

20 czerwca 2017

Raport Dzienny

mBank Research

www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/
[@mbank_research](#)

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

Marcin Mazurek
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
www.mbank.pl

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
19.06.2017 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	maj	5.6	4.9	4.1	5.4
14:00	POL	Przeciętne zatrudnienie r/r (%)	maj	4.6	4.6	4.6	4.5
20.06.2017 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	cze		0.90	0.90	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	maj	9.2	8.3	-0.6	
14:00	POL	PPI r/r (%)	maj	2.7	2.9	4.3	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj	10.2	9.4	8.1	
21.06.2017 ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	maj		5.55	5.57	
22.06.2017 CZWARTEK							
14:00	POL	Minutes RPP (%)	cze				
14:00	POL	Koniunktura konsumencka	cze				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.06			237	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	cze		-3.0	-3.3	
23.06.2017 PIĄTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze			53.8	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze			57.2	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		59.0	59.5	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		55.4	55.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		56.7	57.0	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		56.2	56.3	
14:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach	cze				
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		53.0	52.7	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		53.6	53.6	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	maj		600	569	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Silny efekt kalendarza (różnica liczby dni roboczych wzrosła z -2 r/r w kwietniu do +1 r/r w maju) będzie kluczowym czynnikiem z punktu widzenia dziś publikowanych danych. Wg naszych prognoz, produkcja przemysłowa przyspieszyła najpewniej do ponad 9%, na co wpływ ma również wysoka produkcja energii (zimny początek miesiąca, upalna końcówka). Silne przyspieszenie stało się również udziałem budownictwa (tu zadziałają także efekty bazowe z poprzedniego, słabego dla tego sektora roku). Z kolei nominalna dynamika sprzedaży detalicznej przekroczyła prawdopodobnie 10% r/r – tu pozytywny wpływ wywrze odbicie w sprzedaży samochodów. Wreszcie, za sprawą bazy statystycznej (ceny surowców) dynamika PPI skokowo spadła, poniżej 3% r/r.

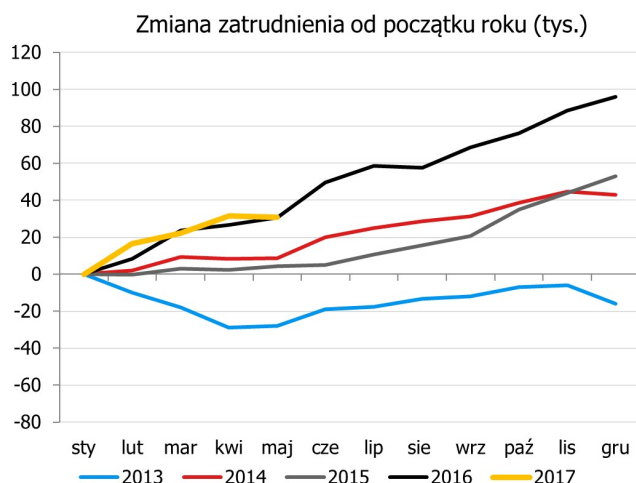
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w maju wyniosło 4 391,0 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 5,4 proc.
- GUS: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w maju wyniosło 5 990,4 tys., co oznacza, że mdm spadło o 2,2 proc.
- DGP: Wpływy z VAT po 5 mies. są o 1/3 większe niż po 5 miesiącach 2016 roku i wyniosły 68,5 mld zł.

Decyzja RPP (05.07.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.279	0.007
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.195	-0.004
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.150	-0.012
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Pierwsza w tym roku zadyszka na zatrudnieniu, za to rekord na funduszu płac.

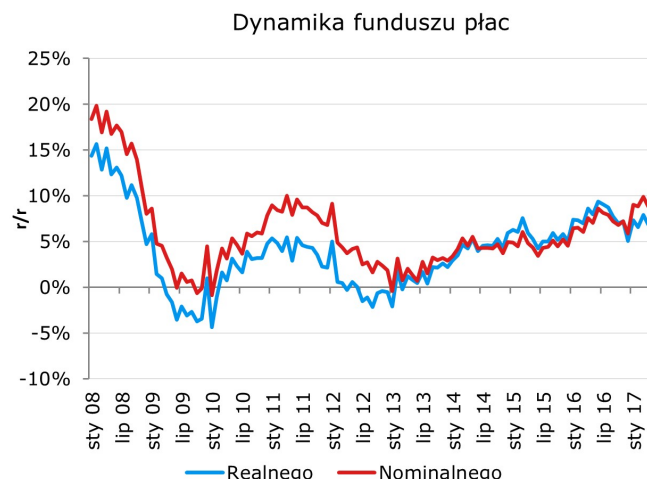
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw po raz pierwszy w tym roku spadło w ujęciu miesięcznym, minimalnie, o 0,7 tys. etatów. W ujęciu rocznym wzrost jest wciąż przyzwoity i wynosi 4,5% (nieznacznie niżej od konsensusu oraz naszej prognozy, wynoszących 4,6%). Na szczegóły, jak zwykle, musimy poczekać do końca miesiąca, kiedy opublikowany zostanie Biuletyn Statystyczny. Spodziewaliśmy się kontynuacji ożywienia w budownictwie, więc nie jest wykluczone, że majowy odczyt jest efektem zbiegnięcia się w czasie przypadkowych w gruncie rzeczy spadków w najbardziej wahlowych kategoriach (informacja i komunikacja, administrowanie i działalność wspierająca). Spadek ten jest spójny z wyższą od oczekiwań stopą bezrobocia (według wstępnych szacunków MRPIPS stopa bezrobocia wyniosła w maju 7,5% przy oczekiwaniach 7,3%), jednak jeszcze raczej nie są to pierwsze sygnały nadchodzącego według nas zacieśnienia rynku pracy z przyczyn ograniczeń podaży. Ogólny obraz rynku pracy jest bardzo dobry i musimy ujrzyć jeszcze kilka gorszych odczytów, żeby ogłosić zakończenie bo-omu.



Przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło w maju o 5,4% r/r, nieco powyżej konsensusu i blisko naszej prognozy (5,0 i 5,6%, odpowiednio). Jak co miesiąc, z definitywnym wyjaśnieniem przyczyn przyspieszenia musimy czekać aż do publikacji Biuletynu Statystycznego w przyszłym tygodniu, ale w naszej opinii jest ono związane przede wszystkim z efektami bazowymi (maj 2016 r. był – po odsezonowaniu – miesiącem stagnacji płac w przetwórstwie i spadku wynagrodzeń w budownictwie o ok. 2% m/m) oraz z korzystnym efektem dni roboczych (+1 wobec -2 r/r w poprzednim miesiącu). Efekty jednorazowe ewidentnie podbiły dynamikę wynagrodzeń, która aktualnie już znajdowała się od dłuższego czasu we wzrostowym trendzie. W związku z zacieśnieniem rynku pracy spodziewamy się, że trend ten będzie się stromił. Za coraz szybszymi wzrostami płac przemawia zarówno sytuacja na rynku pracy, widziana podobnie przez pryzmat miękkich i twardych danych, jak i wskazania samych przedsiębiorstw, które z kwartału na kwartał coraz częściej oczekują podwyżek wynagrodzeń.

Nominalny **fundusz płac** wzrósł w ujęciu rocznym o ponad 10% i jest to najprawdopodobniej (z dokładnością do zaokrągleń) nowy ośmioletni rekord. W ujęciu realnym dynamika funduszu płac jest oczywiście nieznacznie niższa, bo sięgnęła 8,2%. Warto zauważyć, że przyspieszenie po stronie funduszu płac

pojawia się w momencie, w którym wygasają statystyczne efekty programu 500+ (świadczenia „wchodzą” do dynamik dochodów do dyspozycji od maja 2016 r.). Z punktu widzenia konsumpcji jest to obecnie drugorzędny efekt, bo kluczowy jest efekt późnego wydatkowania świadczeń, o którym od pewnego czasu piszemy, ale w kolejnych miesiącach solidne i coraz częstsze podwyżki płac powinny być czynnikiem utrzymującym nastroje konsumenckie i skłonność do konsumpcji na wysokim poziomie.



Z punktu widzenia Rady Polityki Pieniężnej dane z rynku pracy są neutralne, ale wynika to wyłącznie z modelu gospodarki, który akceptuje to gremium. Przyspieszenie w płacach nastąpiło równocześnie z odbiciem PKB i łatwo ulec ułudzie, że oznacza to stabilne zachowanie jednostkowych kosztów pracy. Tak nie jest – wynagrodzenia w Polsce rosną szybciej od produktywności już czwarty rok z rzędu i, choć różnica ta nie jest duża w porównaniu do wcześniejszych epizodów lub do tego, co obserwujemy chociażby na Węgrzech czy w Rumunii (tam dynamiki płac są dwucyfrowe), mamy do czynienia ze zjawiskiem miarowym i systematycznym. Przełożenie stanu rynku pracy na inflację oczywiście nie jest łatwe, ale warto mieć na uwadze, że inflacja bazowa (a zwłaszcza wrażliwa przede wszystkim na płace inflacja cen usług) wykazuje trend wzrostowy. Z tego względu przyszła dynamika procesów cenowych w Polsce pozostaje naszym zdaniem niedoceniana, a oczekiwania podwyżek stóp procentowych na początku 2019 r. są – napiszmy to otwarcie, przy obecnym stanie prognoz – spóźnione.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD utrzymał się w okolicy 1,12 do początku sesji amerykańskiej – wówczas zadziałała korelacja z tamtejszą giełdą i notowania EURUSD runęły w ślad za wzrostami na amerykańskich giełdach (nowe historyczne maksimum indeksu S&P500), ostatecznie spadając w okolice 1,1140 (czyli tam, gdzie zakończyły spadki po zeszlutygodniowym posiedzeniu FOMC). Jakkolwiek widzimy przestrzeń do pewnego umocnienia dolara, to bez istotniejszej poprawy danych makroekonomicznych i przeszacowania ścieżki oczekiwanych stóp procentowych ruch ten najprawdopodobniej się nie wykona. Co więcej, z uwagi na usunięcie premii za ryzyko polityczne z europejskich aktywów, punkt równowagi na EURUSD przesunął się znacząco w górę. Przejściowo oznacza to także napływy kapitału na europejskie rynki i wsparcie dla mocnego euro. W konsekwencji, na spadki EURUSD trzeba poczekać jeszcze kilka tygodni i lokalne minimum (w okolicy 1,08) zobaczymy pod koniec roku, gdy percepcja rozbieżności polityki pieniężnej w strefie euro i w USA będzie najsilniejsza.

EURUSD technicznie

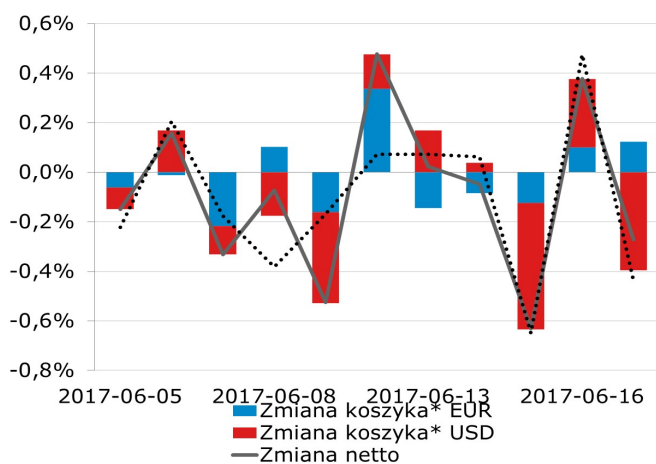
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1165 z S/L 1,1100 oraz T/P 1,1285.

Preferencja: Trend wzrostowy na dziennym.

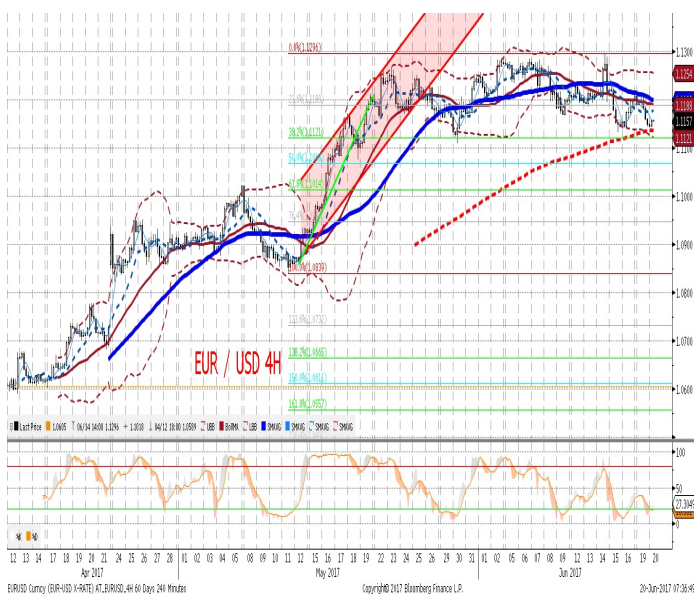
Notowania EURUSD ostatecznie nie pokonały oporu MA55 na wykresie 4h, przez co kurs powrócił w okolice 1,1150. Zamiast oczekiwanego range 1,1150-1,1300 obserwujemy zatem węższy zakres wahań 1,1150-1,1200. Kilkunastu ticków zabrakło do wystąpienia dywergencji na wykresie 4h, jednak odbicie od MA200 (1,1150) nadało kursowi lekkiego momentum wzrostowego. Patrząc w szerszym ujęciu, notowania na wykresie dziennym właśnie mierzą się z MA30, która poza poziomem Flbo 61,8% jest najważniejszym wsparciem dla aktualnego trendu wzrostowego. Wciąż widzimy szansę na powrót do niego, dlatego pozostawiamy pozycję long bez zmian parametrów.

Wsparcie	Opór
1,1104	1,1616
1,0821	1,1428
1,0525	1,1300

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN nie kontynuował już piątkowego umocnienia. Zamiast tego, wczoraj zanotowano niewielkie, sięgające 1,5 figury osłabienie (do 4,22 za EUR), które - co ciekawe - zbiegło się ze wzrostami kursów akcji na warszawskiej GPW i wyprzedzała obligacji w ślad za rynkami bazowymi. Dzisiejszy dzień przynosi całą serię publikacji z polskiej gospodarki (i obstawiamy, że zaskoczą one in plus w stosunku do konsensusu, podobnie jak wczorajsze dane o płacach – więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz), ale kalendarz globalny jest już znacznie bardziej ubogi. W takich warunkach spodziewamy się, że PLN będzie w dalszym ciągu poruszał się w okolicy 4,20 za EUR. Jeśli chodzi o perspektywę średnioterminową dla złotego, to podtrzymujemy sformułowane wcześniej tezy: o niewielkiej przestrzeni do umocnienia złotego i braku „polskiej” historii, co sprawia, że zdecydowana wszystkie zmiany EURPLN wynikają z czynników globalnych.

EURPLN technicznie

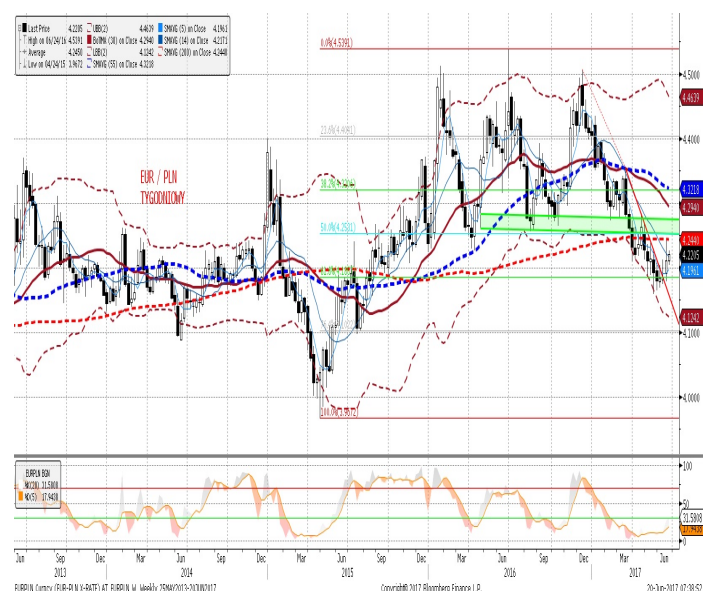
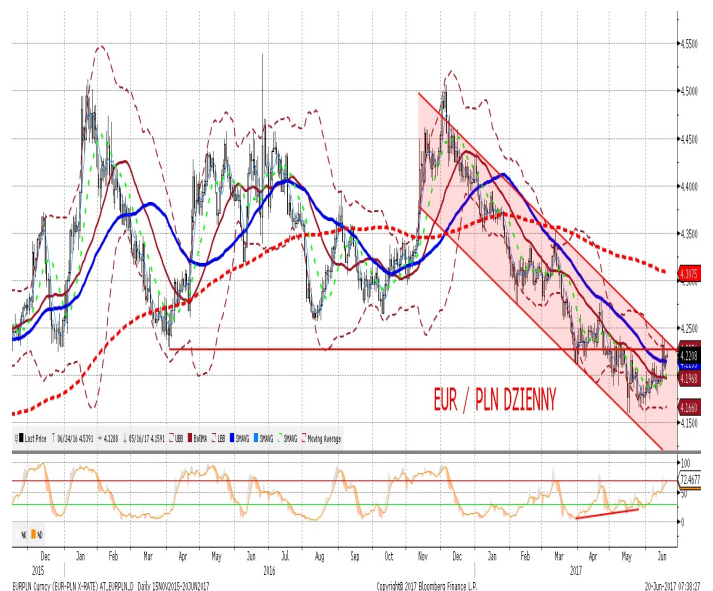
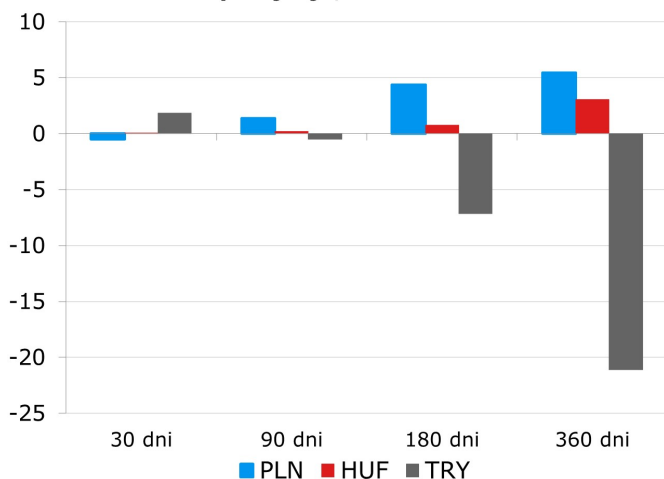
Pozycja: Mała pozycja short zajęta po 4,2304 z S/L 4,2430.

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,29-32.

Zmienność intraday w poniedziałek tylko nieznacznie osłabła – notowania dynamicznie wzrastały korygując jednak od razu sporą część ruchu w górę. Kurs aktualnie znajduje się w okolicy 4,22, czyli wciąż wewnątrz kanału spadkowego na wykresie dziennym. Jest to aktualnie najważniejsza formacja, która kilka dni temu zatrzymała znaczny wzrost kursu. Od pewnego czasu widzimy przesłanki dla wybicia z tego kanału (przełamanie trendu na wykresie tygodniowym), jednak bez potwierdzenia wciąż atrakcyjniejsze jest granie short, szczególnie po poziomach bliskich 4,23. Oczekujemy w najbliższych dniach spadku kursu w ramach wspomnianego kanału, ruch jednak nie musi dynamiczny, ponieważ sygnał związany z dywergencją powoli wygasa. Pozostawiamy pozycję short bez zmiany parametrów.

Wsparcie	Opór
4,1591	4,4345
4,1000/22	4,3137
4,0879	4,2422

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.75	1.79
2Y	1.85	1.89
3Y	1.95	1.99
4Y	2.07	2.11
5Y	2.18	2.22
6Y	2.29	2.33
7Y	2.38	2.42
8Y	2.47	2.51
9Y	2.55	2.59
10Y	2.60	2.64

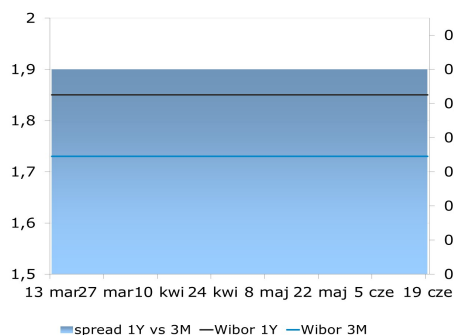
depo	BID	ASK
ON	1.20	1.50
1M	1.40	1.60
3M	1.59	1.79

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.70
1x4	1.70	1.76
3x6	1.71	1.77
6x9	1.73	1.78
9x12	1.77	1.82

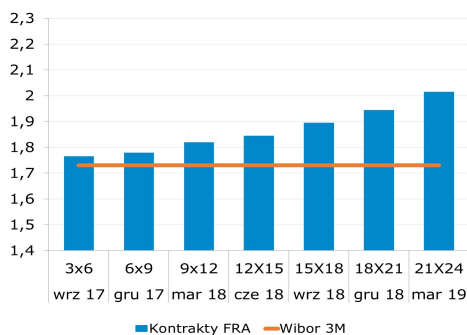
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2112
USD/PLN	3.7615
CHF/PLN	3.8711

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1147
EUR/JPY	124.30
EUR/PLN	4.2180
USD/PLN	3.7833
CHF/PLN	3.8779

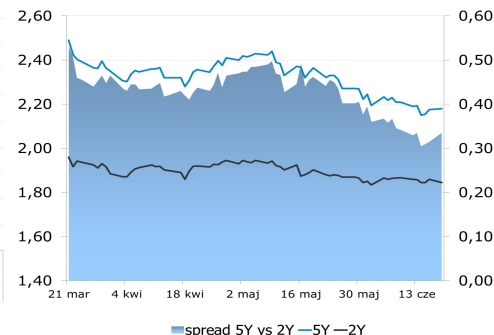
WIBOR 3M i 1Y



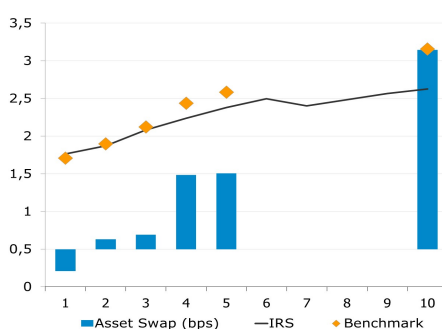
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



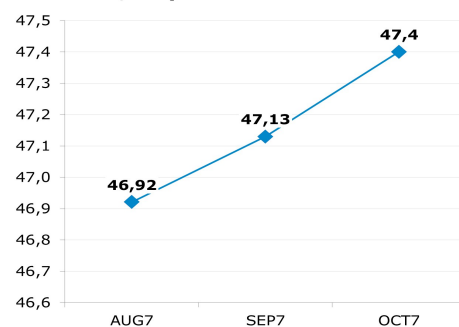
Asset swap i IRS



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. Jakąkolwiek 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.