

7 sierpnia 2017

## Raport Dzienny

mBank Research

[www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/)

[@mbank\\_research](https://twitter.com/mbank_research)

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)

## Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
<b>07.08.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze	0.2	1.2	-1.1	
<b>08.08.2017 WTOREK</b>							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lip	2.0	1.9		
<b>09.08.2017 ŚRODA</b>							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	lip	1.5	1.5		
3:30	CHN	PPI r/r (%)	lip	5.6	5.5		
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lip	2.3	2.3		
<b>10.08.2017 CZWARTEK</b>							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		1.9		
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		-0.1		
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	05.08	240	240		
14:30	USA	PPI r/r (%)	lip	2.2	2.0		
<b>11.08.2017 PIĄTEK</b>							
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	cze	-1860	-750	-179	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	cze	16400	16577	16257	
14:00	POL	Import (mln EUR)	cze	16600	16457	16457	
14:00	POL	CPI <i>finalny</i> r/r (%)	lip	1.7	1.7	1.7	
14:30	USA	CPI r/r (%)	lip	1.8	1.6		

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska:** Na dane z polskiej gospodarki przyjdzie nam poczekać aż do piątku. Wówczas zostaną opublikowane dane NBP o bilansie płatniczym i finalny odczyt inflacji za lipiec. Te pierwsze powinny pokazać wzrost deficytu na rachunku obrotów bieżących (w naszej opinii nawet do ok. 1,9 mld EUR), co wynika z sezonowego pogorszenia salda dochodów, przy stabilnym zachowaniu salda towarowego (200 mln EUR deficytu drugi miesiąc z rzędu). Publikowane równocześnie dane o inflacji potwierdzą odczyt *flash* na poziomie 1,7% r/r, zaś przyspieszenie w porównaniu do poprzedniego miesiąca to naszym zdaniem zasługa wyższych cen żywności (w ujęciu rocznym, m/m zanotowano mniejszy niż typowy spadek cen).

**Gospodarka globalna:** Spokojny tydzień przed nami. W Europie warto zwrócić uwagę na dane o produkcji przemysłowej za czerwiec: dziś rano opublikowano odczyt z Niemiec, a w czwartek zobaczymy dane z Francji i Wielkiej Brytanii. W naszym regionie ważne będą również dane o inflacji za lipiec (wtorek - Węgry, środa - Czechy), które pozwolą na doszlifowanie naszej prognozy inflacji dla Polski. Dane amerykańskie wrócą do gry dopiero na koniec tygodnia - w czwartek i w piątek, odpowiednio, zostaną opublikowane dane o inflacji PPI i CPI. Oczekiwane jest nieznaczne przyspieszenie inflacji, związane jednak wyłącznie z efektami bazowymi z poprzedniego roku - procesy inflacyjne w USA nie mają od kilku miesięcy momentum, a inflacja bazowa powinna się stabilizować. Ze względu na zmianę nastawienia Fed do inflacji, dane te będą uważnie analizowane przez inwestorów.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

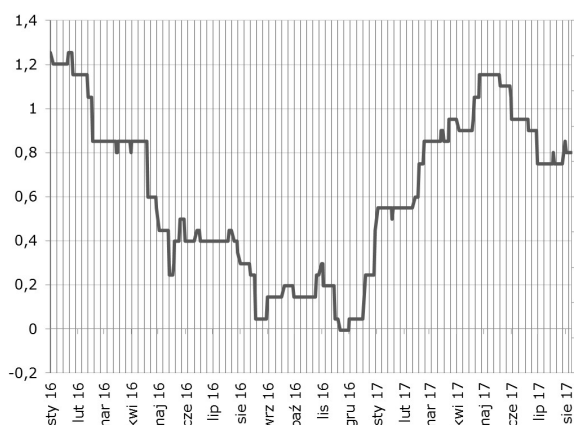
- MRPIPS: Stopa bezrobocia w lipcu wyniosła 7,1 proc., tak jak w czerwcu.
- Hardt: Prezydencki projekt wsparcia kredytobiorców nie zagraża stabilności systemu finansowego oraz nie powinien zakłócać mechanizmów transmisji polityki monetarnej.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w lipcu wzrosła o 209 tys. wobec 231 tys. przed miesiącem, po korekcie ze 222 tys. Stopa bezrobocia wyniosła 4,3 proc. wobec 4,4 proc. w czerwcu.

Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.447	-0.011
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.271	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.346	0.005
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

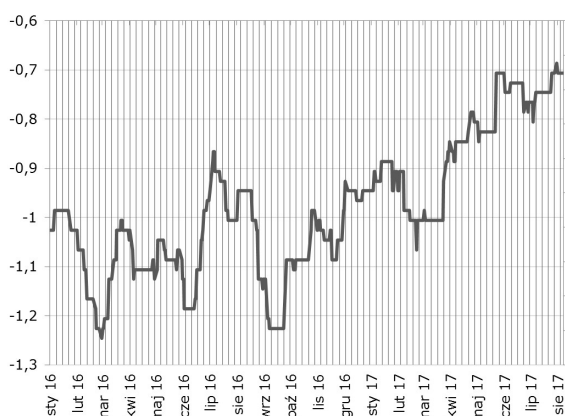
Indeks zaskoczeń dla Polski



Zaskoczenia w danych o inflacji (pozytywne) i PMI (negatywne) zrównoważyły się, wskutek czego indeks zaskoczeń dla Polski utrzymał się w zeszłym tygodniu na niezmiennym poziomie. Jeśli finalne dane o inflacji nie przyniosą rewizji odczytu *flash*, czeka nas kolejny tydzień stabilizacji indeksu.

### STREFA EURO

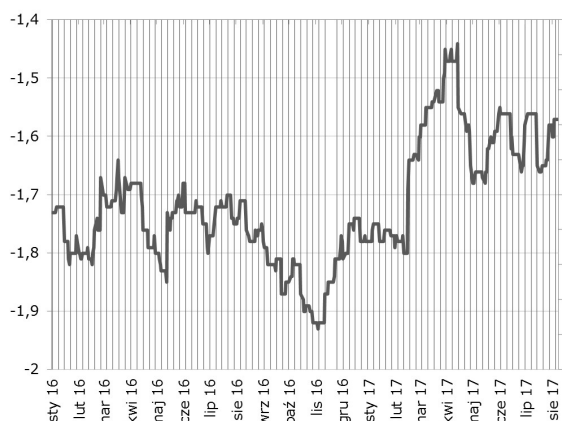
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Lepsze od oczekiwań dane o sprzedaży detalicznej w Niemczech zrównoważyły gorsze od oczekiwań finalne dane dla przemysłu w strefie euro. Europejski indeks zaskoczeń ma szanse utrzymać się bez zmian również w rozpoczynającym się tygodniu – poza danymi o produkcji przemysłowej próżno szukać istotnych dla rynków publikacji.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA

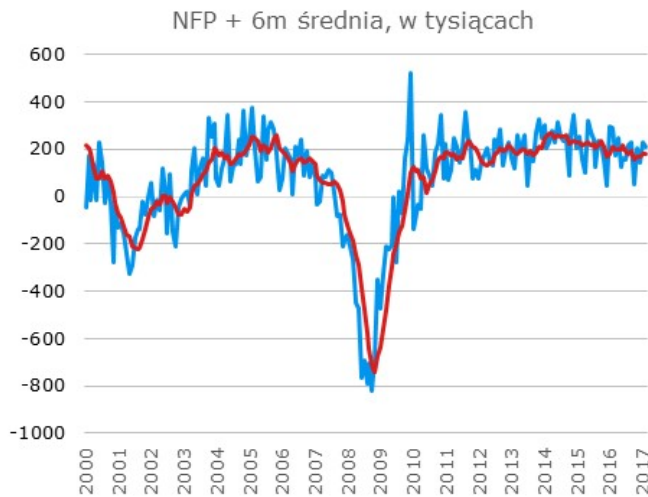


Dane o zamówieniach w przemyśle zaskoczyły istotnie in plus, dochody gospodarstw domowych i ISM poza przemysłem - in minus. W konsekwencji, amerykański indeks zaskoczeń wzrósł nieznacznie w ujęciu tygodniowym. Końcówka tygodnia (CPI) ma szansę poruszyć nim ponownie.

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: solidny raport z rynku pracy

Przedsiębiorcy stworzyli w lipcu 209 tys. nowych miejsc pracy poza rolnictwem. Poprzednie odczyty zostały zrewidowane lekko w górę (netto +2 tys.). Wzrosty zatrudnienia były standardowo rozłożone pomiędzy branże (przemysł +16, usługi prywatne +183, rząd +4 tys.). Nie widać przy tym żadnych kategorii, które wyraźnie odstają od poprzednich tendencji a więc silna zmiana zatrudnienia (6-miesięczna średnia obecnie plasuje się na poziomie 179 tys.) nie wynikała z efektów jednorazowych.



Potwierdza to analiza ankiety przeprowadzanej wśród gospodarstw domowych: wzrost zatrudnionych o 345 tys. przy wzroście współczynnika aktywności zawodowej (o 0,1 pkt proc.) i praktycznie bez zmiany liczby bezrobotnych (zaledwie +4 tys.). W lipcu nastąpił napływ siły roboczej na rynek pracy spoza dotychczasowego jej zasobu, które został praktycznie całkowicie zagospodarowany (nowe osoby na „rynku bezrobotnych” to zaledwie 21 tys., podczas gdy liczba osób tracących pracę obniżyła się łącznie o 129 tys. osób). Rynek pracy z jednej strony utrzymuje zatrudnienie, z drugiej zasysa nowych pracowników pozostających poza zasobem pracy. To świetny wynik, jak na tę fazę cyklu (zob. wykres NFP i czas trwania wzrostów ekspansji zatrudnienia w porównaniu do poprzedniego cyklu). Tym niemniej, płace rosną wciąż w umiarkowanym tempie i zapewne do spłaszczenia krzywej Philipsa przyczynia się duża liczba osób chętnych dołączyć do zasobu pracy przy tylko niewiele wyższych płacach (lub chętnych dołączyć w ogóle).



dolara, doprowadzając do jego solidnego umocnienia (notowania EURUSD po publikacji spadały systematycznie podczas całej sesji i łącznie obniżyły się o ponad 1 cent). Reakcja na rynku stopy procentowej była bardziej umiarkowana. Rentowności wzrosły o kilka pb i doszło do zatrzymania procesu płaszczczenia krzywej dochodowości (to może być ważny sygnał, ponieważ od dłuższego czasu krzywa się płaszczyła). Rynek pracy zacieśnia się w sposób systematyczny, wbrew hamowaniu konsumpcji zmniejszając przynajmniej część obaw o kontynuację wzrostów wydatków konsumpcyjnych po silnym spadku stopy oszczędności (a może teraz pracujący będą bardziej zdeterminowani, aby walczyć o podwyżki?). Gdyby nie przejściowo niższa inflacja, Fed mógłby spokojnie kontynuować zacieśnienie monetarne w normalnym tempie. Najnowszy odczyt inflacji już w tym tygodniu. Brak negatywnej niespodzianki sprawi, że prawdopodobieństwo podwyżki na grudniowym posiedzeniu znacząco wzrośnie.

Raport wywołał żywiołą reakcję przede wszystkim na rynku

## EURUSD fundamentalnie

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, dane z amerykańskiego rynku pracy (więcej na ten temat w sekcji analiz) okazały się być zapalnikiem, na skutek którego zrealizowały się wszystkie techniczne dywergencje i który spowodował uwolnienie naciągniętej sprężynki. Za ich sprawą EURUSD spadł o ponad 1,5 figury, kasując w ten sposób wcześniejszy tydzień wzrostów. Naszym zdaniem, to jeszcze nie koniec spadków EURUSD. Stopień wyprzedzenia dolara, mocno jednostronne pozycjonowanie (przesunięte w stronę słabego dolara w stopniu niewidzianym od lat, rynki są na ogół, praktycznie strukturalnie long USD), a także fakt, iż oczekiwania dotyczące Fed są w tej chwili najbardziej ruchomym elementem globalnej układanki, sprawiają że przestrzeń do umocnienia dolara jeszcze istnieje. Wymaga to jednak sprzyjających publikacji, przede wszystkim z USA - pierwszą okazję ku temu stanowią będą dopiero dane o inflacji (PPI w czwartek, CPI w piątek).

## EURUSD technicznie

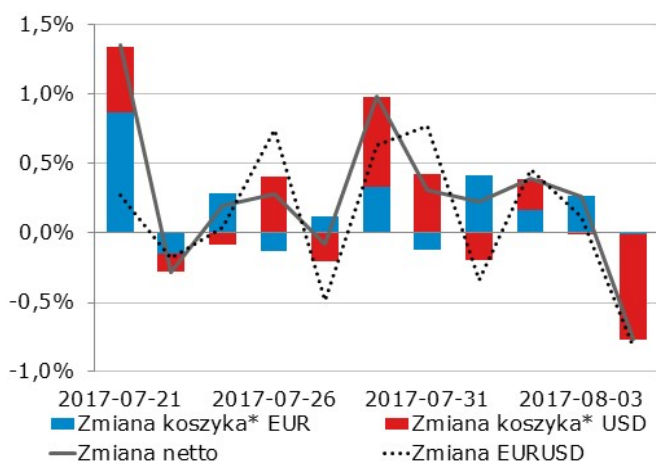
**Pozycja:** Mała pozycja short po 1,1855 z S/L 1,1915 oraz T/P 1,1715.

**Preferencja:** Korekta w trendzie wzrostowym.

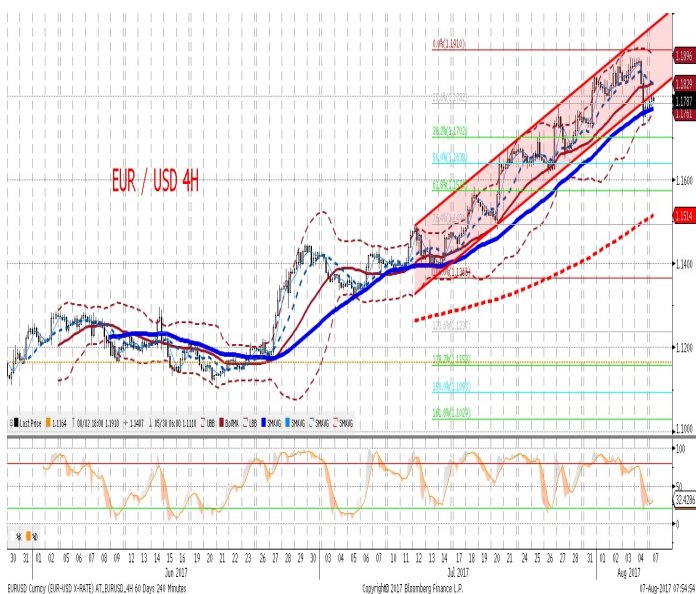
Druga część piątkowej sesji przyniosła sporą korektę spadkową na kursie EURPLN. Notowania skorygowały ponad figurę wzrostu. Bardzo szybko przełamana została MA30 na wykresie 4h, a kurs wybił się w dół z kanału wzrostowego na tym interwale. Wprawdzie wsparcie MA55 na tym samym wykresie zachowało się, jednak impuls spadkowy jeszcze nie wygaś. Dolna granica wspomnianego kanału powinna służyć teraz jako opór zanim rozpocznie się kolejna fala ruchu korekcyjnego. Pozostajemy short, dodajemy zlecenie T/P zaraz ponad pierwszym poziomem Flbo (38,2%) i czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
1,1592	1,3993
1,1413	1,2570
1,1104	1,2004

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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





## EURPLN fundamentalnie

Jakiegokolwiek przyczyny nie miałyby czwartkowe umocnienie złotego, w piątek na EURPLN nastąpiła cisza. Jedynie po publikacji danych z amerykańskiego rynku pracy na chwilę odnowiła się korelacja EURPLN z EURUSD, ale tego paliwa wystarczyło na przejściowy spadek kursu o ok. 0,5 gr - notowania bardzo szybko wróciły w okolice 4,24 za EUR. Nowy tydzień przynosi dość dużą pustkę w kalendarzu publikacji makro i innych wydarzeń mogących poruszyć polskim rynkiem walutowym. Warto w tym miejscu ponownie zauważyć, że złoty obecnie znajduje się pod wpływem czynników globalnych (zmiany stopy wolnej od ryzyka i oczekiwań na zachowanie banków centralnych - obecnie największa przestrzeń do zmiany tychże dotyczy Fed), podczas gdy czynniki krajowe manifestują się w formie podwyższonej premii za ryzyko w wycenach krajowych aktywów. Ta zaś, jak warto podkreślać, utrzymuje się od wielu dni na niezmiennym poziomie. Z tego względu można spodziewać się, że złoty będzie poruszać się w dość wąskim zakresie wahań w tym tygodniu (4,23-4,25).

## EURPLN technicznie

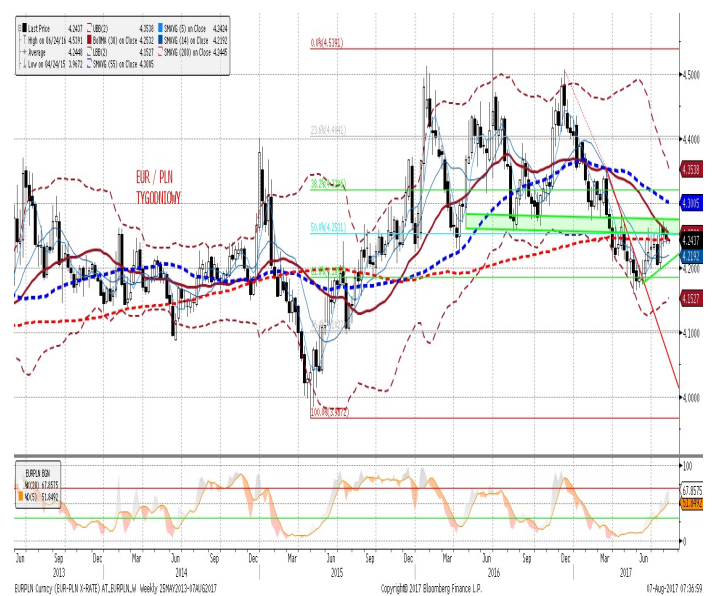
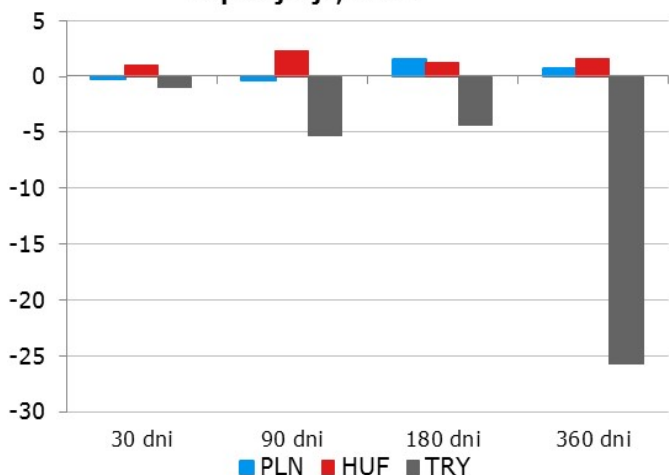
**Pozycja:** Mała pozycja long po 4,2409 z S/L 4,23 oraz T/P 4,2650.

**Preferencja:** Trend wzrostowy.

Notowania EURPLN aktualnie znajdują się na podobnym poziomie, jak w piątek rano. Zarówno zaraz po otwarciu poniedziałkowej sesji, jak i jeszcze w piątek wystąpiły nieudane próby ataku na wsparcia w okolicy 4,23/4,2350. Ten ważny poziom techniczny składa się ze średnich ruchomych na wykresie 4h (MA200) oraz dziennym (MA30), a aktualnie nie widzimy impulsów, które mogłyby go przełamać. Spodziewamy się szybkiego powrotu w okolice 4,26/4,27 – możliwy jest ruch w range 4,23-4,27. Pod taki scenariusz została zajęta jeszcze w zeszłym tygodniu mała pozycja long, do której dodajemy zlecenie T/P. Na wykresie tygodniowym pojawiły się wprawdzie pewne sygnały spadkowe (przełamanie MA200), ale nie są one silne, a ich ewentualna realizacja w postaci korekty w trendzie wzrostowym może rozpocząć się dopiero w kolejnym tygodniu.

Wsparcie	Opór
4,2008	4,4345
4,1591	4,3137

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.77	1.81
2Y	1.94	1.98
3Y	2.08	2.12
4Y	2.23	2.27
5Y	2.37	2.41
6Y	2.49	2.53
7Y	2.60	2.64
8Y	2.69	2.73
9Y	2.77	2.81
10Y	2.85	2.89

depo	BID	ASK
ON	1.15	1.55
1M	1.32	1.72
3M	1.52	1.72

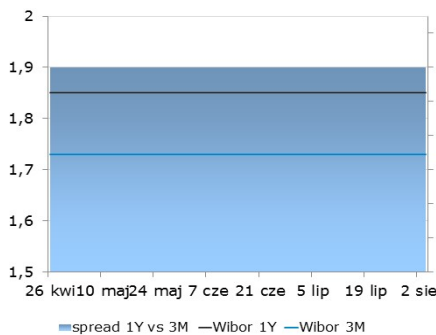
FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.71	1.75
3x6	1.72	1.76
6x9	1.74	1.78
9x12	1.82	1.86

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2423
USD/PLN	3.5702
CHF/PLN	3.6898

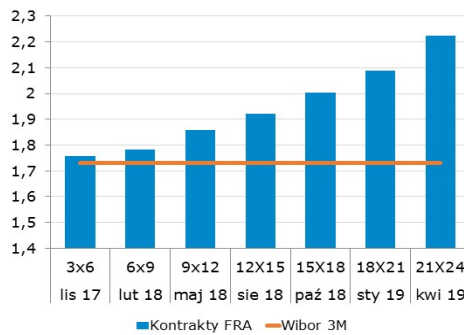
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1766
EUR/JPY	130.29
EUR/PLN	4.2399
USD/PLN	3.6053
CHF/PLN	3.6981

### WIBOR 3M i 1Y



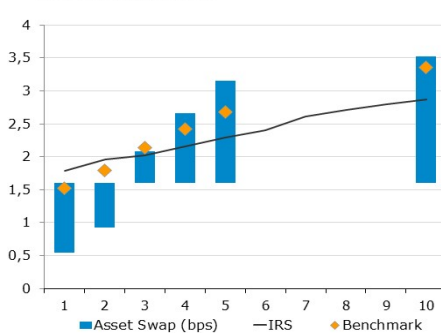
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



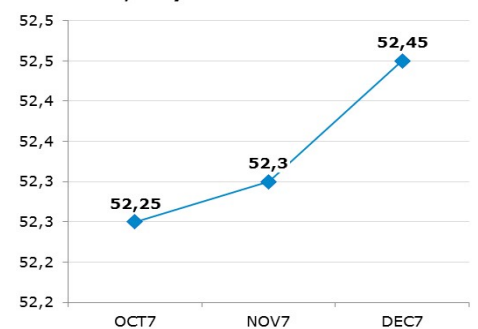
### Asset swap i IRS



### 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 na informacjiach 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.