

6 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>06.08.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	cze	-0.5	2.6	-4.0	
<b>07.08.2018 WTOREK</b>							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze	-0.5	2.6		
<b>08.08.2018 ŚRODA</b>							
9:00	HUN	Inflacja CPI r/r (%)	lip	3.3	3.1		
<b>09.08.2018 CZWARTEK</b>							
3:30	CHN	PPI y/y (%)	lip	4.5	4.7		
3:30	CHN	CPI y/y (%)	lip	1.9	1.9		
9:00	CZE	CPI y/y (%)	lip	2.3	2.6		
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	04.08	220	218		
14:30	USA	PPI m/m (%)	lip	0.3	0.3		
<b>10.08.2018 PIĄTEK</b>							
1:50	JAP	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q2	0.3	-0.2		
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze	0.5	-0.9		
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		-0.4		
10:30	GBR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q2	0.4	0.2		
14:30	USA	CPI m/m (%)	lip	0.2	0.1		

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska:** W tym tygodniu kalendarz publikacji jest pusty.

**Gospodarka globalna:** Tydzień zaczyna się bardzo spokojnie – od danych z Niemiec za czerwiec. W poniedziałek poznamy informację o zamówieniach w przemyśle, a we wtorek o produkcji przemysłowej. W środę jedyną wartą wspomnienia publikacją będzie odczyt CPI w Węgier. Czwartek upłynie pod znakiem danych o inflacji, poznamy wskaźniki cen w Chinach (CPI i PPI), Czech (CPI) oraz USA (PPI). Za Oceanem także publikacja cotygodniowego raportu o liczbie nowych bezrobotnych. W piątek jeszcze w godzinach nocnych w Japonii zostanie opublikowany PKB za drugi kwartał – oczekiwane jest odbicie po słabym Q1. Na Starym kontynencie dane o produkcji przemysłowej napłyną z Francji oraz Wielkiej Brytanii, na Wyspach w tym samym czasie odbędzie się publikacja PKB za drugi kwartał. Wisienką na torcie będzie odczyt cen konsumenckich w USA.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Łon:** Perspektywa obniżek stóp proc. w Polsce może się niedługo stać bardziej realna, jeśli skala ochłodzenia gospodarczego na świecie będzie duża. Bazowym scenariuszem pozostaje utrzymywanie stóp proc. na obecnym poziomie.
- **Eurostat:** Sprzedaż detaliczna w Polsce w czerwcu wzrosła o 5,5 proc. rdr, po wzroście o 5,6 proc. rdr w maju. W ujęciu miesięcznym sprzedaż wzrosła o 0,7 proc.
- **USA:** Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w lipcu wzrosła o 157 tys. wobec oczekiwanych 193 tys.
- **USA:** Wskaźnik aktywności w usługach (ISM) w lipcu spadł do 55,7 pkt., z 59,1 pkt. w poprzednim miesiącu.

Decyzja RPP (05.09.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.452	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.956	0.001
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.139	0.000
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

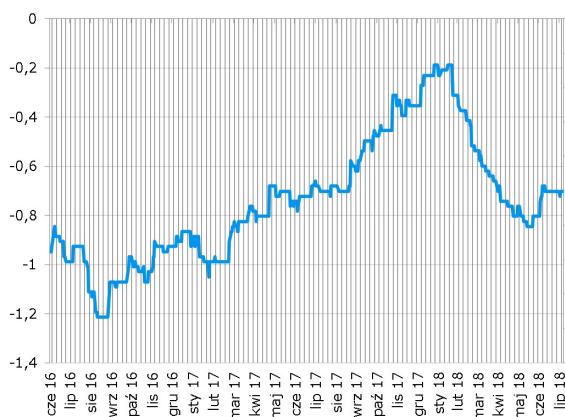
Indeks zaskoczeń dla Polski



Gorszy od oczekiwań PMI w polskim przemyśle sprowadził indeks lekko w dół. Sytuacja nie ulegnie zmianie przez najbliższy tydzień, ponieważ kalendarz publikacji jest pusty.

### STREFA EURO

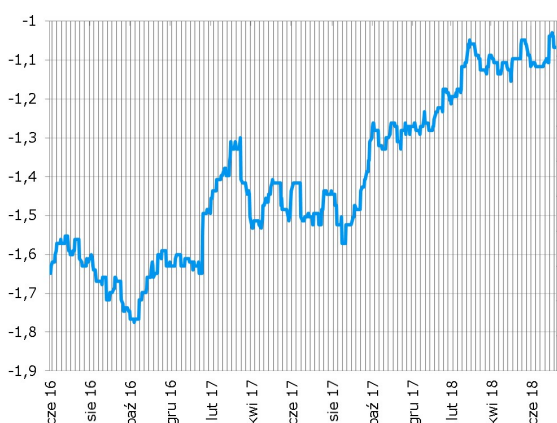
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Dane ze strefy euro zaskoczyły in plus – z Niemiec in minus. Ostatecznie wskaźnik pozostał na niezmiennym poziomie. W nadchodzącym tygodniu poruszyć indeksem mogą dane o produkcji przemysłowej albo inflacji.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA



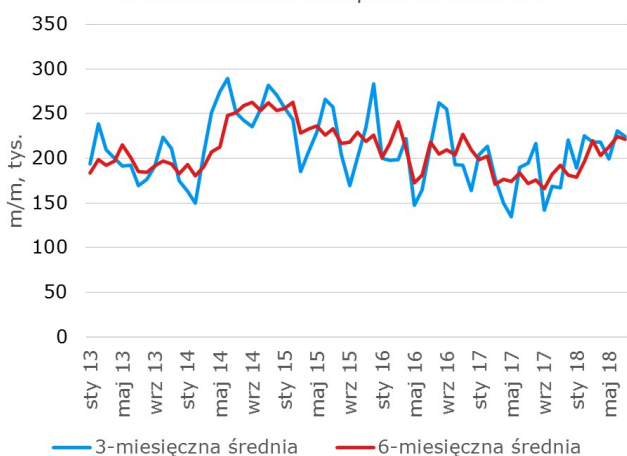
Negatywne niespodzianki w danych z rynku pracy i krajowych wskaźnikach koniunktury sprowadziły amerykański indeks zaskoczeń w dół. Okazji do poprawy w najbliższych dniach będzie niewiele, głównie dane o inflacji.

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 na 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: Na rynku pracy bez większych niespodzianek

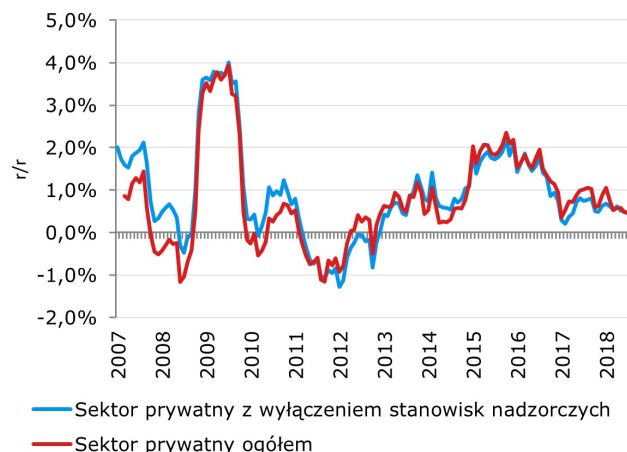
W lipcu w amerykańskim sektorze pozarolniczym przybyło 157 tys. miejsc pracy, nieco poniżej oczekiwań wynoszących ok. 190 tys. etatów. Tym niemniej, rewizja poprzednich odczytów o łącznie ponad 50 tys. w praktyce z nawiązką równoważy to rozczarowanie – poziom zatrudnienia jest bliski prognozowanemu. Średnie tempo kreacji miejsc pracy w ostatnich miesiącach (por. wykres poniżej) pozostaje relatywnie wysokie, zwłaszcza jak na zaawansowanie trwającej ekspansji na rynku pracy. To, a także inne wskaźniki o charakterze wyprzedzającym, takie jak stopa dobrowolnych odejść z pracy i rosnąca w miarowym tempie wielkość zatrudnienia w usługach wspierających, potwierdzają że przestrzeń do dalszych wzrostów zatrudnienia jest znacząca.

Wzrost zatrudnienia poza rolnictwem



Stopa bezrobocia spadła (z 4,0 do 3,9% – dokładnie tak, jak oczekiwano) przy niezmienionym wskaźniku aktywności zawodowej i sporym wzroście liczby pracujących (w konsekwencji, wskaźniki zatrudnienia kontynuują swój marsz w górę). Uwagę zwraca dynamiczny spadek najszerzych miar bezrobocia – stopa U-6 spadła w lipcu z 7,8 do 7,5% i jest to rekord dla obecnej fazy cyklu koniunkturalnego. Dalszy spadek niewykorzystania zasobów pracy nie przekłada się – i do tego obserwatorzy amerykańskiej gospodarki powinni być przyzwyczajeni – na wzrost wynagrodzeń. Przeciętna płaca godzinowa wzrosła o 0,3% m/m (na taką dynamikę wskazywały prognozy), ale w ujęciu rocznym w dalszym ciągu nie widać przyspieszania. Co więcej, wzrost inflacji w ostatnich kwartałach obniżył realny wzrost wynagrodzeń prawie do zera (por. wykres poniżej). Baza dochodowa dla konsumpcji rośnie obecnie praktycznie wyłącznie z powodu wyższego wzrostu zatrudnienia.

Dynamika płac realnych w USA



Konsensusowe dane praktycznie nie poruszyły w piątek rynkami – na dolarze próżno szukać trwałej reakcji, a odbywające się od rana spadki rentowności amerykańskich obligacji zatrzymały się tylko na moment. Z punktu widzenia Fed dane są w dalszym ciągu spójne z obecną polityką i z kontynuacją podwyżek stóp procentowych w tym roku (można spodziewać się jeszcze dwóch, we wrześniu i w grudniu). Solidne tempo wzrostu zatrudnienia, sugerujące istnienie wciąż niewykorzystanych zasobów pracy, i relatywnie niski wzrost płac pozostają argumentem przeciw bardziej zdecydowanemu zacieśnianiu. Z perspektywy rynków oznacza to status quo i koncentrację na kolejnych danych, ze szczególnym uwzględnieniem inflacji.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD w piątek ustabilizował się w przedziale 1,1560-1,1600 i na dane z amerykańskiego rynku pracy zareagował jedynie krótkotrwałym wzruszeniem ramion – nic dziwnego, dane bowiem okazały się niemal w każdym aspekcie zgodne z konsensusem rynkowym (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz). Nowy tydzień z kolei rozpoczął się od ustanowienia nowego lokalnego minimum w okolicy 1,1550. W kolejnych dniach, przy praktycznie pustym kalendarzu publikacji makro i wystąpieniu przedstawicieli banków centralnych, można spodziewać się utrzymania dotychczasowych tendencji. W perspektywie dni zostanie zatem przetestowane dolne ograniczenie zakresu wahań obowiązującego od wielu tygodni (1,15). Umocnieniu dolara i tym samym złamaniu 1,15 na EURUSD sprzyja obecnie dywergencja danych i ścieżek oczekiwanych stóp procentowych między USA a innymi głównymi gospodarkami, ale czynniki te są w dużej mierze rozpoznane i wycenione. Bez nowych sygnałów spadek EURUSD poniżej 1,15 jest mało prawdopodobny w naszej opinii.

## EURUSD technicznie

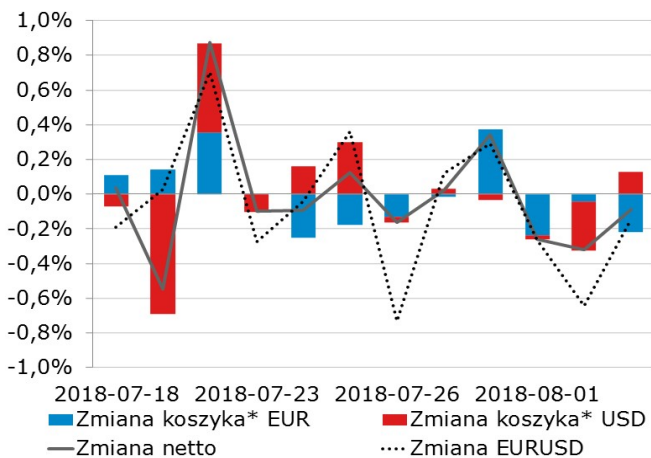
**Pozycja:** Otwieramy małe warunkowe zlecenie long po 1,1530 z S/L 1,1500.

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

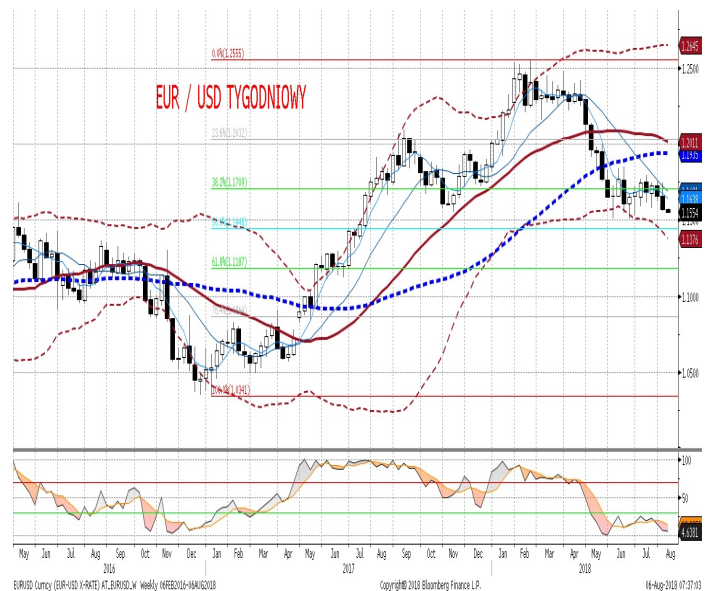
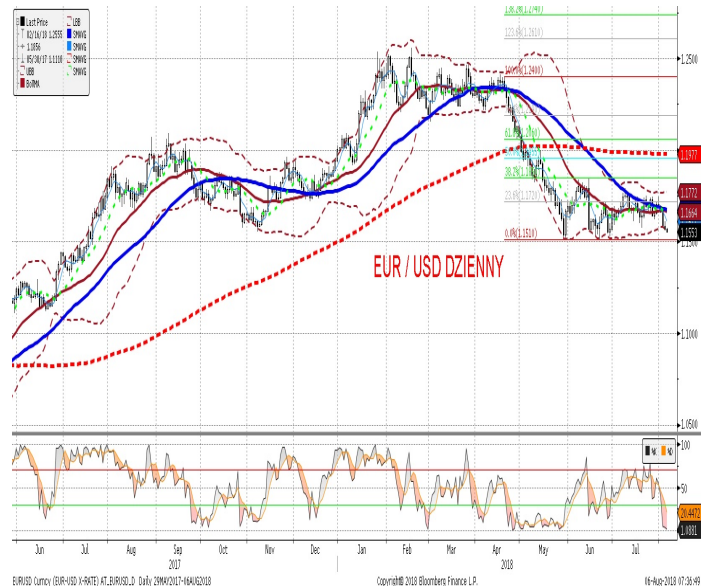
Kurs EURUSD kontynuuje ruch w dół w ramach kanału spadkowego / range. Notowania znajdują się już około pół figury od dolnej granicy tych formacji. Na razie nie sądzimy, że momentum spadkowe jest wystarczająco silne do wybicia w dół. Bazowym scenariuszem pozostaje zatem ruch w zakresie 1,15-1,17/18. Niebawem spodziewamy się odbicia od dolnej granicy i ruchu w górę. Biorąc jednak pod uwagę pas oporów w okolicy 1,1650 (średnie ruchome na wykresie 4h), okazja do zarobku nie jest aż tak atrakcyjna, jak mogłoby się to wydawać na pierwszy rzut oka. Szukamy dobrej okazji do grania long, dlatego otwieramy zlecenie warunkowe.

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

Piątek przyniósł większy apetyt na ryzyko na rynkach i, tym samym, skokowy wzrost popytu na niektóre waluty EM. Złoty należał do walut z tego korzystających i notowania EURPLN spadały przez większą część dnia jak kamień – ostatecznie w godzinach popołudniowych znalazły się prawie 3 grosze poniżej porannego poziomu otwarcia. Publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz) nie zatrzymała spadków EURPLN ani na chwilę. W konsekwencji, EURPLN znalazł się na poziomach ostatnio notowanych w połowie czerwca. Rozpoczynający się tydzień najprawdopodobniej nie przyniesie nowych sygnałów dla złotego – na brak wydarzeń nałoży się niska, wakacyjna płynność – można zatem spodziewać się stabilizacji kursu. W średnim okresie niskie stopy procentowe pozostaną dla złotego obciążeniem, stąd w horyzoncie miesięcy można spodziewać się jego osłabienia.

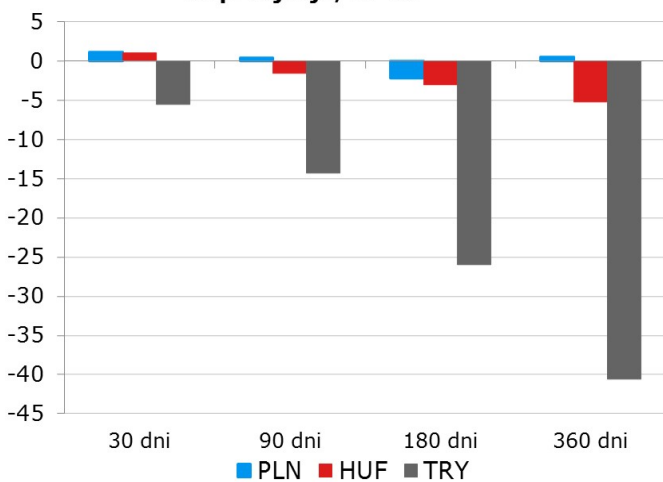
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Otwieramy po 4,2610 małą pozycję long z S/L 4,2480.  
**Preferencja:** Koniec trendu spadkowego?

W piątek notowania spadły dynamicznie w początkowej części sesji poniżej dawnego minimum lokalnego (4,2645), kurs aktualnie konsoliduje się poniżej tego poziomu. Na wykresie 4h na niewygładzonym oscylatorze pojawiła się już podwójna dywergencja. W szerszym ujęciu także obserwujemy sygnały wzrostowe: na wykresie dziennym kurs odbił się od Fibo 61,8%, a na tygodniowym obroniła się MA200. Wszystkie znaki wskazują na to, że trend spadkowy powinien niebawem zakończyć się, a nawet korekcyjny wzrost stwarza dobrą okazję do zarobku grając long. Otwieramy małą pozycję na razie bez zlecenia T/P.

Wsparcie	Opór
4,2516	4,5065
4,2284	4,4142
4,2030	4,3570

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.73	1.77
2Y	1.92	1.96
3Y	2.11	2.15
4Y	2.29	2.33
5Y	2.46	2.50
6Y	2.58	2.62
7Y	2.68	2.72
8Y	2.76	2.80
9Y	2.85	2.89
10Y	2.93	2.97

depo	BID	ASK
ON	1.22	1.52
1M	1.45	1.85
3M	1.73	1.93

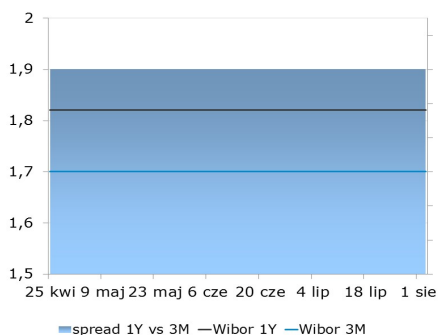
FRA	BID	ASK
1x2	1.61	1.67
1x4	1.68	1.72
3x6	1.69	1.73
6x9	1.72	1.76
9x12	1.77	1.81

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2758
USD/PLN	3.6926
CHF/PLN	3.7118

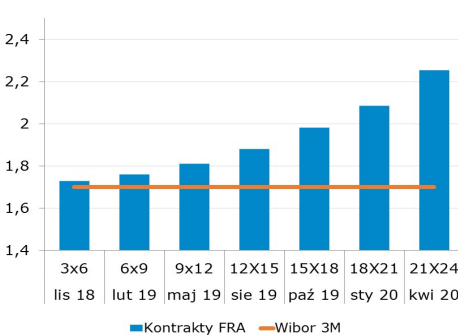
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1571
EUR/JPY	128.67
EUR/PLN	4.2548
USD/PLN	3.6838
CHF/PLN	3.6989

### WIBOR 3M i 1Y



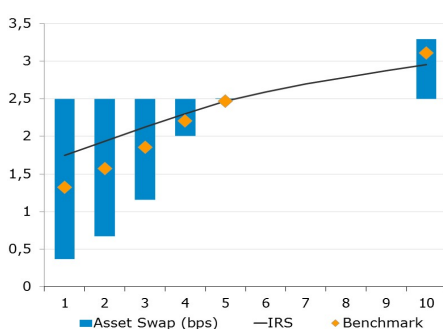
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



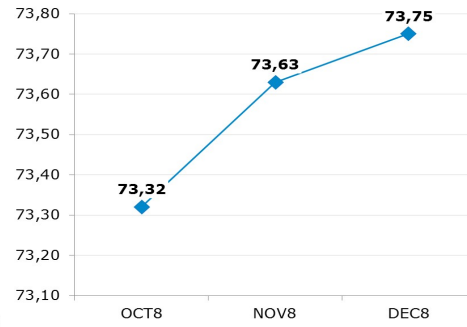
### Asset swap i IRS



### 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.