

28 maja 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>28.05.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
<b>29.05.2018 WTOREK</b>							
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 (%)	kwi			3.7	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	maj		128.0	128.7	
<b>30.05.2018 ŚRODA</b>							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	maj			5.3	
10:00	POL	CPI r/r (%) <i>flash</i>	maj	1.9-2.0		1.6	
10:00	POL	PKB r/r (%) <i>finalny</i>	Q1	5.1	5.1	4.9 (r)	
11:00	EUR	Koniunktura konsumencka KE (pkt.)	maj			0.2	
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>flash</i>	maj			1.6	
14:15	USA	Zatrudnienie APD (tys.)	maj		195	204	
14:30	USA	PKB r/r (%) SAAR <i>drugi</i>	Q1		2.3		
<b>31.05.2018 CZWARTEK</b>							
3:00	CHN	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	maj		54.8	54.8	
3:00	CHN	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	maj		51.4	51.4	
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>flash</i>	maj			1.2	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	26.05				
14:30	USA	Dochody g. domowych m/m (%)	kwi		0.3	0.3	
14:30	USA	Wydatki g. domowych m/m (%)	kwi		0.4	0.4	
14:30	USA	Deflator PCE r/r (%)	kwi			2.00	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	maj		58.1	57.6	
<b>01.06.2018 PIĄTEK</b>							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	maj			53.9	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	maj			55.5	
14:00	POL	Minutes RPP	16.05				
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	maj		183.0	168.0	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	maj		3.9	3.9	
14:30	USA	Zarobki godzinowe m/m (%)	maj		0.3	0.1	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	maj		58.0	57.3	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska:** W środę o godzinie 10:00 GUS opublikuje szczegółowe dane na temat struktury wzrostu PKB w pierwszym kwartale. Spodziewamy się powtórzenia odczytu flash, czyli wzrostu na poziomie 5,1% r/r przy wzroście konsumpcji prywatnej także o 5,1% oraz inwestycji o prawie 10%, przy ujemnej kontrybucji eksportu netto i dodatnim wkładzie zapasów. W tym samym czasie zostanie opublikowany odczyt flash inflacji – spodziewamy się jej wzrostu z uwagi na wyższe ceny paliw. W piątek poznamy wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu w maju.

**Gospodarka globalna:** Przełom miesiąca w Europie upłynie pod znakiem wstępnych odczytów CPI oraz finalnych PKB. Wcześniej, bo we wtorek poznamy dane o podaży pieniądza M3 w strefie euro. W środę rozpoczynamy od danych w Niemczech o bezrobociu, następnie zostanie opublikowany finalny odczyt koniunktury konsumenckiej Komisji Europejskiej. O 14:00 poznamy wstępny odczyt inflacji u naszego zachodniego sąsiada, jak zwykle będą go poprzedzały odczyty z poszczególnych regionów. Wstępny odczyt CPI dla całej strefy euro zostanie opublikowany w czwartek. W piątek warto zwrócić uwagę na finalne wskaźniki PMI w przemyśle. Tydzień publikacji za Oceanem zapowiada się bardzo ciekawie, rozpoczyna się jednak spokojnie, bo dopiero we wtorek danymi o koniunkturze konsumenckiej Conference Board. W środę w przeciągu 15 minut poznamy dane o zatrudnieniu według ADP oraz drugi odczyt PKB za pierwszy kwartał. Poza cotygodniowym raportem o nowych bezrobotnych, w czwartek zostaną opublikowane dane o dochodach i wydatkach gospodarstw domowych, a także inflacji PCE oraz kolejny regionalny wskaźnik koniunktury (Chicago PMI). Grande finale tygodnia publikacji to comiesięczne dane z rynku pracy oraz publikowany półtorej godziny później wskaźnik ISM w przemyśle.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

■ MF: Nadwyżka budżetowa po kwietniu 2018 r. wyniosła 9,3 mld zł - poinformował MF w komunikacie. W okresie od stycznia do kwietnia dochody wyniosły 125,2 mld zł (35,2 proc. planu), a wydatki 115,8 mld zł (29,2 proc. planu).

Decyzja RPP (06.06.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.474	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.254	0.038

PROGNOZA mBanku

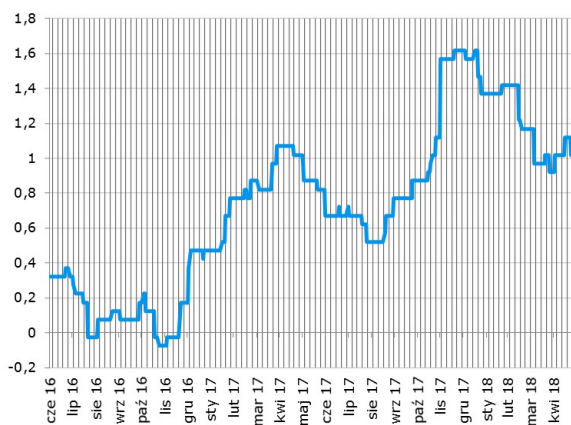
bez zmian

Dotyczy benchmarków Reuters

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

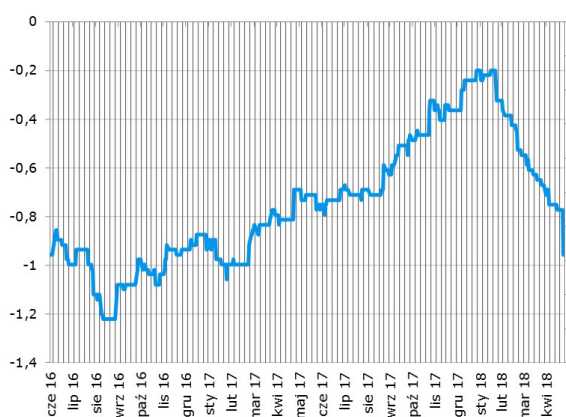
Indeks zaskoczeń dla Polski



Głębsze od oczekiwań spowolnienie sprzedaży detalicznej w kwietniu obniżyło polski indeks zaskoczeń. Nowy tydzień przynosi szanse na odbicie dzięki inflacji, finalnemu PKB i PMI.

### STREFA EURO

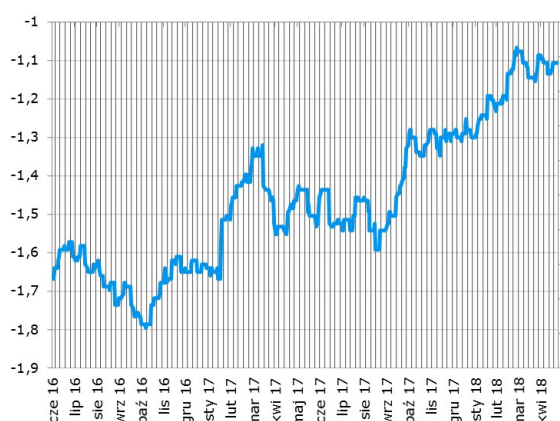
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Kontynuacja spadków indeksów PMI sprowadziła europejski indeks zaskoczeń o kolejne kilka pkt. w dół. Częściowo mogą to skorygować odczyty flash inflacji, ale trend spadkowy europejskiego indeksu zaskoczeń jest utrzymany.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA



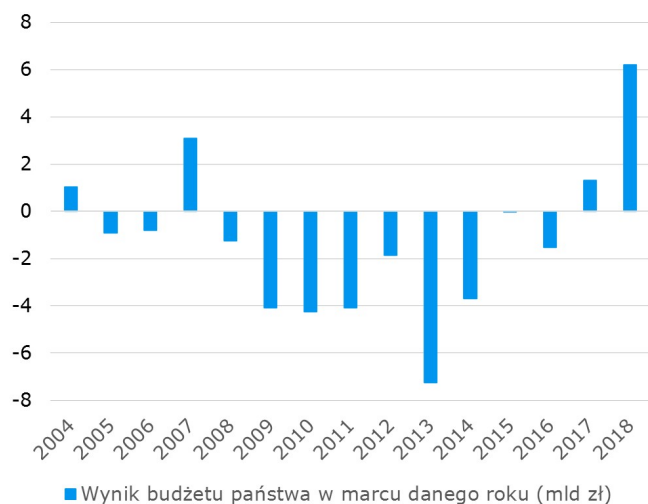
Bez zmian (brak istotnych zaskoczeń w publikacjach makro). W kolejnych dniach zaskoczyć mogą m.in. dane z rynku pracy i indeksy koniunktury.

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.

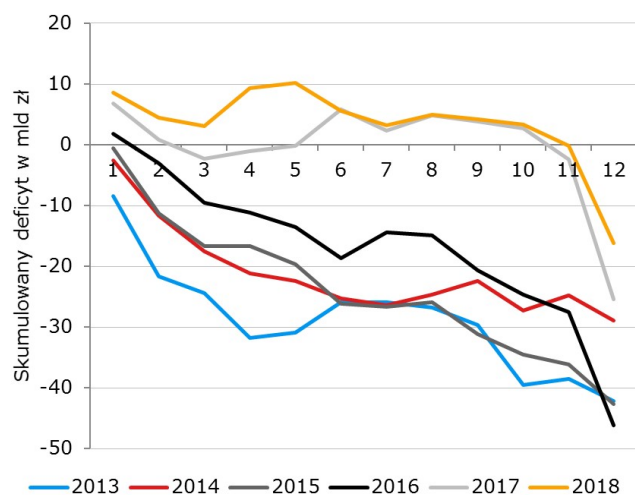
## Rekordowa nadwyżka w budżecie państwa po kwietniu

W pierwszych czterech miesiącach roku budżet państwa zanotował nadwyżkę wynoszącą 9,3 mld zł, przy czym w samym tylko kwietniu budżet zamknął się na plusie, z dochodami przekraczającymi wydatki o 6,2 mld zł. Jest to najlepszy wynik kwietnia w historii, drugi najlepszy wynik pojedynczego miesiąca i najwyższa skumulowana nadwyżka w historii budżetu.

najbliższych miesiącach i prawdopodobne wypracowane nadwyżki pierwotnej przez budżet państwa (a prawdopodobnie również przez cały sektor instytucji rządowych i samorządowych).



Co ciekawe, tym razem dobry wynik budżetu został osiągnięty bez istotnego wkładu ze strony dochodów z VAT (które wzrosły jedynie o 3% r/r). Po stronie dochodowej kluczowy okazał się wzrost wpływów z PIT i CIT (odpowiednio, o 72% i 21% r/r – ta pierwsza dynamika to w dużej mierze efekt przesunięć między marcem i kwietniem) oraz dochodów niepodatkowych (o 26% r/r). Po stronie wydatkowej utrzymała się presja na niską realizację, co wynika przede wszystkim ze spadku wydatków na obsługę długu i z niższej dotacji do FUS i FER.



Dysponując danymi za pierwsze cztery miesiące, pozwoliliśmy sobie na przeprowadzenie prostej symulacji przebiegu deficytu w kolejnych miesiącach. Zakładając, że w kolejnych miesiącach strona dochodowa i wydatkowa relatywnie do harmonogramu będzie realizowana tak, jak w poprzednim roku, i uwzględniając brak wpłaty zysku NBP do budżetu, dochodzimy do wniosku, że nadwyżka w budżecie państwa utrzyma się do listopada. Nawet przy mobilizacji wydatkowej w grudniu porównywalnej do zeszłorocznej można się spodziewać całorocznego deficytu poniżej 20 mld zł. Oznacza to równocześnie ograniczoną podaż SPW na

## EURUSD fundamentalnie

Rollercoaster na EURUSD (w piątek spadek o prawie figurę, w okolice 1,1650; dziś w nocy wzrost z powrotem powyżej 1,17) to zasługa zmian percepcji ryzyka politycznego w strefie euro. Do obaw o Włochy dołączył w piątek strach przed wcześniejszymi wyborami w Hiszpanii, podczas gdy we Włoszech groźba euro-sceptycznego rządu została w weekend wymieniona na ryzyko kryzysu konstytucyjnego. Efekt netto tych kilku dni, jak wspomniano, to dla EURUSD okrągłe zero. Jak wspominaliśmy już wielokrotnie, z fundamentalnego punktu widzenia trend wzrostowy dolara powinien w najbliższym czasie być nienaruszony. W krótkim okresie większe znaczenie powinien mieć odczyt inflacji za maj w strefie euro (spodziewamy jest wzrost inflacji i inflacji bazowej – pytanie brzmi, jak duży) oraz dane z amerykańskiego rynku pracy. Są szanse na to, aby rozpoczynający się tydzień był pierwszym wzrostowym dla EURUSD od kilku tygodni.

## EURUSD technicznie

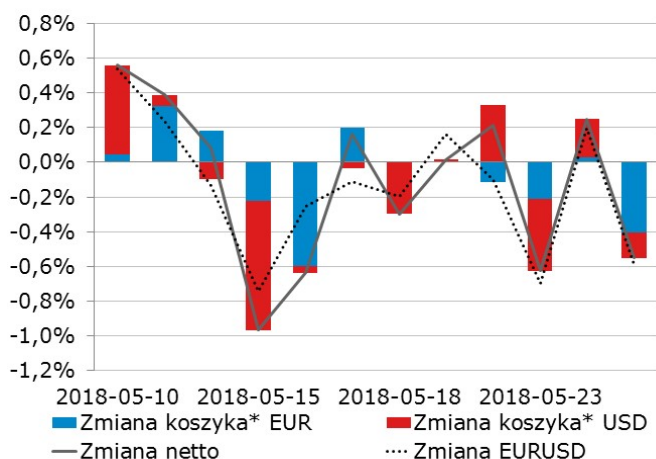
**Pozycja:** S/L na małej pozycji (30 ticków straty). Kolejna mała pozycja long po 1,1725.

**Preferencja:** Czas na korektę (dywergencje!)

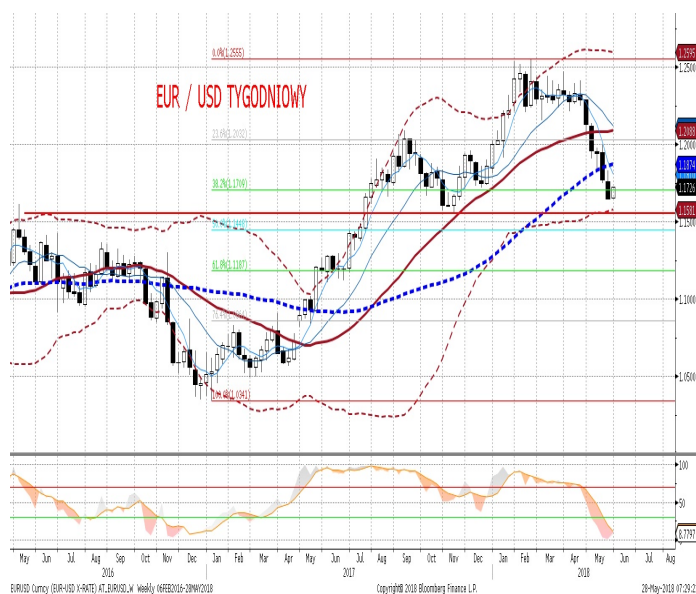
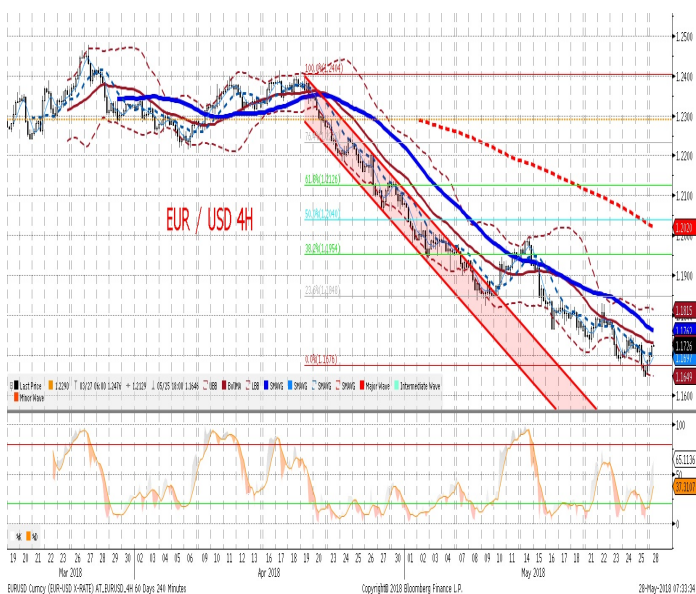
Notowania na wykresie tygodniowym minęły Fibo, a do minimum z 2017 roku brakuje ponad figurę. A więc trend spadkowy. Patrząc jednak na krótsze wykresy, takie spojrzenie średnioterminowe może być pułapką. Notowania silnie dywergują na wykresie 4h i dziennym. Z tego względu jeszcze raz ryzykujemy wejście long (tym razem po 1,1726), S/L 1,1625. Poziom T/P można wyznaczyć na podstawie wykresu dziennego i 4h w zasadzie na tym samym poziomie: 1,20.

Wsparcie	Opór
1,1640	1,2400
1,1554	1,2183
1,1187	1,2017/21

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

Złoty utrzymał się w piątek ponad poziomem 4,30 za euro – jego poranne umocnienie (warte prawie 2 grosze) okazało się nietrwałe i notowania wróciły do punktu równowagi w okolic 4,31. Otwarcie z luką dziś w nocy (z mocniejszym kursem) to przede wszystkim zasługa wiadomości z Włoch, sugerujących oddalenie groźby wyjścia tego kraju ze strefy euro. W rozpoczynającym się tygodniu nie zabraknie publikacji makro - na poletku krajowym będzie to inflacja za maj, szczególnie PKB za I kwartał i PMI, w gospodarce globalnej ton będzie nadawać inflacja w strefie euro i amerykańskie dane z rynku pracy - ale może brakować płynności z uwagi na rozpoczynający się w czwartek przedłużony weekend. Takie okazje często sprzyjają wzrostowi zmienności. Co się tyczy kierunków ruchu złotego, to w obecnych warunkach punkt równowagi dla złotego znajduje się dość nisko (wysoko na EURPLN). Do wyraźniejszego umocnienia złotego może dojść jeśli obawy o wzrost gospodarczy na świecie przełożą się na spadek rynkowych stóp proc. i przeważą to zarówno nad efektem dysparytetu, jak i nad kompensującą spowolnienie presją na osłabienie waluty.

## EURPLN technicznie

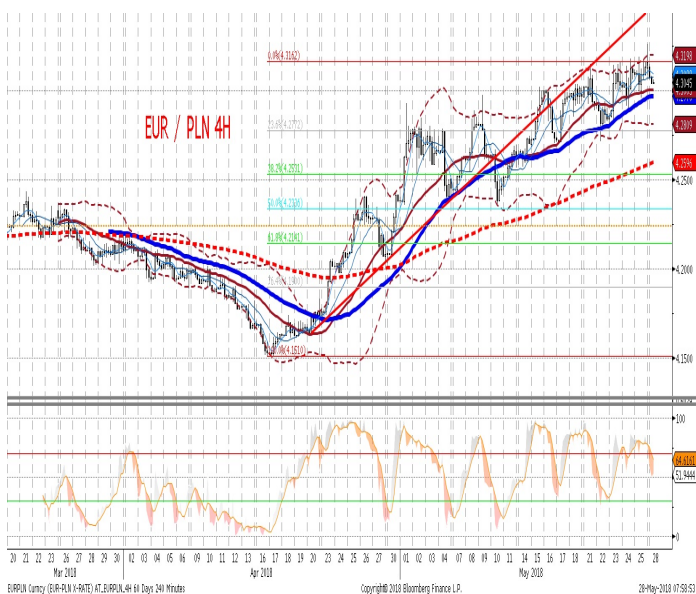
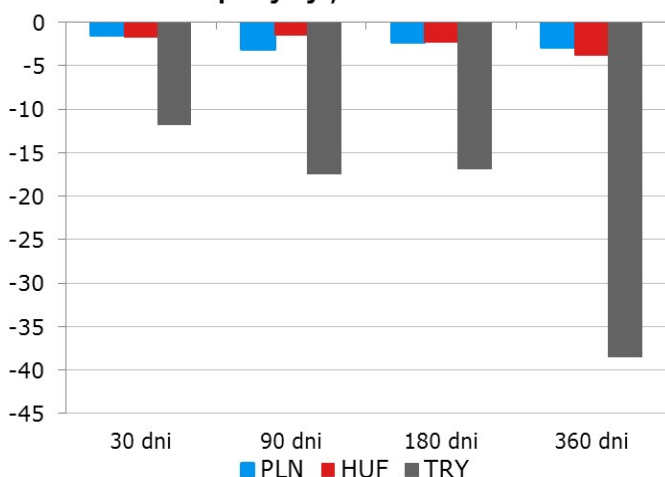
**Pozycja:** Mała pozycja short po 4,3104 S/L 4,3210, T/P

**Preferencja:** Trend wzrostowy.

Fibo na wykresie tygodniowym póki co zostało zerodowane, jednak świeca jest czarna a erozja była tylko chwilowa. Taki sam układ widzieliśmy jednak w październiku 2017 i był preludem do spadków kursu w okolicie 4,10. Notowania na dziennym dywergują, podobnie zresztą jak na wykresie 4h (tam widać wyraźnie potrójną dywergencję). Czujemy się komfortowo z pozycją short. Jeśli korekta będzie kontynuowana – a to naszym zdaniem najbardziej prawdopodobny scenariusz – zlecenie T/P należy ustawić w okolicach 4,25 (okolicie MA200 z 4h oraz Fibo).

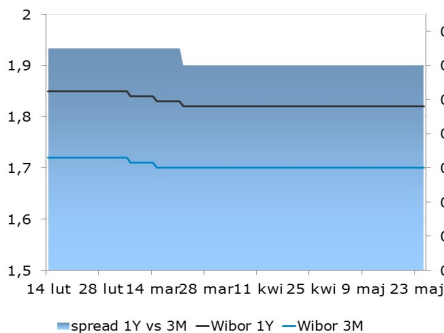
Wsparcie	Opór
4,2770	4,3324
4,2421	4,3206
4,1511	4,3034

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

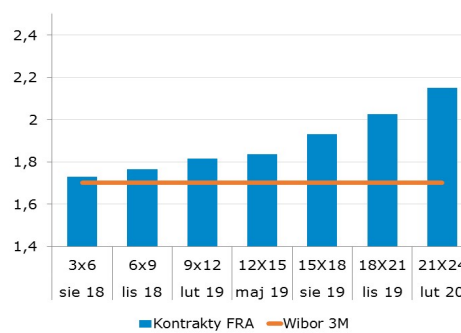


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.73	1.77	ON	0.90	1.30	EUR/PLN	4.3022
2Y	1.89	1.93	1M	1.40	1.80	USD/PLN	3.6686
3Y	2.06	2.10	3M	1.69	2.04	CHF/PLN	3.6956
4Y	2.24	2.28					
5Y	2.41	2.45	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.54	2.58	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1650
7Y	2.66	2.70	1x4	1.68	1.72	EUR/JPY	127.46
8Y	2.75	2.79	3x6	1.69	1.73	EUR/PLN	4.3112
9Y	2.83	2.87	6x9	1.73	1.77	USD/PLN	3.7025
10Y	2.91	2.95	9x12	1.78	1.82	CHF/PLN	3.7095

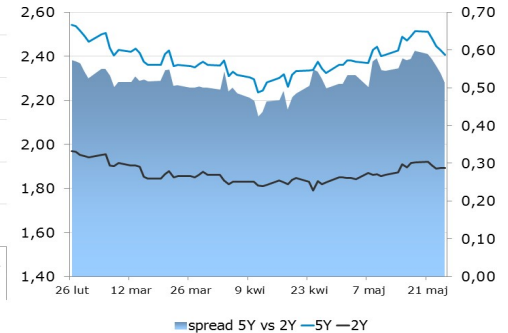
### WIBOR 3M i 1Y



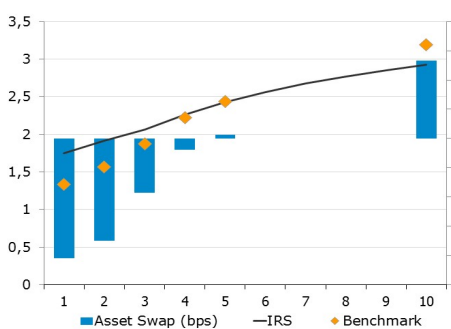
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



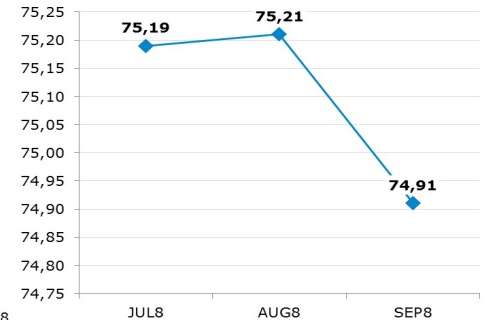
### Asset swap i IRS



### 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.