja RPP (05.09.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.310	0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.824	0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.144	-0.024
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

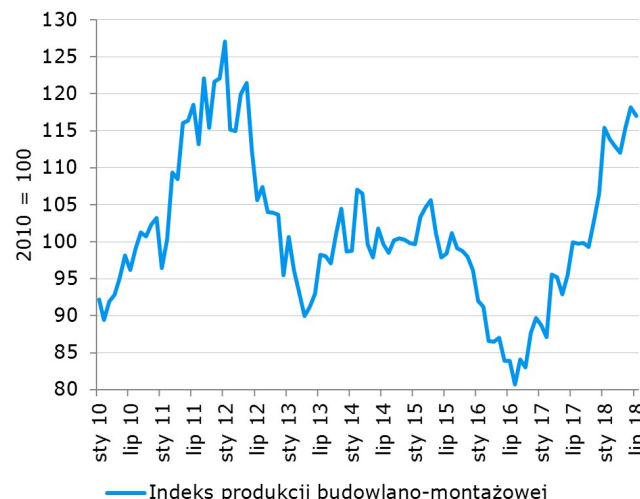
## Wyniki przemysłu i budownictwa zapowiadają wzrost poniżej 5% w drugiej połowie roku. Brak sygnałów presji cenowej w danych PPI.

**Produkcja przemysłowa** wzrosła w lipcu o 10,3% r/r, prawie w połowie drogi między konsensusem rynkowym (9,6%), a naszą prognozą (11,5%). Przyspieszenie w stosunku do wyniku czerwca (6,8% r/r) to zasługa dwóch czynników, których działania się spodziewaliśmy – dni roboczych (ich różnica wzrosła z 0 do +1 r/r) oraz niskiej bazy (szacowaliśmy jej wpływ na ok. 1,5 pkt. proc.). Pod odliczeniem czynników sezonowych i kalendarzowych dynamika produkcji wyniosła dokładnie 0% m/m, co jest najlepszą miarą aktualnego, zerowego impetu produkcji. Dynamikę produkcji w ostatnich miesiącach wyraźnie podbija podwyższona produkcja energii (w lipcu +15,9% r/r), niezmiennie związana z wysokimi temperaturami w ostatnim półroczu i (lipiec nie jest tutaj wyjątkiem i sierpień również będzie zaliczony do anormalnie ciepłych miesięcy).

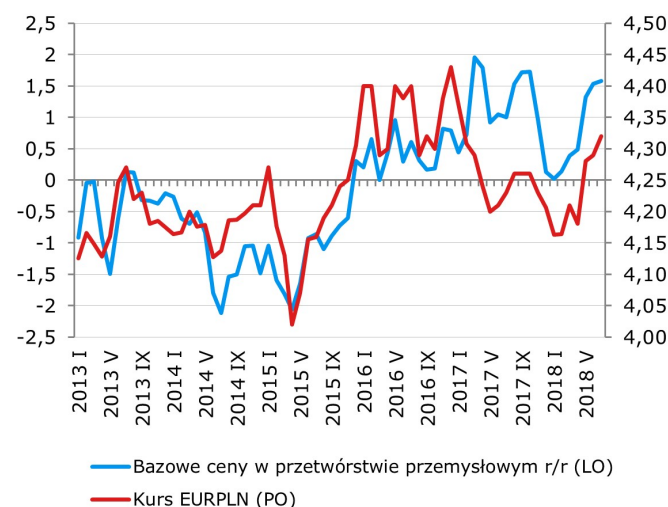


Lipiec wyznaczył najprawdopodobniej szczyt rocznej dynamiki produkcji – w kolejnych miesiącach układ kalendarza i efekty bazowe z poprzedniego roku będą sprowadzać dynamikę produkcji coraz niżej. Od strony fundamentalnej, hamowanie produkcji można wiązać ze słabszą formą przemysłu w Europie Zach. oraz ze stabilizacją popytu krajowego (dynamika produkcji budowlanej w najlepszym razie się ustabilizowała).

**Budownictwo** w lipcu zaskoczyło negatywnie, rosnąc o jedynie 18,7% w ujęciu rocznym. Jest to wynik sporo niższy od konsensusu (22,3%), ale bliski naszej prognozie (19,6%). Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym, agregat w ujęciu miesięcznym spadł o 1%. Oznacza to zakończenie dobrej passy z ostatnich dwóch miesięcy (wzrosty rzędu 2,5% m/m). Od razu uprzedzamy, że nie należy po takim odczycie rozpaczać. Na agregat roczny wpływ miał głównie efekt bazy (lipiec zeszłego roku był nadzwyczaj dobry), a wyhamowanie w ujęciu miesięcznym może być związane z kończeniem inwestycji samorządowych związanych z kalendarzem wyborczym. Drugi czynnik może oddziaływać negatywnie jeszcze w najbliższych miesiącach. Należy także pamiętać o ograniczeniach podażowych, które będą coraz bardziej widoczne w tym sektorze (brak pracowników, problemy z rozstrzygnięciem przetargów o niedostosowanych kosztorysach).



**Ceny producentów** wzrosły o 3,4% w ujęciu rocznym. Niestety, nasza prognoza okazała się nadmiernie optymistyczna. Spodziewaliśmy się wzrostu na poziomie 3,9% z uwagi na możliwości pro-cyklicznej rewizji w górę poprzedniego odczytu, do czego w ostateczności nie doszło, ale także nieco większego rozpędu w cenach bazowych przetwórstwa przemysłowego. Tu też wystąpiła, choć niewielka, to jednak niespodzianka w dół. Wystarczyło to do niewielkiego podbicia dynamiki rocznej tego wskaźnika, jednak było ono nawet mniej dynamiczne niż można byłoby się spodziewać wyłącznie po osłabieniu złotego (patrz wykres).



Konstelacja niższych cen surowców i konsolidacji kursu walutowego powoduje, że ceny producentów będą w najbliższych miesiącach spowalniać (w ujęciu rocznym). Ograniczenia podażowe w gospodarce (presja kosztowa ze strony czynnika pracy) powinny prowadzić do wzrostów cen dyktowanych przez firmy. Trwała bifurkacja cen nie-bazowych i bazowych będzie silnym predyktorem rosnącej presji inflacyjnej – na razie jej jednak nie widać.

Dane – jak każdy z czytelników naszych publikacji się domyśla – pozostaną bez wpływu na rynek. Wg naszej najlepszej dostępnej wiedzy dynamika PKB będzie w II połowie roku niższa niż w ostatnich dwóch kwartałach (w szczególności, już w III kwartale powinna spaść poniżej 5% r/r) i dane lipcowe są tego faktu odzwierciedleniem. Podobny scenariusz już od dłuższego czasu kreśliły projekcje NBP i nawet, jeśli nie doszacowały one



wzrostu w pierwszej połowie roku, ogólna trajektoria PKB nie jest przedmiotem najmniejszej nawet kontrowersji w tonie RPP i wśród analityków. W konsekwencji, o stopach procentowych w Polsce zadecyduje inflacja i z tej strony zagrożeń dla status quo w RPP nie należy się spodziewać przynajmniej do końca tego roku.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD z powrotem powyżej 1,15. Ruch był znaczący (ponad 1 figurę) i całkiem długotrwały (od połowy wczorajszego dnia), a także napędzany przez słabość dolara. Ta ostatnia z kolei to zasługa krytyki polityki pieniężnej Fed prowadzonej przez prezydenta D.Trumpa. Tak, jak w przypadku poprzednich epizodów interwencji, musimy wyrazić sceptycyzm co do trwałości reakcji na słowa prezydenta. Wydaje się, że warunki, które muszą być spełnione, aby rynki uznały niezależność Fed za naruszoną, są na tyle wyśrubowane i dalekie od obecnych, że premia za ryzyko wbudowana w amerykańskie aktywa musi być w najgorszym przypadku minimalna. Tym niemniej, tego rodzaju interwencje słowne mogą być katalizatorem osłabienia dolara w sprzyjających warunkach technicznych – ustanowienie nowego maksimum na indeksach dolarowych kilka dni temu i brak kontynuacji tego ruchu mógł być taką właśnie zachętą dla sprzedających dolara. Dziś bez publikacji i prawdopodobnie bez nowych sygnałów ze strony fundamentalnej.

## EURUSD technicznie

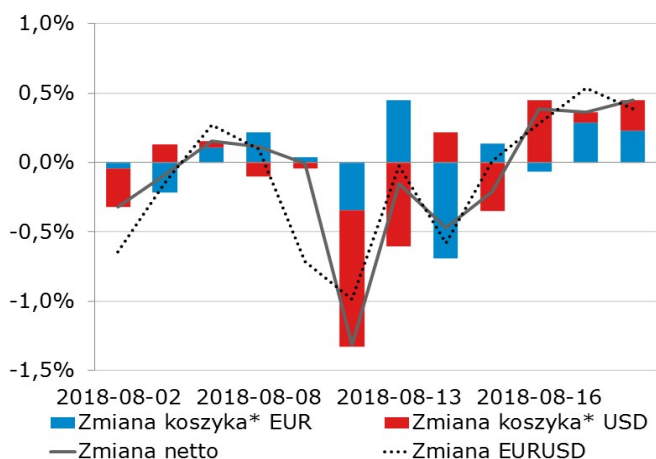
**Pozycja:** Złapane zlecenie S/L po 1,1476 na małej pozycji short po 1,1389 (86 ticków straty).

**Preferencja:** Korekta wzrostowa.

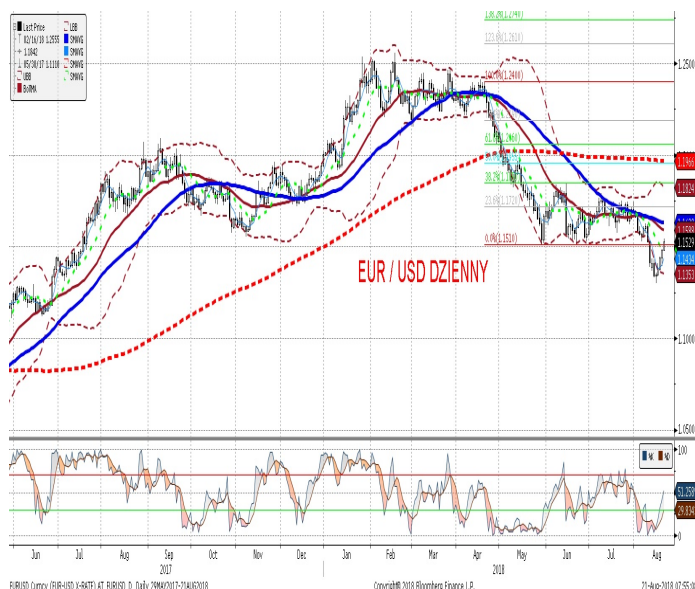
Po początkowym spadku, kurs EURUSD wczoraj dynamicznie wzrósł, dzisiaj nad ranem ruch był kontynuowany. Notowania powróciły powyżej ważnego poziomu 1,15, który wcześniej wyznaczał dolną granicę range (górną był poziom 1,18), przez co złapaliśmy zlecenie S/L. Nie oznacza to jeszcze powrotu do wspomnianego range. Wzrost wciąż może okazać się korektą wzrostową. Stanie się tak, jeżeli zakończy się on na poziomie Fibo 61,8% (1,1576). Do czasu wyklarowania się sytuacji nie widzimy okazji do zarobku. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1301	1,2183
1,0869/34	1,1851
1,0341	1,1,1576

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

Inside day na EURPLN. Notowania poruszały się w przedziale 4,29-32 bez nowego kierunku. Złoty wczoraj znajdował się pod wpływem dwóch przeciwstawnych sił: wzrostów na GPW (ograniczonych w dużej mierze do dużych spółek) oraz spadków rentowności (i stawek swapowych). Podobne zachowanie przejawiał również węgierski forint. Co ciekawe, fala wyprzedaży na lirze (na nic zdały się informacji o uruchomieniu linii swapowej z Katarrem), w zasadzie nie wpłynęła już na region. W Polsce odżywa temat konwersji kredytów frankowych i prac podkomisji, jednak doniesienia Bloomberg'a (cytujące Andrzeja Szlachtę, przewodniczącego Komisji Finansów) sugerują, że przewidywane przyspieszenie prac dotyczyć będzie raczej funduszu wsparcia. Tym samym jest to news neutralny dla złotego, o ile kolejne doniesienia nie przyniosą nagłego zwrotu akcji.

## EURPLN technicznie

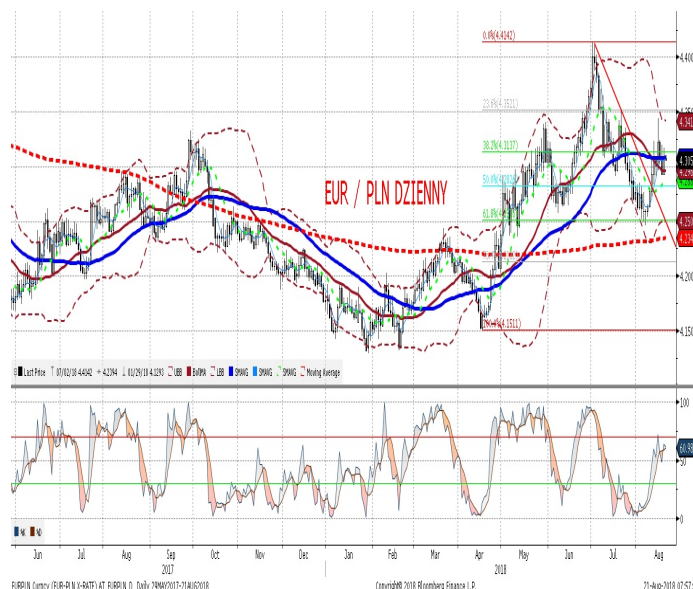
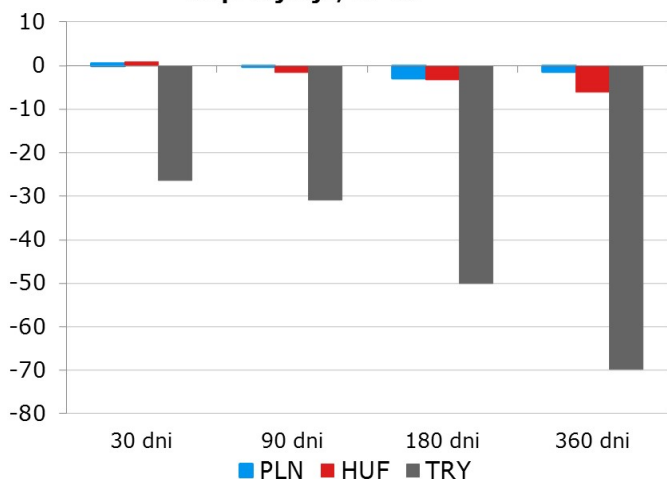
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Range

Bez większych zmian na kursie EURPLN. Notowania oscylują wokół średnich ruchomych na wykresie 4h, które niebawem powinny się splatać w okolicy 4,30. Konsolidacja wokół tego poziomu pozostaje na razie bazowym scenariuszem. Wciąż brakuje impulsów potwierdzających ostateczne zakończenie kołowej spadkowej oraz powrót do wzrostów. Efektem tego może być ruch w range, jednak czekamy na wyklarowanie się jego granic. Nie widzimy okazji do zarobku, pozostajemy ponownie poza rynkiem.

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	1.89	1.93
3Y	2.06	2.10
4Y	2.22	2.26
5Y	2.37	2.41
6Y	2.49	2.53
7Y	2.59	2.63
8Y	2.68	2.72
9Y	2.76	2.80
10Y	2.83	2.87

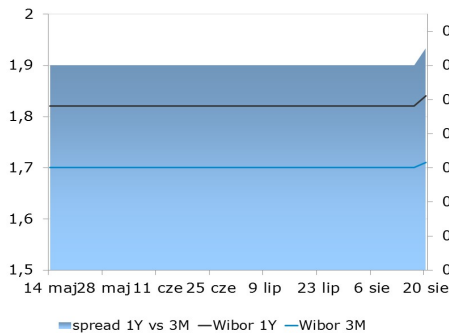
depo	BID	ASK
ON	1.07	1.77
1M	1.35	1.76
3M	1.67	1.87

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2997
USD/PLN	3.7695
CHF/PLN	3.7838

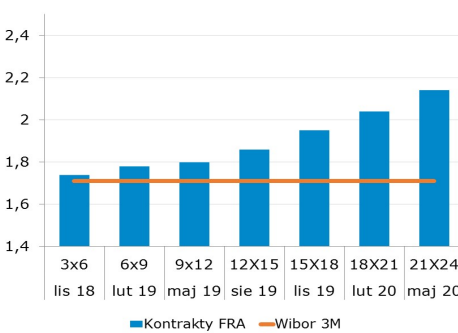
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.69	1.73
3x6	1.70	1.74
6x9	1.72	1.78
9x12	1.76	1.80

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1480
EUR/JPY	126.36
EUR/PLN	4.3065
USD/PLN	3.7504
CHF/PLN	3.7786

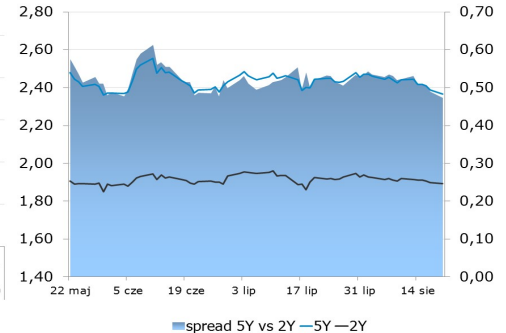
**WIBOR 3M i 1Y**



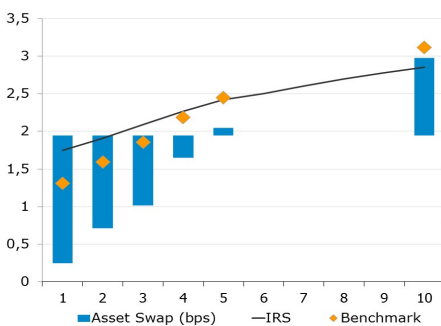
**WIBOR 3M i stawki FRA**



**IRS 5Y i 2Y**



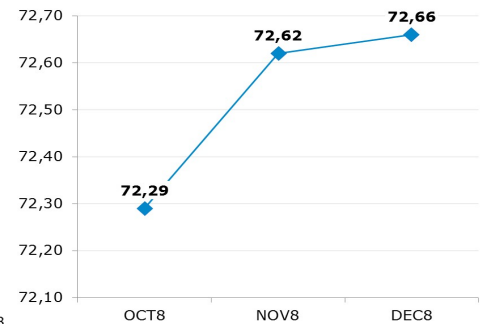
**Asset swap i IRS**



**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](mailto:research@mbank.pl) służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.