

11 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>11.06.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	maj	2.0		1.9	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi	0.1		0.1	
<b>12.06.2018 WTOREK</b>							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	maj	4.2		4.2	
11:00	GER	Indeks ZEW – bieżąca sytuacja (pkt.)	cze	85.0		87.4	
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	cze	-14.0		-8.2	
14:30	USA	CPI m/m (%)	maj	0.2		0.2	
<b>13.06.2018 ŚRODA</b>							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	maj	2.4		2.4	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	kwi	-0.7		0.5	
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	kwi	150	-384	-317	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	kwi	17500	17288	18117	
14:00	POL	Import (mln EUR)	kwi	17700	17339	18434	
14:30	USA	PPI m/m (%)	maj	0.3		0.1	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	13.06	2.00		1.75	
<b>14.06.2018 CZWARTEK</b>							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	maj	7.0		7.0	
10:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	maj	1.7		1.6	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	14.06	0.000		0.000	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	maj	0.4		0.2 (r)	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	09.06	222		222	
<b>15.06.2018 PIĄTEK</b>							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	maj	0.6		0.6	
15:00	USA	W. kon. U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	cze	98.2		98.0	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska:** W środę NBP opublikuje dane o bilansie płatniczym za kwiecień. Spodziewamy się dodatniego salda obrotów bieżących (+150 mln EUR) po kilku miesiącach deficytów. Import i eksport powinny spaść po sezonowo wysokich odczytach w marcu. W czwartek o godzinie 10:00 poznamy finalny odczyt inflacji CPI za maj. Oczekujemy powtórzenia odczytu flash (negatywnej niespodzianki względem pierwotnego konsensusu) na poziomie 1,7% r/r. Ostatnią publikacją z polskiej gospodarki będą piątkowe dane NBP o inflacji bazowej. Szczegóły odczytu flash CPI wskazują, że wskaźnik po wyłączeniu cen żywności i paliw utrzymał się na poziomie z kwietnia (0,6% w ujęciu rocznym).

**Gospodarka globalna:** Nadchodzący tydzień upłynie pod znakiem oczekiwania na decyzje najważniejszych banków centralnych. Rozpoczyna się on jednak spokojnie od danych z Czech o inflacji oraz z Wielkiej Brytanii o produkcji przemysłowej w strefie euro w poniedziałek. We wtorek do gry wchodzi publikacje z USA, wcześniej jednak poznamy kolejne dane z Wielkiej Brytanii (stopa bezrobocia) oraz pierwszy próbiez koniunktury na Starym Kontynencie w czerwcu (niemieckie wskaźniki ZEW). Po południu oczy ryneków będą skupione na publikacji inflacji CPI w USA. Środa będzie dniem oczekiwania na wieczorną decyzję FOMC. Oczekiwanie to umiłą dane z Europy (CPI w Wielkiej Brytanii, produkcja przemysłowa w strefie euro) i USA (PPI). Czwartkowe publikacje rozpoczynają się minuty przed wchodem słońca (produkcja przemysłowa w Chinach), najważniejsze tego dnia będzie oczywiście posiedzenie ECB. Za Oceanem poza cotygodniowym raportem o bezrobociu poznamy także dane o sprzedaży detalicznej. Tydzień kończy się w piątek publikacją inflacji w strefie euro za maj (finalne dane) oraz wstępnym odczytem koniunktury konsumenckiej w USA według Uniwersytetu Michigan.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

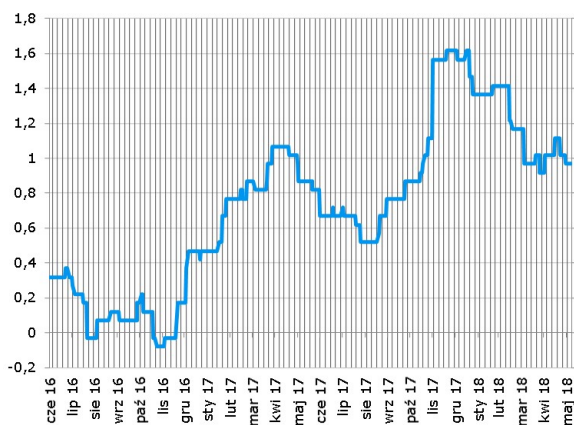
- Fitch: Agencja potwierdziła rating Polski na poziomie „A-” z perspektywą stabilną.
- Szwed (MRPiPS): Ministerstwo proponuje podniesienie minimalnego wynagrodzenia w 2019 r. do 2250 zł i stawki godzinowej do 14,7 zł.
- HUN: Inflacja CPI w maju wyniosła 2,8 proc. w ujęciu rocznym, po 2,3 proc. zanotowanych w kwietniu.

Decyzja RPP (11.07.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.451	0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.952	0.020
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.340	0.000
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

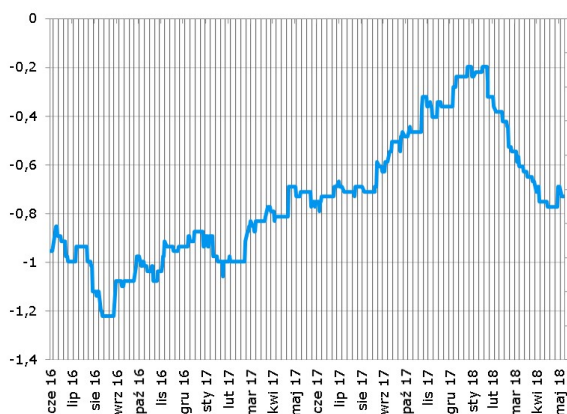
Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian (brak publikacji makro). Jeśli dane o inflacji zostaną zrewidowane, powinno to poruszyć polskim indeksem zaskoczeń. W przeciwnym przypadku pozostanie on na stałym poziomie również w najbliższych dniach.

### STREFA EURO

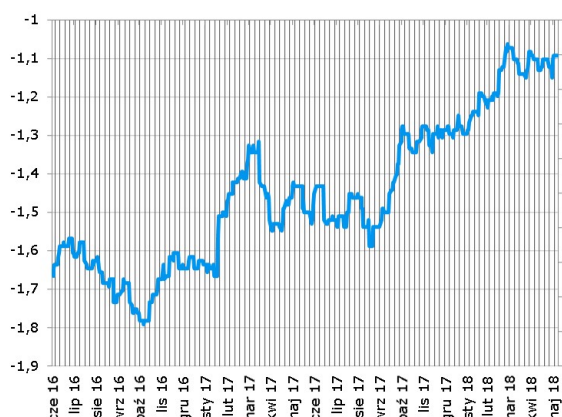
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Słabsze dane (PPI i produkcja przemysłowa w Niemczech) obniżyły europejski indeks zaskoczeń. W kolejnych dniach dane o produkcji przemysłowej w strefie euro oraz niemiecki indeks koniunktury ZEW mogą przedłużyć niekorzystny trend.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Bez zmian (brak zaskoczeń i brak istotnych publikacji). W kolejnych dniach kalendarz jest całkiem solidnie wypełniony publikacjami (inflacja, sprzedaż detaliczna, rynek pracy), dlatego można mieć pewność, że indeks zaskoczeń dla USA drgnie.

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.



## Rating od Fitcha bez zmian. Perspektywa ratingu bez zmian.

Wbrew naszym oczekiwaniom, agencja Fitch pozostawiła rating Polski oraz jego perspektywę bez zmian (spodziewaliśmy się poprawy tej drugiej). To jednak nie mała korzystna ocena bieżącej sytuacji gospodarczej odpowiedzialna jest za brak zmiany perspektywy. Wygląda jednak na to, że model ratingowy stosowany przez agencję ukierunkowany jest na stabilność, czemu służy silne przywiązanie do wskaźników długoterminowych, typowych dla grupy rówieśników o sąsiednich ratingach. W tym przypadku Polska przede wszystkim traci na tle PKB per capita. Ze wskaźnikiem na poziomie 13 740 USD sporo brakuje do mediany dla krajów o ratingu A, która wynosi 20 585 USD (w cenach i kursach bieżących – dane cytujemy za Fitch), i nadrobienie tego dystansu będzie trwało latami (zwłaszcza, że ostatnio konwergencja w tej metryce spowolniła z uwagi na umocnienie dolara). Wygląda więc na to, że do podwyżki ratingu (o ile nie zmieni się model oceny agencji) jest bardzo daleko. W tym kontekście kluczowe wydaje się wyeliminowanie problemów strukturalnych.

Bieżąca ocena gospodarki jest korzystna, choć agencja raczej na zimno przechodzi nad pozytywnymi zaskoczeniami we wzroście PKB sugerując cykliczny szczyt koniunktury w I kwartale. Dodatkowo, choć symptomów przegrzania koniunktury na razie nie widać, agencja spodziewa się wzrostu inflacji oraz podwyżek stóp procentowych od drugiej połowy 2019 roku, które obniżą dynamikę konsumpcji. Co ciekawe i odmienne od poprzednich cykli, Fitch odnotował poprawę w rachunku bieżącym w postaci zmiany wkładu (in plus) salda usług, co zdaniem agencji ma charakter strukturalny (zgadzamy się i pisaliśmy o tym wielokrotnie). Dobrze wypadają statystyki długu i tu Polska może się pochwalić wskaźnikiem dług/dochody na poziomie 123,6%, co plasuje kraj sporo poniżej mediany dla grupy krajów z wyższym ratingiem (141,6%). Problemem pozostaje wysoki dług w walutach zagranicznych (dwa razy wyższy od mediany krajów z podobnym ratingiem). Ocena instytucjonalna gospodarki pozostała bez zmian.

## EURUSD fundamentalnie

Piątek zaczął się od dynamicznych spadków EURUSD, które znalazły swoje dno w okolic 1,1725. W godzinach popołudniowych euro zaczęło być podkupywane (a dolar sprzedawany), co zniwelowało mniej więcej połowę porannego osłabienia. Nowy tydzień, po impasie na szczycie G7 i perspektywie kontynuacji wojny celnej (tym razem między Stanami Zjednoczonymi, a UE i Kanadą...), przynosi nieco słabszego dolara i powrót kursu w okolice 1,18. Kluczowe dla rynków w tym tygodniu powinny okazać się decyzje banków centralnych. O ile Fed wykona kolejną podwyżkę stóp procentowych i nie zmieni kierunku swojej polityki, o tyle w przypadku EBC możliwe jest utrzymanie gołębiej retoryki i sygnalizowanie powolnego wygaszania programu QE. Z tego względu bilans ryzyk wskazywałby na mocniejszego dolara względem euro (szczególnie, jeśli obawy o niższy wzrost na świecie z uwagi na wojny handlowe nie zostaną rozwiązane).

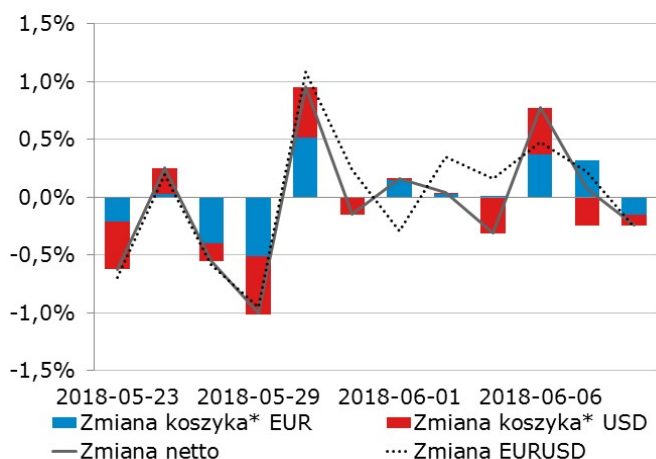
## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Mała pozycja short po 1,1803 z S/L 1,1863 oraz T/P 1,1590.

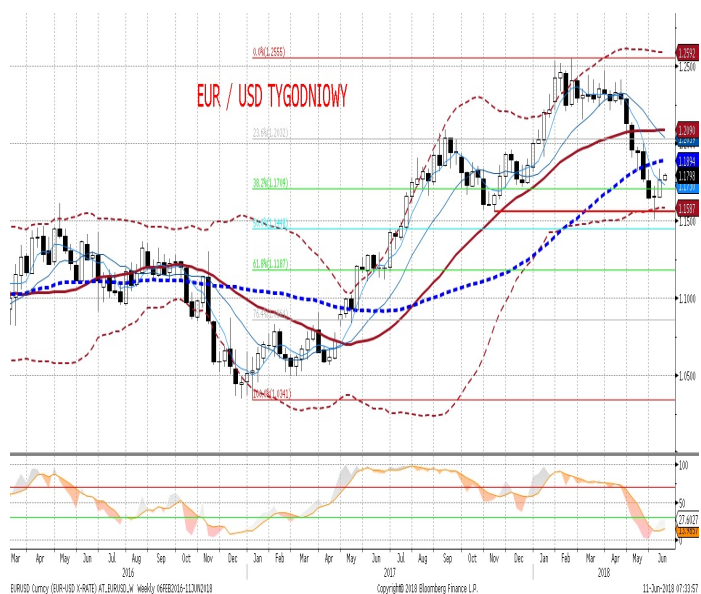
**Preferencja:** Koniec korekty wzrostowej w trendzie spadkowym. Spadek kursu EURUSD zatrzymał się już na pierwszym wsparciu – MA30 na wykresie 4h. O ile momentum spadkowe nie jest aktualnie silne, to szersze ujęciu wskazuje, że w najbliższym czasie kurs powinien spadać. Kurs wciąż znajduje się poniżej MA30 na wykresie dziennym, a ostatni ruch w górę zatrzymał się na poziomie Fibo 38,2%, co sugeruje zakończenie korekty wzrostowej i powrót do trendu spadkowego. Możemy dzisiaj obserwować konsolidację pomiędzy MA30 od dołu i MA200 od góry (obie na wykresie 4h), wybicie z tego obszaru powinno nastąpić w dół. Pozostawiamy pozycję short, dodajemy zlecenie T/P.

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

Złoty praktycznie bez zmian an bazie dziennej – wycieczka w kierunku 4,30 okazała się krótkotrwała i zakończyła się jeszcze przed południem. Po kilku godzinach EURPLN wrócił do poziomów otwarcia (4,2750-4,28) i tam pozostał do końca dnia. Wahania złotego odzwierciedlały zatem zachowanie EURUSD (mocniejszy dolar to słabszy złoty i vice versa) Dla porządku dodajmy, że decyzja agencji Fitch (rating i jego perspektywa bez zmian – więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz) nie wpłynęła na notowania złotego. Czy w nowym tygodniu mamy szansę na przełom na EURPLN (tj. wyrwanie z zakresu wahań 4,26-4,34)? Krajowe dane (inflacja) będą bez wpływu na rynek, a ze strony banków centralnych można się spodziewać przede wszystkim kontynuacji rozjazdu między podnoszącym stopy proc. Fed, a gołębiem EBC. Jest to recepta na spadek EURUSD i może to odnowić presję na wyprzedzący aktywów EM – w takim scenariuszu złoty powinien się osłabić.

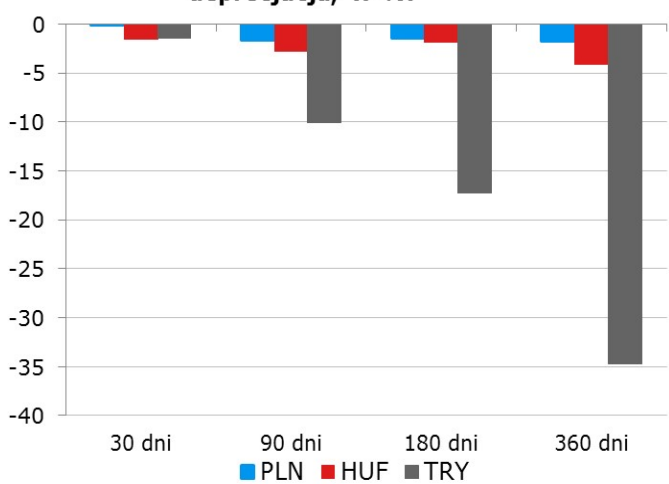
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Mała pozycja long po 4,2675 z S/L 4,2550 oraz T/P 4,3200.

**Preferencja:** Koniec korekty spadkowej w trendzie wzrostowym. Kurs EURPLN wzrósł dynamicznie w pierwszej części piątkowej sesji, ruch ten odbił się jednak od MA55 na wykresie 4h, przez co aktualnie obserwujemy konsolidację w okolicy 4,2750-2800. Wprawdzie notowania wciąż pozostają poniżej MA30 na wykresie dziennym, jednak ta średnia nie działa aktualnie jako skuteczny poziom techniczny (przebiecie jej było ostatnio fałszywym sygnałem). Szersze ujęcie wskazuje na zakończenie korekty i powrót do wzrostów (świeca na wykresie tygodniowym zamknęła się powyżej MA200, a nawet Fibo 38,2%). Nasza pozycja long jest aktualnie na ponad figurowym plusie, perspektywy zarobku są atrakcyjne. Poza wspomnianą MA55 na wykresie 4h, najbliższe ważne opory znajdują się dopiero w okolicy 4,33. Pozostawiamy pozycję bez zmian.

Wsparcie	Opór
4,2679/2738	4,5391
4,2555	4,4041
4,1511	4,3410

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.77	1.81
2Y	1.93	1.97
3Y	2.13	2.17
4Y	2.34	2.38
5Y	2.53	2.57
6Y	2.67	2.71
7Y	2.78	2.82
8Y	2.89	2.93
9Y	2.98	3.02
10Y	3.06	3.10

depo	BID	ASK
ON	1.20	1.60
1M	1.40	1.80
3M	1.64	1.84

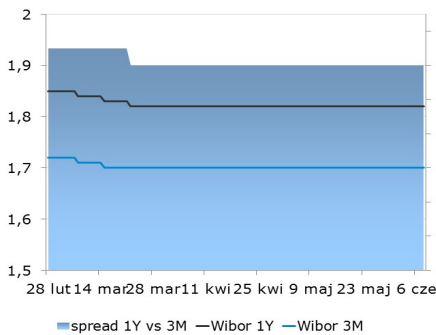
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.68	1.72
3x6	1.70	1.74
6x9	1.73	1.77
9x12	1.78	1.82

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2912
USD/PLN	3.6479
CHF/PLN	3.7136

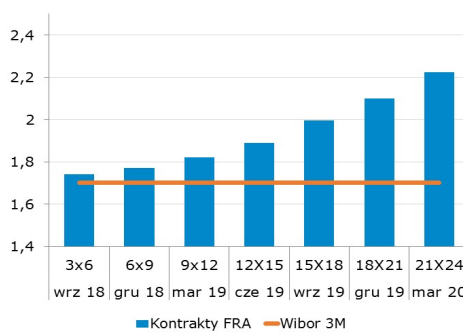
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1764
EUR/JPY	129.06
EUR/PLN	4.2777
USD/PLN	3.6356
CHF/PLN	3.6797

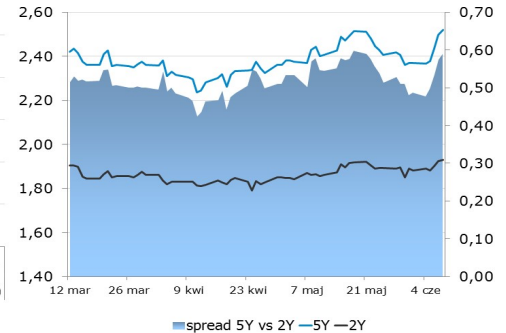
### WIBOR 3M i 1Y



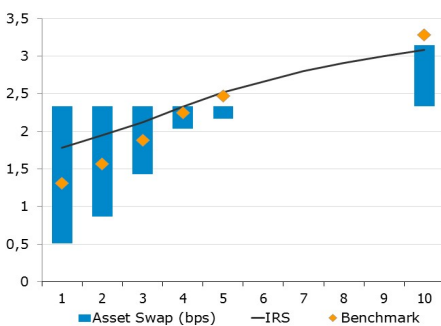
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



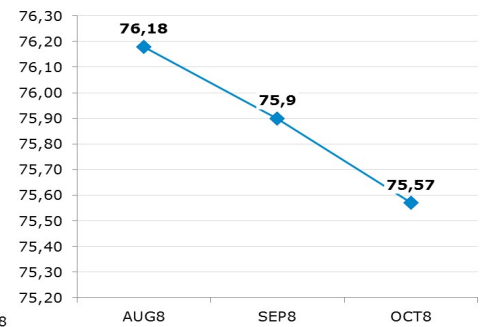
### Asset swap i IRS



### 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.