

30 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>30.07.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
9:00	SPA	Inflacja HICP r/r <i>flash</i> (%)	lip		2.4	2.3	
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt.)	lip		112.0	112.3	
14:00	GER	Inflacja HICP r/r <i>flash</i> (%)	lip		2.1	2.1	
<b>31.07.2018 WTOREK</b>							
	JAP	Decyzja BoJ (%)	lip		-0.10	-0.10	
0:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	cze		2.3	2.2	
0:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		-0.3	-0.2	
3:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	lip		54.9	55.0	
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lip		51.3	51.5	
8:45	FRA	Inflacja HICP r/r <i>flash</i> (%)	lip			2.3	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lip		5.2	5.2	
10:00	POL	CPI <i>flash</i> r/r (%)	lip	2.0	2.0	2.0	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%)	Q2		0.4	0.4	
11:00	EUR	Inflacja HICP r/r <i>flash</i> (%)	lip		2	2.0	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	cze		0.4	0.4	
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	cze		0.5	0.2	
14:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	cze		2.3	2.3	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lip		61.8	64.1	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	lip		126.5	126.4	
<b>01.08.2018 ŚRODA</b>							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lip	54.2	54.1	54.2	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lip		55.1	55.1	
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	lip		54.2	54.4	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lip		185	177	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lip		59.2	60.2	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	sie		1.75	1.75	
<b>02.08.2018 CZWARTEK</b>							
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	sie		0.75	0.50	
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)	sie		1.25	1.00	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.07		220	217	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze		0.7	0.4	
<b>03.08.2018 PIĄTEK</b>							
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lip		54.4	54.4	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	lip		54.7	55.1	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.4	0.0	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	lip		193	213	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lip		3.9	4.0	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	lip		0.3	0.2	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lip		58.6	59.1	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska:** We wtorek GUS opublikuje szybki szacunek inflacji za lipiec. Spodziewamy się utrzymania rocznej dynamiki cen konsumenckich na poziomie 2% r/r. Wynika to ze stabilizacji inflacji bazowej i braku istotnych zmian we wkładzie cen paliw i cen żywności do CPI. W kolejnych miesiącach inflacja powinna już spadać. W środę zostanie opublikowany wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu. Należy spodziewać się nieznacznego spadku indeksu, spójnego z zachowaniem indeksów koniunktury GUS i europejskich wskaźników koniunktury.

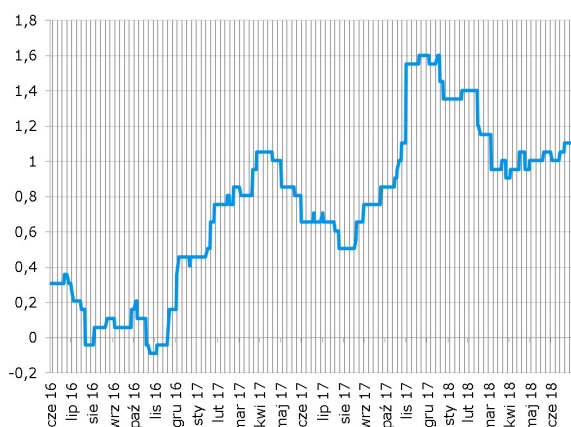
**Gospodarka globalna:** Tydzień będzie obfitował w publikacje. W Europie należy w pierwszej kolejności zwrócić uwagę na serię odczytów *flash* inflacji CPI za lipiec (poniedziałek – Hiszpania i Niemcy, wtorek – Francja, Włochy i szacunek Eurostatu dla całej strefy euro) oraz pierwszych szacunków PKB za II kwartał (wtorek – dane dla Hiszpanii i całej strefy euro). Inflacja w głównych gospodarkach Eurolandu najprawdopodobniej ustabilizowała się w okolicy 2% r/r, podczas gdy PKB najprawdopodobniej wzrósł o 0,4% kw/kw po raz drugi z rzędu, potwierdzając realność tegorocznego spowolnienia. Również w rozpoczynającym się tygodniu zobaczymy finalne odczyty wskaźników PMI (środa – przemysł, piątek – usługi) ESI (wtorek). W Stanach Zjednoczonych najważniejsze publikacje to dane o wydatkach i dochodach gospodarstw domowych w czerwcu wraz z towarzyszącą im inflacją PCE (wtorek), indeksy koniunktury ISM za lipiec (środa – przemysł, piątek – pozostałe sektory), a zwłaszcza dane z rynku pracy za lipiec. Te ostatnie powinny pokazać stabilizację tempa wzrostu zatrudnienia, spadek stopy bezrobocia i nieznaczne przyspieszenie w płacach. Wreszcie, rozpoczynający się tydzień upłynie pod znakiem posiedzeń banków centralnych, kolejno: Japonii, Stanów Zjednoczonych, Wielkiej Brytanii i Czech. W dwóch ostatnich należy spodziewać się podwyżki stóp proc., dwa pierwsze mogą tylko dostarczyć nowych sygnałów na przyszłość.

Decyzja RPP (05.09.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.413	-0.009
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.962	-0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.160	0.008
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

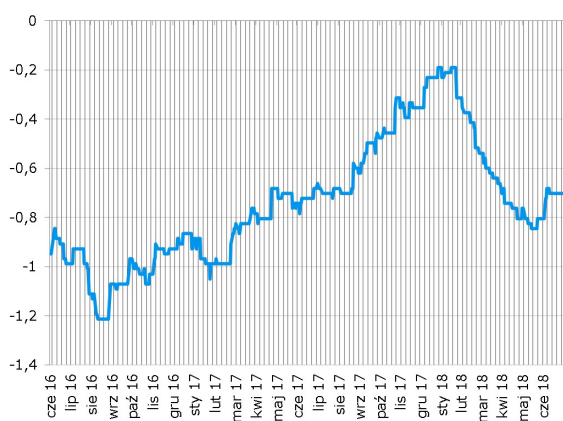
Indeks zaskoczeń dla Polski



Dane o bezrobociu okazały się zgodne ze wskazaniami MRPIPS, przez co indeks zaskoczeń nie zmienił swojego położenia. W tym tygodniu zaskoczyć mogą dane o PMI albo wstępny odczyt inflacji.

### STREFA EURO

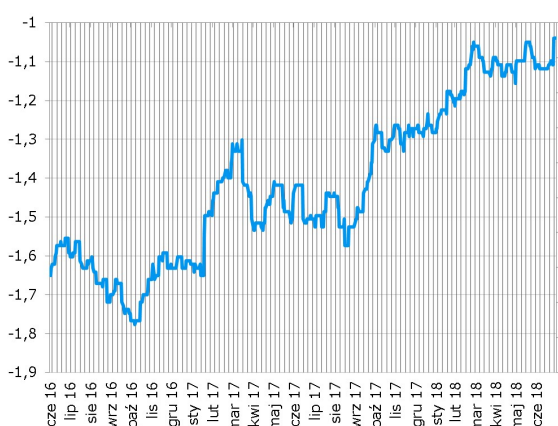
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Żadna z publikacji nie była w stanie zaskoczyć na tyle, aby poruszyć indeksem. W tym tygodniu okazji do zaskoczeń należy szukać głównie we wstępnych danych o inflacji.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA



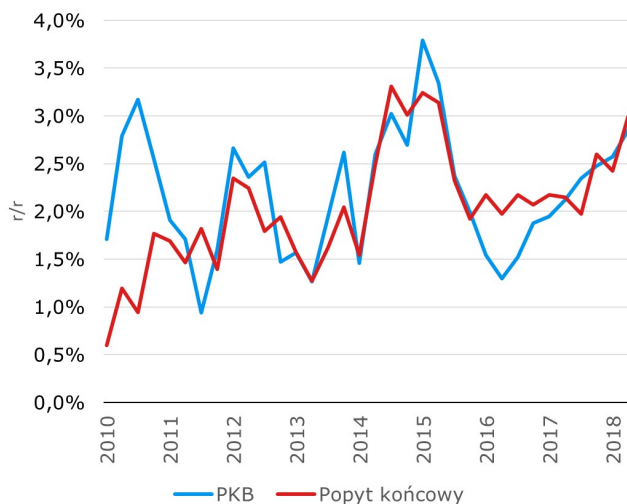
Ostatni tydzień przyniósł sporo zaskoczeń, głównie pozytywnych (najbardziej zaskoczyły dane o konsumpcji). Kolejny tydzień przyniesie sporo okazji do dalszego poruszenia indeksem, m.in. za sprawą danych z rynku pracy.

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: PKB rośnie do 4% kw/kw (SAAR)

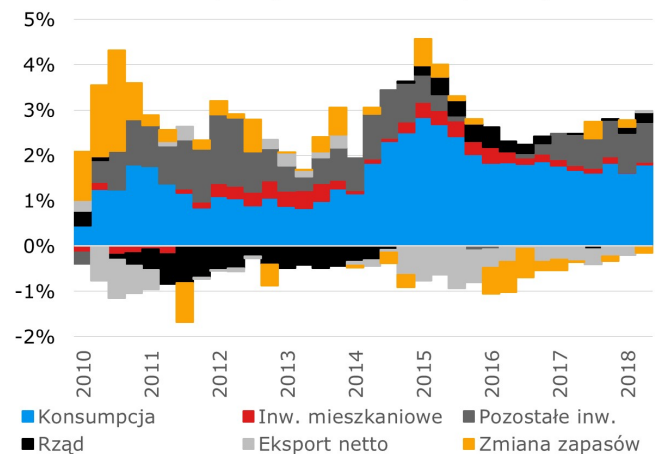
Zgodnie z oczekiwaniami, PKB w II kwartale w USA przyspieszył znacząco, z 2,2% do 4,1% kw/kw (SAAR) – rósł tym samym najszybciej od 4 lat.

Głównym silnikiem wzrostu była oczywiście konsumpcja prywatna, która dołożyła 2,7 pkt. proc. w ostatnim kwartale. Pozytywny również okazał się wkład inwestycji niemieszkaniowych (0,9 pkt. proc.), podczas gdy inwestycje mieszkaniowe w praktyce nie zmieniły się w stosunku do poprzedniego kwartału. Wreszcie, sektor rządowy tradycyjnie już znalazł się na małym plusie (0,2 pkt. proc.). Uwagę zwraca solidny wkład eksportu netto (1,1 pkt. proc.), który mniej więcej w połowie można wiązać z wypychaniem eksportu produktów rolnych objętych cłami odwetowymi przez Chiny jeszcze przed ich wprowadzeniem. Wkład zmiany zapasów okazał się ujemny (-1 pkt. proc.), tak jak sugerowały to dane publikowane w przeddzień publikacji odczytu PKB. W konsekwencji, popyt końcowy wzrosła o 5,1% kw/kw (SAAR) i tu już zanotowano nowy pokryzysowy rekord.



Jak to zwykle w przypadku amerykańskiego PKB bywa, dane z dowolnego kwartału muszą być analizowane w kontekście trendów i trwałości jego poszczególnych komponentów. O ile wzrosty konsumpcji i inwestycji można obecnie postrzegać jako stałe elementy gospodarczego krajobrazu po drugiej stronie Atlantyku, o tyle eksport netto najprawdopodobniej nie utrzyma tak dobrych wyników – sugeruje to zarówno odwrócenie jednorazowych efektów, jak i mocniejszy dolar oraz natura stymulacji fiskalnej realizowanej w gospodarce bliskiej pełnego zatrudnienia. W szerszej perspektywie widać, że trwające od początku 2016 r. przyspieszenie w gospodarce amerykańskiej jest realizowane siłami inwestycji i eksportu netto. Ten pierwszy trend z początku można było wiązać z odbiciem w inwestycjach w sektorze naftowym, a obecnie w coraz większym stopniu działa tam regularna cykliczność (w kwestii wpływu reformy podatkowej pozostałymi agnostykami). Ten drugi można wiązać z wygasaniem efektów umocnienia dolara z 2014-2015 r., ale – jak już wspomniano – minusy w kolejnych kwartałach są tutaj prawdopodobne. Wreszcie, warto zauważyć, że konsumpcja prywatna nie wróciła na szczyt z 2015 r. i przy zerowym wzroście płac realnych i niskiej stopie oszczędności tak wysokie dynamiki nie powtórzą się.

PKB r/r w podziale na komponenty

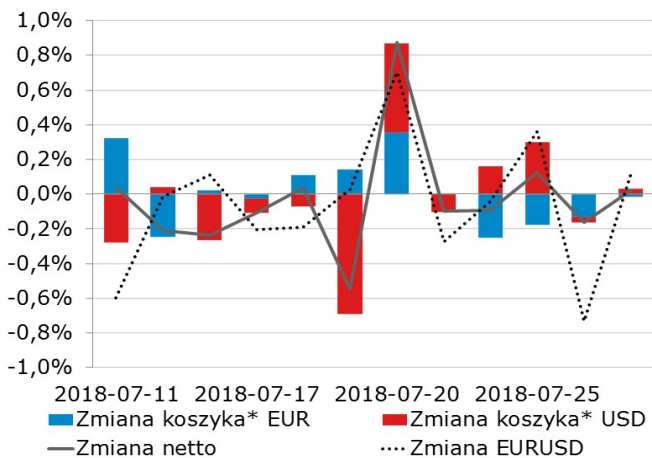


Publikacja danych o PKB przyniosła realizację zysków przez inwestorów, osłabienie dolara i spadki rentowności. Z punktu widzenia Fed i rynków dana jest praktycznie bez znaczenia – kluczowy pozostaje rynek pracy, inflacja i ich wzajemne związki.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD osiągnął minima (=USD maksima) w zasadzie tuż przed publikacją danych o PKB w USA (więcej o danych w sekcji analiz); podobnie zachowały się notowania innych instrumentów finansowych (np. obligacje amerykańskie). Wygląda więc na to, że rynek dobrą informację zdyskontował wcześniej, a później nastąpiła delikatna realizacja zysków. Dobre dane o PKB, rosnąca inflacja, zacieśniający się rynek pracy (kolejne szczegóły wraz z publikacją NFP w piątek) to asumpt do przesunięcia się oczekiwań rynku w kierunku 4 podwyżek stóp procentowych w tym roku. Echa deeskalacji konfliktu handlowego (wstępna ugoda z UE, dalsze koncyliacyjne informacje ze strony Chin) oraz informacje wspierające globalny cykl (nowa stymulacja fiskalna w Chinach) powinny wspierać oczekiwania na szybsze podwyżki stóp. Niewykluczone jednak, że w takim otoczeniu przestrzeń do dalszego umocnienia dolara jest już niewielka (ostatnie minima w okolicach 1,15 na EURUSD), bo globalna poprawa nastrojów zwróci celownik ponownie na waluty krajów, gdzie polityka pieniężna jest luźna, a jej zmiany tylko w niewielkim stopniu wycenione. To dobra wiadomość dla EUR i sugeruje powroty wzrostów na EURUSD (scenariusz niewielkiego spadku, a potem znacznego wzrostu jest najbardziej prawdopodobny).

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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

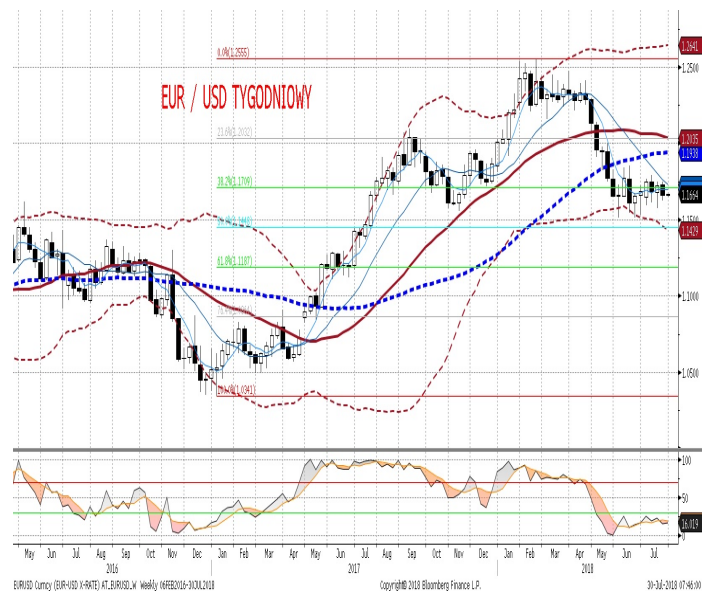
## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Brak.

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

Bez większych zmian na kursie EURUSD. Notowania odbiły w piątek w górę i ponownie konsolidują się w okolicy spłotu średnich na wykresie 4h. Aktualnie jedną nadzieją na wybicie z aktualnej konsolidacji są kanały czerwony spadkowy i zielony wzrostowy na wykresie 4h. Wraz z upływem czasu rozjadą się one, przez co kurs będzie musiał pójść w górę albo w dół. Aktualnie notowania znajdują się dokładnie w połowie przecięcia tych kanałów, bez wskazania na ruch w którąkolwiek ze stron. Czekamy na rozstrzygnięcie, pozostajemy poza rynkiem.

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



## EURPLN fundamentalnie

Podczas ostatnich 4 sesji EURPLN za każdym razem ustanawiał nowe minimum lokalne. EURUSD poruszał się w tym samym czasie w range. Brak nowych informacji jest dobrą informacją dla złotego. Mimo pewnego wzrostu globalnych stóp procentowych polska waluta pozostała mocna. Naszym zdaniem było to możliwe dzięki temu, że do pewnego stopnia polska krzywa dochodowości (zarówno ta długa, jak i krótka) dostosowuje się do wycen globalnych. Uważamy jednak, że są granice tych dostosowań i w najbliższych miesiącach dojdzie do sytuacji, kiedy zobaczymy koniunkcję rosnącej inflacji, rosnących stóp globalnych i gołębiej RPP – to będzie asumpt do osłabienia złotego. Póki co jednak, wspomniane mikrodostosowania oraz silny popyt na rynkach akcji (wszak panuje risk-on) powodują, że złoty pozostaje mocniejszy niż w poprzednich dniach. Stabilizacja inflacji (odczyt flash we wtorek) powinna być neutralna/lekko negatywna dla złotego (oczekiwania rynkowe raczej nastawione są na wzrost inflacji, a rozkład prognoz inflacji jest prawoskośny).

## EURPLN technicznie

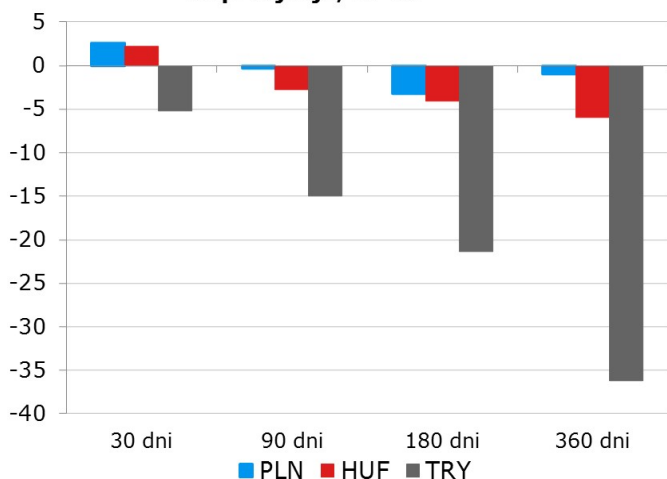
**Pozycja:** S/L. 136 ticków straty na małej pozycji long.

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

Kurs EURPLN zakończył piątkową sesję w okolicy otwarcia, jednak spore wahania intraday – notowania doszły do dolnej wstęgi Boll (30, 2, 2) na wykresie dziennym – spowodowały, że złapałszy zlecenie S/L. Dywergencja na wykresie 4h wprowadziła wygasła, ale ta na dziennym powinna teraz wspierać wzrost. Jest to jednak jedyny sygnał wzrostowy, wczoraj notowania nie odbiły od ważnego wsparcia, a kolejnym poziomem technicznym (poza minimami lokalnymi) jest teraz Fibo 61,8% na wykresie dziennym (4,2516). Pozostajemy dzisiaj poza rynkiem, czekamy na wyklarowanie sytuacji.

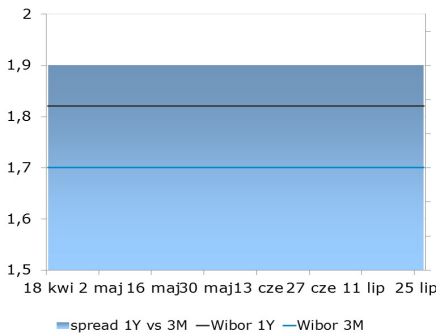
Wsparcie	Opór
4,2704	4,5065
4,2284	4,4142
4,2030	4,3570

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

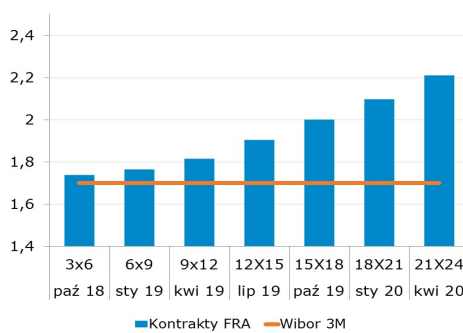


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	0.85	1.15	EUR/PLN	4.2945
2Y	1.93	1.97	1M	1.59	1.79	USD/PLN	3.6937
3Y	2.11	2.15	3M	1.67	2.17	CHF/PLN	3.7050
4Y	2.28	2.32					
5Y	2.43	2.47	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.56	2.60	1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.1658
7Y	2.65	2.69	1x4	1.68	1.72	EUR/JPY	129.40
8Y	2.74	2.78	3x6	1.70	1.74	EUR/PLN	4.2812
9Y	2.82	2.86	6x9	1.73	1.77	USD/PLN	3.6882
10Y	2.90	2.94	9x12	1.78	1.82	CHF/PLN	3.6923

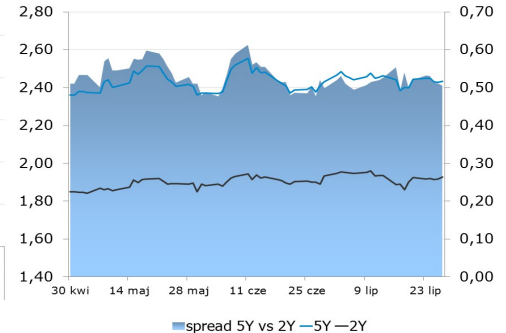
WIBOR 3M i 1Y



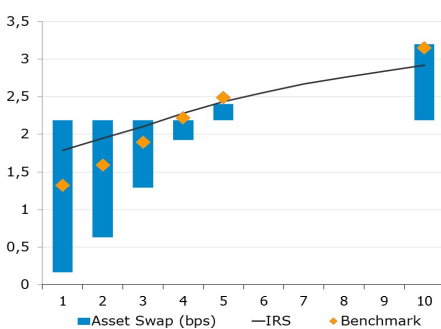
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



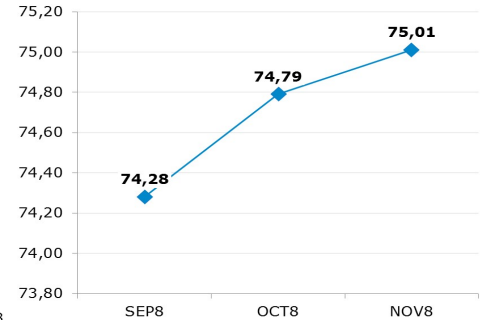
Asset swap i IRS



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.