

9 lipca 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>09.07.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
<b>10.07.2018 WTOREK</b>							
3:30	CHN	PPI r/r (%)	cze		4.5	4.1	
3:30	CHN	CPI r/r (%)	cze		1.9	1.8	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.6	-0.5	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	cze		3.1	2.8	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		0.50	-0.8	
11:00	GER	Indeks ZEW – sytuacja bieżąca (pkt.)	lip		78.2	80.6	
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	lip		-18.5	-16.1	
<b>11.07.2018 ŚRODA</b>							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	cze		2.5	2.2	
	POL	Decyzja RPP (%)	lip	1.50	1.50	1.50	
14:30	USA	PPI r/r (%)	cze		3.1	3.1	
<b>12.07.2018 CZWARTEK</b>							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	maj		1.2	-0.9	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	07.07		225	231	
14:30	USA	CPI r/r (%)	cze		2.9	2.8	
<b>13.07.2018 PIĄTEK</b>							
10:00	POL	CPI final r/r (%)	cze	1.9	1.9	1.7	
16:00	USA	Wsk. kon. konsumenckiej U. Mich. (pkt.)	lip		98.0	98.2	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska:** W środę zakończy się dwudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Nie należy się spodziewać zmian w parametrach polityki pieniężnej i w retoryce RPP – tym niemniej, trudno sobie wyobrazić, aby Rada brzmiała bardziej gołębno. Na tym posiedzeniu członkowie RPP zapoznają się z nową projekcją inflacyjną NBP. W naszej opinii przyniesie ona dużą rewizję krótkoterminowej ścieżki PKB w górę i najprawdopodobniej bardziej stromą trajektorię powrotu inflacji do celu w 2019 r. Ogólne zręby projekcji (niższy wzrost w kolejnych latach, stabilizacja CPI tuż nad celem) zostaną jednak niezmienione. W piątek zostaną opublikowane finalne dane o inflacji. Wynoszący 1,9% odczyt flash był niższy od prognoz (2,0%) i przyczyny niespodzianki (wzrost cen paliw niższy niż wskazywały dane ze stacji benzynowych) sugerują pewną przestrzeń do rewizji odczytu w górę o 0,1 pkt. proc.

**Gospodarka globalna:** Tydzień w gospodarce globalnej upłynie pod znakiem czerwcowych danych o inflacji – we wtorek zostaną opublikowane dane z Chin i Węgier, w środę zobaczymy dane o inflacji CPI w Czechach i PPI w Stanach Zjednoczonych, a w czwartek – odczyt CPI dla Stanów Zjednoczonych. Należy spodziewać się przyspieszenia dynamiki CPI z uwagi na wyższe ceny nośników energii. W Stanach Zjednoczonych warto dodatkowo zwrócić uwagę na oczekiwany wzrost inflacji bazowej. W Europie kalendarz wypełniają kolejne odczyty produkcji przemysłowej (w czwartek szacunek Eurostatu dla całej strefy euro) oraz indeksy koniunktury ZEW (wtorek).

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

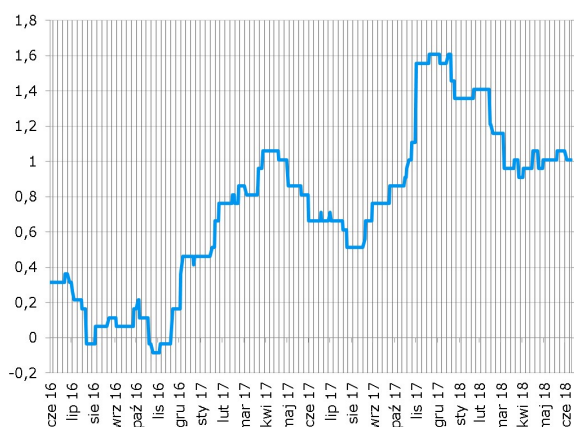
- MPRIPS: Stopa bezrobocia w czerwcu 2018 r. wyniosła 5,9 proc. wobec 6,1 proc. w maju.
- S&P: Agencja podwyższyła szacunek dynamiki PKB Polski na '18 do 4,7 proc. z 4,5 proc., obniżyła prognozę inflacji do 1,7 proc. z 2,5 proc.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w czerwcu wzrosła o 213 tys. wobec oczekiwanych 195 tys. (więcej w sekcji analiz).

Decyzja RPP (11.07.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.311	0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.829	0.011
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.223	0.009
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

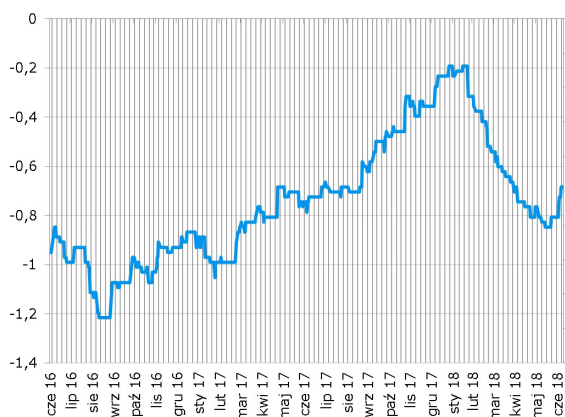
Indeks zaskoczeń dla Polski



Wskaźnik PMI zaskoczył in plus, z kolei wstępny odczyt inflacji okazał się niższy od konsensusu rynkowego. Ostatecznie polski indeks zaskoczeń pozostał na tym samym poziomie. W tym tygodniu okazją do zaskoczenia będzie finalny odczyt CPI.

### STREFA EURO

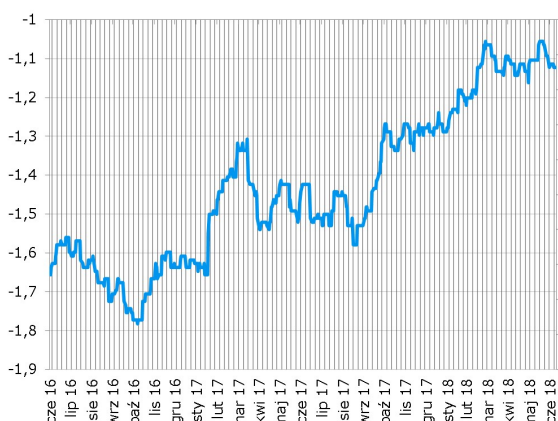
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Europejski indeks znacząco odbił za sprawą lepszych danych z Niemiec (PMI w usługach oraz produkcja przemysłowa) i strefie euro (PPI). O tym, czy w najbliższym tygodniu wzrost indeksu będzie kontynuowany zadecydują kolejne dane z Niemiec (wskaźnik ZEW za lipiec) oraz publikacja produkcji przemysłowej w strefie euro.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA



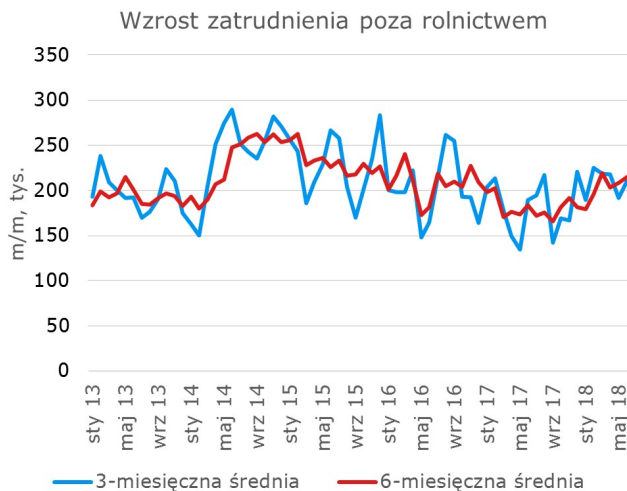
Dane z rynku pracy zaskoczyły minimalnie in minus (negatywna niespodzianka w płacach przeważała nad pozytywną w zatrudnieniu), przez co indeks dla USA lekko spadł. Najbliższy tydzień przyniesie niewiele okazji do zaskoczeń, będą to głównie dane o inflacji (PPI oraz CPI).

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.

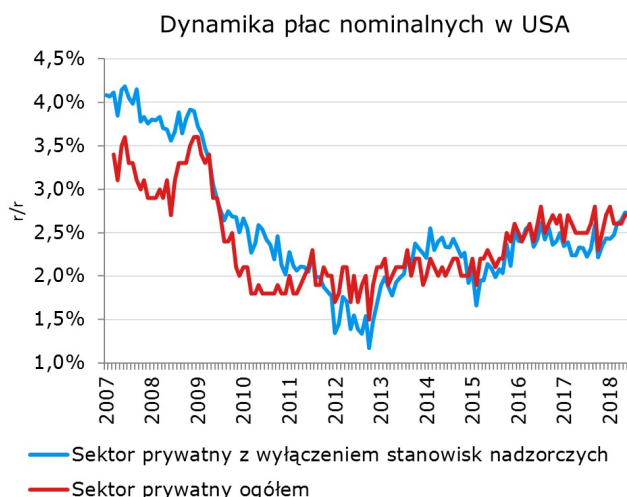
## USA: Niezłe dane z rynku pracy

W czerwcu w amerykańskiej gospodarce przybyło 213 tys. miejsc pracy, nieco więcej od prognozowanych nowych 187 tys. etatów. Dla przypomnienia – w poprzednim miesiącu zatrudnienie wzrosło o 244 tys. (rewizja w górę o 21 tys. etatów). Tym samym, średnie tempo wzrostu zatrudnienia pozostaje w ostatnich miesiącach relatywnie wysokie (por. wykres poniżej), zwłaszcza biorąc pod uwagę obecną fazę cyklu i jego długość. Czerwcowe wzrosty były napędzane praktycznie przez wszystkie sektory – od przetwórstwa przemysłowego, przez budownictwo, a skończywszy na usługach. Jedynym odstępstwem od tego wzorca był spadek liczby pracujących w handlu detalicznym (o 22 tys.) – ten sektor po kilku miesiącach stabilizacji wrócił do głębokich spadków.

Kombinacja szybszego od oczekiwań wzrostu zatrudnienia, powrotów na rynek pracy ze stanu bierności zawodowej i niskiej dynamiki płac to konstelacja, którą już w danych z USA widzieliśmy wielokrotnie. Jest ona spójna z większym od szacowanego poziomem niewykorzystania zasobów pracy i dłuższymi perspektywami nieprzerwanego, dalszego wzrostu zatrudnienia. Innymi słowy, sugerują one, że ekspansja amerykańskiej gospodarki nie jest w aż tak późnej fazie, jak czasem się twierdzi. Nie zmienia to oczywiście status quo w polityce pieniężnej Fed (ani nie stanowi powodu do zatrzymania cyklu podwyżek, ani nie skłania do jego przyspieszenia), ale z rynkowego punktu widzenia dane takie powinny stanowić przyczynek do stromienia krzywych dochodowości. Sygnał ten niknie obecnie w szumie związanym z wojnami handlowymi, ale jest to jeden z wielu czynników przemawiających obecnie za wyższymi rynkowymi stopami proc. w USA. Z tego względu ryzyko ich wzrostu pozostaje naszym zdaniem znaczące (i większe od ryzyka dalszych spadków).



Najwięcej zaskoczeń pojawiło się tym razem w badaniu ankietowym gospodarstw domowych. Po równo o 0,2 pkt. proc. wzrosły stopa bezrobocia (z 3,8 do 4,0%) i wskaźnik aktywności zawodowej (z 62,7 do 62,9%), a przyrost liczby bezrobotnych to w 3/4 efekt powrotów na rynek pracy, a w 1/4 – zwolnień. Wobec ponownego ujawnienia rezerwuaru zapasowej siły roboczej, nie powinno dziwić nikogo, że dane o wynagrodzeniach rozczarowały. Istotnie, wzrost przeciętnego wynagrodzenia o 0,2% m/m (wobec prognozowanego 0,3%) jest spójny ze stabilizacją rocznej dynamiki płac nominalnych, niezależnie od sposobu ich mierzenia (por. wykres poniżej).



## EURUSD fundamentalnie

Trwa marsz EURUSD w górę – w piątek został on wsparty gorszymi od oczekiwań danymi z amerykańskiego rynku pracy (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz), a dziś nad ranem notowania dobiły do poziomu 1,1780, najwyższego od połowy czerwca, czyli od posiedzenia EBC. O wzrostach EURUSD decyduje obecnie szereg elementów: większość czynników przemawiających za umocnieniem dolara jest już obecnie wyceniona; sytuacja w strefie euro (mierzona zarówno indeksami zaskoczeń, jak i miękkimi i twardymi danymi) ustabilizowała się; EBC stoi na straży oczekiwań dotyczących stóp proc. w strefie euro. W nowym tygodniu najważniejszym wydarzeniem będą dane o inflacji z USA (CPI i PPI). Negatywne niespodzianki powinny wesprzeć trend wzrostowy EURUSD.

## EURUSD technicznie

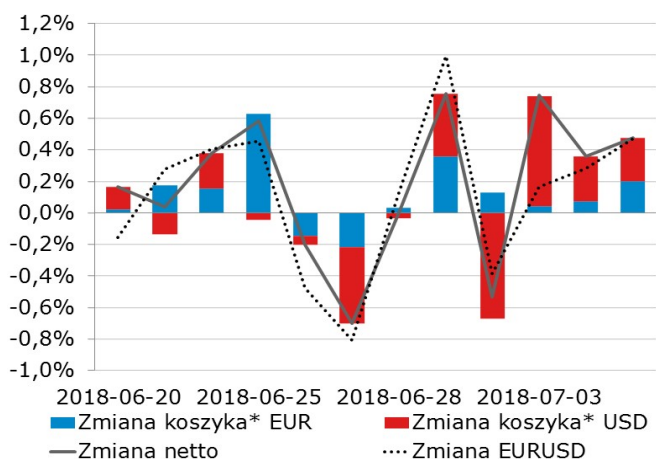
**Pozycja:** Mała pozycja long @1,1676, S/L 1,1620.

**Preferencja:** Range (1,15-1,18).

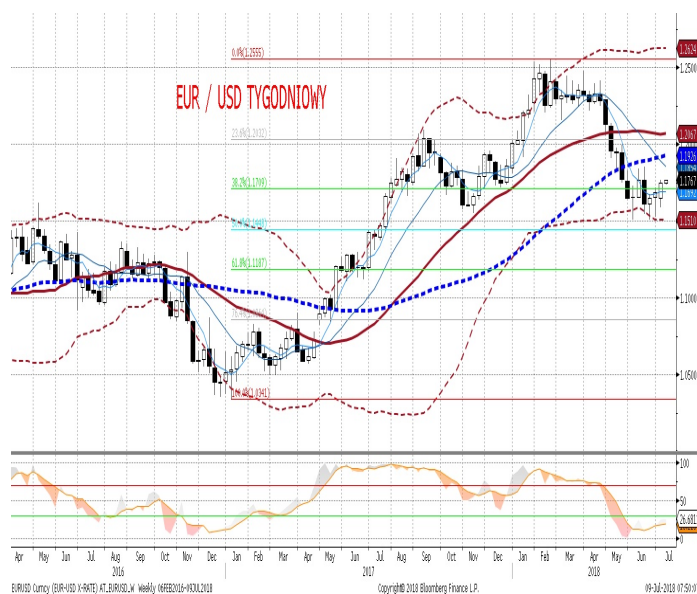
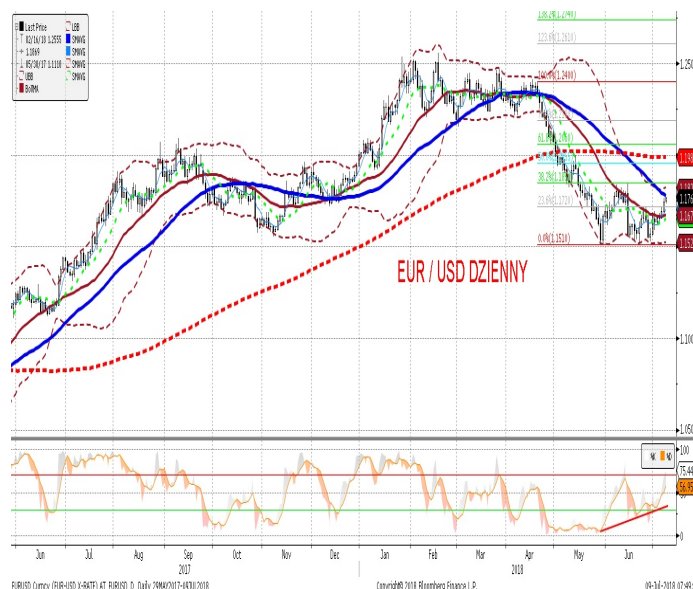
Kurs odbił się od splotu średnich ruchomych na wykresie 4h, po czym wzrósł o około pół figury. Notowania sięgnęły kolejnego oporu, czyli MA55 na wykresie dziennym. Wybiecie z konsolidacji w okolicy 1,15-1,17 oznacza powrót do szerszego range, o górnej granicy w okolicy 1,18-1,1850. Nasza pozycja long jest na ponad figurowym plusie, a szansa do zarobku jest jeszcze większa. Liczymy na dojście przynajmniej do wspomnianej górnej granicy range. Nie zamierzamy się jeszcze zakładać o to, czy ostateczny wzrost będzie załącznikiem trendu wzrostowego, jednak wciąż gramy bez zlecenia T/P.

Wsparcie	Opór
1,1510	1,2183
1,1187	1,1851
1,0341	1,1776

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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





## EURPLN fundamentalnie

Piątek rozpoczął się od wyprzedzący złotego - inwestorzy zapewne w pierwszej kolejności realizowali zyski po wcześniejszych spadkach EURPLN - ale nieco słabsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz) zainicjowały ponowne jego umocnienie. Dziś w godzinach porannych EURPLN ustanowił nowe lokalne minimum. O ile średnioterminowo złoty pozostaje wrażliwy na epizody wzrostu stóp proc. na świecie i na awersję do ryzyka (w efekcie, dalsze osłabienie jest prawdopodobne), o tyle atrakcyjność wycen i brak presji na dalszą wyprzedzący aktywów EM sprzyjają obecnie polskiej walucie. Wydaje się przy tym, że dalsze jej umocnienie wymagać będzie nowego impulsu. W naszej opinii posiedzenie RPP, które takim impulsem mogłoby być, również tym razem nie przyniesie nowych informacji dla uczestników rynku. Relatywnie jastrzębia projekcja NBP zostanie zrównoważone przez niezmiennie gołębią retorykę.

## EURPLN technicznie

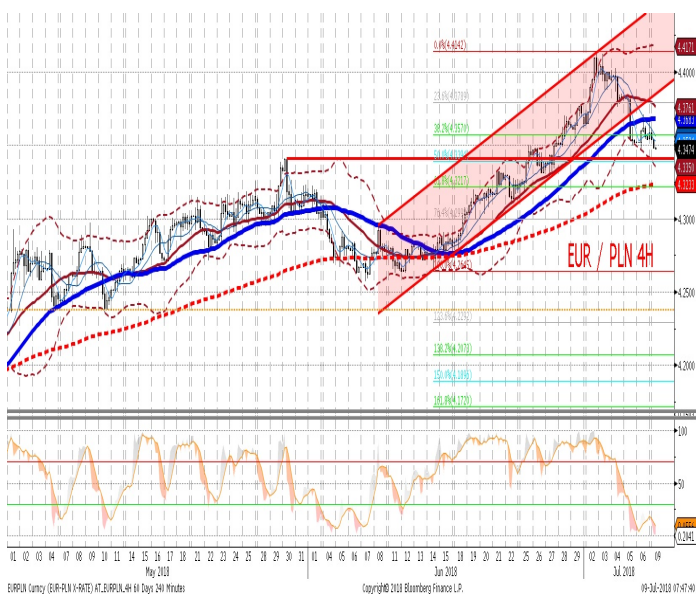
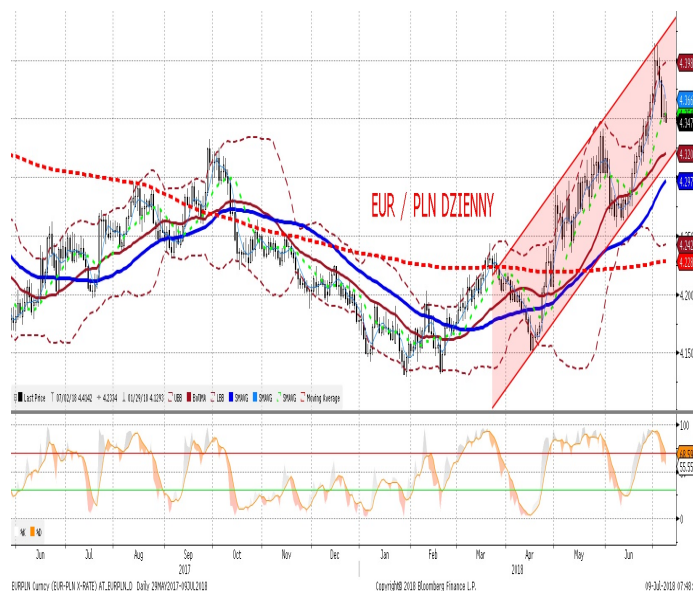
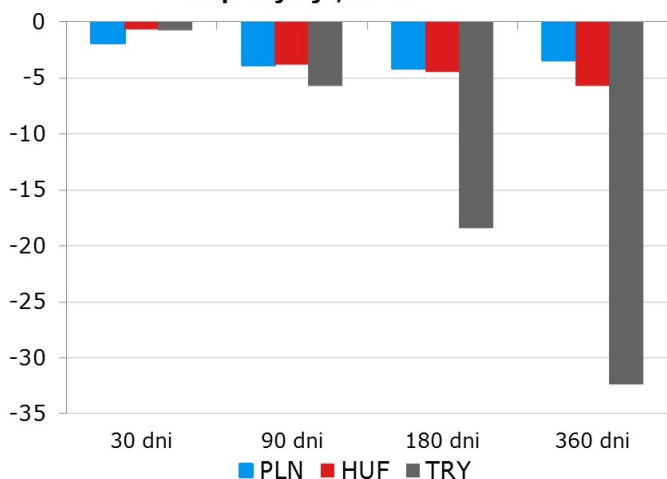
**Pozycja:** Brak

**Preferencja:** Korekta w ramach kanału wzrostowego.

Kurs EURPLN konsolidował się zgodnie z oczekiwaniami w okolicy 4,35/36. Notowania ostatecznie ruszyły w dół w kierunku wsparcia 4,34 (ważne maksimum lokalne z maja). Poziom ten nie powinien jednak długo wstrzymać dalszego spadku. W ciągu kilku dni spodziewamy się dościa do 4,32. Na ten ważny poziom techniczny składają się Fibo 61,8% oraz MA200 na wykresie 4h oraz MA200 i dolna granica kanału na wykresie dziennym. Ewentualne odbicie od tego poziomu oznacza, że kanał wzrostowi się obroni, co będzie doskonałą okazją do gry long. Na razie nie widzimy okazji do zarobku, pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,3410	4,5065
4,3217 /71	4,4142
4,2571	4,3570

**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	2.11	2.15
4Y	2.28	2.32
5Y	2.43	2.47
6Y	2.56	2.60
7Y	2.66	2.70
8Y	2.75	2.79
9Y	2.83	2.87
10Y	2.91	2.95

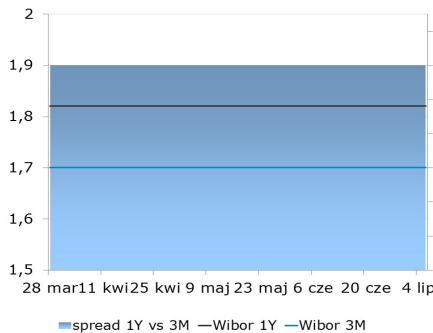
depo	BID	ASK
ON	1.30	1.70
1M	1.64	1.84
3M	1.70	1.90

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3600
USD/PLN	3.7222
CHF/PLN	3.7507

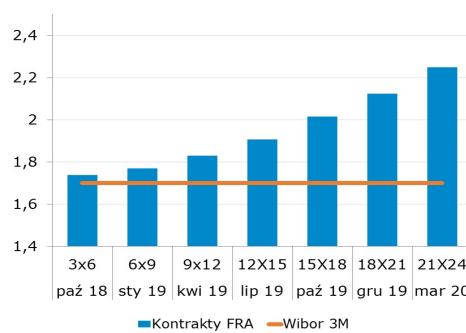
FRA	BID	ASK
1x2	1.61	1.67
1x4	1.68	1.72
3x6	1.70	1.74
6x9	1.73	1.77
9x12	1.79	1.83

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1746
EUR/JPY	129.73
EUR/PLN	4.3570
USD/PLN	3.7076
CHF/PLN	3.7486

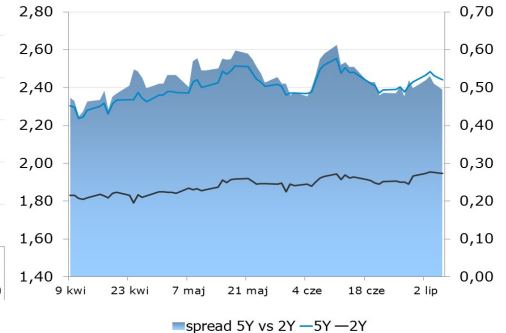
### WIBOR 3M i 1Y



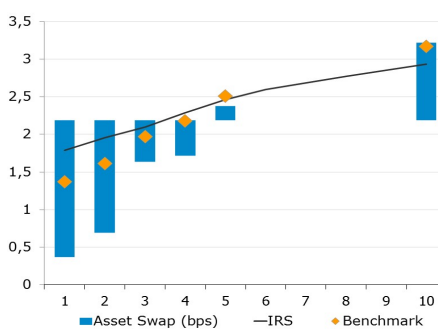
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



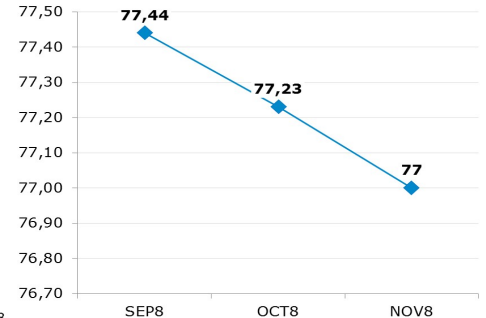
### Asset swap i IRS



### 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.