

11 lipca 2016

## Raport Dzienny

### Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek  
starszy 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  
<http://www.mbank.pl>

## Kalendarium danych

### Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
<b>11.07.2016 PONIEDZIAŁEK</b>							
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	cze	-0.8	-0.8	-0.9	
<b>12.07.2016 WTOREK</b>							
8:00	GER	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	cze			0.3	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	cze		0.1	0.1	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	-0.4	-0.3	-0.4	
<b>13.07.2016 ŚRODA</b>							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj			1.10	
<b>14.07.2016 CZWARTEK</b>							
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	14.07			0.50	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	cze	11.8	11.4	11.5	
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	maj	288	442	594	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	maj	14300	14368	15143	
14:00	POL	Import (mln EUR)	maj	14250	14000	14523	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	09.07				
14:30	USA	PPI m/m (%)	cze		0.3	0.4	
<b>15.07.2016 PIĄTEK</b>							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze		5.9	6.0	
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q2		6.6	6.7	
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	cze			0.1	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.1	0.5	
14:30	USA	CPI r/r (%)	cze		0.3	0.2	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lip		5.00	6.01	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.1	-0.4	
16:00	USA	Wskaźnik U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	lip		93.8	93.5	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska.** Tydzień rozpoczynamy od finalnego odczytu inflacji CPI, gdzie spodziewamy się powtórzenia odczytu flash (-0,8% rdr). Inflacja bazowa, publikowana dzień później, powinna pozostać na poziomie z przed miesiąca (-0,4%). Reszta publikacji jest skupiona w czwartek. Dane o podaży pieniądza powinny wskazać na zwiększenie rocznej dynamiki za sprawą wypłat 500+ poprzez depozyty gospodarstw domowych i jednostek samorządu terytorialnego. Publikowane w tym samym czasie dane o rachunku bieżącym będą ściśle pod wpływem przyduszonych transferów z EU. Rosnąca nadwyżka na rachunku usług powinna ostatecznie powiększyć saldo rachunku bieżącego.

**Gospodarka globalna.** Tydzień upłynie pod znakiem finalnych odczytów inflacji oraz danych o produkcji przemysłowej. W Europie poznamy odczyty inflacji w Niemczech (wtorek), Czechach (wtorek) i strefie euro (piątek). Decyzję na temat stóp podejmie Bank Anglii, który już wcześniej rozpoczął werbalne łagodzenie polityki monetarnej po referendum w sprawie członkostwa w UE. Dane z USA będą napływać w drugiej połowie tygodnia. W czwartek, poza cotygodniowym raporcie o nowo zarejestrowanych bezrobotnych poznamy dane o inflacji producentów. Zdecydowanie ciekawszy będzie piątek, gdy opublikowane zostaną dane o inflacji CPI oraz sprzedaży detalicznej za czerwiec. Ponadto poznamy wtedy pierwsze wskaźniki koniunktury za lipiec – Empire State oraz Uniwersytetu Michigan – powinny one dostarczyć pierwszych informacji na temat ewentualnego wpływu Brexitu na amerykańskich przedsiębiorców. W piątek także bardzo istotne dane zostaną opublikowane w Chinach – PKB za drugi kwartał (mogą podtrzymać lub rozwiązać obawy o wzrost) oraz produkcja przemysłowa.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

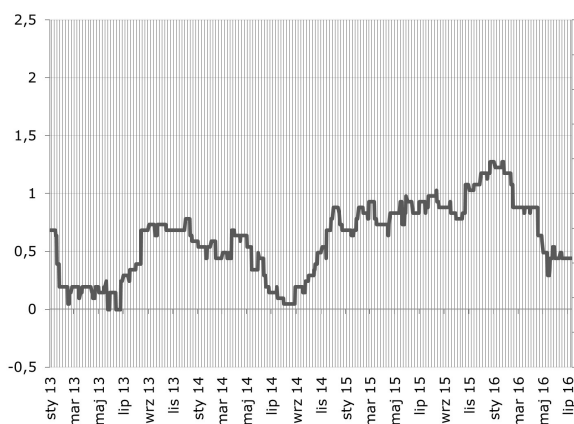
- **SAMAR:** Polskie fabryki wyprodukowały w czerwcu 66.913 samochodów osobowych i dostawczych, czyli o 23,9 proc. więcej niż przed rokiem i o 20,4 proc. więcej niż przed miesiącem.
- **USA:** Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w czerwcu wzrosła o 287 tys., podczas gdy w maju wzrosła o 11 tys., po korekcie – podał amerykański Departament Pracy.

Decyzja RPP (07.09.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.184	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.366	0.020
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.931	-0.052
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

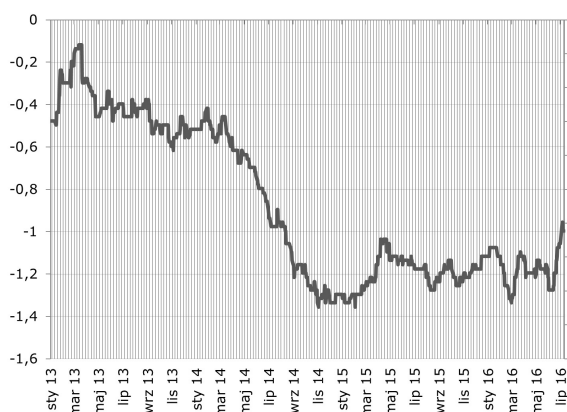
Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian – brak publikacji. W tym tygodniu jedynie finalny odczyt CPI może poruszyć polskim indeksem zaskoczeń.

### STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Poprzedni tydzień rozpoczął się bardzo dobrze, bo od pozytywnych niespodzianek w danych PPI i finalnym odczytce PMI w usługach. Pomimo słabych danych o produkcji przemysłowej w Niemczech pozwoliło to europejskiemu indeksowi zaskoczeń na wzrost w ujęciu tygodniowym. Nowy tydzień nie rozpieszcza bogatym kalendarzem, dlatego też indeks zaskoczeń pozostanie bez zmian.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA

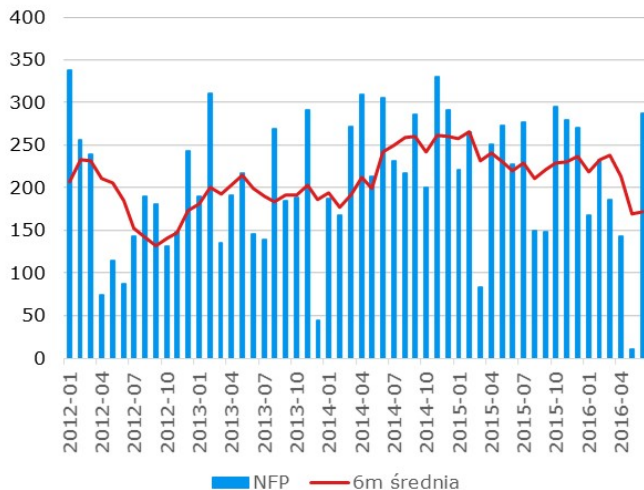


Lepsze dane z rynku pracy i pozytywna niespodzianka w danych o koniunkturze podbiły amerykański indeks zaskoczeń. Dobra passa może być utrzymana również w nowym tygodniu za sprawą danych o koniunkturze i sprzedaży detalicznej.

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.

## USA: solidne wzrosty na rynku pracy

Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło w czerwcu o 287 tys. osób (konsensus w okolicach 170 tys.) a poprzedni odczyt został zrewidowany w dół do 11tys. W tym aspekcie raport wypadł zdecydowanie pozytywnie, gdyż zdecydowanie zniżył błędność poprzedniego odczytu – szczególnie spektakularnie wiadać to na wykresie.



Pozostałe aspekty raportu nie nadają się do jednoznacznej interpretacji. Po pierwsze, zatrudnienie liczone w sektorze gospodarstw domowych wzrosło marginalnie (co więcej, w okresie kwiecień-czerwiec zmieniło się o mniej niż 100tys. osób!). Po drugie, z 4,7% do 4,9% wzrosła stopa bezrobocia. Towarzyszył temu wzrost współczynnika aktywności zawodowej o 0,1pp (oznacza to zapewne powroty na rynek pracy), ale sam wzrost stopy bezrobocia był wyższy, co wynikało z dominującego napływu krótkookresowo bezrobotnych i tych, którzy ukończyli prace tymczasowe (oznacza to, że wśród samych zatrudnionych nie wszystko wygląda różowo). Po trzecie, praktycznie nie wzrosły płace (0,08%). Wygląda więc na to, że „armia rezerwowych bezrobotnych” jest w gospodarce amerykańskiej na tyle duża, aby obsłużyć popyt na pracę i jednocześnie nie dopuszczać do presji płacowej (a to wszystko dzieje się w okolicy NAIRU). To scenariusz, który od dłuższego czasu Fed dopuszczał, a teraz się realizuje.

Dane zostały odczytane pozytywnie zarówno przez rynek akcji, jak i obligacji. Z jednej strony gospodarka amerykańska uniknęła (na razie) scenariusza znaczącego spowolnienia, który przez pewien czas grany był przez rynki i kładł się cieniem na rynkach kredytowych. Z drugiej strony, uniknięcie tego scenariusza odbywa się w warunkach komfortowych dla polityki pieniężnej (niskie płace), co wspiera obecne status quo, wzrosty cen akcji i nawet obligacji. Kompresja ryzyka kredytowego, dobrze zakotwiczona krzywa amerykańska i widmo stymulacji w Europie powinny wspierać także polskie obligacje. Krótkoterminowo istotniejsze od trendów mogą być jednak wydarzenia stricte krajowe: decyzja o ratingu Fitch (15 lipca), niechęć RPP do obniżania stóp, kwestia przewalutowania kredytów frankowych.

## EURUSD fundamentalnie

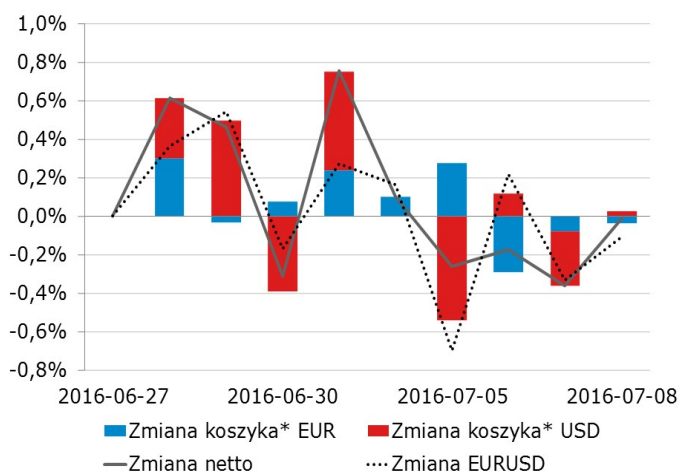
EURUSD niżej po lepszych od oczekiwań danych o NFP. Taka reakcja była przede wszystkim możliwa dlatego, że stopy USA nieznacznie skorygowały się po odczycie w górę, podczas gdy ich odpowiedniki europejskie stały jak zaczarowane w oczekiwaniu na dalszą stymulację ze strony EBC. W konsekwencji EURUSD zaczyna handel na poziomie 1,1050. W tym tygodniu czeka nas spowolnienie tempa publikacji (istotna wydaje się sprzedaż detaliczna w USA, publikowana w piątek), jednak sporo będzie przemówień członków Fed. Choć nie wydaje nam się, że warto byłoby się obecnie spieszyć w amerykańskiej polityce pieniężnej, wyceny poprowadzone są nisko, a więc nie można też wykluczyć, że po lepszych danych z rynku pracy znajdą się elementy wypowiedzi członków FOMC, które rynek wykorzysta do umocnienia dolara. Uważamy, że w średnim terminie EURUSD powinien dryfować niżej.

## EURUSD technicznie

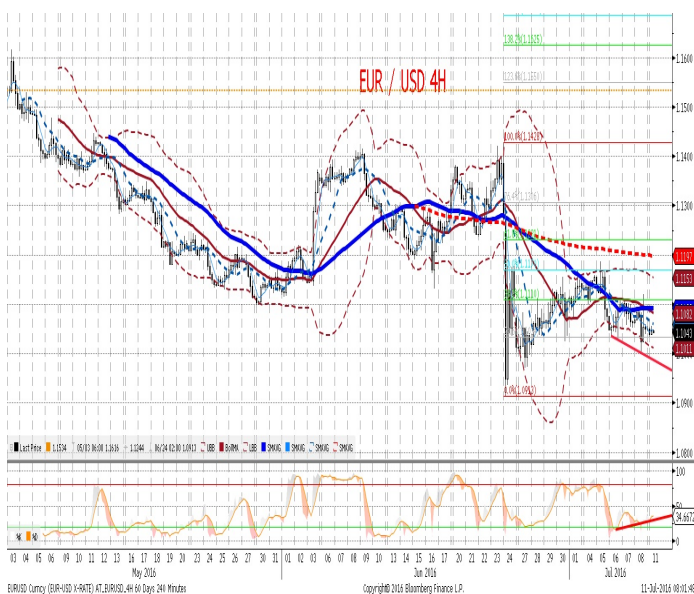
**Pozycja:** Otwieramy long po 1,1044, S/L 1,0980, T/P 1,1200  
 Zamknięcie EURUSD poniżej MA55 na wykresie tygodniowym, ale ciekawsze rzeczy dzieją się na wykresach o większej częstotliwości. Na dziennym notowania odbiły się od dawnej linii trendu wzrostowego (a później od MA200D) i szykują się do testowania ostatnich minimów lokalnych (1,0913). Tym niemniej, wykres 4H to już solidna dywergencja, która każe wątpić w tego rodzaju przewidywania. Wykorzystujemy ten sygnał i zajmujemy pozycję long, taktycznie licząc na korektę wzrostową kursu (w kierunku 1,12).

Wsparcie	Opór
1,0913	1,1616
1,0822	1,1420
1,0524	1,1214

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

EURPLN mocniejszy po dobrych danych z amerykańskiej gospodarki. Jak piszemy w sekcji analiz (patrz komentarz do NFP), ostatni odczyt może być krótkoterminowo idealny dla walut EM i aktywów kredytowych. Jest na tyle wysoki, że likwiduje ryzyko realizacji scenariusza prawie recesji w gospodarce amerykańskiej. Jednocześnie pozostałe dane z rynku pracy nie wskazują na potrzebę pośpiechu w polityce pieniężnej. W takiej sytuacji problemy krajowe zeszły na dalszy plan. Czas przeszły może być naszym zdaniem adekwatny, gdyż kupno PLN w okolicy 4,45 może być traktowane jako okazyjne, jednak przesunięcie notowań w okolice 4,41 stwarza już inne bodźce. Dość napisać, że w okolicach 39-40 obserwowaliśmy ostatnio tendencje raczej do sprzedaży niż kupna PLN. Uważamy, że pozytywny impuls ze strony NFP już raczej zgrał się na rynku.

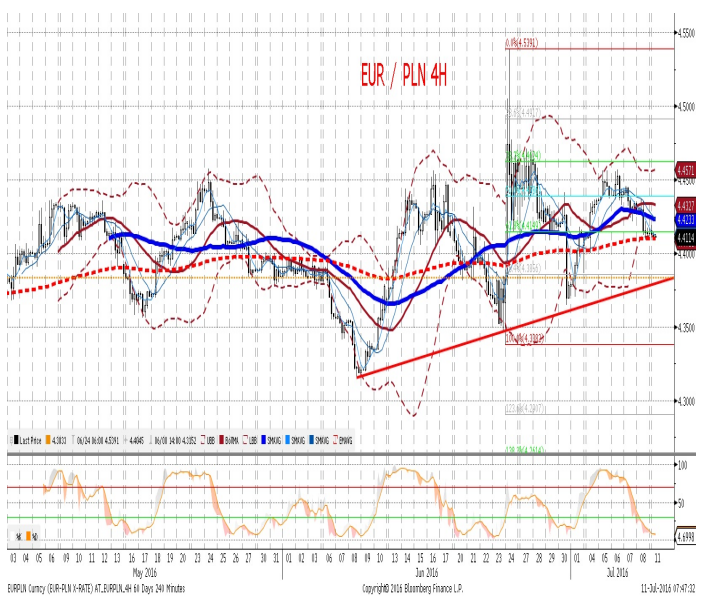
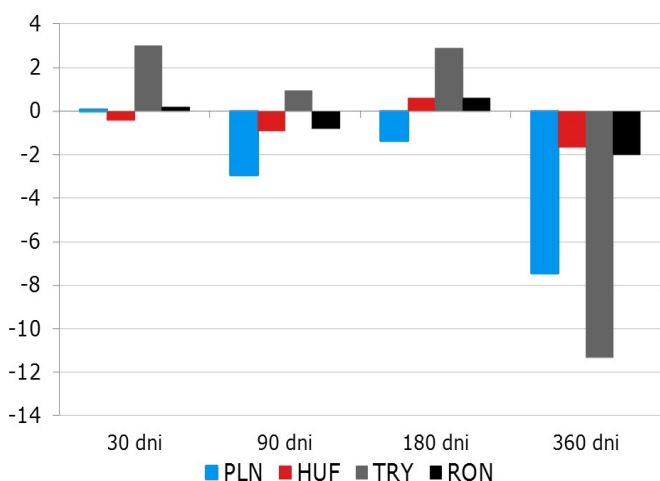
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Brak.

W szerszej perspektywie na EURPLN obowiązuje w dalszym ciągu trend wzrostowy, ale wykresy dostarczają niejasnych sygnałów: na tygodniowym ostatnie świece to kompletny chaos; na dziennym realizuje się kolejna fala spadkowa wewnątrz klina – obecnie notowania wypadają niemal idealnie w jego połowie (w tym samym miejscu znajduje się zresztą MA55D); na 4H notowania stuknęły w MA200. Jakkolwiek obecność trendu jest bezsprzeczna, a wsparcia wyglądają na mocniejsze od oporów (i można je rysować konsekwentnie i niezależnie od częstotliwości wykresu w tym samym miejscu), obecne poziomy nie są atrakcyjne dla zajmowania pozycji. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,3382/3315	4,5120
4,2604	4,4711
4,2296	

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.58	1.65
2Y	1.59	1.66
3Y	1.61	1.65
4Y	1.68	1.72
5Y	1.78	1.82
6Y	1.87	1.91
7Y	1.90	1.97
8Y	1.97	2.04
9Y	2.04	2.11
10Y	2.11	2.18

depo	BID	ASK
ON	1.41	1.70
1M	1.51	1.75
3M	1.52	1.81

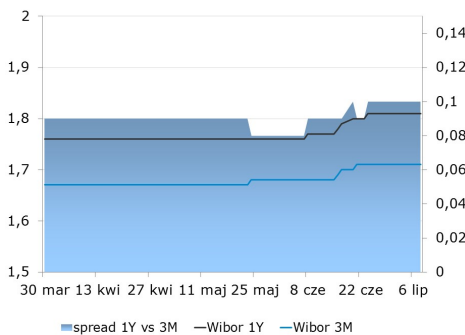
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.67
1x4	1.68	1.71
3x6	1.63	1.66
6x9	1.55	1.58
9x12	1.53	1.56

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4295
USD/PLN	4.0001
CHF/PLN	4.0857

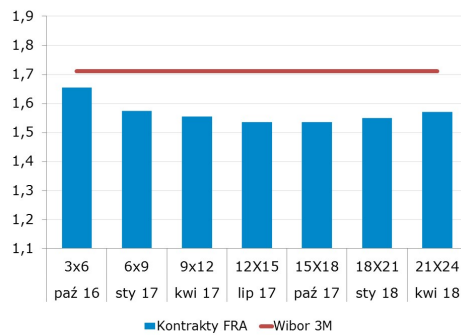
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1050
EUR/JPY	111.08
EUR/PLN	4.4087
USD/PLN	3.9890
CHF/PLN	4.0596

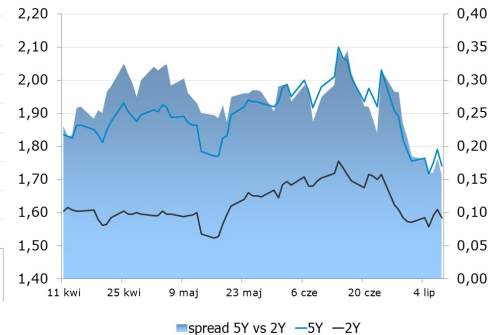
### WIBOR 3M i 1Y



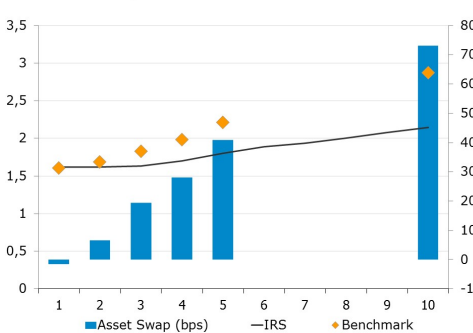
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



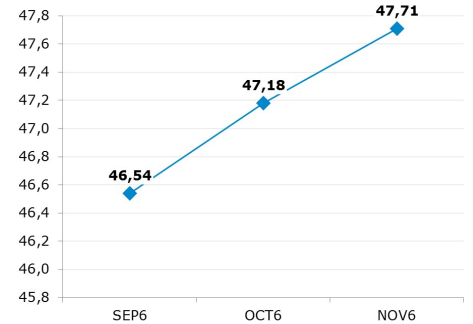
### Asset swap i IRS



### Indeks cen ropy naftowej



### Brent, krzywa



#### Uwaga!

Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 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. Opracowanie stanowi wyraz najlepszej wiedzy autorów opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, jednakże nie możemy gwarantować ich pełnej wiarygodności i kompletności. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają nasze opinie w dniu wydania raportu i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje, na które powołują się w niniejszym opracowaniu autorzy niekoniecznie pozostają w zgodzie z opiniami mBanku S.A. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego i mają charakter wyłącznie informacyjny. Nie są zatem poradą, rekomendacją, ofertą dotyczącą kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych i nie należy ich tak traktować. Prognozy wskazane w niniejszym dokumencie nie gwarantują osiągnięcia zysków przez inwestora działającego na ich podstawie. mBank S.A. (lub jego pracownicy) może posiadać na rachunku własnym lub może zawierać transakcje kupna/sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszej publikacji. Autorzy oświadczają, że inwestor nie powinien działać wyłącznie na podstawie niniejszego opracowania, bez zasięgnięcia niezależnej profesjonalnej porady inwestycyjnej. Jakakolwiek odpowiedzialność mBanku S.A., jego zarządu, pracowników, współpracowników, kooperantów, agentów z tytułu podjęcia przez jakąkolwiek osobę działań lub zaniechań w związku z niniejszym opracowaniem jest wyłączona. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.