

16 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>16.07.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q2		6.7	6.8	6.7
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze		6.5	6.8	6.0
9:00	POL	Projekcje DAE NBP					
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	0.6	0.6	0.5	
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	maj	406	52	-21	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	maj	17200	17325	17176	
14:00	POL	Import (mln EUR)	maj	17000	17410	16862	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.5	0.8	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lip		21.0	25.0	
<b>17.07.2018 WTOREK</b>							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	cze	7.0	7.0	7.0	
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	cze	3.6	3.7	3.7	
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	maj		4.2	4.2	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.5	-0.1	
<b>18.07.2018 ŚRODA</b>							
10:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze	7.0	6.0	5.4	
10:00	POL	Produkcja budowlana r/r (%)	cze	21.1	20.4	20.8	
10:00	POL	PPI r/r (%)	cze	3.8	3.7	2.8	
10:30	GBR	CPI r/r (%)	cze		2.6	2.4	
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	cze		2.0	1.9 (r)	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	cze		1320	1350	
14:30	USA	Pozwolenia na b. domów (tys.)	cze		1330	1301	
<b>19.07.2018 CZWARTEK</b>							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.07		221	214	
14:30	USA	Indeks Phily Fed (pkt.)	lip		21.5	19.9	
<b>20.07.2018 PIĄTEK</b>							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	cze		0.8	0.7	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze	9.0	8.2	7.6	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska:** Tydzień rozpoczyna się w poniedziałek publikacją danych NBP o inflacji bazowej oraz handlu zagranicznym. Pierwsza kategoria powinna wynieść 0,6% w ujęciu rocznym, czyli zanotować jedynie niewielki wzrost względem maja. Spodziewamy się za to sporego odbicia w maju na rachunku obrotów bieżących do 406 mln EUR za sprawą nadwyżki na saldzie handlowym mimo wysokich cen ropy naftowej odnotowanych w maju. We wtorek GUS opublikuje dane z rynku pracy. Roczna dynamika zatrudnienia powinna spaść w czerwcu do 3,6% z 3,7% miesiąc wcześniej. Oczekujemy, że nominalny wzrost płac ustabilizuje się na poziomie z maja (7,0% r/r). Dynamika tej kategorii jest napędzana głównie przez przemysł oraz budownictwo. Dane z przemysłu poznamy dzień później. Produkcja przemysłowa wzrosła w czerwcu o 7,0% w ujęciu rocznym. Poprawa względem majowego odczytu to głównie efekt dni roboczych. W przypadku sektora budowlanego oczekujemy stabilizacji dynamiki rocznej w okolicy 21%. Wreszcie inflacja cen producentów wyniosła 3,8%, czyli o 1 pp więcej niż w maju. Tydzień więcą danymi o sprzedaży detalicznej. Korzystny układ dni roboczych podbije dynamikę realną do 7,3% w ujęciu rocznym.

**Gospodarka globalna:** Po słabszych danych z Chin (PKB zgodnie z oczekiwaniami, słabsza produkcja) poniedziałek zakończą dane z USA – sprzedaż detaliczna oraz regionalny wskaźnik koniunktury z Nowego Jorku. We wtorek warto wspomnieć o danych na temat bezrobocia z Wielkiej Brytanii oraz produkcji przemysłowej z Oceanem. Przypadku tych drugich oczekiwane jest silne odbicie w ujęciu miesięcznym po słabym odczycie w maju. Środa na Starym Kontynencie upłynie pod znakiem danych o inflacji (Wielka Brytania, finalny odczyt dla strefy euro), w USA opublikowane zostaną pierwsze dane z rynku nieruchomości (rozpoczęte budowy domów). Czwartek w USA to, poza standardowym raportem o nowych bezrobotnych, dzień publikacji kolejnego regionalnego wskaźnika koniunktury (tym razem z obszaru Filadelfii). Tydzień zakończy się w piątek w nocy danymi o inflacji w Japonii.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

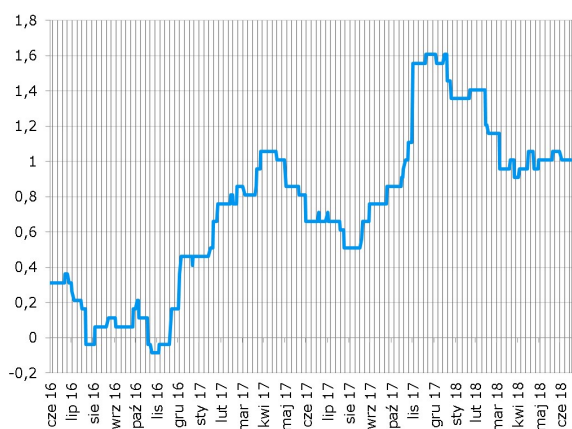
■ GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w czerwcu 2018 r. wzrosły rdr o 2,0 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,1 proc. (więcej w sekcji analiz).

Decyzja RPP (05.09.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.282	0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.823	0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.178	0.038
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

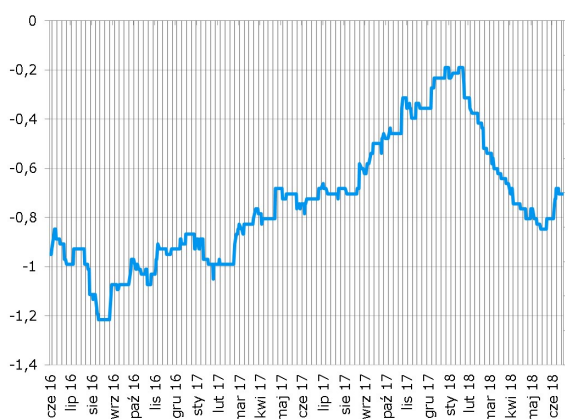
Indeks zaskoczeń dla Polski



Brak zaskoczeń w ostatnim tygodniu oznaczał stabilizację indeksu zaskoczeń. Nowy tydzień przyniesie mnóstwo okazji, żeby to zmienić: od danych z rynku pracy, przez publikacje z przemysłu do informacji o sprzedaży detalicznej.

### STREFA EURO

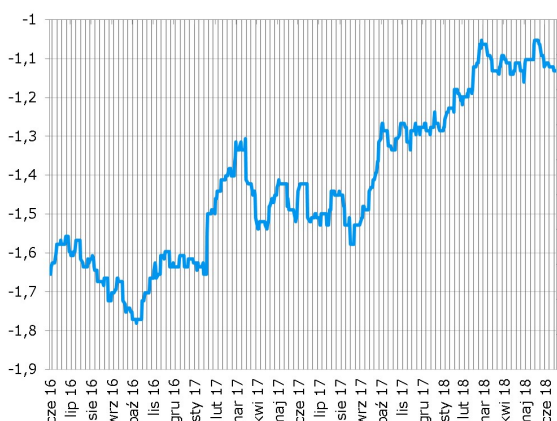
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Europejski indeks zaskoczeń nie podtrzymał dobrej passy – przeszkodziły w tym słabsze dane o koniunkturze z Niemiec. Nadchodzący tydzień niczego nie powinien zmienić, ponieważ kalendarz publikacji jest pusty.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA

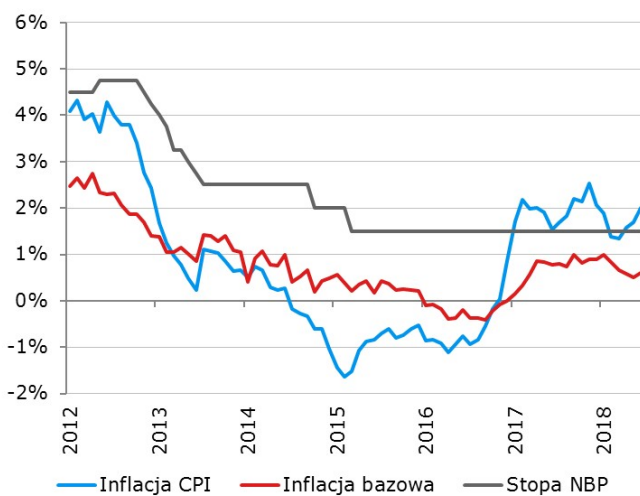


Negatywne niespodzianki w danych o inflacji i koniunkturze przeważały nad pozytywną o liczbie nowych bezrobotnych, przez co amerykański indeks zaskoczeń minimalnie spadł. Kolejny tydzień przyniesie sporo okazji do poruszenia indeksem.

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.

## Inflacja w czerwcu przyspieszyła do 2%

Inflacja w czerwcu przyspieszyła do 2%, a nie jak wcześniej zakładał odczyt flash do 1,9% (rozbieżności pomiędzy odczytami nie zdarzają się często, ale jeżeli wystąpią, to zawsze wynoszą 0,1 p. proc). Nieco wyższy okazał się finalny szacunek cen żywności, ceny paliw podniosły się o 1,1%, wyższe od naszych szacunków okazały się kategorie bazowe – do niespodzianek należy zaliczyć nieco silniejsze od naszych oczekiwań podwyżki w kategorii „mieszkanie” oraz „transport” (bez paliw). W konsekwencji inflacja bazowa ukształtowała się na poziomie 0,6%. Co ciekawe, wzrost inflacji bazowej nastąpił mimo silnych spadków cen w kategorii odzież i obuwiu, które nie zareagowały na kurs walutowy i nadal pokazują silnie ujemne dynamiki roczne (odpowiednio -5% oraz -2%). Uważamy, że jest tu spora przestrzeń do korekty w górę w kolejnych miesiącach i kwartałach.



Miesiące letnie pokażą odczyty inflacji z przedziału 2-2,2%. Później do gry wchodzi efekty bazowe, które będą ograniczać roczną dynamikę inflacji. W tle będzie toczył się proces przyspieszenia inflacji bazowej. Uważamy, że dominują w nim ryzyka w górę z uwagi na zatrzymanie umocnienia PLN, niższą poduszkę marżową przedsiębiorstw oraz postępującą niedobory pracowników.

Rozbieżność kolejnych odczytów GUS nie była dla rynków finansowych istotna. Podobnie nie spodziewamy się, że będzie miała jakikolwiek wpływ na RPP, gdyż inflacja porusza się zapewne w pobliżu świeżej ścieżki centralnej. Potencjał do zaskoczeń generuje się w kolejnych miesiącach – jak już wspomnieliśmy – po stronie inflacji bazowej, zwłaszcza że zarówno RPP jak i rynek przyzwyczaili się niemal tylko i wyłącznie do rozbieżności in minus w tym zakresie.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD zawrócił w piątek po ustanowieniu nowych minimów (zbiegły się z ważnym oporem na DXY), w zasadzie bez żadnego katalizatora fundamentalnego. W tym tygodniu w USA dane o sprzedaży detalicznej (dziś) oraz o produkcji (jutro), warto popatrzeć także na półroczne wystąpienie Powella przed kongresem (środa, wcześniejsze wypowiedzi szefa Fed były bardzo pozytywne). W strefie euro tylko finalne dane o inflacji HICP. Wojny handlowe póki co znajdują się na dalszym planie. Słabsze dane z Chin (produkcja, bo już PKB spowolnił zgodnie z oczekiwaniami) będą w tym zakresie raczej tylko tymczasowym straszakiem. Dysparytet stóp przesuwają wyraźnie na korzyść USA. Z tego względu kwestią czasu jest wznowienie spadków na EURUSD. Bez wyraźnego sygnału ze strony polityki pieniężnej w strefie euro oczekiwania na podwyżki stóp nie przesuną się bliżej środka 2019 roku.

## EURUSD technicznie

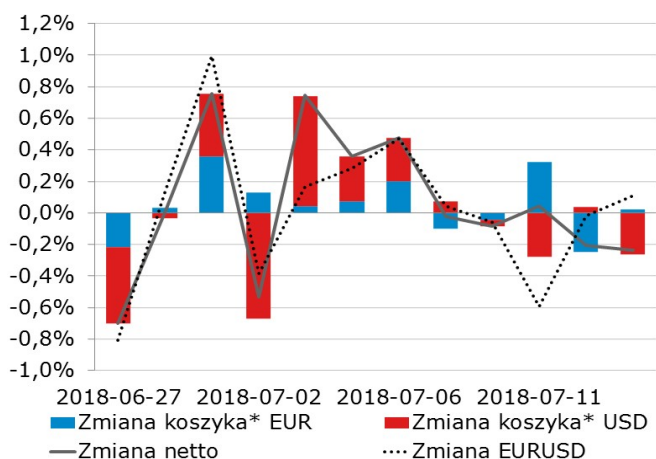
**Pozycja:** Zamykamy po 1,1700 małą pozycję short po zajętej 1,1662 (38 ticków straty).

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

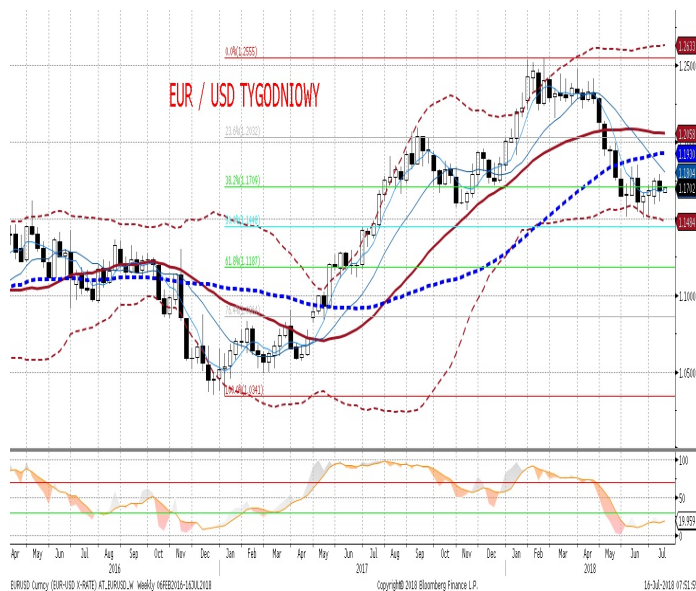
Piątkowy ruch w dół kursu EURUSD zakończył się jeszcze przed 1,16, a odbicie w połowie sesji wymazało już cały spadek. Za sprawą dywergencji wspierającej wzrost, notowania aktualnie przebijają się przez pas średnich ruchomych na wykresie 4h. Momentum wzrostowe jest silne, a kolejny opór to dopiero MA55 na wykresie dziennym (okolice 1,1730). Wobec braku innych sygnałów spadkowych nie widzimy aktualnie okazji do zarobku grając short. Z drugiej strony, przestrzeń do ruchu w górę w ramach range jest niewielka. Zamykamy pozycję 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

EURPLN niżej (w nocy 4,31) na fali ocieplenia nastrojów. Być może pomogły też nieco wyższe dane o inflacji (patrz sekcja analiz), choć mimo dryfu stawek rynkowych w górę trudno uwierzyć, że rozbieżność między odczytem flash i finalnym mogłaby mieć znaczenie dla uczestników rynku. Dziś publikacja projekcji inflacji bazowej, produktywności, potencjalnego tempa wzrostu PKB oraz ścieżki cen egzogenicznych (surowce, energia). Z twardych danych zobaczymy komplet z rynku pracy (jutro), produkcję i ceny produkcji (środą) i sprzedaż detaliczną (piątek). Uważamy, że dominuje ryzyko wyższych odczytów. W połączeniu z niechęcią RPP do zmian stóp powinno to skutkować osłabieniem złotego.

## EURPLN technicznie

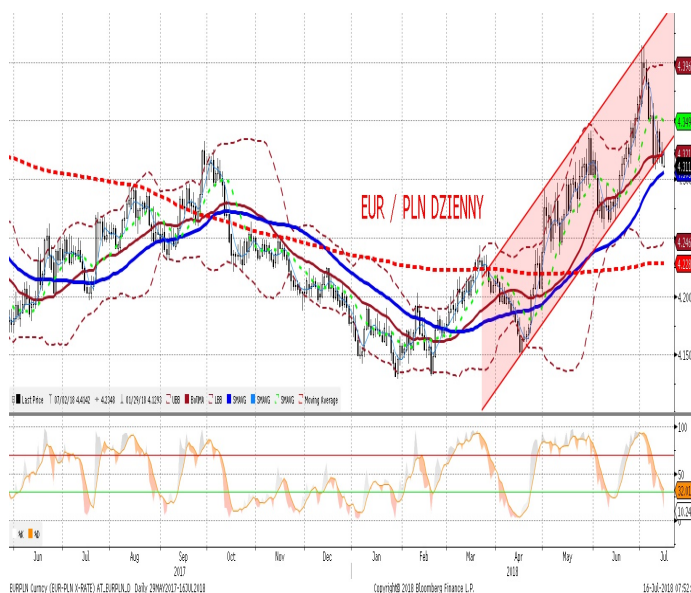
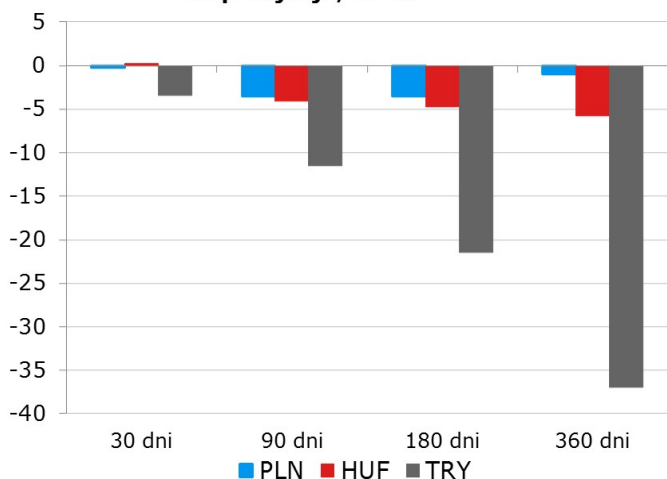
**Pozycja:** Pozycja long zajęta po 4,3238 i po 4,3152 z S/L 4,3020 oraz T/P dla połowy pozycji po 4,35.

**Preferencja:** Wybicie w dół z kanału wzrostowego.

Notowania EURPLN wybiły się w piątek w dół z kanału wzrostowego. Wybicie to na razie nie nadało dodatkowego impetu spadkowemu, a kurs konsoliduje się w okolicy ostatniego minimum lokalnego (4,31). Poza wspomnianym minimum ostatnim ważnym oporem jest MA55 na wykresie dziennym, dopiero jej przełamanie otwiera przestrzeń do spadku na 4-5 figur. Sytuacja jednak nie jest jednoznaczna, ponieważ świece na wykresie 4h zaczynają formować podwójne dno. Widzimy w tym okazję do powrotu do wzrostów, pozostawiamy pozycję long.

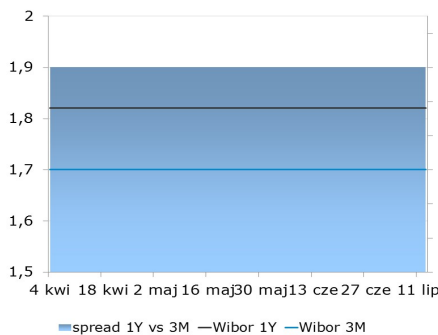
Wsparcie	Opór
4,3055	4,5065
4,2571	4,4142
4,2280	4,3570

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

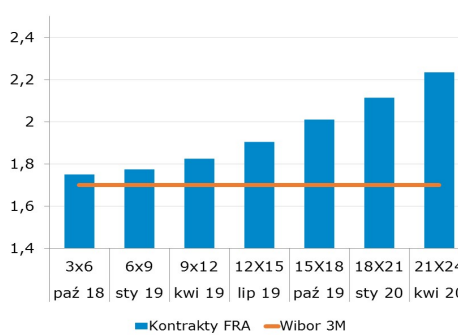


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.73	1.77	ON	1.45	1.60	EUR/PLN	4.3302
2Y	1.93	1.97	1M	1.64	1.84	USD/PLN	3.7244
3Y	2.12	2.16	3M	1.68	1.88	CHF/PLN	3.7118
4Y	2.30	2.34					
5Y	2.46	2.50	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.59	2.63	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1675
7Y	2.69	2.73	1x4	1.68	1.74	EUR/JPY	131.26
8Y	2.78	2.82	3x6	1.69	1.75	EUR/PLN	4.3107
9Y	2.86	2.90	6x9	1.72	1.78	USD/PLN	3.6919
10Y	2.94	2.98	9x12	1.77	1.83	CHF/PLN	3.6837

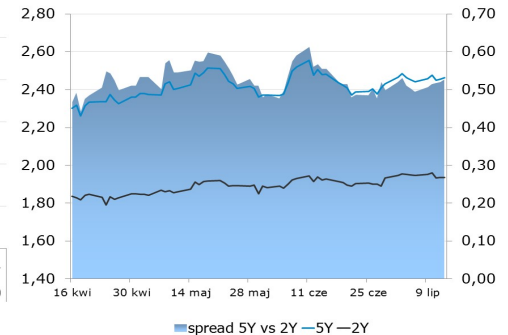
**WIBOR 3M i 1Y**



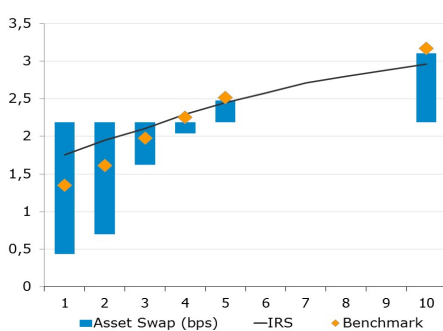
**WIBOR 3M i stawki FRA**



**IRS 5Y i 2Y**



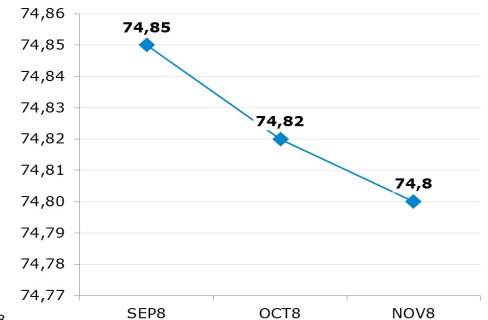
**Asset swap i IRS**



**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.