

4 czerwca 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>04.06.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	kwi	2.4		2.1	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi	-0.5		1.6	
<b>05.06.2018 WTOREK</b>							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	maj	52.9		52.9	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	maj	53.9		53.9	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	maj	53.0		52.8	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	kwi	0.5		0.1	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	maj	57.4		56.8	
<b>06.06.2018 ŚRODA</b>							
	POL	Decyzja RPP (%)	cze	1.50	1.50	1.50	
<b>07.06.2018 CZWARTEK</b>							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	kwi	0.8		-0.9	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	02.06	225		221	
<b>08.06.2018 PIĄTEK</b>							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi	0.3		1.0	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi	0.3		-0.4	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	maj	2.6		2.3	
	POL	Decyzja Fitch	08.06				

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska:** W środę decyzję na temat stóp procentowych podejmie Rada Polityki Pieniężnej, nie spodziewamy się tu zmian. Ostatnie odczyty (inflacja, PKB) utwierdziły RPP w prawidłowości stosowanej retoryki. Dodatkowo od ostatniego posiedzenia upłynęły jedynie trzy tygodnie, a w kwestii prognoz członkowie mogą już czekać na lipcowe projekcje ekonomistów NBP. W piątek w godzinach wieczornych rating Polski będzie rewidował Fitch. Od czasu ostatniej aktualizacji ratingu i prognoz agencji (grudzień) można stwierdzić sporą poprawę sytuacji gospodarczej oraz fiskalnej względem przewidywań tej instytucji. Poprawie mogła także ulec percepcja otoczenia instytucjonalnego. Duża szansa na podwyżkę perspektywy do pozytywnej. Jeśli tendencje się utrzymają, może to skutkować podwyżką ratingu ze strony tej agencji jeszcze w tym roku.

**Gospodarka globalna:** Spokojny tydzień. W poniedziałek poznamy dane o cenach producentów w strefie euro, a także o zamówieniach w przemyśle w USA. Wtorek upłynie pod znakiem odczytów wskaźników koniunktury w usługach, będą to PMI (Chiny, Wielka Brytania i finalne dane w strefie euro), a także ISM (USA). Z pozostałych publikacji warto wspomnieć o dynamice sprzedaży detalicznej w strefie euro w kwietniu. Czwartek rozpoczyna się danymi z niemieckiego przemysłu. Po południu ostatnia w tym tygodniu publikacja z USA – cotygodniowy raport o nowych bezrobotnych. W piątek czekają nas tylko publikacje ze starego kontynentu – produkcja przemysłowa w dwóch największych gospodarkach strefy euro (najpierw Niemcy, potem Francja) oraz inflacja CPI na Węgrzech.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

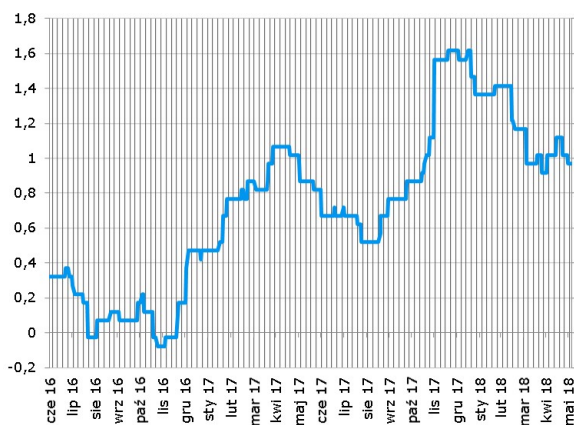
- Markit: Wskaźnik PMI dla Polski w maju na poziomie 53,3 pkt. wobec 53,9 pkt. w kwietniu i wobec prognozy 53,4 pkt.
- Eurostat: Stopa bezrobocia, po dostosowaniu sezonowym, w kwietniu wyniosła w Polsce 3,8 proc., wobec 3,9 proc. w marcu.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w maju wzrosła o 223 tys. wobec oczekiwanych 190 tys. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w maju o 0,3 proc. mdm i 2,7 proc. rdr. Oczekiwano 0,2 proc. mdm i 2,6 proc. rdr.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle (ISM) w maju wzrósł do 58,7 pkt. wobec 57,3 pkt. w poprzednim miesiącu.

Decyzja RPP (06.06.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.366	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.908	0.024
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.269	0.018
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

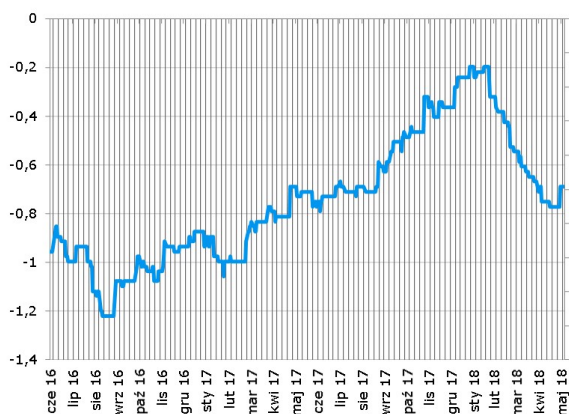
Indeks zaskoczeń dla Polski



Negatywne zaskoczenia inflacją CPI przeważały nad pozytywnym w PKB, przez co polski indeks zaskoczeń lekko spadł. Najbliższy tydzień nie przyniesie kolejnych okazji do poruszenia indeksem.

### STREFA EURO

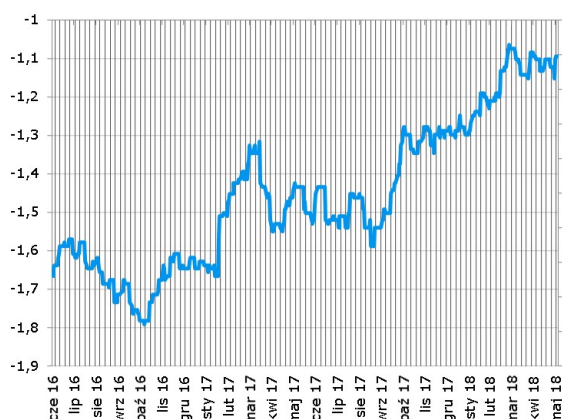
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Pozytywne niespodzianki w danych z Niemiec (inflacja, sprzedaż detaliczna) sprowadziły europejski indeks zaskoczeń w końcu w górę. Najbliższy tydzień przyniesie kilka publikacji (PPI i sprzedaż detaliczna w strefie euro, dane z niemieckiego przemysłu), które mogą poruszyć indeksem.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA

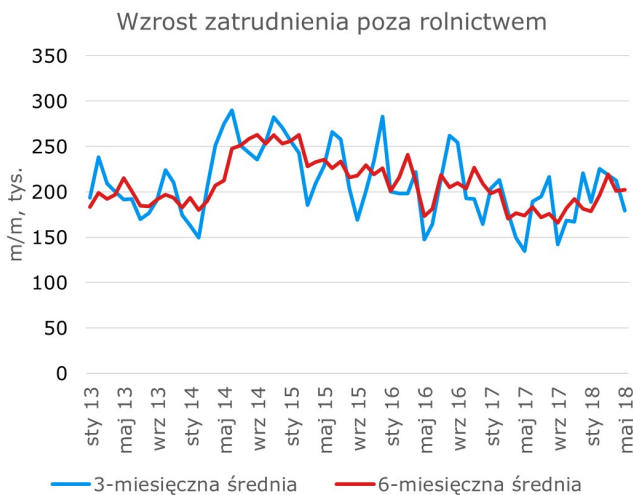


Kilka publikacji zaskoczyło względem konsensusu w ostatnim tygodniu, ostatecznie amerykański indeks zaskoczeń lekko wzrósł. W kolejnym tygodniu publikacji będzie niewiele, dlatego należy spodziewać się konsolidacji.

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.

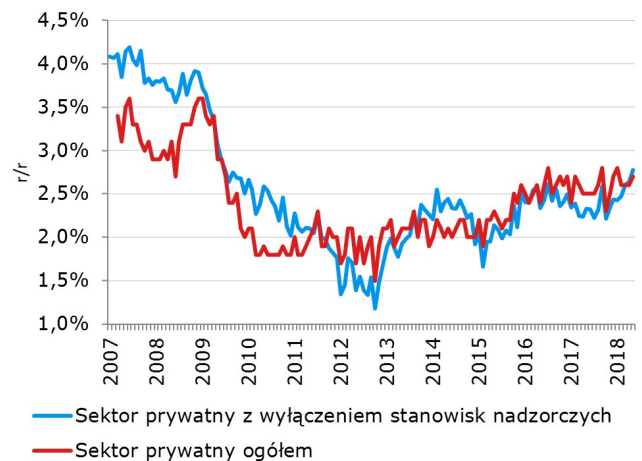
## USA: Dobre dane z rynku pracy (ale przemocy wciąż nie ma)

W Stanach Zjednoczonych w sektorze pozarolniczym przybyło w maju 223 tys. etatów, nieco powyżej wynoszącego 185 tys. konsensusu. Zatrudnienie przyspieszyło zatem w stosunku do poprzedniego miesiąca (kiedy to wzrosło, po rewizji, o 159 tys.). Na bazie trzy- i sześciomiesięcznej średniej wciąż widać trend wzrostowy, co jak na tak dojrzały cykl koniunkturalny jest nie lada osiągnięciem. Tym razem wzrosty zatrudnienia rozlały się praktycznie po wszystkich głównych kategoriach – od górnictwa, przez przemysł przetwórczy i budownictwo, aż po nisko i wysoko płatne usługi.



Solidnie wyglądają również wyniki badania gospodarstw domowych. Liczba pracujących wzrosła o prawie 300 tys. osób (i jednocześnie o 0,1 pkt. proc. przyspółł wskaźnik zatrudnienia), ze stanu bezrobocia (głównie do bierności jednak) odpłynęła podobna liczba osób. Stopa bezrobocia spadła we wszystkich głównych przekrojach, a dla marginalnych grup (Afroamerykanie, Azjaci, młodzi, etc.) spadki wyniosły nawet 0,5-0,7 pkt. proc. Najczęściej cytowana miara bezrobocia (U-3) spadła w maju z 3,9 do 3,8%, najszersza z miar bezrobocia (U-6) – z 7,8 do 7,6%. Do wznowienia trendu spadkowego stopy bezrobocia przyczyniło się zapewne zahamowanie powrotów z bierności na rynek pracy – są one wprawdzie wysokie na tle historycznym, ale od początku roku widać spadek natężenia przepływów z bierności do aktywności zawodowej. Obrazu amerykańskiego rynku pracy dopełnia nieznaczne przyspieszenie płac, z 2,6 do 2,8% r/r dla szeregowych pracowników i z 2,6 do 2,7% r/r dla całego sektora prywatnego. W przypadku tej pierwszej grupy ostatnie 12 miesięcy przyniosło najwyższą dynamikę wynagrodzeń w obecnym cyklu, choć należy zauważyć, że pozostaje ona wciąż relatywnie niska i w porównaniu historycznych doświadczeń, i do inflacji.

Dynamika płac nominalnych w USA



Po danych nieznacznie wzrosły rentowności amerykańskich papierów skarbowych i umocnił się dolar – reakcja ta jednak nie była trwała. Mogłoby to nieco dziwić, biorąc pod uwagę fakt pozytywnych zaskoczeń w każdym możliwym obszarze, ale naszym zdaniem nie powinno. Podstawowy wniosek płynący z kolejnego miesiąca NFP to taki, że amerykański rynek pracy pozostaje bardzo mocny, mocniejszy niż wynikałoby to z samej długości cyklu i konsensusowych wartości niektórych kluczowych parametrów (naturalna stopa bezrobocia, tempo wzrostu zatrudnienia niezbędne dla kontynuacji spadków stopy bezrobocia, itp.). Tempo wzrostu płac jest przy tym wciąż relatywnie niskie i majowe przyspieszenie w żadnym wypadku nie przyczynia się do rozwiązania zagadki ich słabości. Z punktu widzenia Fed i – tym samym – rynków obowiązuje zatem status quo z miarowym tempem zaostrzania polityki pieniężnej i brakiem presji na wzrost długoterminowych stóp procentowych. Przełożenie zacieśnienia rynku pracy na wynagrodzenia oraz wynagrodzeń na ceny pozostaje wciąż prawdopodobnym i oczekiwanym, ale niepotwierdzonym mechanizmem.

## EURUSD fundamentalnie

Mimo serii lepszych danych z USA (więcej o rynku pracy w sekcji analiz), dominujący w kursie EURUSD był czynnik EUR, widziany wyżej przez deeskalację nastrojów związanych z sytuacją polityczną we Włoszech (widmo wyborów nie zostało ostatecznie zażegnane, ale będzie rząd). Przy bieżącym układzie wskaźników koniunktury (powrót do wzrostów w USA oraz ciągłe spadki w strefie euro) wydawać by się mogło, że skazuje to wspólną walutę na dalsze spadki. Należy mieć jednak na względzie też mechanizm korygujący w postaci ostatniego osłabienia EUR (także w sensie efektywnym). Jeśli sytuacja polityczna w strefie euro się nie pogorszy (to może być trudny do spełnienia warunek), powinno to wygenerować znów wzrosty na wskaźnikach koniunktury. O zsynchronizowane ożywienie globalne może być jednak trudno (trudniej niż parę miesięcy wcześniej). Z tego względu korekty na EURUSD w górę raczej nie będą głębokie. W tym tygodniu gramy dane z drugiej ligi, więc liczyć się będzie głównie sentyment i polityka.

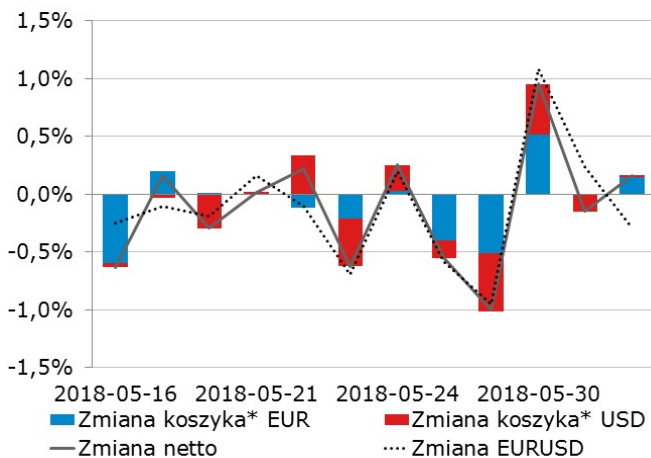
## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Mała pozycja long po 1,1691 z S/L 1,1610 oraz T/P 1,1840.

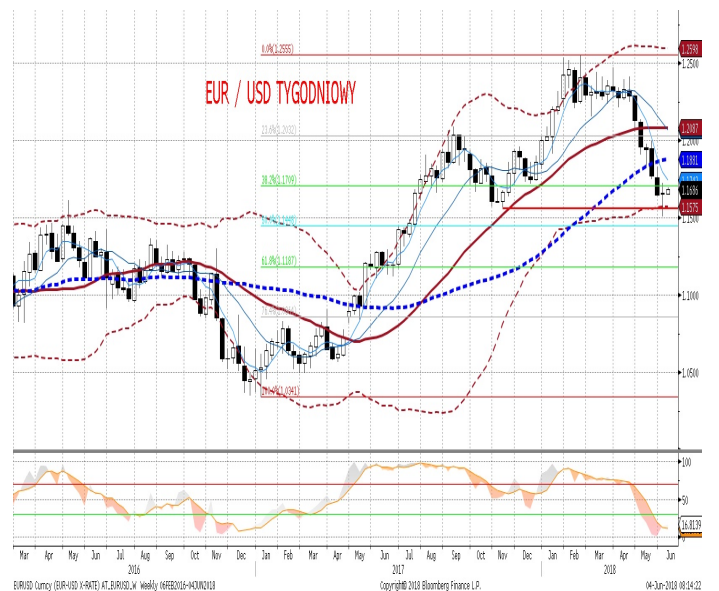
**Preferencja:** Korekta wzrostowa w trendzie spadkowym. EURUSD koryguje się po ustanowieniu minimum lokalnego w okolicy 1,15. Wzrost przełamał już opory na wykresie 4h (średnie MA30 i MA55 oraz linię trendu spadkowego). Na wykresie tygodniowym notowania wybiły się z kanału spadkowego, jednak jeszcze nie obserwujemy przyspieszenia wzrostu. Kolejne ważne opory znajdują się dopiero w okolicy 1,18/19 (zarówno na wykresie dziennym jak i 4h). Widzimy atrakcyjną okazję do zarobku grając long (przestrzeń do wzrostu wynosi prawie dwie figury). Otwieramy małą pozycję, na razie nie zakładamy się o przełamanie spadków, a jedynie ruch korekcyjny w górę.

Wsparcie	Opór
1,1510	1,2400
1,1187	1,2183
1,0341	1,1909

### Dekompozycja zmian EUR/USD



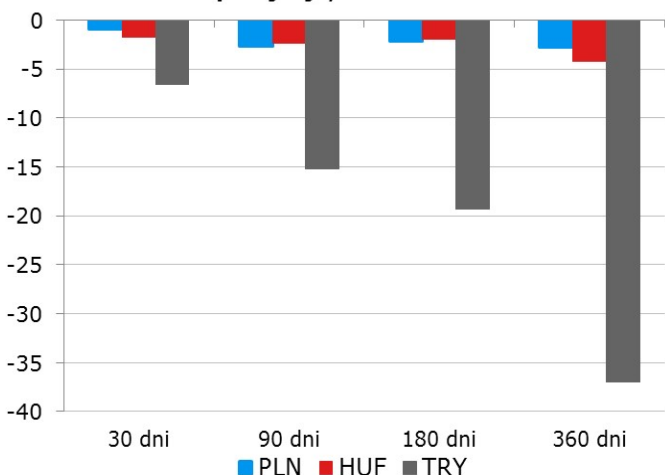
\* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



## EURPLN fundamentalnie

EURPLN przetrwał dwa dni o niskiej płynności w zupełnie dobrej kondycji, co powinno sugerować, że nie ma silnej presji do sprzedawania krajowej waluty. Faktycznie warunki globalne stały się bardziej sprzyjające: stopy wolne od ryzyka są niższe, zniknęło bezpośrednie zagrożenie szybkimi podwyżkami stóp w strefie euro konfrontowane przez inwestorów bezpośrednio z wyczekującą postawą RPP, uspokoiła się sytuacja polityczna we Włoszech, co negatywnie wpływało na waluty EM przez kanał silnej awersji do ryzyka. W tym tygodniu czekamy na decyzję RPP oraz decyzje Fitch ws. ratingu Polski. Ta pierwsza nie przyniesie żadnych zmian w polityce pieniężnej (retoryka także powinna pozostać taka sama). W przypadku tej drugiej spodziewamy się pozytywnej niespodzianki i podwyżki perspektywy polskiego ratingu, gdyż gospodarka oraz sytuacja fiskalna w 2018 roku wyglądają lepiej niż wyobrażała to sobie agencja Fitch podczas poprzedniej aktualizacji ratingu. To za mało na podwyżkę ratingu, ale w sam raz na zmianę perspektywy. Oczekujemy umiarkowanie pozytywnego wpływu na złotego.

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



## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Korekta spadkowa w trendzie wzrostowym.

Ustanowione w środę maksimum lokalne powyżej 4,34 było totem w ostatniej fali trendu wzrostowego. Notowania najpierw skorygowały się, po czym konsolidowały się w okolicy splotu średnich na wykresie 4h. Dzisiaj ten splot, a także linia trendu wzrostowego na wykresie 4h zostały przebite, co sugeruje korektę spadkową. Zasięg ruchu to około 250-300 pipsów, niżiej znajdują się ważne wsparcia (MA200 na 4h oraz Fibo 38,2%). Nie widzimy okazji do zarobku grając short. Raczej szukamy okazji, aby zagrać long w przypadku zakończenia korekty (atrakcyjne poziomy to 4,27/4,28). Dzisiaj pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,2679/2738	4,5391
4,2030	4,4041
4,1511	4,3410



IRS	BID	ASK
1Y	1.77	1.81
2Y	1.88	1.92
3Y	2.04	2.08
4Y	2.21	2.25
5Y	2.37	2.41
6Y	2.51	2.55
7Y	2.62	2.66
8Y	2.71	2.75
9Y	2.80	2.84
10Y	2.88	2.92

depo	BID	ASK
ON	1.40	1.80
1M	1.37	1.77
3M	1.62	2.12

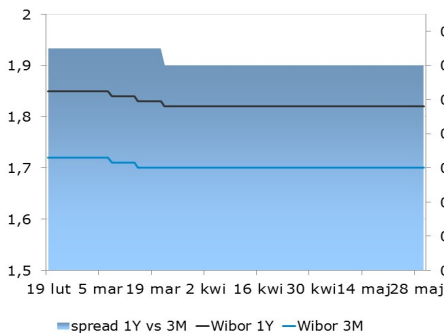
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.68	1.72
3x6	1.71	1.75
6x9	1.71	1.75
9x12	1.76	1.80

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3146
USD/PLN	3.6934
CHF/PLN	3.7442

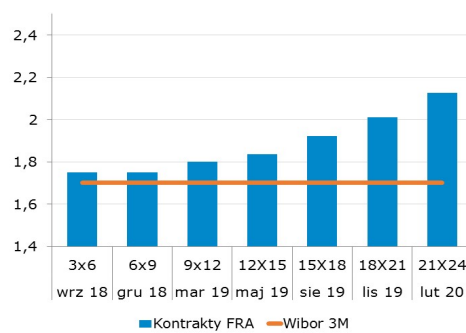
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1655
EUR/JPY	127.69
EUR/PLN	4.2994
USD/PLN	3.6891
CHF/PLN	3.7231

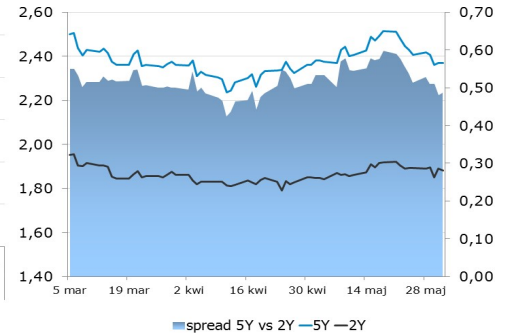
### WIBOR 3M i 1Y



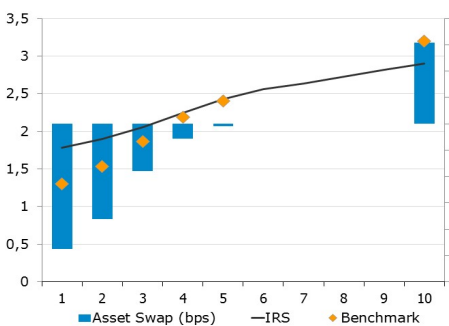
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



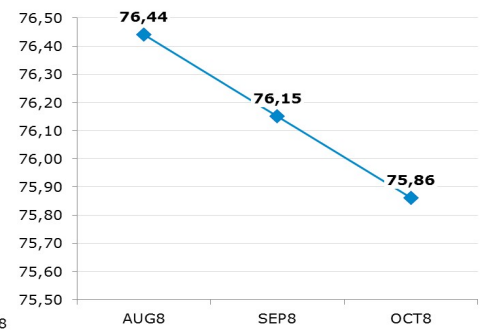
### Asset swap i IRS



### 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.