

22 sierpnia 2019

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

Maciej Zdrolik
analityk
tel. +48 22 829 02 56
maciej.zdrolik@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		
19.08.2019 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	Inflacja HICP <i>finalna</i> r/r (%)	lip		1.1	1.3	1.0
20.08.2019 WTOREK							
8:00	GER	PPI r/r (%)	lip		1.1	1.2	1.1
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	lip	7.8	7.1	5.3	7.4
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lip	2.7	2.7	2.8	2.7
21.08.2019 ŚRODA							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lip	7.2	6.3	-2.7	5.8
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	lip	10.9	7.3	-0.7	6.6
10:00	POL	PPI r/r (%)	lip	0.6	0.7	0.6	0.6
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. wtórnym (mln)	lip		5.40	5.29 (r)	5.42
20:00	USA	Minutes FOMC					
22.08.2019 CZWARTEK							
9:15	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		49.5	49.7	
9:15	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		52.5	52.6	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		43.0	43.2	
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		54.0	54.5	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip	7.5	6.2	3.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		46.2	46.5	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		53.0	53.2	
14:00	POL	Minutes RPP					
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.08				
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		50.50	50.40	
15:45	USA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		52.8	53.0	
23.08.2019 PIĄTEK							
14:00	POL	M3 r/r (%)	lip	9.1	9.5	9.3	
		Wystąpienie J.Powella w Jackson Hole					

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś o 10:00 zostaną opublikowane dane o sprzedaży detalicznej. Podobnie, jak w przypadku danych o produkcji, należy spodziewać się odbicia dynamiki sprzedaży w lipcu po słabym czerwcu. Będzie ono napędzane naszym zdaniem sprzedażą dóbr trwałych i w pozostałych niewyspecjalizowanych sklepach - obydwie kategorie są wrażliwe na układ dni roboczych (handlowych). W przeciwnym przypadku będzie działać normalizacja warunków pogodowych w lipcu – czerwcowy wynik sprzedaży odzieży i obuwiu oraz paliw był naszym zdaniem podbity przez upały. Dziś również zostaną opublikowane dane o koniunkturze za sierpień (konsumenckiej i w przedsiębiorstwach) oraz dane o finansach i inwestycjach przedsiębiorstw niefinansowych w II kwartale.

Gospodarka globalna: Dzień upłynie pod znakiem publikacji danych o koniunkturze (PMI w Europie i w Stanach Zjednoczonych) w sierpniu.

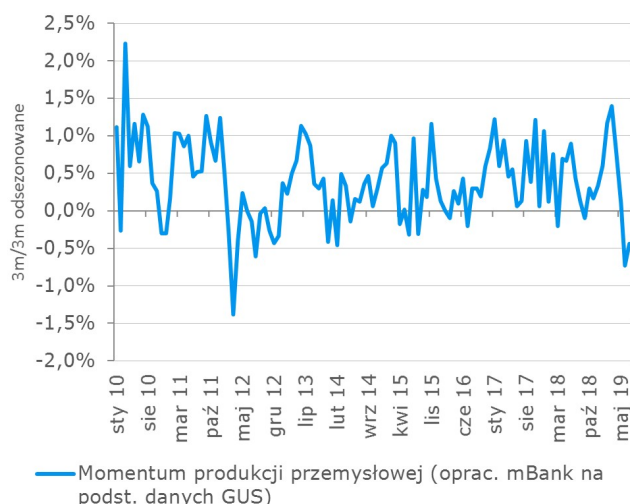
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Ancyparowicz:** Na przełomie roku inflacja może przekroczyć 3 proc., potem będzie wygasać - powiedziała w rozmowie z Parkiet TV członkini RPP. Dodała, że obecny poziom stóp procentowych jest optymalny.
- **GUS:** Produkcja przemysłowa w lipcu 2019 r. wzrosła o 5,8 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 2,8 proc.
- **GUS:** Produkcja budowlano-montażowa w lipcu 2019 r. wzrosła o 6,6 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 5,8 proc.
- **USA:** Większość członków Fed oceniło lipcową obniżkę stóp procentowych o 25 pb jako "dostosowanie w środku cyklu- wynika z zapisu przebiegu posiedzenia z lipcowego posiedzenia amerykańskiej Rezerwy Federalnej. Kilku z nich wskazało na konieczność elastycznej funkcji reakcji Fed.

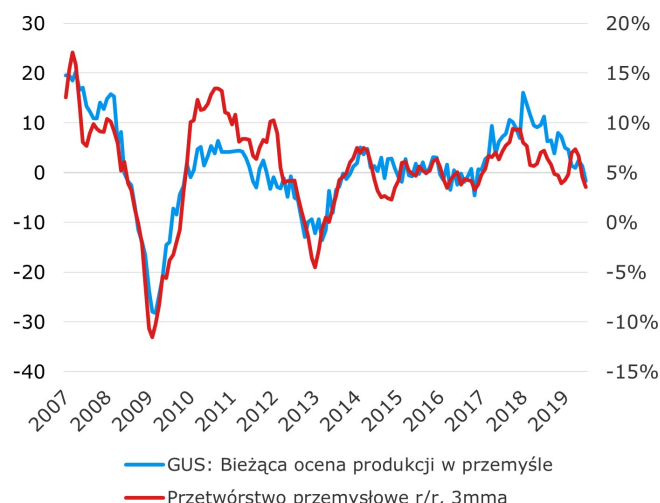
Decyzja RPP (11.09.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.677	-0.010
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.588	-0.011
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	1.868	-0.002
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Słabsze dane z przemysłu i budownictwa. Spowolnienie w gospodarce światowej powoli przenika do polskiej produkcji.

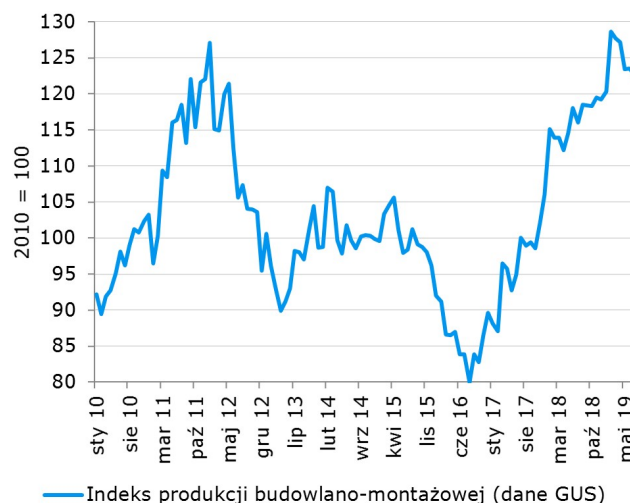
W lipcu dynamika **produkcji przemysłowej** wprawdzie odbiła w stosunku do fatalnego wyniku czerwca (-2,7% r/r), ale skala jej odbicia okazała się rozczarowująca (do 5,8% r/r; konsensus 6,3% r/r; nasza prognoza 7,2% r/r). W ujęciu miesięcznym produkcja wzrosła o 0,9% m/m po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych, ale ten wynik prawdopodobnie zawyża produkcja energii (przyspieszenie o ponad 8 pkt. proc.). Uśrednione momentum produkcji przemysłowej wygląda w dalszym ciągu bardzo minorowo.



Dlaczego produkcja nie wzrosła w lipcu mocniej? W komentarzu do czerwcowych danych przewijał się problem czynników jednorazowych (nietypowy rozkład kalendarza) i ich wpływu na dynamikę produkcji. Czynniki te w kolejnym miesiącu się odwróciły (zmiana układu dni roboczych jest z punktu widzenia produkcji całkowicie symetryczna) i zniosły większą część czerwcowego spowolnienia, ale nie całość. Brakujące 1-1,5 pkt. proc. w ujęciu rocznym to właśnie naszym zdaniem miara autentycznej słabości przetwórstwa przemysłowego w lipcu. Należy ją wiązać z sytuacją gospodarczą na świecie i, w szczególności, w europejskim przemyśle. Polski przemysł nigdy nie był niewrażliwy na koniunkturę globalną – trendy spadkowe we wskaźnikach koniunktury i dynamice produkcji obserwujemy od początku 2018 r. – natomiast spowolnienie to ma znacznie łagodniejszy charakter niż w Niemczech i obecne wyniki przemysłu również to potwierdzają.

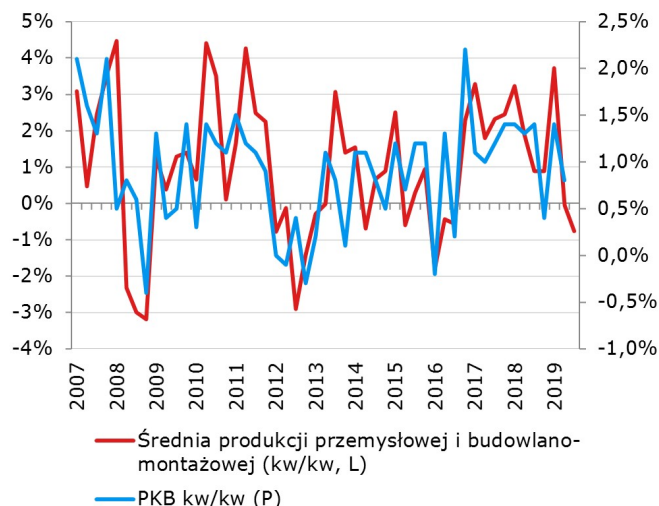


Produkcja budowlano-montażowa również nie odbiła po słabym czerwcu tak, jak zakładały to nasze prognozy. Po spadku o 0,7% r/r w czerwcu, lipiec przyniósł wzrost o 6,6% r/r. Ponownie, na komponent związany z czysto kalendarzowym wydłużeniem czasu pracy można było liczyć, natomiast sam poziom produkcji pozostaje w stagnacji. Po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych produkcja budowlano-montażowa spadła o 0,6% m/m. Przyczyny, dla których budownictwo spowolniło w tym roku, powinny być dla Czytelników jasne. Wygasanie impulsu wzrostowego ze strony inwestycji publicznych, wzmocnione w ostatnich miesiącach przez kłopoty z realizacją inwestycji drogowych, wystarcza do wyjaśnienia tych spadków dynamik. Ze względu na strukturę inwestycji prywatnych i publicznych, odbicie w tych pierwszych nie łagodzi w tym agregacie spadku popytu ze strony budownictwa drogowego i infrastrukturalnego. Po stronie rachunków narodowych (całość inwestycji, włącznie z maszynami i urządzeniami) powinno to wyglądać już dużo lepiej.

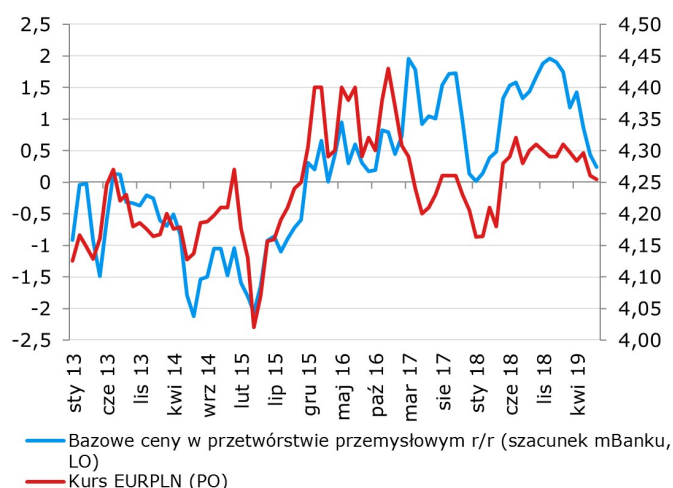


Pierwszy miesiąc kwartału z reguły nie jest dobrym momentem do szacowania **PKB** w całym kwartale, ale w tym wypadku możemy pokusić się o bardziej precyzyjne szacunki. Mniejsza od zakładanej skala odbicia produkcji przemysłowej i budowlanej w lipcu, ujawniająca m.in. filtrowanie się niższego popytu zagranicznego do polskiego przemysłu, jest asumptem do obniżenia prognoz wzrostu na kolejne kwartały. O ile zatem do pierwszego szacunku PKB w III kwartale (4,3% r/r) nie przywiązywaliśmy się (ostatecznie PKB wyniesie naszym zdaniem w III kwartale 4,4-4,5%), o tyle wzrost PKB w II połowie ukształtuje się na niż-

szym od wcześniej prognozowanego poziomie. Nie zmieniając U-kształtnego charakteru ścieżki (w dalszym ciągu uważamy, że stymulacja fiskalna podbije wzrost), **obniżamy prognozę PKB na ten rok z 5,0 do 4,6% średniorocznie**. Pomimo ostrego hamowania inwestycji publicznych, konsumpcja prywatna powinna pozostać tarczą broniącą polskiego wzrostu PKB przed trwałym spadkiem poniżej 4,5% r/r.



Dynamika **cen producentów** w lipcu okazała się zgodna z naszymi oczekiwaniami: 0,6% r/r. Poprzedni odczyt został delikatnie zrewidowany w dół (0,5%). W ujęciu bazowym ceny stoją w miejscu, co spójne jest zresztą z zachowaniem kursu walutowego. Nie widać także absolutnie żadnego przyspieszenia po stronie cen energii (dość nośny medialnie temat cen energii elektrycznej). W kolejnych miesiącach może dać o sobie znać wpływ nieco słabszego złotego (in plus), lecz solidną przeciwwagę stanowić będą ceny surowców (nastroje i otoczenie gospodarcze pozostają dla tej grupy aktywów negatywne). Równowaga na rynku produkcji bez wzrostów cen trwa w najlepsze.



Z punktu widzenia RPP dane wspierają status quo, tj. spowolnienie gospodarcze przy relatywnie lepszych wynikach niż w krajach Europy Zachodniej oraz przejściowy charakter wzrostu inflacji. W takim otoczeniu zewnętrznym RPP może osobą prezesa Głapińskiego w dalszym ciągu chętniej mówić o obniżkach stóp procentowych w horyzoncie końca projekcji, niż o podwyżkach. Póki co jednak powszechnie obowiązującą narracją będzie stabilizacja stóp.

EURUSD fundamentalnie

Wczoraj przez większość dnia EURUSD pozostawał praktycznie w miejscu. Dopiero publikacja *Minutes* Fed lekko umocniła dolara, choć najważniejszy przekaz z nich płynący poznaliśmy już w lipcu (postrzeganie obniżki jako dostosowanie w środku cyklu). Dużo istotniejsze dla EURUSD powinno być piątkowe wystąpienie Powella w Jackson Hole i to jak odniesie się do zestawu pesymistycznych sygnałów po ostatnim posiedzeniu jak i ciągłych nacisków D. Trumpa (kolejny twitt wczoraj). Z tego względu Minutes z ostatniego posiedzenia FOMC mają już tylko historyczne znaczenie, a prawdopodobieństwo dalszych cięć jest dużo większe niż wskazywałyby na to przebieg dyskusji kilka tygodni temu. Dzisiaj *Minutes* ze swojego posiedzenia publikuje EBC. Istotniejsze jednak dla ruchu EURUSD powinny być publikacje PMI. Brak oznak poprawy koniunktury sugeruje dalsze spadki indeksów (lub stabilizację na niskich poziomach), co może pogarszać globalne nastroje przez co lekko pomagać dolarowi.

EURUSD technicznie

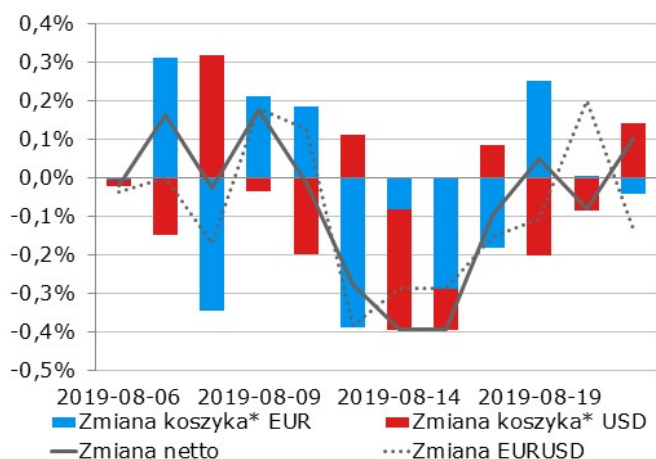
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1094, S/L 1,1040.

Preferencja: Range/fałszywe wybicie w dół.

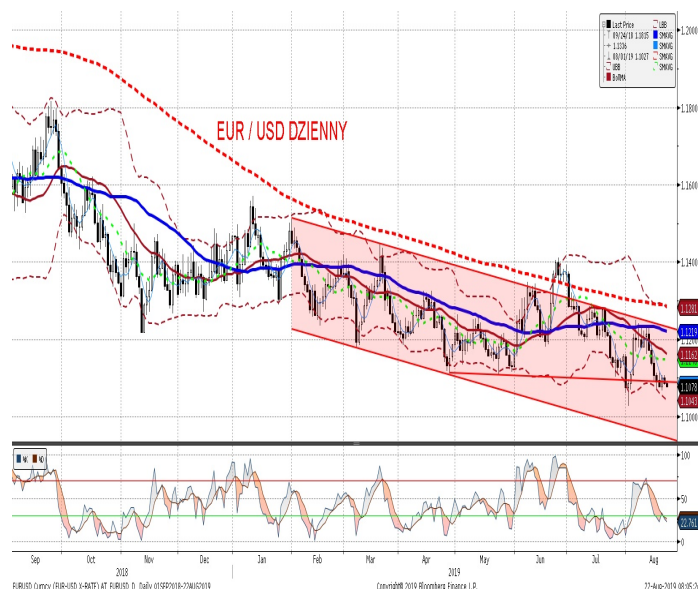
Bez większych zmian. Dostrzeżona wczoraj dywergencja na 4H póki co się nie zrealizowała, a notowania znajdują się bardzo blisko ostatnich minimów (a więc i poziomu otwarcia naszej aktualnej pozycji). Scenariusz korekty nie został zanegowany - za nim notowania wyraźne wzrosną, prawdopodobnie zobaczymy na 4H potrójne dno z dodatkową dywergencją.

Wsparcie	Opór
1,1024	1,1651
1,0864	1,1570
1,0341	1,1412

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Po zesłotygodniowym, znaczącym osłabieniu złotego, przy braku kolejnych negatywnych niespodzianek w ostatnich dniach, ten powoli odbiera straty (wczoraj umocnienie o nieco ponad grosz wobec euro). Dane o produkcji przemysłowej i budowlanej, choć odbiły po czerwcu, nie były tak dobre jak oczekiwano (więcej o wczorajszych danych i ich skutkach dla prognozy wzrostu PKB w 2019 w sekcji analiz) przez co umocnienie złotego też nie było nad wyraz znaczące. Dzisiejszy dzień nie powinien przynieść zmian, publikowane dane o sprzedaży detalicznej (nasza prognoza 7,5% vs konsensus 6,2%) nie powinny przeszkodzić dalszemu powolnemu powrotowi EURPLN w okolice znane z poprzednich miesięcy. Kluczowa dla zachowania EURPLN w dłuższym terminie będzie jednak sytuacja globalna, jeśli spowolnienie będzie się pogłębiać (a obawy o wzrost na rynkach nasilać) to skutkiem będzie dalsze osłabienie walut EM (w tym złotego). Warunkiem umocnienia walut EM jest kombinacja lepszych danych z gospodarki globalnej i łagodzenia polityki pieniężnej przez główne banki centralne.

EURPLN technicznie

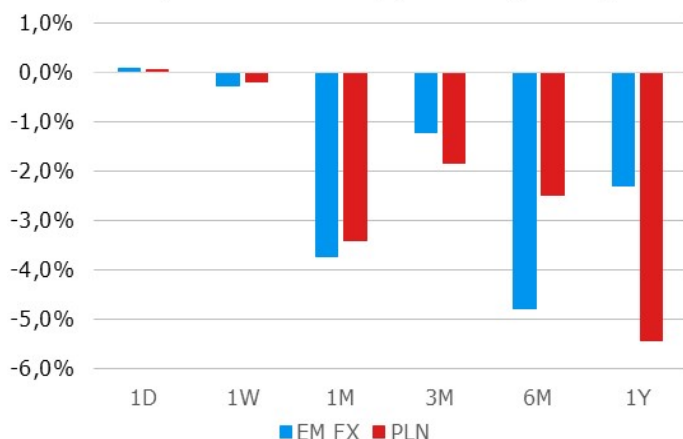
Pozycja: Brak.

Preferencja: (Fałszywe?) wybiecie z range.

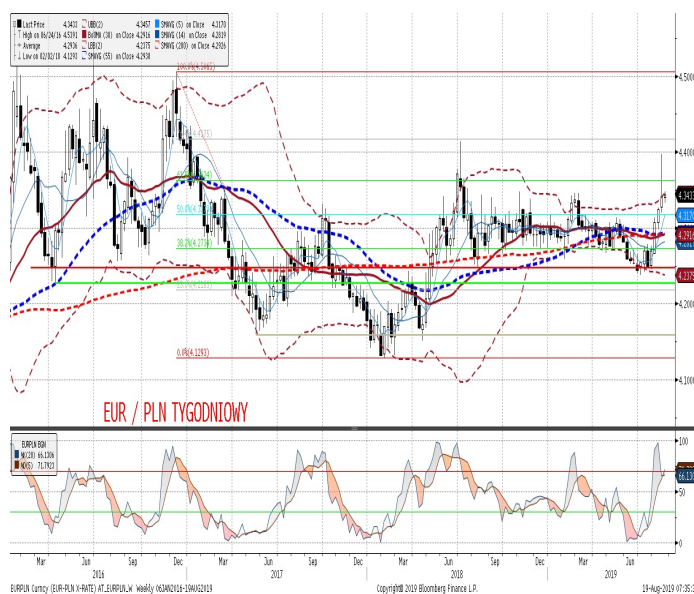
Bez większych zmian. Kurs odbił się od MA55H4 i wrócił w okolice 4,37. Nie widać przy tym żadnych symptomów wyczerpania tego nowego impulsu (chorągiewka na 4h, brak dywergencji, próba przebicia w dół zakończyła się na MA30). Zmienność pozostaje podwyższona i pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,3460	4,5990
4,2374	4,5065
4,1511	4,4142

Zmiana kursu PLN na tle indeksu walut rynków wschodzących JPM (EM FX)



Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



IRS	BID	ASK
1Y	1.65	1.69
2Y	1.61	1.65
3Y	1.55	1.59
4Y	1.53	1.57
5Y	1.52	1.56
6Y	1.52	1.56
7Y	1.53	1.57
8Y	1.54	1.58
9Y	1.56	1.60
10Y	1.58	1.62

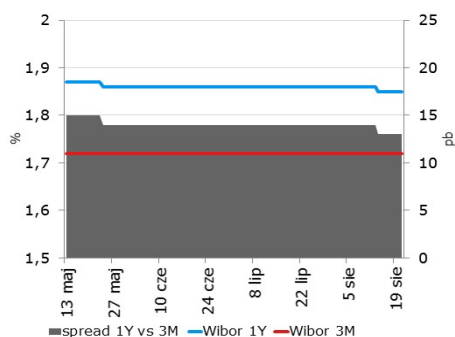
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.50	1.70
3M	1.57	1.77

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.68	1.72
3x6	1.66	1.70
6x9	1.61	1.65
9x12	1.55	1.59

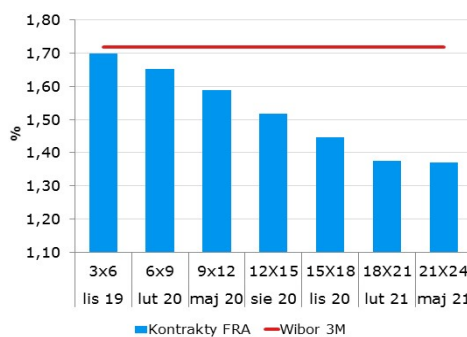
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3513
USD/PLN	3.9210
CHF/PLN	4.0014

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1083
EUR/JPY	118.17
EUR/PLN	4.3467
USD/PLN	3.9215
CHF/PLN	3.9926

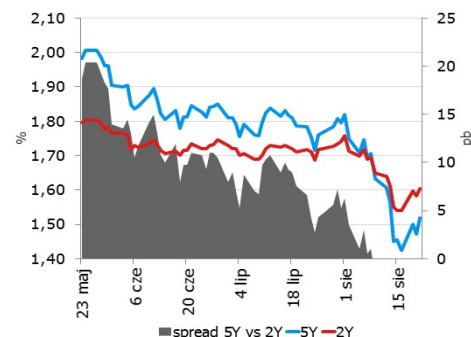
WIBOR 3M i 1Y



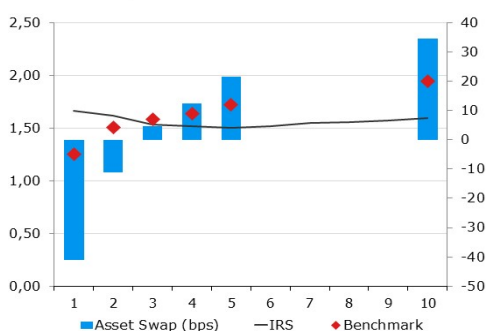
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



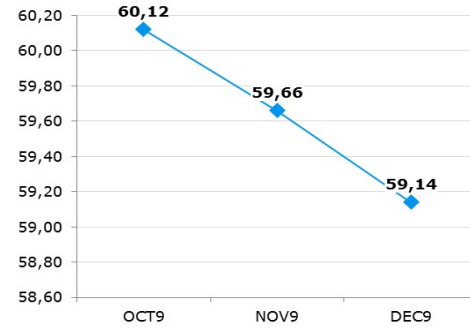
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent, krzywa



Uwaga!

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 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.