

22 czerwca 2017

Raport Dzienny

mBank Research

www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/
[@mbank_research](https://twitter.com/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	0.90
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	maj	9.2	8.3	-0.6	9.1
14:00	POL	PPI r/r (%)	maj	2.7	2.9	4.2 (r)	2.5
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj	10.2	9.4	8.1	8.4
21.06.2017 ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	maj		5.55	5.56 (r)	5.62
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		240	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		54.0	53.8	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		57.0	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: Dzisiaj opublikowane zostaną Minutes RPP z ostatniego posiedzenia, jednak nie powinny one zmienić spojrzenia na politykę pieniężną w Polsce. W tym samym czasie poznamy wskaźniki koniunktury konsumpcyjnej GUS, które w ostatnim miesiącach notują historyczne maksima.

Gospodarka globalna: Przed nami kolejny spokojny dzień. W Europie zostanie opublikowany wskaźnik koniunktury konsumpcyjnej Komisji Europejskiej, podczas gdy za Oceanem warto wspomnieć jedynie o cotygodniowym raporcie o bezrobotnych.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

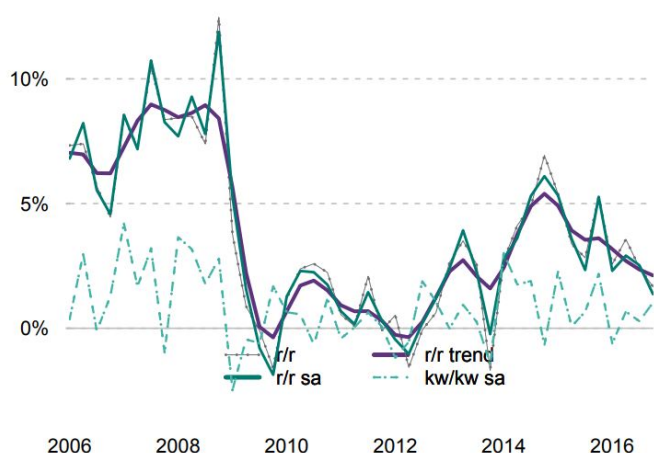
- RCL: Przygotowana przez MF zmiana ustawy o podatku akcyzowym, nakładająca akcyzę na papierosy elektroniczne oraz wyroby nowatorskie ma dać budżetowi państwa 100 mln zł rocznie.
- NBP: Przewidywane na okres najbliższych 12 miesięcy obciążenie Polski spłatą zobowiązań zaciągniętych przez rząd wyniosło na koniec maja 4 099 mln euro wobec 3 356 mln euro na koniec kwietnia.
- USA: Sprzedaż domów na rynku wtórnym w maju wzrosła do 5,62 mln w ujęciu rocznym

Decyzja RPP (05.07.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.261	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.162	-0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.166	0.024
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

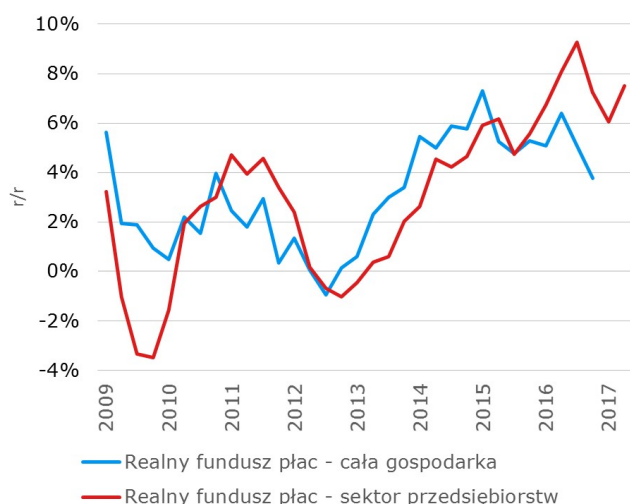
W poszukiwaniu straconego wzrostu płac

Wczoraj opublikowany został raport NBP o sytuacji finansowej gospodarstw domowych. Z uwagi na oparcie raportu o dane GUS z rachunków narodowych wg sektorów instytucjonalnych, dotyczy on ledwie danych za IV kwartał 2016 r. i nie stanowi probieża bieżącego stanu finansów gospodarstw domowych. Tym niemniej, jest on rozszerzeniem danych miesięcznych i kwartalnych, którymi ekonomiści z reguły się pasjonują i, jako taki, jest wart uwagi.

Wykres 3: Realne dochody z pracy najemnej

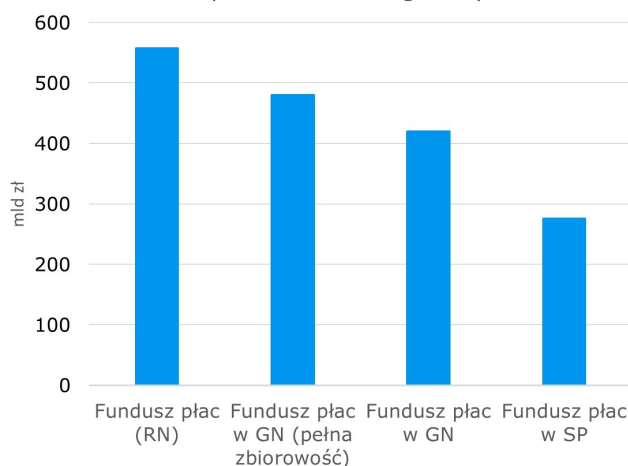


Spośród przedstawionych w raporcie informacji, najciekawsza nam się wydaje ta o silnym spowolnieniu w realnych dochodach z pracy najemnej (szczęśliwie więcej niż zrównoważonych transferami społecznymi, dochodami z własności i z działalności gospodarczej). Dynamika tej kategorii wg NBP znajduje się w trendzie spadkowym od kilku kwartałów i spadła z 7% na przełomie 2014 i 2015 do 1,7% w IV kwartale 2016 r. (por. wykres powyżej). Taka trajektoria jest niespójna nie tylko z zachowaniem konsumpcji prywatnej (bez założenia potężnego spadku oszczędności), ale również z miarami realnego funduszu płac, które można konstruować w oparciu o dane miesięczne (czerwona linia na poniższym wykresie) lub kwartalne (skrzyżowanie szacunków NBP dotyczące dynamiki płac w gospodarce z uwzględnieniem mikroprzedsiębiorstw i tempa wzrostu zatrudnienia wg BAEL).



Dlaczego dynamika funduszu płac w sektorze przedsiębiorstw może obecnie przeszacowywać dynamikę funduszu płac w całej gospodarce, jest jasne – na konsekwencje przekształcania umów cywilnoprawnych na etaty wskazywaliśmy wielokrotnie, a w 2016 i 2017 r. ten efekt prawdopodobnie dołożył do dynamiki zatrudnienia w SP ok. 2 pkt. proc. rocznie. Pewne znaczenie w rozbieżnościach między różnymi miarami może mieć również włączanie zmniejszania skali pracy nierejestrowanej – jeśli dotyczy ona osób o niskich wynagrodzeniach, ich „legalizacja” będzie sztucznie zaniżać dynamikę wynagrodzeń, zwłaszcza w najmniejszych podmiotach (na co zresztą wskazują szacunki NBP wzrostu wynagrodzeń tamże). Wreszcie, rozpatrując różnice między miarami wynagrodzeń z rachunków narodowych i z danych kwartalnych / miesięcznych, należy mieć na uwadze stopień pokrycia gospodarki przez każdą z tych kategorii. Wg naszych obliczeń, fundusz płac w sektorze przedsiębiorstw stanowi ok. połowy całkowitej sumy wynagrodzeń pracowników najemnych w gospodarce. Rozszerzenie sektora przedsiębiorstw o sektor publiczny podnosi ten odsetek do ok. 75%. W pozostałych sektorach i kategoriach przedsiębiorstw pozostaje więc, jak widać, zawsze dostatecznie dużo pracujących, by wybór kategorii miał istotne znaczenie dla dynamik. W praktyce jednak modele oparte o miesięczne dane i uwzględniające świadczenia społeczne, okazują się dostatecznie precyzyjne w prognozowaniu spożycia prywatnego (być może dane te oddają fundamentalne trendy na rynku pracy).

Fundusz płac w 2015 r. wg różnych miar



EURUSD fundamentalnie

EURUSD odbił się w górę, ale póki co odbicie nie jest ani dynamiczne, ani jakoś specjalnie podyktowane czynnikami fundamentalnymi (czytaj: trudno znaleźć obecnie czynnik, który miałby takie odbicie powodować). Wygląda na to, że dolar koryguje obecnie część ostatnich zdobyczy cenowych a wycena EUR pozostaje mniej więcej bez zmian. Naszym zdaniem istnieje potencjał do dalszego umocnienia dolara w krótkim terminie. Oczekiwania na amerykańską politykę pieniężną są bardzo umiarkowane i spójne ze słabszym niż lepszym obrazem gospodarki (zwłaszcza w kontekście płacowo-inflacyjnym). Uważamy, że w najbliższym czasie mogą generować się pozytywne zaskoczenia. Czynnik EURowy pozostanie raczej stabilny: do kolejnego, decyzyjnego posiedzenia jeszcze daleko, a pewna niepewność polityczna związana z Włochami nie rozwiąże się szybko (ale i też nie ma znaczącego potencjału na osłabienie EUR, gdyż Włochy — jak wielokrotnie pisaliśmy — nie są kluczowe dla integralności strefy euro).

EURUSD technicznie

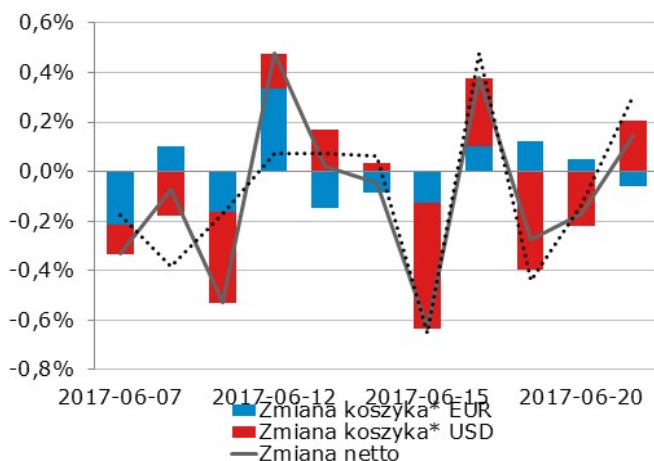
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1165 z S/L 1,1100 oraz T/P 1,1285.

Preferencja: Range 1,11-1,13.

Wczoraj kurs EURUSD, wspierany dywergencją na wykresie 4h, umiarkowanie wzrósł. Notowania przebiły już część oporów w okolicy 1,1150-1,1200, a momentum wzrostowe nawet jeżeli nie jest zbyt silne, to na razie nie widzimy oznak jego słabnięcia. Spodziewamy się ruchu w ramach formacji range do 1,13, nie mamy jednak pewności, czy notowania powrócą do trendu wzrostowego. Nasza pozycja long jest już na niewielkim plusie, a szanse na figurowy zarobek są spore. Pozostajemy long, nie zmieniamy parametrów naszej pozycji.

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 trzyma się powyżej 4,24/25. Mamy wrażenie, że sprzyja temu delikatny nastrój risk-off na rynkach, pewne umocnienie dolara z tym związane (mamy tu na myśli pewien proces, który dokonał się w ostatnich dniach, a nie ruchy w podcaście ostatnich godzin) i wyjście poza istotne poziomy techniczne, które utrzymywały złotego w ryzach przez dość długi czas (patrz obok). Oslabienie złotego nas nie dziwi – od dawna takie lokalne neutralizowanie pozycjonowania było naszym scenariuszem bazowym. Uważamy, że deprecjacja krajowej waluty powinna się zatrzymać albo właśnie na obecnych poziomach, albo w okolicy 4,30. W średnim terminie złoty pozostaje niedowartościowany zarówno w metryce realnej, jak i nominalnej – mierzony kursem opłacalności eksportu (okolicie 3,80). Bieżące osłabienie jest zatem przejściowe.

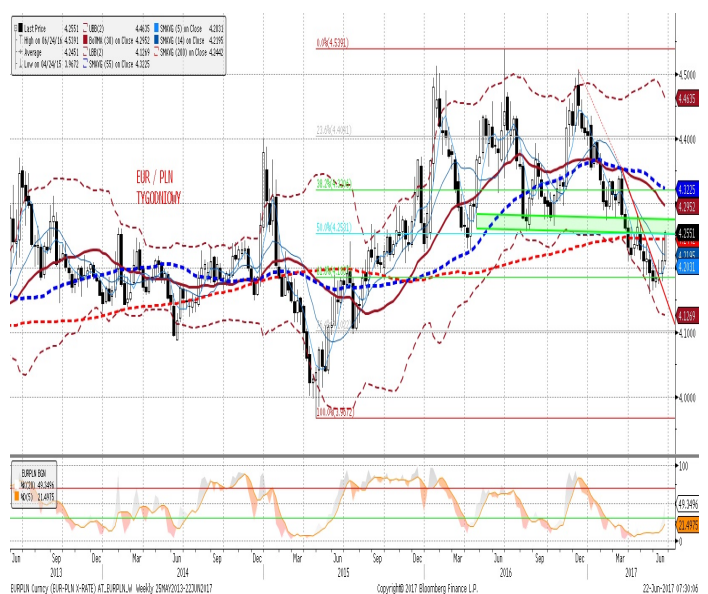
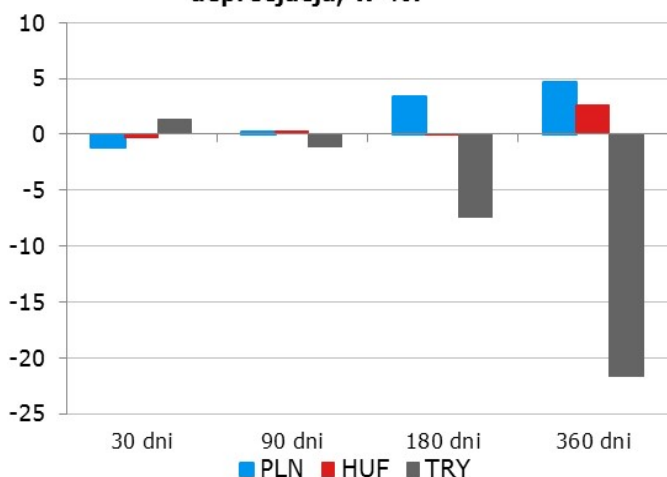
EURPLN technicznie

Pozycja: Otwieramy warunkowe zlecenie long po 4,2350 z S/L 4,2150.

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,29-32.

Zrealizowana zmienność na kursie EURPLN pozostaje wysoka. Korekta w ostatnim wzroście ostatecznie zakończyła się nieco powyżej 4,23, po czym notowania wzrosły jeszcze o ponad dwie figury. Kurs ustanowił w ten sposób kolejne maksimum lokalne (na razie bez dywergencji), przez co powoli kształtuje się trend wzrostowy, który w szerszej perspektywie wciąż może być jedynie ruchem korekcyjnym. Przestrzeń do dalszego wzrostu jest spora, dopiero w okolicy 4,29/4,30 znajdują się ważne opory. Widzimy dobrą okazję do zarobku, jednak otwieramy jedynie warunkowe zlecenie. Wysoka zmienność oraz brak bliskich oporów wymagałyby ustawienia bardzo szerokiego S/L w przypadku otwarcia pozycji po aktualnych poziomach. Szukamy lepszej okazji do grania long.

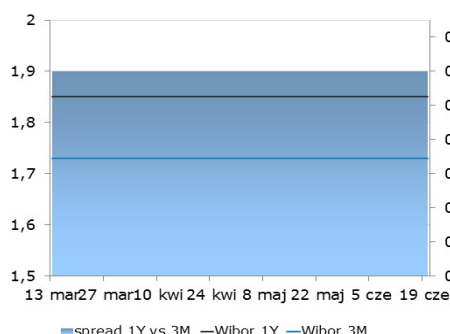
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



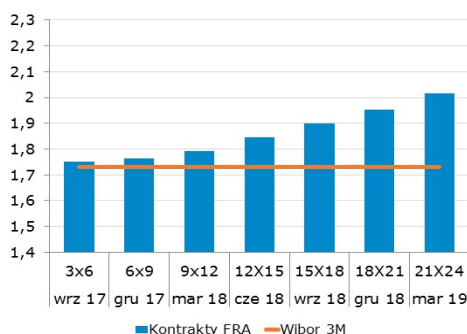
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.20	1.50	EUR/PLN	4.2442
2Y	1.86	1.90	1M	1.55	1.75	USD/PLN	3.8090
3Y	1.96	2.00	3M	1.55	1.90	CHF/PLN	3.9104
4Y	2.07	2.11					
5Y	2.21	2.25					
6Y	2.31	2.35					
7Y	2.40	2.44					
8Y	2.47	2.51					
9Y	2.55	2.59					
10Y	2.61	2.65					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.1165
1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	124.35
3x6	1.72	1.75	EUR/PLN	4.2499
6x9	1.73	1.76	USD/PLN	3.8073
9x12	1.76	1.79	CHF/PLN	3.9130

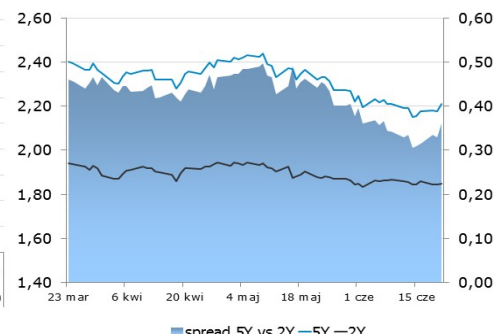
WIBOR 3M i 1Y



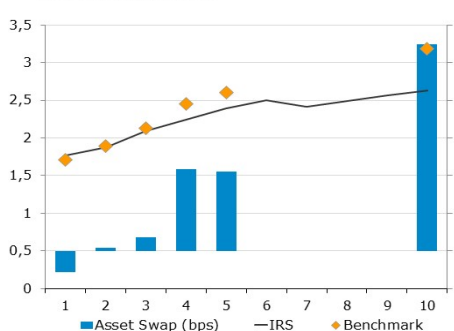
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



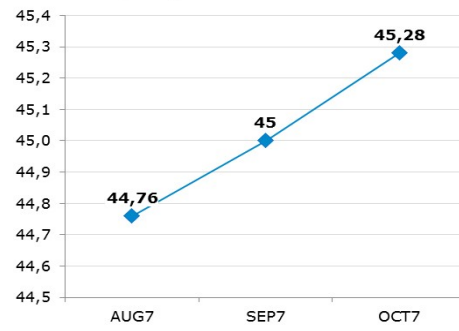
Asset swap i IRS



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.