

19 lipca 2016

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek
starszy analityk
tel. +48 22 829 01 83
marcin.mazurek@mbank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@mbank.pl

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
karol.klimas@mbank.pl

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
tel. +48 22 829 00 00
fax. +48 22 829 00 33
<http://www.mbank.pl>

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
18.07.2016 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Szybki monitoring NBP	Q3				
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	cze	2.9	2.9	2.8	3.1
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	cze	5.3	4.8	4.1	5.3
19.07.2016 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	cze		0.4	0.3	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	lip		51.5	54.5	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	lip		8.0	19.2	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lip	7.7	5.8	3.5	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lip	-1.0	-1.0	-0.7	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip	5.8	3.7	2.2	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	cze		1166	1164	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	cze		1150	1136 (r)	
20.07.2016 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	maj		5.0	5.0	
21.07.2016 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	lip		-0.40	-0.40	
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	lip		5.0	4.7	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	16.07			254	
16:00	USA	Sprzedaż nieruchomości na r.wtór. (mln.)	cze		5.47	5.53	
15.07.2016 PIĄTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		47.5	48.3	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		49.5	49.9	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		53.9	54.5	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		53.2	53.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip		52.0	52.8	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip		52.3	53.8	
10:30	GBR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lip			52.1	
10:30	GBR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lip			52.3	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lio		51.5	51.3	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dzisiaj opublikowane zostaną dane z przemysłu i handlu. Powinny one pokazać silne odbicie aktywności gospodarczej w czerwcu. W przypadku przemysłu jest to zasługa korzystnego układu dni roboczych (Boże Ciało w maju wobec czerwcowego terminu rok wcześniej) i nadganiania po słabym maju. Sprzedaż detaliczna natomiast, poza nadganianiem po ostatnim miesiącu, będzie pod wpływem wypłat z programu 500+.

Gospodarka globalna. Dzień rozpoczynamy od danych z Niemiec – finalnego odczytu inflacji oraz indeksów ZEW. Te drugie będą jednymi z pierwszych publikacji, które uwzględnią wynik czerwcowego referendum w Wielkiej Brytanii (stąd spodziewane spadki). Za oceanem pierwsze dane z rynku nieruchomości za czerwiec powinny pokazać stabilizację lub niewielką poprawę w tej branży.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

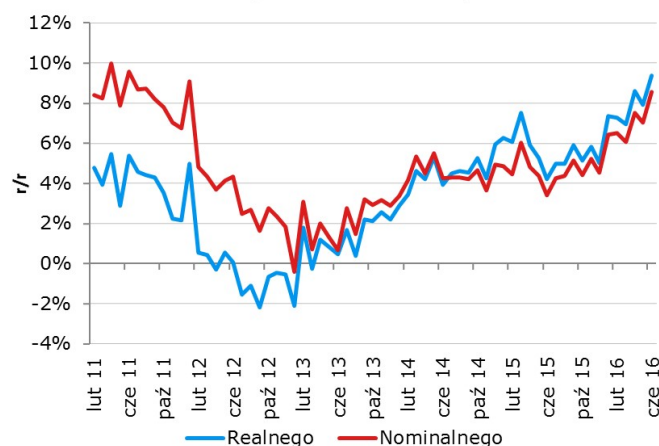
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w czerwcu wyniosło 4 252,19 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 5,3 proc. Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w czerwcu o 3,1 proc. rdr. (więcej w sekcji analiz).
- NBP: Oczekiwania koniunktury wśród przedsiębiorstw osłabiły się, jednak osłabienie powinno być relatywnie łagodne i przejściowe („Szybki monitoring”, więcej w sekcji analiz).
- Szalamacha: Założenia makro do budżetu na 2017 r., na skutek wydarzeń globalnych, mogą ulec zmianie.

Decyzja RPP (07.09.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.015	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.573	-0.024
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.947	-0.052
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Świetne dane z rynku pracy

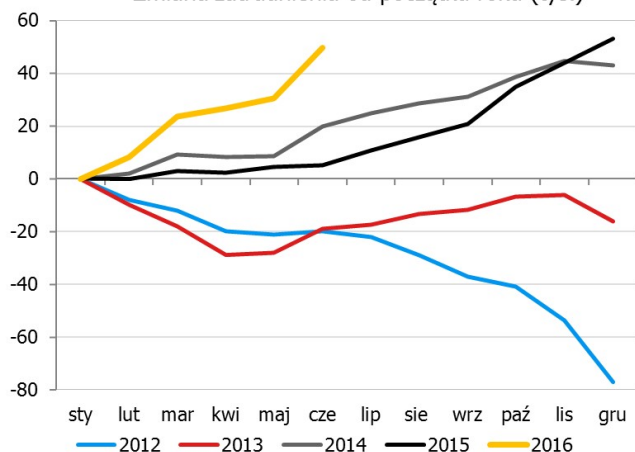
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw urosło w czerwcu o 3,1% r/r, znacząco powyżej naszej prognozy i oczekiwań rynkowych (niewiele brakowało, a tempo wzrostu byłoby równe 3,2%). W ujęciu absolutnym stworzono 19 tys. miejsc pracy, to nowy letni rekord. Nie spodziewaliśmy się tak dobrego wyniku a wiarę w utrzymanie przyspieszenia wzrostów zatrudnienia w ujęciu rocznym pokładaliśmy przede wszystkim w tendencjach sezonowych. Na tym etapie nie wiemy, co spowodowało tak znaczący wzrost zatrudnienia. Dziś opublikowane badania koniunktury NBP wskazują, że rynek pracy pozostaje jednym z bardziej stabilnych elementów obecnego ożywienia. Niestety dopiero po lipcowej publikacji biuletynu statystycznego będziemy w stanie się wypowiedzieć, czy wzrosty zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw to efekt popytu na pracę, czy też nadal w grę wchodzi głównie czynniki związane ze zmianą formy zatrudnienia.

Dynamika funduszu płac



Dane nie wnoszą niczego nowego do zbioru informacyjnego RPP. Gremium to od dłuższego czasu optuje za utrzymaniem stóp na bieżącym poziomie z uwagi na kwestie stabilności sektora bankowego (ale także malejącą krańcową efektywność obniżek). Mocny rynek pracy daje RPP kolejny argument uzasadniający bieżące podejście. Nie jesteśmy jednak przekonani, że moc rynku pracy będzie prowadzić do narastania presji inflacyjnej (w końcu nadal jesteśmy w deflacji, a wykorzystanie mocy wytwórczych, zwłaszcza w przypadku sprzedaży krajowej, nie plasuje się na maksimach) i jednocześnie będzie wystarczająca dla przezwyciężenia szeregu potencjalnych negatywnych efektów globalnych oraz krajowej flauty inwestycyjnej. Nadal uważamy, że obniżki stóp procentowych mogą się wydarzyć.

Zmiana zatrudnienia od początku roku (tys.)



Płace w sektorze przedsiębiorstw wzrosły o 5,3% i w tym zakresie nie pomyliliśmy się w naszych szacunkach. Wskazywaliśmy, że za windowanie dynamiki wynagrodzeń będzie w tym miesiącu odpowiedzialny głównie efekt bazowy (niestety nie możemy na bieżącym etapie tego zweryfikować). Średnioterminowa presja na wzrost płac też jest faktem (badania NBP wskazują, że w ostatnim kwartale sytuacja zelżała w tym kontekście tylko marginalnie; wzrosła natomiast średnia wielkość podwyżki), a jej źródła są zróżnicowane: spadająca stopa bezrobocia (efektywna podaż pracy szybko topnieje), podniesienie płacy progowej w związku z wypłatą 500 plus, potencjalnie negatywny wpływ na aktywność zawodową kobiet (znów 500 plus), oczekiwania związane z rozważaną obniżką wieku emerytalnego.

Realny fundusz płac w czerwcu zanotował prawie dwucyfrowe tempo wzrostu. To dobry prognostyk dla konsumpcji w II kwartale, która była naszym zdaniem, w obliczu słabości eksportu, jedyną przeciwwagą dla słabej aktywności inwestycyjnej.

Od ankiet koniunktury NBP zawiąło pesymizmem

Jakkolwiek raport o koniunkturze ma swoje dobre i złe strony, ewidentnie przy niejakiem ocenie bieżącej doszło do pogorszenia prognoz (i to kolejny raz). Naszym zdaniem argument podnoszony przez NBP jako przeciwwaga tej tendencji (wzmianka o planach rozwojowych firm), jest w tym momencie zdecydowanie niższego kalibru niż obniżenie prognoz popytu per se. Tym samym cały raport o koniunkturze należy ocenić jako raczej pesymistyczny w przekazie z pewnymi przeblaskami, które na tym tle mogą wydawać się optymistyczne (wiadomo, na bezrybiu i rak ryba).

Firmy wykazują silne obawy o przyszły stan koniunktury, przy czym nie zauważają pozytywnych skutków programu 500+, który de facto odpowiada obecnie za utrzymanie wzrostu PKB w Polsce powyżej 3%. Mimo solidnej opłacalności eksportu (kursy walutowe!), nowe prognozy eksportowe zmniejszają się. Perspektywy krajowe także malują się pesymistycznie, na co nakładają się wizje nowych podatków i regulacji. Inwestycje nadal wyglądają słabowicie (dołuje przede wszystkim sektor publiczny pozbawiony środków z UE, nieco lepiej radzi sobie sektor prywatny) zaś wykorzystanie mocy produkcyjnych rośnie w zasadzie tylko u eksporterów (można się domyślać, że są oni odpowiedzialni za jakiegokolwiek inwestycje prywatne). Co bardzo ciekawe, jedynie firmy o niemalejących cenach planują utrzymać ubiegłoroczne tempo wzrostu inwestycji (stwierdzenie z jednej z „ramek”). Szybkie wyjście z deflacji jest więc warunkiem koniecznym dla inwestycji... i dla utrzymania bieżącego popytu na pracę. Tymczasem rynek pracy jest jednym z jaśniejszych elementów raportu. Prognozy zatrudnienia są stabilne (na wysokich poziomach), natomiast presja płacowa wciąż trwa (nieco zelżała, ale jednocześnie podniósł się średni poziom planowanych podwyżek – czyżby firmy próbowały zatrzymać pracowników działając wyprzedzająco?).

Silny rynek pracy nie jest jednak podstawową przyczyną podwyżek cen (w końcu indeks cen wysunął się na terytorium dodatnie, ale wciąż odsetek firm sygnalizujących problemy finansowe z powodu niskich cen utrzymuje się na wysokim poziomie). Tylko w przypadku 6% firm koszty pracy prowadzą do wyższych cen. W przypadku większości wzrosty cen pojawiają się natomiast w następstwie wzrostu kosztów materiałowych. Co ciekawe, spadki cen dyktowane są zwykle strukturą konkurencji i zachowaniem odbiorców; asymetria jest więc ewidentna. Marże na sprzedaży eksportowej utrzymują się bez zmian (a złoty jest jednak bardzo słaby biorąc pod uwagę poziomy opłacalności eksportu) zaś na sprzedaży krajowej spadają.

Lektura raportu skłania do poważnego zastanowienia nad tym, czego oczekują członkowie RPP kwestionując zasadność ostatniej projekcji inflacyjnej NBP. Ryzyka globalne (realne i nominalne) przy wzroście w okolicach 3% sugerują, że zejście tempa wzrostu PKB poniżej tego poziomu może nastąpić w wyniku niewielkiego szoku. Prawdopodobnie może to przystopować poprawę sytuacji na rynku pracy i jeszcze bardziej ograniczyć aktywność inwestycyjną. Pomimo lepszych bieżących danych warto zachować zdolność myślenia w kategoriach średnioterminowych tendencji i zarządzania ryzykiem. Tym samym jest jeszcze przedwcześnie, aby wykluczyć obniżki stóp.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD pobujał się w przedziale 1030-1080 i poza tym faktem nie wydarzyło się nic ciekawego. Notowania ewidentnie odpoczywają w trendzie bocznym przed posiedzeniem EBC. Z ciekawszych publikacji dziś ZEW (jego wpływ ocenić można na kilka pipsów) oraz dane z rynku nieruchomości USA. Nie spodziewamy się, że dziś EURUSD ruszy w jedną bądź drugą stronę. Do czasu przerwania konsolidacji (1,09-1,12) wszelkie ruchy należy rozważać jako szum.

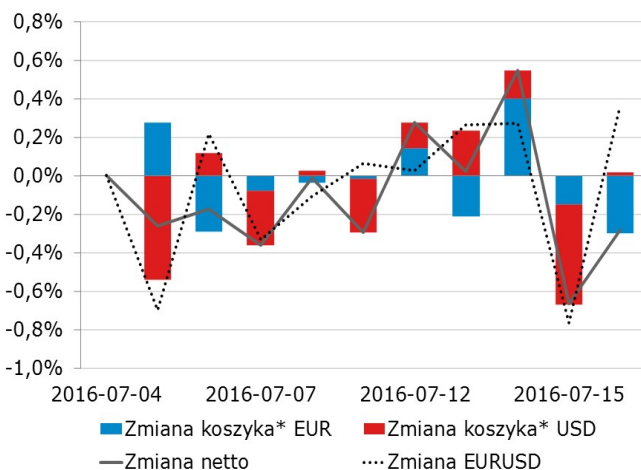
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

Notowania utknęły pomiędzy dolną granicą kanału spadkowego oraz splotem średnich MA30 / MA55 na wykresie 4h. Zmienność jest niewielka, bez wyraźnego impulsu nie spodziewamy się wybicia z obszaru aktualnej konsolidacji. Na razie nie widzimy, aby kurs miał poruszać się po całej szerokości kanału na wykresie dziennym. Zmiana stanu rzeczy może przyjść z wykresu dziennego, w przypadku gdyby MA55 ponownie zaczęła działać jako skuteczny opór. Na razie pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,0913	1,1616
1,0822	1,1428
1,0524	1,1186/92

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN dużo niżej. Wskazywaliśmy wczoraj, że wraz z decyzją Fitch zbiór ryzyk dla gospodarki polskiej uległ rozwiązaniu (przynajmniej na pewien czas). Paradoksalnie to, co przyczyniło się do wzrostu kursu na starcie sesji (echa zamachu stanu w Turcji), spowodowało w kolejnych godzinach spontaniczne rally na PLN wspomagane przeświadczeniem o przenoszeniu kapitału z Turcji do Polski (wobec dość krytycznych rekomendacji wobec Turcji kapitał ten znajduje ujście w całym świecie emerging). Z danych fundamentalnych, dziś produkcja i sprzedaż. Z uwagi na wyczyszczenie niekorzystnych efektów z maja i korzystny wpływ 500+ spodziewamy się solidnych odczytów. Może to być kolejny przyczynek do kontynuacji aprecjacji PLN i wzrostów na giełdzie.

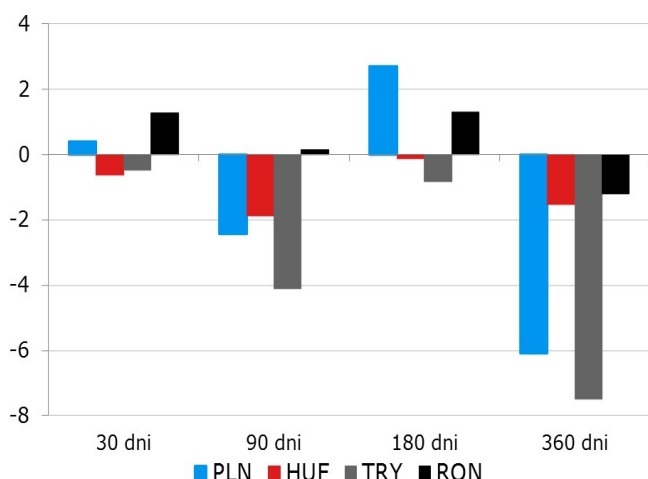
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

Wczoraj kurs wybił się w dół z obszaru konsolidacji 4,41 (splot średnich i Fibo61,8% na wykresie 4h). Momentum spadkowe było bardzo silne, przełamany został trend wzrostowy na wykresie 4h. Ruch w dół zatrzymał się w okolicy 4,37 (trend wzrostowy na wykresie dziennym, MA30 na tygodniowym). Spodziewamy się, że to wsparcie powinno spowodować przynajmniej korektę wzrostową. Pokonanie poziomu 4,37 nie otwiera bardzo dużej przestrzeni do dalszego spadku. W okolicy 4,34 znajduje się kolejne wsparcie (dawne minimum lokalne + MA200 na wykresie dziennym). Szukamy okazji do wejścia short po w przypadku korekty wzrostowej. Na razie pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,3423	4,5120
4,2604	4,4711
4,2296	4,4038

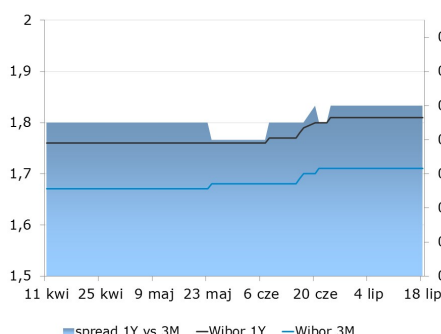
**Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.**



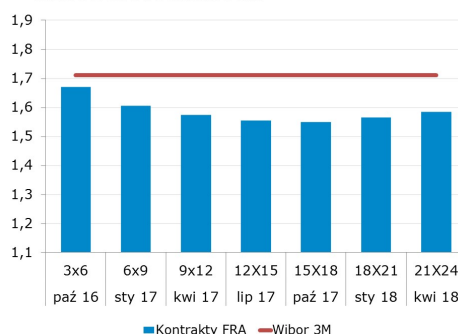
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.62	1.66	ON	1.40	1.80	EUR/PLN	4.4032
2Y	1.63	1.68	1M	1.50	1.90	USD/PLN	3.9853
3Y	1.64	1.67	3M	1.94	2.14	CHF/PLN	4.0499
4Y	1.72	1.75					
5Y	1.82	1.85					
6Y	1.90	1.93					
7Y	1.96	2.00					
8Y	2.04	2.08					
9Y	2.11	2.15					
10Y	2.17	2.22					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.61	1.66	EUR/USD	1.1072
1x4	1.68	1.71	EUR/JPY	117.52
3x6	1.64	1.67	EUR/PLN	4.3658
6x9	1.58	1.61	USD/PLN	3.9444
9x12	1.55	1.58	CHF/PLN	4.0108

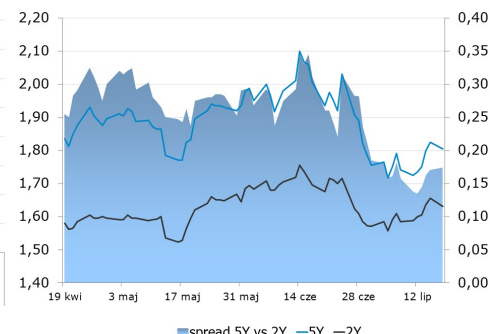
WIBOR 3M i 1Y



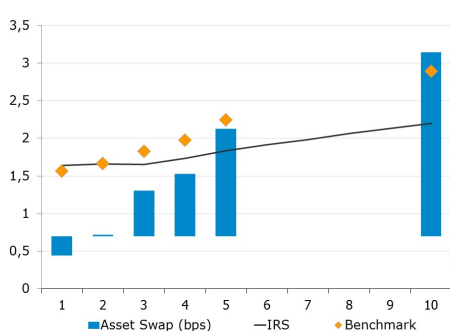
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



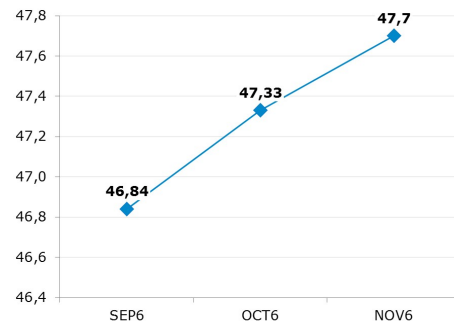
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 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. Opracowanie stanowi wyraz najlepszej wiedzy autorów opartej na informacji z kompetentnych rynkowych źródeł, jednakże nie możemy gwarantować ich pełnej wiarygodności i kompletności. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają nasze opinie w dniu wydania raportu i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje, na które powołują się w niniejszym opracowaniu autorzy niekoniecznie pozostają w zgodzie z opiniami mBanku S.A. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego i mają charakter wyłącznie informacyjny. Nie są zatem poradą, rekomendacją, ofertą dotyczącą kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych i nie należy ich tak traktować. Prognozy wskazane w niniejszym dokumencie nie gwarantują osiągnięcia zysków przez inwestora działającego na ich podstawie. mBank S.A. (lub jego pracownicy) może posiadać na rachunku własnym lub może zawierać transakcje kupna/sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszej publikacji. Autorzy oświadczają, że inwestor nie powinien działać wyłącznie na podstawie niniejszego opracowania, bez zasięgnięcia niezależnej profesjonalnej porady inwestycyjnej. Jakakolwiek odpowiedzialność mBanku S.A., jego zarządu, pracowników, współpracowników, kooperantów, agentów z tytułu podjęcia przez jakąkolwiek osobę działań lub zaniechań w związku z niniejszym opracowaniem jest wyłączona. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.