

6 września 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)

Maciej Zdrolik  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[maciej.zdrolik@mbank.pl](mailto:maciej.zdrolik@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>03.09.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sie	53.6	53.0	52.9	51.4
9:50	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	sie		53.7	53.7	53.5
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	sie		56.1	56.1	55.9
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	sie		54.6	54.6	54.6
<b>04.09.2018 WTOREK</b>							
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	sie		54.5	54.5	54.7
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sie		57.6	58.1	61
<b>05.09.2018 ŚRODA</b>							
9:50	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	sie		55.7	55.7	55.4
9:55	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	sie		55.2	55.2	55.00
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	sie		54.4	54.4	55.4
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip		-0.1	0.3	-0.2
13:05	POL	Decyzja RPP (%)	05.09	1.50	1.50	1.50	1.50
<b>06.09.2018 CZWARTEK</b>							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		1.8	-4.0	-0.9
13:15	USA	Zatrudnienie według ADP (tys.)	sie		190	219	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	01.09		213	213	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	sie		55.2	55.2	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sie		56.8	55.7	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lip		-0.5	0.7	
<b>07.09.2018 PIĄTEK</b>							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.2	-0.9	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>finalny</i>	Q2		0.4	0.4	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	sie		193	157	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sie		3.8	3.9	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	sie		0.2	0.3	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna:** Dzień upłynie pod znakiem publikacji danych ze Stanów Zjednoczonych – na pierwszy ogień pójdą dane o zatrudnieniu wg ADP, później zaś zobaczymy cotygodniowe dane z rynku pracy oraz publikacje indeksów koniunktury w usługach (Markit PMI i ISM).

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Rafalska: Stopa bezrobocia w sierpniu 2018 r. wyniosła 5,8 proc. i możliwe jest, że utrzyma się poniżej 6 proc. do końca roku.
- NBP: Rada Polityki Pieniężnej na śródowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej - podała RPP w komunikacie.
- Glapiński: Nie widać powodów do zmian stóp procentowych w horyzoncie projekcji, czyli do '20 – ocenił Adam Glapiński, prezes NBP na konferencji.
- EUR: Indeks PMI composite w strefie euro wyniósł w sierpniu 54,5 pkt. wobec 54,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca – podano końcowe wycelenia.

Decyzja RPP (03.10.2018)	Prawdopodobieństwo wylczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.356	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.898	-0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.237	0.016
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## **RPP: Stopy i retoryka bez zmian**

Na wrześniowym posiedzeniu Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych, komunikat po posiedzeniu został również zredagowany w praktycznie niezmieniony sposób. Jego końcówka w dalszym ciągu ocenia obecny poziom stóp procentowych jako „sprzyjający utrzymaniu polskiej gospodarki na ścieżce zrównoważonego wzrostu oraz pozwalający zachować równowagę makroekonomiczną”.

Zgodnie z oczekiwaniami, na konferencji prasowej prezes Głapiński uderzył w tony znane wszystkim obserwatorom polskiej polityki pieniężnej: pozytywne perspektywy koniunktury w polskiej gospodarce pomimo oczekiwanego łagodnego spowolnienia, pogorszenie otoczenia zewnętrznego, relatywnie niska inflacja w horyzoncie prognoz, brak istotnego wzrostu inflacji bazowej, rynek pracy nie budzący zaniepokojenia i bez przełożenia na presję płacową. Nieco niejasności wkradło się do forward guidance RPP, ale odносimy wrażenie, że fundamentalnie nic się nie zmieniło. „Oficjalna” zapowiedź utrzymywania stóp procentowych wskazuje na cały 2019 r. jako okres stabilizacji stóp, „osobista” preferencja prezesa obejmuje również rok 2020. Jedyny nowy i ciekawy wątek dotyczył dynamiki inwestycji i formułowanych przez członków RPP hipotez, jakoby wzrost inwestycji był zaniżany przez zmiany w sposobie ich finansowania i księgowania przez przedsiębiorstwa. Można oczekiwać, że zagadnienia te będą pogłębione w listopadowych edycjach „Raportu o inflacji” i „Szybkiego monitoringu”.

Jak wskazywaliśmy wielokrotnie, status quo w RPP może naruszyć tylko wzrost inflacji, w szczególności - inflacji bazowej. Zmieni to rozkład ryzyka dla inflacji i wzmocni argumenty „kłasyków” dotyczące ryzyka przekroczenia celu w razie negatywnego szoku w cenach żywności lub nośników energii. Obecna RPP, jak warto pamiętać, nie miała okazji podejmować decyzji w warunkach wysokiej inflacji bazowej i należy liczyć się z dynamiczną niespójnością (to, co RPP myśli o swojej przyszłej funkcji reakcji nie musi być zgodne z faktycznie zrealizowaną funkcją).

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD wzrósł wczoraj za sprawą umocnienia się EUR (patrz wynik naszej dekompozycji) wynikającego z doniesień medialnych (dementowanych później, ale nieskutecznie) o dojsiu do porozumienia między Niemcami i Francją a Wielką Brytanią w sprawie łagodniejszych ustępstw dot. Brexitu. Strony zgodziły się na mniej szczegółowe porozumienie, przekładając część decyzji na czas już po faktycznym wyjściu GB z UE. Oficjalnie dziś ma zapadnąć decyzja o nałożeniu 200 mld ceł na chiński import. Będzie to prowadzić do aprecjacji dolara, choć samo posunięcie przynajmniej w części jest wycenione. Dzisiaj czekamy też na dane z amerykańskiego rynku pracy (ADP), koniunkturę ISM w sektorze usług i zamówienia w przemyśle. Dużo lepszy ISM w przemyśle rozbudził apetyty, choć konsensus na kolejne podwyżki (poza doskonale wycenionym wrześniem) jest w stanie drgnąć tylko przy dalszym przyspieszeniu płac i inflacji.

## EURUSD technicznie

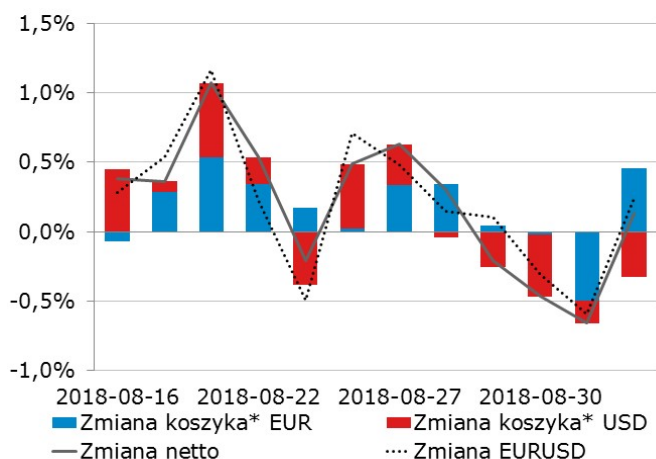
**Pozycja:** Mała pozycja long po 1,1592, S/L 1,1490, T/P 1,1750.

**Preferencja:** Powrót do range.

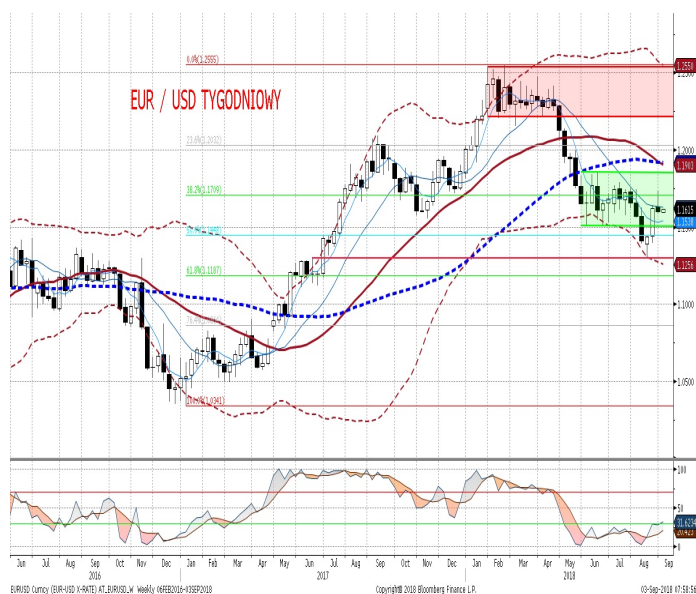
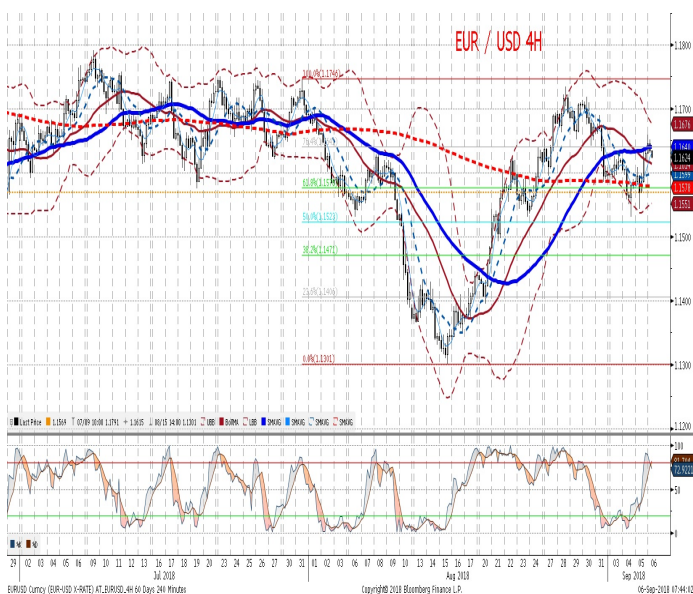
EURUSD wczoraj najpierw spadł, a potem wzrósł, a nasza pozycja przeszła drogę od umiarkowanej straty do umiarkowanego zysku (obecnie 30 pipsów). Sytuacja techniczna zasadniczo się nie zmieniła. Na wykresie dziennym notowania walczą z MA55D i złamanie tego poziomu oporu otworzyłoby drogę do ataku na górne ograniczenie zakresu wahań (tam też chcemy zrealizować ewentualne zyski z pozycji). Na krótszych wykresach (4H) nie widać żadnych sygnałów zmiany krótkookresowego trendu. Pozostawiamy w tej sytuacji naszą pozycję bez zmian.

Wsparcie	Opór
1,1510	1,1996
1,1301	1,1851
1,0869	1,1733/47/91

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

Złoty osłabił się podczas wczorajszej sesji (dziś startujemy na EURPLN z poziomu 4,32-33, co znów zbiegło się z wyprzedzają na giełdzie oraz rynku obligacji. Tak jak się spodziewaliśmy, RPP absolutnie nie wsparła notowań zachowując poprzednią retorykę (więcej w sekcji analiz). Oficjalna informacja głosi, że dziś zostanie podjęta decyzja ws. dalszych cel na chiński import. Rynki po części dyskontują już złą informację, jednak należy się spodziewać reakcji na samo jej ogłoszenie. Jeśli kolejne cła zostaną nałożone w zapowiadanej kwocie (200mld USD), świat EM ponownie zbierze cięgi i w tej fazie nie ominie to złotego. Zwłoka z decyzją bądź rozwodnienie planowanych działań handlowych USA może być przyczynkiem do wzrostowej korekty na rynkach (giełdy, waluty EM). W takim scenariuszu dopiero w kolejnym kroku można się spodziewać osłabienia złotego, w momencie kiedy stopy wolne od ryzyka ruszą w górę, a polskie wyczerpią potencjał niewielkiego dostosowania (gołębia RPP!). Scenariusz eskalacji awersji do ryzyka jest obecnie jednak bardziej prawdopodobny, a więc nawet krótkoterminowe umocnienie jest wątpliwe.

## EURPLN technicznie

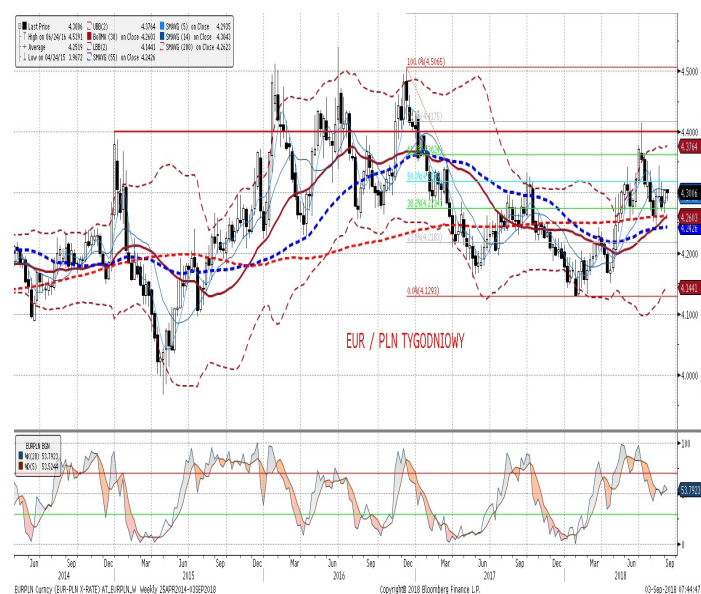
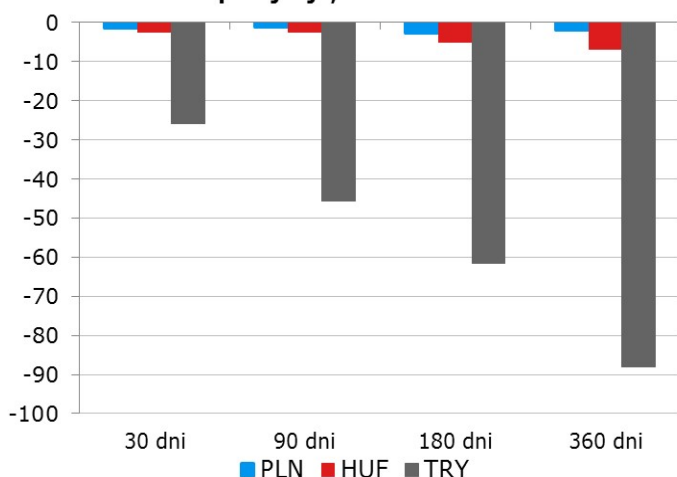
**Poprzednia pozycja:** Zlecenie S/L na małej pozycji short (138 pipsów straty).

**Preferencja:** Trend wzrostowy.

Pospiesziliśmy się wczoraj z kontrariańskim zagranem i silne wzrosty EURPLN uruchomiły zlecenie S/L (138 pipsów straty). Notowania wyznaczyły wczoraj kolejną dużą białą świecę i zbliżyły się do maksimum sierpnia i lipca (4,3437 / 3517), które uznajemy za kluczowy poziom oporu. W tych warunkach momentum na wykresie dziennym pozostaje solidne, za to w układzie czterogodzinowym dywergencja się tylko pogłębiła, a impet był w pewnym momencie tak duży, że część świec otwierała się i zamykała nad Bollingerem. Dla grających intraday to idealne warunki, my - nie mając możliwości zamknięcia w trakcie dnia - pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3138

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





IRS	BID	ASK
1Y	1.74	1.78
2Y	1.90	1.94
3Y	2.08	2.12
4Y	2.25	2.29
5Y	2.40	2.44
6Y	2.51	2.55
7Y	2.62	2.66
8Y	2.71	2.75
9Y	2.79	2.83
10Y	2.86	2.90

depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.46	1.66
3M	1.53	1.73

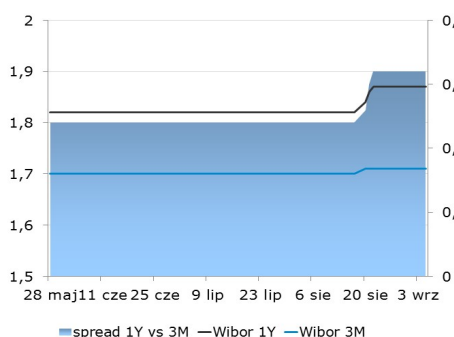
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.71	1.75
3x6	1.71	1.75
6x9	1.75	1.79
9x12	1.79	1.83

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3073
USD/PLN	3.7241
CHF/PLN	3.8287

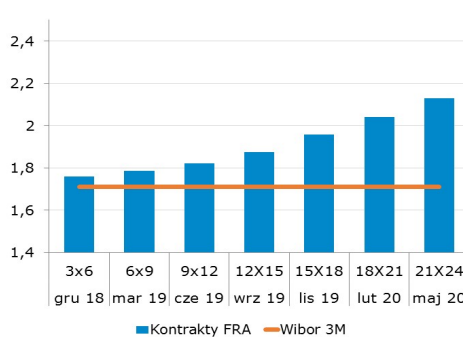
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1580
EUR/JPY	129.07
EUR/PLN	4.3082
USD/PLN	3.7210
CHF/PLN	3.8166

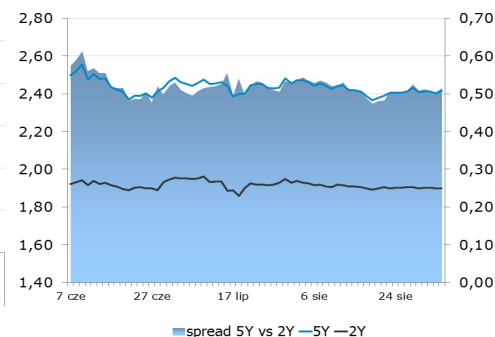
### WIBOR 3M i 1Y



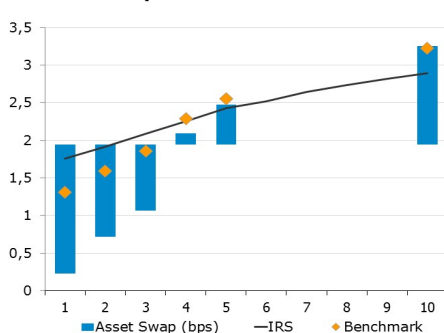
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



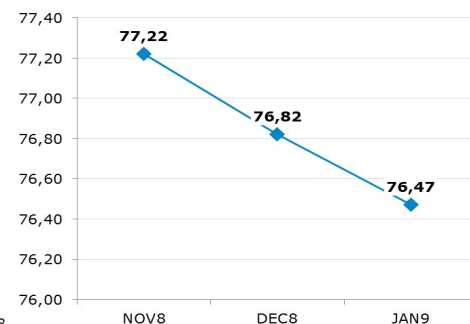
### Asset swap i IRS



### 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.