

12 lipca 2018

Raport Dzienny

Autorzy:

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek
analityk
tel. +48 22 829 01 83
marcin.mazurek@mbank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@mbank.pl

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
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

Nasze wszystkie publikacje dostępne są na stronie internetowej pod adresem: 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 | | |
| 09.07.2018 PONIEDZIAŁEK | | | | | | | |
| BRAK ISTOTNYCH DANYCH | | | | | | | |
| 10.07.2018 WTOREK | | | | | | | |
| 3:30 | CHN | PPI r/r (%) | cze | | 4.5 | 4.1 | 4.7 |
| 3:30 | CHN | CPI r/r (%) | cze | | 1.9 | 1.8 | 1.9 |
| 8:45 | FRA | Produkcja przemysłowa m/m (%) | maj | | 0.7 | -0.5 | -0.2 |
| 9:00 | HUN | CPI r/r (%) | cze | | 3.1 | 2.8 | 3.1 |
| 10:30 | GBR | Produkcja przemysłowa m/m (%) | maj | | 0.5 | -1.0 (r) | -0.4 |
| 11:00 | GER | Indeks ZEW – sytuacja bieżąca (pkt.) | lip | | 78.1 | 80.6 | 72.4 |
| 11:00 | GER | Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.) | lip | | -18.9 | -16.1 | -24.7 |
| 11.07.2018 ŚRODA | | | | | | | |
| 9:00 | CZE | CPI r/r (%) | cze | | 2.5 | 2.2 | 2.6 |
| 13:30 | POL | Decyzja RPP (%) | lip | 1.50 | 1.50 | 1.50 | 1.50 |
| 14:30 | USA | PPI r/r (%) | cze | | 3.1 | 3.1 | 3.4 |
| 12.07.2018 CZWARTEK | | | | | | | |
| 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 | |
| 13.07.2018 PIĄTEK | | | | | | | |
| 10:00 | POL | CPI final r/r (%) | cze | 1.9 | 1.9 | 1.7 | |
| 16:00 | USA | Wsk. koniunktury kons. UMich (pkt.) | lip | | 98.0 | 98.2 | |

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dane o produkcji przemysłowej w strefie euro za maj powinny pokazać odbicie po słabym kwietniu – wynika ono przede wszystkim, jak pokazały dane krajowe w zeszłym tygodniu, z bardzo dobrego wyniku niemieckiego przemysłu. Warto również zwrócić uwagę na publikację protokołu z ostatniego posiedzenia EBC, który może rzucić nieco światła na dokładne znaczenie nowego *forward guidance* banku. W Stanach Zjednoczonych kluczowe dziś będą dane o inflacji konsumenckiej w czerwcu. Za sprawą wyższych cen paliw i delikatnego przyspieszenia inflacji bazowej roczny wskaźnik CPI powinien wzrosnąć.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

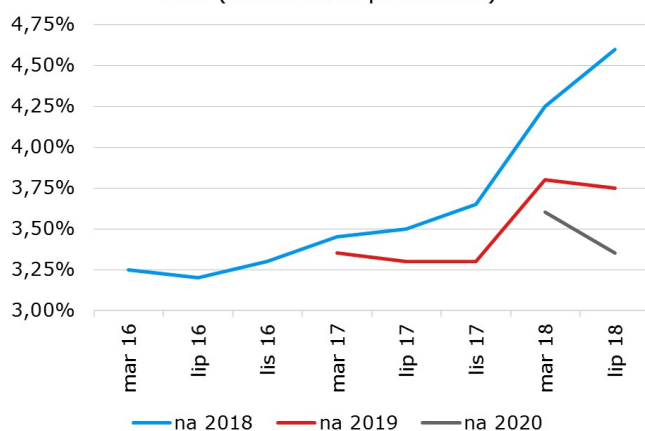
- RPP: Rada Polityki Pieniężnej na środowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie
- Glapiński: Nie widać obecnie powodów, by w horyzoncie projekcji inflacji, czyli do końca 2020 r., zmieniać poziom stóp procentowych
- Hardt: Nie można wykluczyć możliwości zacieśnienia polityki pieniężnej w 2019 r.
- USA: Ceny produkcji sprzedanej przemysłu PPI w czerwcu wzrosły o 0,3 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca i o 3,4 proc. rok do roku.

| Decyzja RPP (05.09.2018) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|--------------------------|--|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps | 0% | GERGB 10Y | 0.303 | -0.005 |
| stopy bez zmian | 100% | USAGB 10Y | 2.853 | 0.016 |
| obniżka 25 bps | 0% | POLGB 10Y | 3.205 | -0.029 |
| PROGNOZA mBanku | bez zmian | Dotyczy benchmarków Reuters | | |

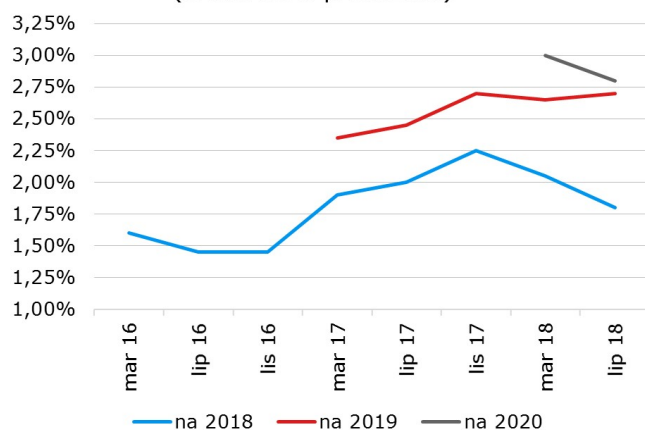
RPP: stopy bez zmian, a retoryka niezmiennie gołębia

Wczorajsze posiedzenie nie przyniosło zmian w polityce pieniężnej, a dołączony zestaw projekcji inflacyjnych był zbliżony do poprzedniego (patrz wykresy), choć w oczy rzuca się przede wszystkim niewielkie obniżenie dynamiki PKB oraz inflacji w 2020 roku (pozostaje ona wciąż jednak nieco powyżej celu inflacyjnego). Nowy zestaw projekcji zachęcił prezesa Glapińskiego do wypowiedzi o braku konieczności zmian stóp do końca 2020 roku. Stawki rynkowe nieznacznie spadły w trakcie konferencji, jednak podobne ruchy dokonały się w innych krajach regionu: na Węgrzech, w Czechach i w Rumunii. Można więc uznać, że był to w dużej mierze fenomen regionalny, a nie krajowy.

Kolejne projekcje średniorocznego wzrostu PKB (środkie 50% przedziały)



Kolejne projekcje średniorocznej inflacji (środkie 50% przedziały)



Łagodna retoryka RPP oparta jest obecnie na 2 filarach: obecnie niskiej inflacji bazowej oraz niskiej projekcji inflacji na 2020 rok. Pierwszy filar pozwala ignorować tradycyjne sygnały świadczące o budowaniu się presji inflacyjnej (silny wzrost płac przekraczający wzrosty produktywności pracy w otoczeniu bardzo niskiej stopy bezrobocia + zatrzymanie aprecjacji kursu walutowego), drugi stanowi w zasadzie tylko (z racji odległości w czasie silnie niepewne) potwierdzenie poprawności rozumowania opartego na tym pierwszym. Tymczasem brak reakcji inflacji bazowej na procesy płacowe i silną dynamikę PKB nie musi wcale wynikać z zaniżonych szacunków produktu potencjalnego, lecz z czynników specyficznych, których działania w najbliższym czasie może ulec odwróceniu. Można do nich zaliczyć efekty aprecjacji kursu walutowego, globalny

spadek cen dóbr podlegających wymianie handlowej, czy dotychczas wysoką poduszkę marżową w sektorze przedsiębiorstw. Projekcje zapewne też nie uwzględniają czynników, których ujawnienie się nie jest pewne, lecz można się z dużym prawdopodobieństwem spodziewać ich wystąpienia: wzrostów cen energii (pochodna wyższych cen energii na giełdach i specyfiki długoterminowego kontraktowania), wzrostów cen wody i odprowadzania ścieków (prawo wodne), podwyżek płac w budżetówce na fali protestów przed wyborami samorządowymi i parlamentarnymi. Podatność inflacji na wyżej wymienione procesy jest funkcją cyklu koniunkturalnego, a gospodarka pozostaje silnie rozpędzona (hamowanie wzrostu w okolice 4% może nawet nie być odczuwalne).

Uczestnicy rynków finansowych doskonale zdają sobie sprawę z powyższych niuansów i dlatego też nie spodziewamy się, że tak silny forward guidance prezesa Glapińskiego znajdzie automatycznie odzwierciedlenie w wycenach rynkowych. Pozostawiamy naszą prognozę pierwszej podwyżki stóp procentowych bez zmian w końcu 2019 roku. W międzyczasie kierunek rynkowi nadawać będą kolejne odczyty inflacji.

EURUSD fundamentalnie

W ciągu dnia EURUSD wzrósł po przecieku z EBC, jakoby w łonie Rady Gubernatorów panowała niezgoda co do tego, co znaczy deklaracja o utrzymywaniu stóp procentowych bez zmian do lata przyszłego roku – przeciek ten otwiera drogę do jej interpretacji jako spójnej z podwyżką w lipcu (wcześniej taki scenariusz odrzucano na rzecz września). W sesji amerykańskiej dominowała już siła dolara, napędzana awersją do ryzyka związaną z eskalacją wojen handlowych i wzrostem inflacji (na razie tylko produkcyjnej, dziś może być potwierdzona w danych CPI). W efekcie, EURUSD spadł o prawie 1 cent i dolar umocnił się wyraźnie w stosunku do koszyka walut. Dziś na pierwszy plan wysuną się wspomniane dane o inflacji, ale obawy o wzrost gospodarczy na świecie i wojnę celną powinny wspierać amerykańską walutę.

EURUSD technicznie

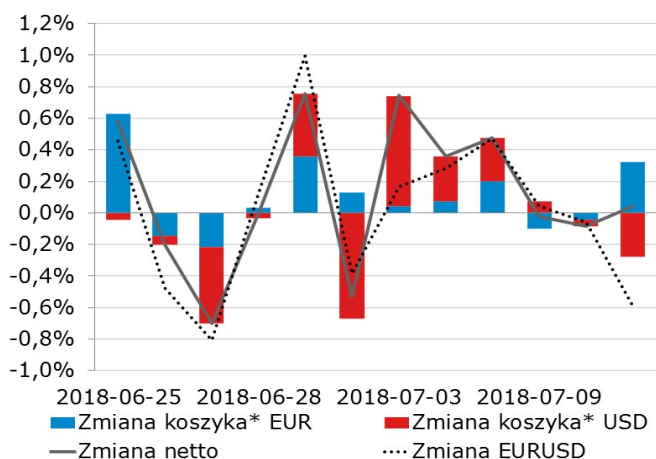
Pozycja: Brak.

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

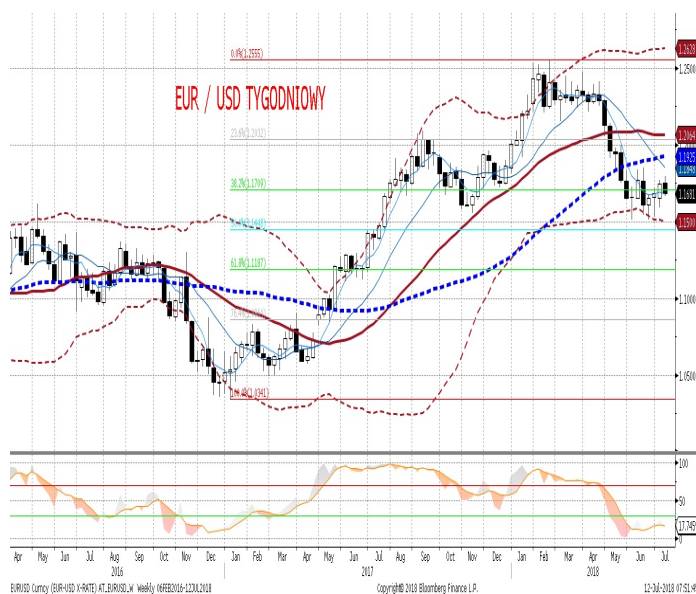
W pierwszej części wczorajszej sesji kurs EURUSD wzrósł za sprawą czynników fundamentalnych (czytaj więcej obok). Ruch zatrzymał się jednak na niedawno przełamanej linii trendu wzrostowego. Przez pozostałą część sesji notowania spadały. Aktualnie konsolidują się w okolicy długich średnich (MA55 i MA200) na wykresie 4h. Wciąż nie widzimy wyraźnych sygnałów kierunkowych. Kurs znajduje się mniej więcej w połowie formacji range 1,15-1,18, co także nie stwarza okazji do zarobku. Pozostajemy poza rynkiem i czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 1,1510 | 1,2183 |
| 1,1187 | 1,1851 |
| 1,0341 | 1,1791 |

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Huśtawka na EURPLN rozpoczęła się wczoraj od porannego osłabienia złotego w pierwszej reakcji na informację o planowanych nowych cłach w ramach amerykańsko-chińskiej wymiany ciosów w wojnie handlowej. Dobry sentyment wobec polskich aktywów sprowadził złotego aż w okolice 4,31 (ostatnie minima). Ten ostatni epizod nie trwał jednak długo i kombinacja wyższej od oczekiwań inflacji produkcyjnej w USA, gołębiej RPP (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz) i wzrostu awersji do ryzyka na globalnych rynkach przyczyniła się do dynamicznego osłabienia złotego w stosunku do euro. Ostatecznie, EURPLN wzrósł wczoraj o 4 grosze. Może to być dziś rano pretekstem dla sprzedających walutę (stąd dzień może zacząć się od umocnienia złotego), ale wczorajszy epizod unacznił wszystkie słabości złotego. W konsekwencji, podtrzymujemy naszą prognozę wzrostu EURPLN (ponowne przebicie 4,40) w horyzoncie kwartału.

EURPLN technicznie

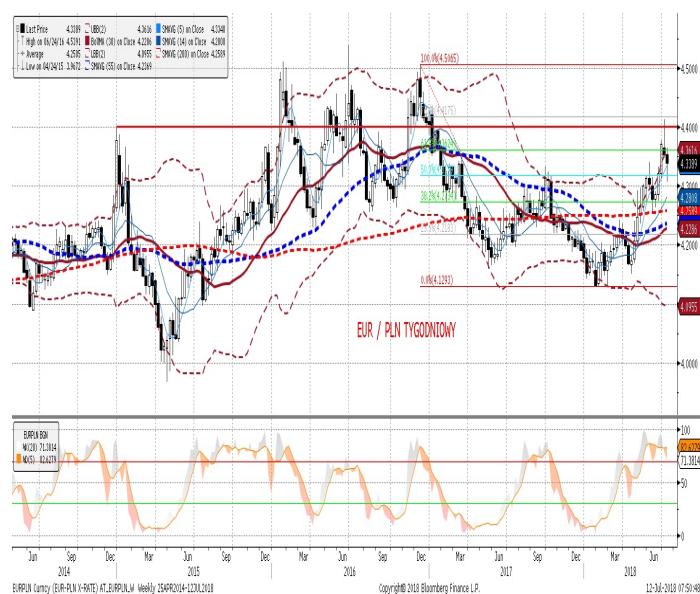
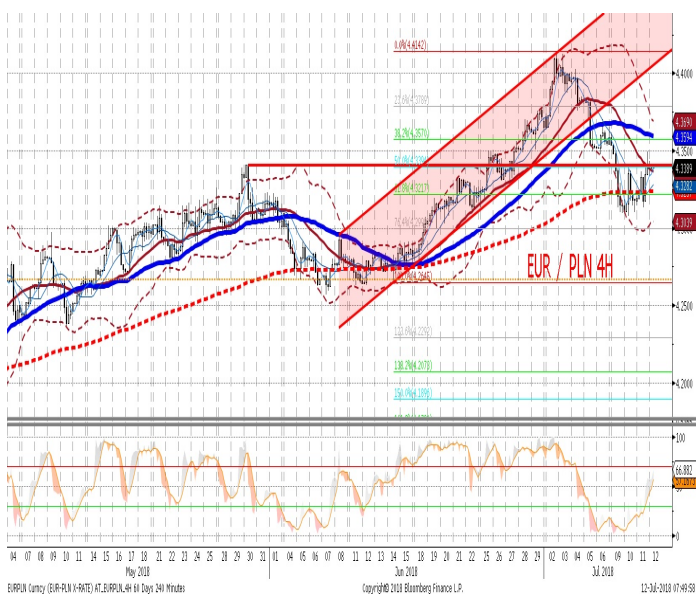
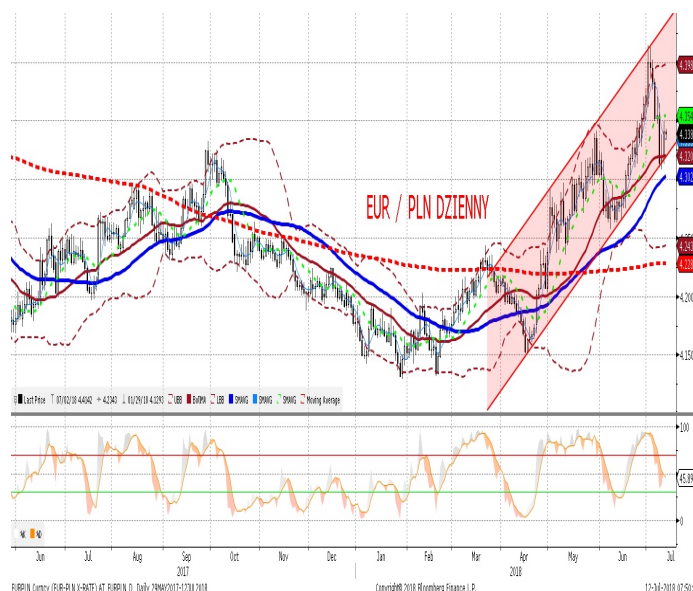
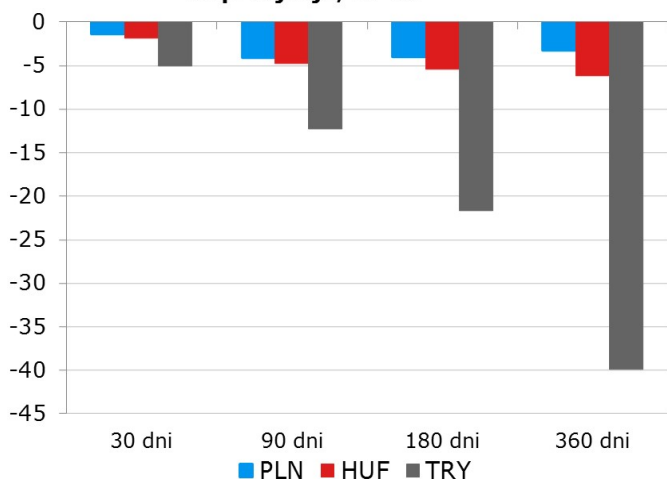
Pozycja: Złapane zlecenie T/P po 4,3405 na połowie pozycji long po 4,3152 (253 ticki zysku). Pozostała część pozostaje z S/L 4,2960.

Preferencja: Kanał wzrostowy.

Wczoraj kurs EURPLN wyraźnie odbił się od dolnej granicy kanału spadkowego na wykresie dziennym. Wzrost notowań zatrzymał się wprawdzie na dawnym maksimum lokalnym w okolicy 4,34, jednak udało się złapać zlecenie T/P dla połowy pozycji. O ile na wykresie 4h w obszarze 4,34-4,36 znajdują się liczne wsparcia (średnie, poziomy Fibo i ekstrema lokalne), to szersze ujęcie wskazuje na ruch w górę w ramach kanału. Pozostawiamy resztę pozycji long bez zlecenia T/P. Jeżeli kurs ponownie odwiedzi dolną granicę kanału, będziemy szukali okazji do zwiększenia pozycji.

| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 4,2984 | 4,5065 |
| 4,2571 | 4,4142 |
| 4,2280 | 4,3570 |

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 | 2.11 | 2.15 |
| 4Y | 2.29 | 2.33 |
| 5Y | 2.45 | 2.49 |
| 6Y | 2.58 | 2.62 |
| 7Y | 2.69 | 2.73 |
| 8Y | 2.77 | 2.81 |
| 9Y | 2.86 | 2.90 |
| 10Y | 2.93 | 2.97 |

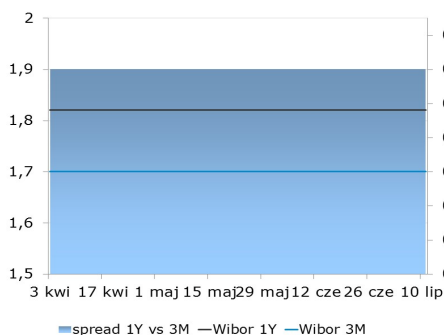
| depo | BID | ASK |
|------|------|------|
| ON | 1.45 | 1.60 |
| 1M | 1.63 | 1.83 |
| 3M | 1.68 | 1.88 |

| Fixing NBP | |
|------------|--------|
| EUR/PLN | 4.3322 |
| USD/PLN | 3.7000 |
| CHF/PLN | 3.7255 |

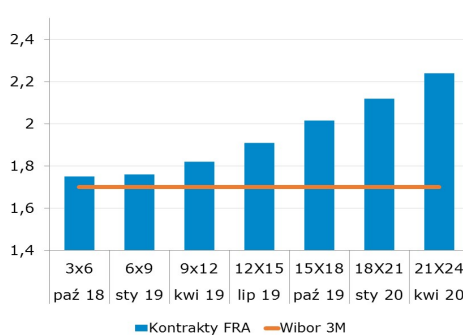
| FRA | BID | ASK |
|------|------|------|
| 1x2 | 1.62 | 1.66 |
| 1x4 | 1.69 | 1.73 |
| 3x6 | 1.69 | 1.75 |
| 6x9 | 1.72 | 1.76 |
| 9x12 | 1.78 | 1.82 |

| Poziomy otwarcia | |
|------------------|--------|
| EUR/USD | 1.1672 |
| EUR/JPY | 130.74 |
| EUR/PLN | 4.3392 |
| USD/PLN | 3.7188 |
| CHF/PLN | 3.7317 |

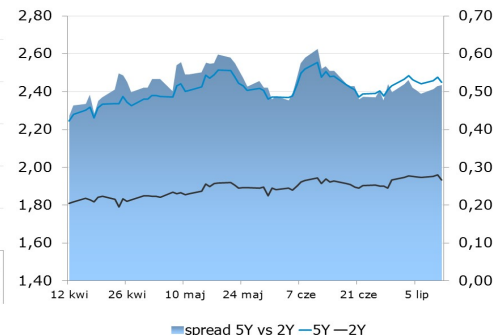
WIBOR 3M i 1Y



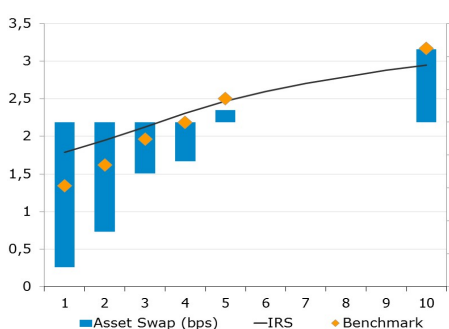
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



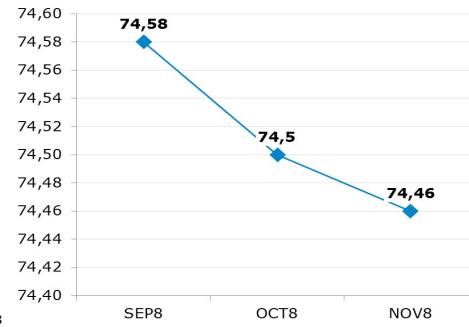
Asset swap i IRS



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 służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.