

1 sierpnia 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	2.3
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt.)	lip		112.0	112.3	112.1
14:00	GER	Inflacja HICP r/r <i>flash</i> (%)	lip		2.1	2.1	2.1
<b>31.07.2018 WTOREK</b>							
0:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	cze		2.3	2.2	2.4
0:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		-0.3	-0.2	-2.1
2:20	CHN	PMI w usługach (pkt.)	lip		54.9	55.0	54.0
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lip		51.3	51.5	51.2
6:03	JAP	Decyzja BoJ (%)	lip		-0.10	-0.10	-0.10
8:45	FRA	Inflacja HICP r/r <i>flash</i> (%)	lip		2.4	2.3	2.6
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lip		5.2	5.2	5.2
10:00	POL	CPI <i>flash</i> r/r (%)	lip	2.0	2.0	2.0	2.0
11:00	EUR	PKB kw/kw (%)	Q2		0.4	0.4	0.3
11:00	EUR	Inflacja HICP r/r <i>flash</i> (%)	lip		2.0	2.0	2.1
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	cze		0.4	0.4	0.4
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	cze		0.4	0.5 ( r )	0.4
14:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	cze		2.3	2.2 ( r )	2.2
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lip		61.8	64.1	65.5
16:00	USA	Koniunktura konsumentka CB (pkt.)	lip		126.5	127.1 ( r )	127.4
<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	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska:** Dziś o 9:00 zostanie opublikowany wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu. Należy spodziewać się utrzymania indeksu na poziomie z poprzedniego miesiąca (54,2) – będzie to spójne z zachowaniem indeksów koniunktury GUS i europejskich wskaźników koniunktury.

**Gospodarka globalna:** Kalendarz publikacji makro wypełniają dziś dane o koniunkturze za lipiec – w Europie są to finalne odczyty wskaźników PMI w przemyśle, a w Stanach Zjednoczonych indeks ISM dla przetwórstwa przemysłowego. Warto również zwrócić uwagę na dane o zatrudnieniu ADP, które wpłyną na oczekiwania dotyczące piątkowego raportu z rynku pracy. Wieczorem zaś decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie FOMC (więcej na ten temat w sekcji analiz).

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Geny towarów i usług konsumpcyjnych w lipcu 2018 r. wzrosły o 2 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,1 proc.
- EUR: Produkt Krajowy Brutto w II kwartale 2018 r. wzrósł o 0,3 proc. kdk (wstępne wyliczenia).

Decyzja RPP (05.09.2018)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje		
					Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	0.455	0.018
stopy bez zmian	100%			USAGB 10Y	2.958	0.013
obniżka 25 bps	0%			POLGB 10Y	3.191	-0.025

PROGNOZA mBanku

bez zmian

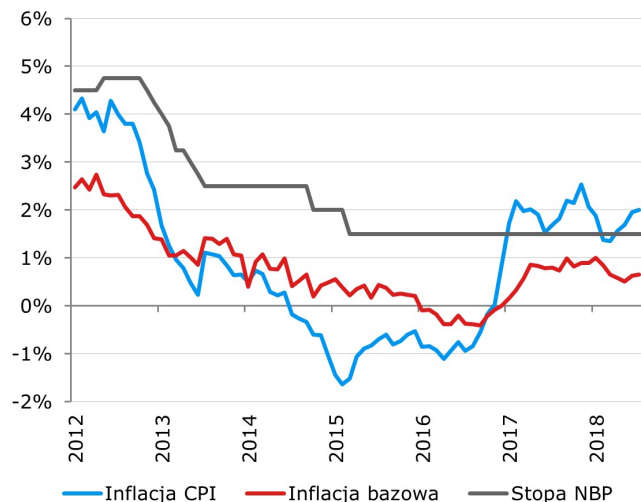
Dotyczy benchmarków Reuters

## Dziś posiedzenie FOMC

Dziś o 20:00 zostanie ogłoszona decyzja FOMC. Nie spodziewamy się zmian stóp procentowych. Komunikat powinien pozostać bez większych zmian. Od czasu poprzedniego posiedzenia FOMC oraz wystąpienia Powella przed Kongresem nie zmieniło się absolutnie nic, co mogłoby wpływać na zmianę postrzegania gospodarki przez Fed. W dalszym ciągu nadchodzące dane spójne są z systematycznymi podwyżkami stóp procentowych. Szum informacyjny związany z wojnami handlowymi („pokój” z Europą, koncyliacyjne stanowisko Chin, informacje o rychłym rozpoczęciu negocjacji pomiędzy Chinami i USA) zostaną prawdopodobnie zignorowane w skondensowanym komunikacie; być może znajdą miejsce w „Minutes”. Bez konferencji prasowej uczestnicy rynków potraktują posiedzenie jako jedno z tych bez historii.

## Stabilizacja inflacji na poziomie 2,0% r/r

Według odczytu flash inflacja w Polsce ustabilizowała się w lipcu na poziomie 2,0% – zgodnie z naszymi oczekiwaniami i w zasadzie zgodnie z medianą rynkową, choć sporo było prognoz wynoszących 2,1 oraz 2,2%.



Szczątkowe informacje podane przez GUS sugerują, że – zgodnie z naszymi oczekiwaniami oraz odczytem z Niemiec – żywność była relatywnie tania (-0,7% m/m), tańsza niż przed rokiem, jednak odczytowi wiele brakuje do tradycyjnych już, wakacyjnych tąpnięć. Już jakiś czas wcześniej pisaliśmy, że z biegiem lat amplituda wahań cen żywności spada, dotyczy to w szczególności miesięcy letnich. Trudno stwierdzić, czy to specyfika rynkowa, specyfika pomiaru, czy też odpowiedzialne są oba czynniki. Póki co traktujemy to jako obowiązującą tendencję, co w zasadzie widać z każdą kolejną realizacją. Ceny energii według GUS zmieniły się nieznacznie, o 0,1% m/m, umiarkowany wzrost odnotowały ceny paliw (+1,4% m/m). To niespodzianka, która z nawiązką pokrywa naszym zdaniem lekko zaniżony odczyt z czerwca. Tym samym potwierdza się, że rozbieżności pomiarów GUS i pomiarów opartych na średnich cenach ze stacji benzynowych nie utrzymują się dłuży czas i szybko uruchamia się mechanizm korygujący. Przy niskich cenach żywności i wysokich cenach paliw szacujemy, że inflacja bazowa utrzymała się na poziomie 0,6%. Największą niewiadomą stanowi naszym zdaniem nowa lista leków refundowanych (w zasadzie widać tam duże spadki cen leków podlegających refundacji, jednak co innego mogą mówić efekty kompozycyjne, których dogłębne zbadanie jest poza naszym zasięgiem).

2,0-2,1% r/r – w zależności od cen paliw – będzie stanowił szczyt tegorocznej inflacji. W kolejnych miesiącach, przy stabilizacji cen paliw, spadkowej tendencji cen żywności (efektów suchości z lupą szukać), inflacja znajdzie się w przedziale 1,5-1,7% r/r pod koniec roku. Jednocześnie stale będzie rosła inflacja bazowa, jednak uwagę RPP przykuje ona dopiero przy epizodzie przyspieszenia całościowej inflacji, który w 2019 roku rozpocznie się na nowo, do czego przyczynią się wzrosty cen energii dla gospodarstw domowych.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD znalazł się wczoraj tam, gdzie już był wielokrotnie widziany w ostatnich tygodniach – w okolicy 1,1750. Przynajmniej częściowo można to wiązać z zaskoczeniem in plus w danych o inflacji ze strefy euro. Początek sesji amerykańskiej wystarczył jednak, by kurs zaczął spadać i ostatecznie na koniec dnia znalazł się poniżej 1,17. Umocnienie dolara zbiegło się w czasie z solidnymi wzrostami na amerykańskiej giełdzie i najprawdopodobniej to ta klasyczna korelacja zdecydowała o ruchu EURUSD w dół w ramach obowiązującego (i wciąż niezagrożonego) zakresu wahań. Nie przeszkodziły temu generalnie nieco słabsze od oczekiwań dane z USA (indeks kosztów pracy, deflator wydatków konsumpcyjnych). Póki co na horyzoncie nie widać wydarzeń mogących doprowadzić do wybiecia kursu z przedziału 1,15-1,18. Nie będzie nim ani dzisiejsze posiedzenie FOMC, ani możliwość eskalacji wojen handlowych (póki co rynki jednak żyją nadzieją wznowienia rozmów), ani publikacje makro. Dryf na EURUSD będzie kontynuowany.

## EURUSD technicznie

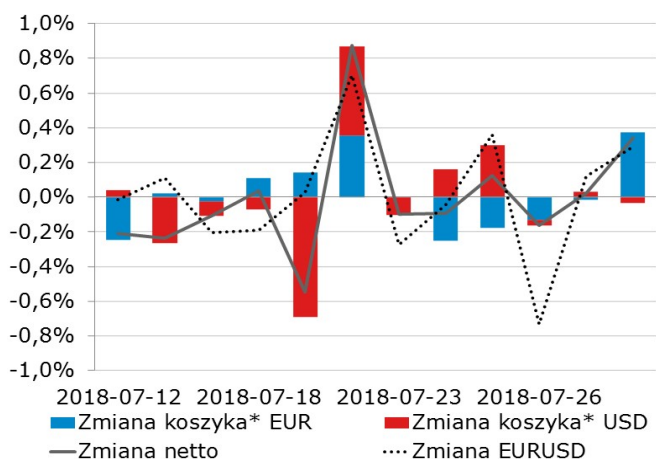
**Pozycja:** Mała pozycja short po 1,1715 z S/L 1,1750 oraz T/P 1,1625.

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

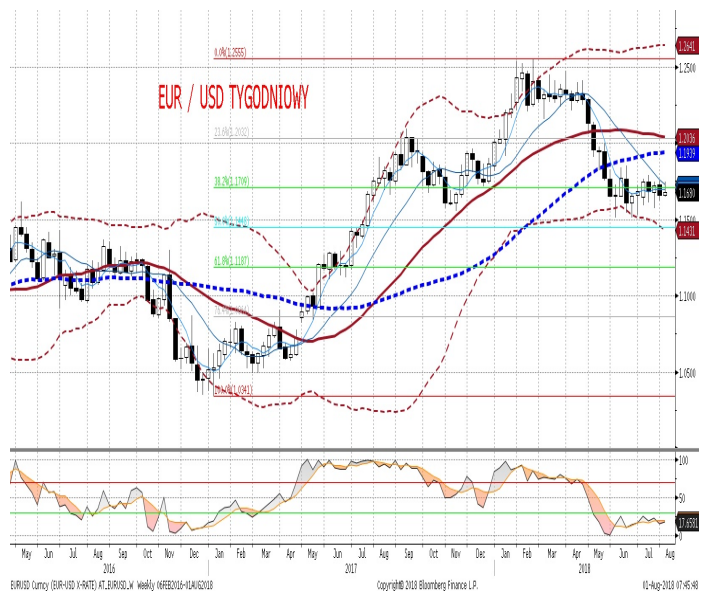
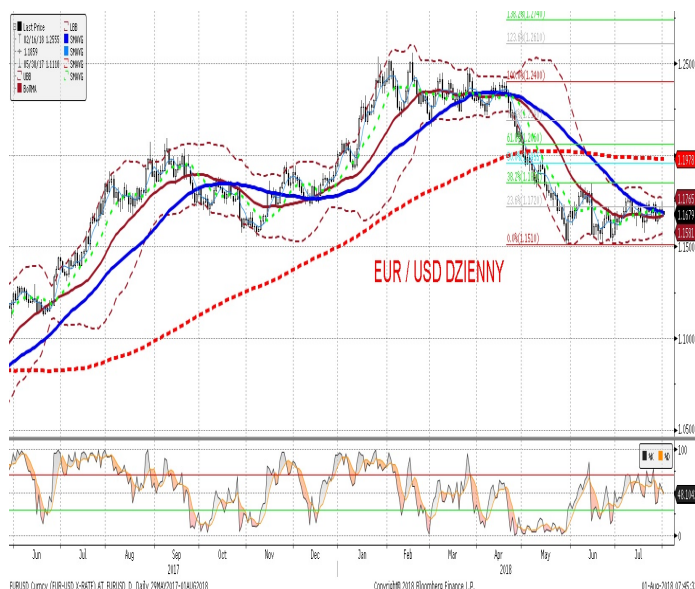
Wczoraj kurs EURUSD podjął nieudaną próbę przebicia górnej granicy kanału spadkowego (czerwonego) na wykresie 4h. Notowania chwilowo wyskoczyły powyżej tej granicy, jednak nie złapałszy zlecenia S/L. Aktualnie nasza pozycja jest już w pieniądzu, przestrzeń do dalszego spadku nie jest jednak powalająca. Spodziewamy się ruchu do dolnej granicy zielonego kanału na wykresie 4h. Na razie nie widzimy przesłanek do wyłamania z konsolidacji w części wspólnej tych kanałów. Pozostawiamy pozycję bez zmiany parametrów, liczymy na niecałą figurę zysku.

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

Pierwszy dzień bez lokalnego minimum. Wygląda na to, że potencjał do spadków na EURPLN wyczerpuje się. Taki obraz w wspiera także analiza techniczna – patrz obok. Notowania rosły od wczesnych godzin porannych, ale nieco niższy odczyt inflacji (zgodnie z naszymi oczekiwaniami 2,0%) nie był katalizatorem większego osłabienia krajowej waluty. Taki stan utrzymywał się do sesji amerykańskiej, w której to złoty się umocnił. Być może było to związane ze spadkami EURUSD (zwykła korelacja), choć fundamentalnie bez sensu, gdyż siłą napędową tego ruchu był mocniejszy dolar). Naszym zdaniem mało prawdopodobne jest, aby dalszy wzrost apetytu na ryzyko na świecie przebiegał bez silniejszego wzrostu stóp procentowych w krajach, gdzie dotąd są niskie. Z tego powodu, przy pewnej blokadzie stóp forwardowych w Polsce (RPP nie zmienia retoryki), przestrzeń do umocnienia złotego jest już niewielka. Jeśli natomiast zrealizuje się scenariusz alternatywny i z jakiegoś powodu apetyt na ryzyko zmieni się w awersję do ryzyka (tu jako katalizator widzimy w zasadzie tylko odwrót w pozytywnych informacjach na linii USA-Chiny), złoty również nie będzie zyskiwał, podobnie jak całe uniwersum EM.

## EURPLN technicznie

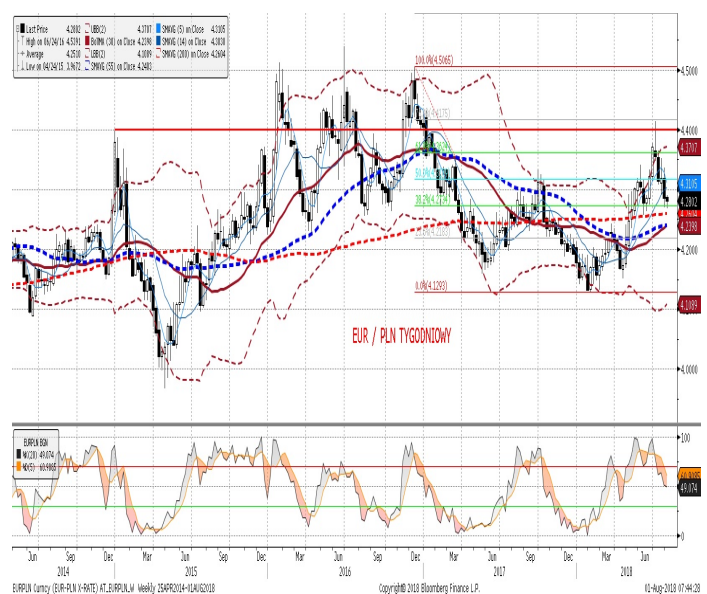
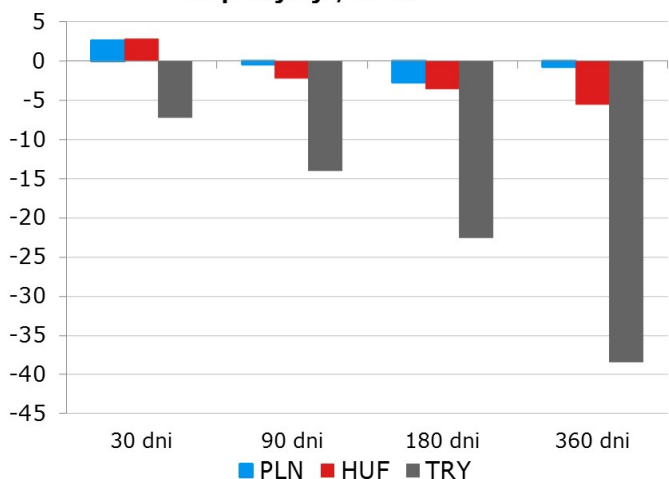
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Konsolidacja.

Wczorajsze odbicie kursu EURPLN w górę okazało się tymczasowe. Notowania w drugiej części sesji powróciły w okolice 4,27. Aktualnie obserwujemy kolejny ruch w górę, jednak nie spodziewamy się, że będzie on znaczący. Wzrosty nie są póki co wspierane dodatkowymi impulsami (dywergencja), a ostatni spadek nie zakończył się na żadnym ważnym poziomie technicznym. Takowymi są dopiero 4,2645 (dawne minimum lokalne), czy 4,2516 (Fibo 61,8% na wykresie dziennym). Oczekujemy dzisiaj konsolidacji w okolicy 4,27-4,29, czekamy na wyraźne sygnały kierunkowe.

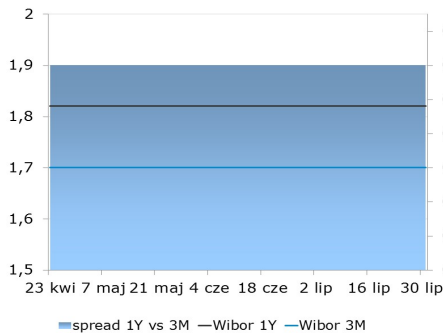
Wsparcie	Opór
4,2645	4,5065
4,2284	4,4142
4,2030	4,3570

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

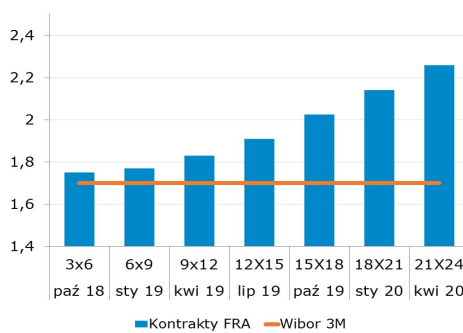


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.35	1.75	EUR/PLN	4.2779
2Y	1.93	1.97	1M	1.63	1.83	USD/PLN	3.6481
3Y	2.13	2.17	3M	1.71	1.91	CHF/PLN	3.6928
4Y	2.30	2.34					
5Y	2.46	2.50	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.58	2.62	1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.1689
7Y	2.68	2.72	1x4	1.68	1.72	EUR/JPY	130.74
8Y	2.77	2.81	3x6	1.69	1.75	EUR/PLN	4.2743
9Y	2.85	2.89	6x9	1.73	1.77	USD/PLN	3.6573
10Y	2.93	2.97	9x12	1.77	1.83	CHF/PLN	3.6866

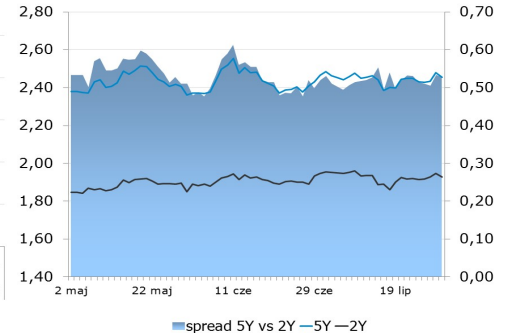
### WIBOR 3M i 1Y



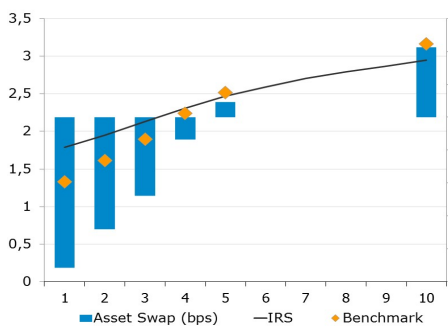
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



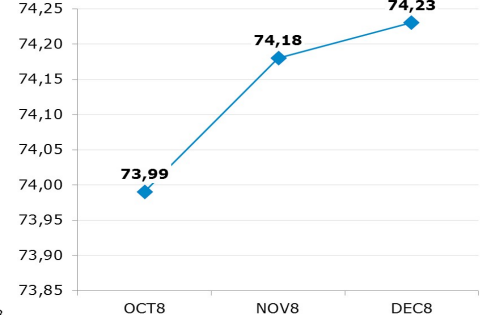
### Asset swap i IRS



### 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.