

18 sierpnia 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		
14.08.2017 PONIEDZIAŁEK							
1:50	JAP	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q2		0.6	0.4 (r)	1.0
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip		7.1	7.6	6.4
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip		10.8	11.0	10.4
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		-0.6	1.2 (r)	-0.5
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lip	0.8	0.8	0.8	0.8
15.08.2017 WTOREK							
8:00	GER	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q2		0.7	0.7 (r)	0.6
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lip		2.7	2.6	2.6
14:30	USA	Indeks Empire State (p.)	sie		10.0	9.8	25.2
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lip		0.4	0.3 (r)	0.6
16.08.2017 ŚRODA							
9:00	CZE	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q2		3.0	3.0	4.5
9:00	HUN	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q2		3.6	4.2	3.2
10:00	POL	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q2	3.8	3.8	4.0	3.9
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lip		4.5	4.5	4.4
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q2		0.6	0.6	0.6
14:30	USA	Rozpoczęte b. domów (tys)	lip		1220	1213 (r)	1155
20:00	USA	Minutes FOMC	26.07				
17.08.2017 CZWARTEK							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	lip	5.4	5.4	6.0	4.9
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lip	4.3	4.3	4.3	4.5
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	05.08		240	244	232
14:30	USA	Indeks Phily Fed (p.)	sie		18.5	19.5	18.9
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		0.2	0.4	0.2
18.08.2017 PIĄTEK							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip	9.1	8.4	4.5	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lip	2.0	2.0	1.8	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip	6.6	7.9	6.0	
16:00	USA	Wsk. kon. U. Michigan (p.) <i>wstępny</i>	sie		94.0	93.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Tydzień kończy się dziś danymi ze sfery realnej. Produkcja przemysłowa powinna przyspieszyć do 9,1% r/r za sprawą dni roboczych i efektów bazy. Przyspieszenia należy także oczekiwać w danych z sektora budowlanego (z 11,6 do 13,1% r/r). Sprzedaż detaliczna w ujęciu nominalnym tylko nieznacznie wzrośnie (do 6,6 z 6,4% r/r), ze względu na równoważące się pozytywne oraz negatywne efekty bazowe. Niewielkie zmiany cen miedzi i ropy spowodowały tylko nieznaczny wzrost dynamiki cen producentów – z 1,8 do 2,0% r/r.

Gospodarka globalna: Ostatni akord tego tygodnia to publikacja wstępnych danych o koniunkturze konsumenckiej w sierpniu w USA. Powinny one pokazać niewielką poprawę nastrojów konsumentów.

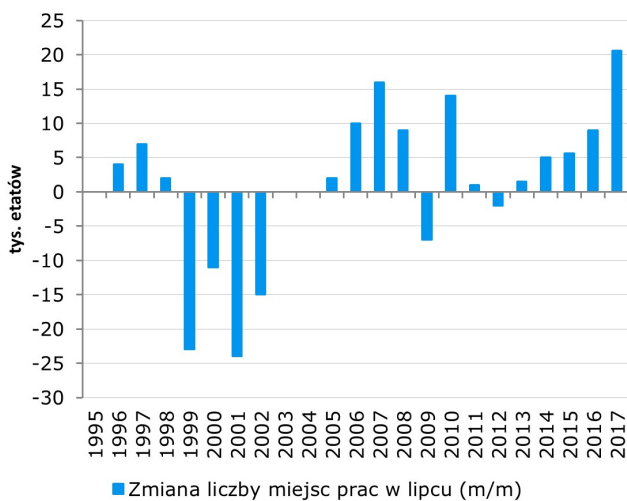
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w lipcu wyniosło 4 501,5 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 4,9 proc.
- GUS: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw rdr wzrosło o 4,5 proc, a mdm o 20,6 tys. etatów.
- USA: Produkcja przemysłowa w lipcu wzrosła o 0,2 proc. mdm. Analitycy spodziewali się wzrostu wskaźnika o 0,3 proc. mdm.

Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.427	-0.010
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.194	0.006
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.386	0.001
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

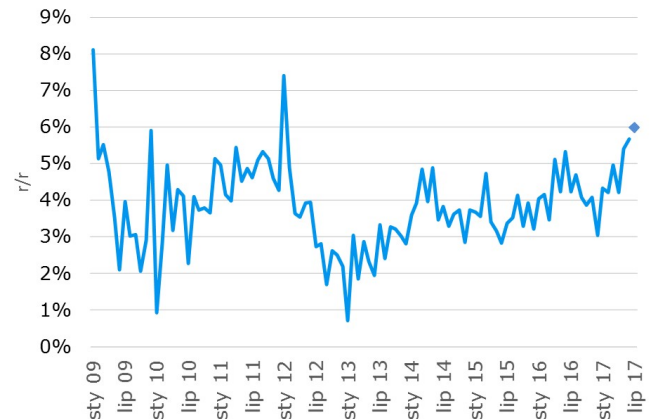
Rekordowy lipiec w zatrudnieniu, wynagrodzenia pozostają w trendzie wzrostowym.

W lipcu liczba zatrudnionych w sektorze przedsiębiorstw zwiększyła się do 6022,1 tys. etatów, co oznacza wzrost o 4,5% w ujęciu rocznym, wyżej niż nasza prognoza (zgodna z konsensusem rynkowym) wynosząca 4,3%. Oznacza to, że był to najlepszy lipiec w historii (+20,6 tys. m/m, przy średniej z ostatnich lat wynoszącej około 6 tys.). Jest to nie tylko odbicie po gorszym odczycie w lipcu, ale także kolejne potwierdzenie znakomitej sytuacji na rynku pracy. Być może w świetle lipcowych danych obawy o nadchodzące ograniczenia ze strony podażowej należy jeszcze odłożyć na później. Na temat szczegółów nie możemy się jeszcze wypowiedzieć (czekamy do publikacji Biuletynu Statystycznego), jednak za tak duży wzrost nie może odpowiadać jedna sekcja. Bardziej prawdopodobne jest przy tym przyspieszenie tempa kreacji miejsc pracy w przetwórstwie przemysłowym, niż jednocześnie wystrzały w kilku mniejszych sekcjach.



Przeciętne wynagrodzenie wzrosło w ujęciu rocznym o 4,9%, nieco poniżej konsensusu i naszej prognozy (5,4% r/r). Jak zwykle, na określenie przyczyn zaskoczenia musimy poczekać do przyszłego tygodnia, do publikacji Biuletynu Statystycznego. Na podstawie naszych prognoz i struktury wzrostów płac w poprzednim miesiącu możemy domniemywać, że za zaskoczenie odpowiada zachowanie górnictwa. W poprzednim miesiącu sektor ten przyczynił się walnie do przyspieszenia dynamiki wynagrodzeń ogółem do 6,0% r/r, dokładając prawie 0,4 pkt. proc. Odreagowanie po bardzo dobrym czerwcu i silny, negatywny efekt bazowy w tym sektorze mogą wyjaśniać nawet 0,7-1,0 pkt. proc. wahnięcia w lipcu.

Dynamika przeciętnego wynagrodzenia z wyłączeniem górnictwa



Dynamiki funduszu płac nie zmieniły się znacząco w porównaniu do poprzedniego miesiąca. W ujęciu nominalnym fundusz wynagrodzeń wzrósł o 9,6% r/r (10,6% w czerwcu), w cenach stałych zaś – o 7,9% (9,1% w czerwcu). Takie tempo wzrostu wynagrodzeń jest spójne z dynamiką konsumpcji przekraczającą 4% i wspiera nasz scenariusz utrzymania wysokiego tempa popytu konsumpcyjnego przez cały 2017 rok.

Na temat przyczyn i przesłanek dalszego wzrostu płac i kontynuacji trendu wzrostowego wynagrodzeń wypowiadaliśmy się wielokrotnie, dlatego tym razem nadmienimy jedynie, że obecne zachowanie rynku pracy jest najzupełniej normalne dla fazy ożywienia. W szczególności, presja płacowa w polskiej gospodarce narasta w pierwszej kolejności wśród nisko wykwalifikowanych pracowników i w sektorach charakteryzujących się najniższymi wynagrodzeniami (być może taki jest kierunek zależności przyczynowo-skutkowej między wynagrodzeniami, a zapotrzebowaniem na pracowników z Ukrainy). Szerzej na temat podobieństw i różnic między stanem rynku pracy dziś i w okresie boomu z lat 2007-2008 pisaliśmy [w ostatnim numerze „Naszego \(jedynie słusznego\) poglądu na wszystko”](#), do którego lektury zachęcamy.

Chwilowa stabilizacja dynamiki wynagrodzeń w połączeniu z szybkim wzrostem PKB i wynikami ostatnich badań koniunktury NBP (które wskazywały na mniejsze nasilenie żądań płacowych) będzie dla RPP dostatecznym powodem do zbagatelizowania wzrostu płac i uznania sceptycznego stanowiska wobec presji płacowej za potwierdzone. Niewątpliwie polska gospodarka nie wykazuje obecnie oznak przegrzania (w przeciwieństwie do rumuńskiej czy czeskiej), co pozwala RPP na utrzymanie ostrożnego podejścia. Tym niemniej, obecne wyceny pierwszej podwyżki stóp proc. w Polsce są prawdopodobnie zbyt optymistyczne.

EURUSD fundamentalnie

Początek dnia to silne osłabienie euro do dolara - częściowo wynikało to z odnowienia zakładów o mocnego dolara po wieczornym wystrzale EURUSD (przypomnijmy, efekt gołębic Minutes FOMC), częściowo to reakcja na publikację protokołu z ostatniego posiedzenia EBC, zawierającego obawy co do negatywnych skutków umocnienia euro. Odwrócenie tendencji spadkowej na EURUSD to zasługa zamachów terrorystycznych w Hiszpanii i korelacji dolara z amerykańską giełdą - tamtejsze spadki (napędzane głównie kiepskimi wynikami spółek) przyniosły jego osłabienie i, w konsekwencji, wzrosty EURUSD. Dane publikowane w dniu wczorajszym (produkcja przemysłowa w USA, cotygodniowy raport z rynku pracy, koniunktura) nie wpłynęły znacząco na rynki. Dziś zabraknie nawet publikacji makro (kalendarz jest praktycznie pusty), dlatego prawdopodobne jest ograniczenie zmienności i stabilizacja na EURUSD.

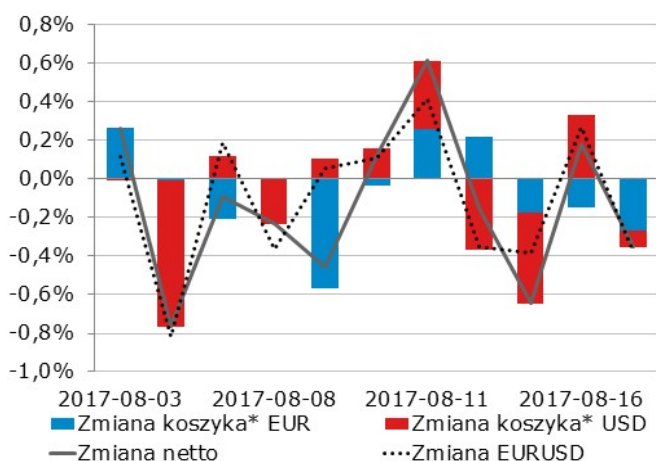
EURUSD technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 1,1680 na małej pozycji long po 1,1740 (60 ticków straty).

Preferencja: Możliwy koniec korekty w trendzie wzrostowym. Przebiecie splotu MA30/MA55 na wykresie 4h okazało się fałszywym sygnałem wzrostowym, a kurs powrócił do spadków w ramach kanału/korekty. Ruch w dół ostatecznie zatrzymał się na MA30 na wykresie dziennym, a my złapaliśmy zlecenie S/L na pozycji long. Wprowadzie MA30 tworzy solidne wsparcie, a na wykresie 4h pojawiał się dywergencja, jednak może to nie wystarczyć do zakończenia korekty spadkowej i wybicia w górę z zielonego kanału. Spodziewamy się dzisiaj konsolidacji pomiędzy 1,17, a 1,1750, która powinna wynikać z równoważących się impulsów wzrostowych i spadkowych. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1567/74	1,3993
1,1413	1,2570
1,1104	1,1910

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

W pierwszej połowie dnia złoty kontynuował umocnienie - tym razem jego przyczyną był spadek stopy wolnej od ryzyka na rynkach globalnych po publikacji gołębich Minutes z ostatniego posiedzenia FOMC. Przyczyniło się to także do spadku długoterminowych stóp proc. w Polsce. Osłabienie pod koniec dnia to efekt wzrostu awersji do ryzyka, wywołanego przez zamach terrorystyczny w Hiszpanii i silne spadki cen akcji na amerykańskiej giełdzie (tutaj zdecydowały słabe wyniki spółek). Taka konstelacja czynników w przeszłości wiązała się z „łagodnym” wzrostem awersji do ryzyka, a więc takim, który nie był całkowicie negatywny dla polskich aktywów. O ile zatrzymanie umocnienia złotego jest w takich warunkach naturalne, a zachowanie akcji będzie odzwierciedlać wcześniejsze ruchy na światowych giełdach, o tyle rynkowi stopy procentowej ten czynnik sprzyja. Dziś dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej zakończą serię publikacji z polskiej gospodarki, ale nie należy spodziewać się reakcji na nie.

EURPLN technicznie

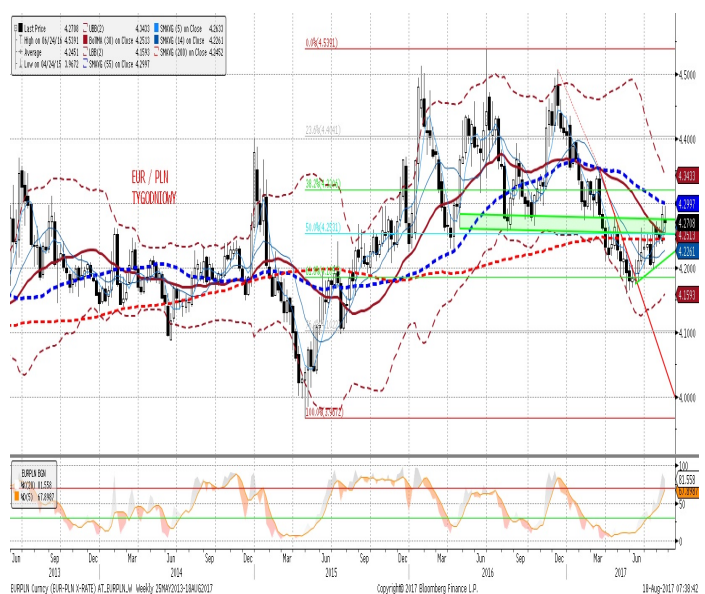
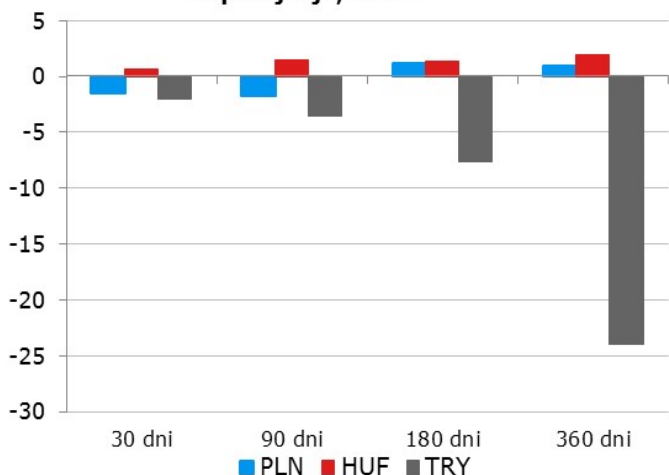
Pozycja: Otwieramy warunkowe zlecenie long po 4,2620 z S/L 4,2470 oraz T/P 4,2920.

Preferencja: Korekta w trendzie wzrostowym.

Korekta spadkowa w trendzie wzrostowym doszła wczoraj do ważnego wsparcia (MA200 na wykresie 4h), po czym notowania wyraźnie odbiły w górę. Wprawdzie przestrzeń do dalszej korekty w ramach kanału wzrostowego na wykresie dziennym jest spora, to spodziewamy się, że kurs będzie przez najbliższe dni poruszał się raczej w górnej części tej formacji. Górna granica kanału znajduje się zbyt blisko, żeby grać long po aktualnych notowaniach. Ustawiamy zatem warunkowe zlecenie long, licząc na ponowne odbicie od ważnych poziomów w okolicy 4,25. Pozycja powinna zarobić także w przypadku ruchu w range 4,25-4,29

Wsparcie	Opór
4,2435	4,4345
4,2008	4,3137
4,1591	4,2945

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.77	1.81
2Y	1.93	1.97
3Y	2.08	2.12
4Y	2.22	2.26
5Y	2.34	2.38
6Y	2.46	2.50
7Y	2.56	2.60
8Y	2.65	2.69
9Y	2.73	2.77
10Y	2.80	2.84

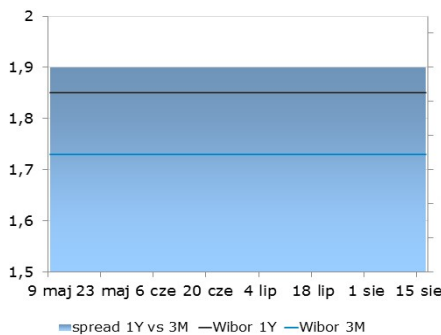
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.65
1M	1.40	1.60
3M	1.50	1.70

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.71	1.75
3x6	1.73	1.77
6x9	1.77	1.81
9x12	1.82	1.86

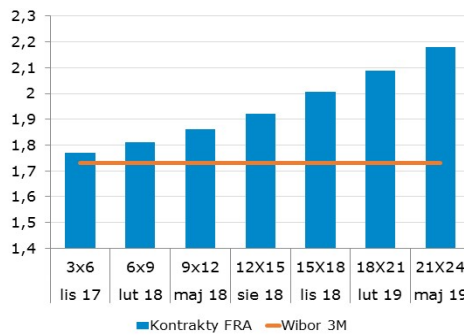
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2541
USD/PLN	3.6258
CHF/PLN	3.7569

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1721
EUR/JPY	128.41
EUR/PLN	4.2712
USD/PLN	3.6448
CHF/PLN	3.7852

WIBOR 3M i 1Y



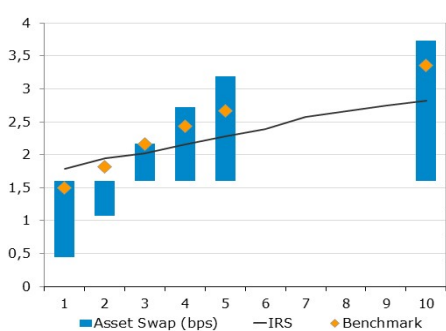
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



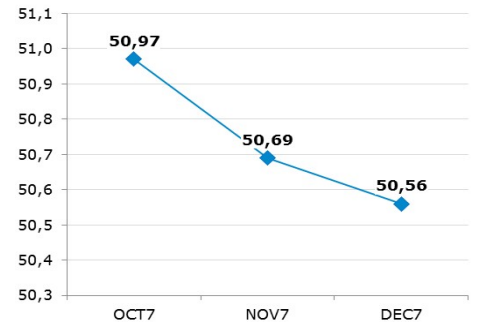
Asset swap i IRS



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.