

21 maja 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)

Karol Klimas  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[karol.klimas@mbank.pl](mailto: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](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>21.05.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	kwi	7.1	8.5	1.8	
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	kwi	35.0	24.5	16.2	
10:00	POL	PPI r/r (%)	kwi	0.8	0.9	0.3	
<b>22.05.2018 WTOREK</b>							
10:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach	maj				
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	maj		0.90	0.90	
<b>23.05.2018 ŚRODA</b>							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	maj		53.7	53.8	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	maj		57.2	57.4	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	maj		57.9	58.1	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	maj		53.1	53.0	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	maj		56.0	56.2	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	maj		54.7	54.7	
10:00	POL	Koniunktura konsumencka	maj				
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna realnie r/r (%)	kwi	7.0	7.5	8.8	
10:30	GBR	CPI r/r (%)	kwi		2.5	2.5	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	maj		56.5	56.5	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	maj		54.8	54.6	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	kwi		680	694	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	maj		0.5	0.4	
20:00	USA	Minutes FOMC	maj				
<b>24.05.2018 CZWARTEK</b>							
14:00	POL	M3 r/r (%)	kwi	5.8	5.8	5.8	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	19.05		220	222	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	kwi		5.57	5.60	
<b>25.05.2018 PIĄTEK</b>							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	kwi	6.3	6.3	6.6	
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	maj		98.5	98.7	
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	maj		105.5	105.7	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	kwi		-1.5	2.6	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka UMich (pkt.)	maj		98.8	98.8	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska:** Tydzień rozpoczynamy od danych z przemysłu i budownictwa. Spodziewamy się, że za sprawą korzystnego układu dni roboczych i efektów bazowych dynamika produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej istotnie wzrosła w kwietniu (odpowiednio, z 1,8 do 7,5% r/r i z 16,2 do 35% r/r). W przypadku tych pierwszych danych efekty te będą złagodzone przez normalizację produkcji energii w wyjątkowo ciepłym kwietniu. Publikowane w tym samym czasie dane o cenach producentów powinny pokazać istotny wzrost inflacji PPI z uwagi na wyższe ceny surowców w PLN (efekt słabszego złotego i wyższych cen w USD). We wtorek zostaną opublikowane dane miesięczne dane GUS o koniunkturze w sektorze przedsiębiorstw. W środę w centrum uwagi znajdują się polscy konsumenci – obok danych o sprzedaży detalicznej (spodziewamy się w kwietniu spowolnienia z 8,8 do 7% r/r z uwagi na wczesną Wielkanoc) zobaczymy odczyt koniunktury konsumenckiej za maj. Na koniec tygodnia zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny wraz z danymi o bezrobociu – oczekujemy potwierdzenia wstępnego szacunku stopy bezrobocia rejestrowanego na poziomie 6,3%.

**Gospodarka globalna:** W Europie najbliższe dni opłyną pod znakiem danych o koniunkturze (środa – PMI i koniunktura konsumencka, piątek – Ifo), które powinny dostarczyć cennych wskazówek co do perspektywy odbicia wzrostu PKB w strefie euro w II kwartale. W Stanach Zjednoczonych obok danych o koniunkturze (środa – PMI, piątek – finalny odczyt koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan) rozpoczynający się tydzień przyniesie również kolejne twarde dane za kwiecień, ale o mniejszym kalibrze. Będą to informacje o sprzedaży nieruchomości na rynku pierwotnym i wtórnym oraz o zamówieniach na dobra trwałego użytku (te ostatnie w piątek).

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

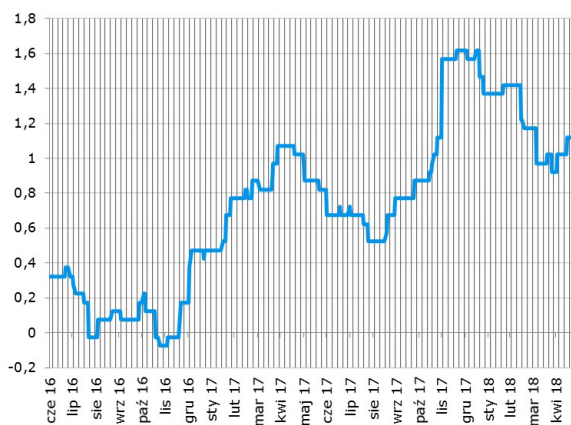
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w kwietniu 2018 roku wyniosło 4 840,44 zł, rdr wzrosło o 7,8 proc
- GUS: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w kwietniu 2018 wyniosło 6 212,3 tys., rdr wzrosło o 3,7 proc.

Decyzja RPP (06.06.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.637	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	3.080	0.011
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.378	0.036
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

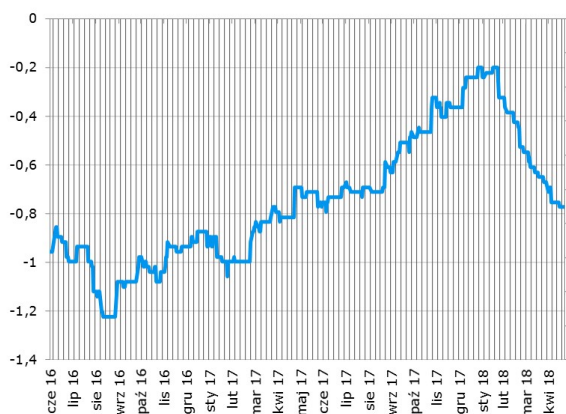
Indeks zaskoczeń dla Polski



Nieznacznie w górę dzięki wstępnym danym o PKB. W kolejnych dniach kontynuacja wzrostów polskiego indeksu zaskoczeń może być zasługą danych o produkcji przemysłowej, PPI, sprzedaży detalicznej i bezrobociu.

### STREFA EURO

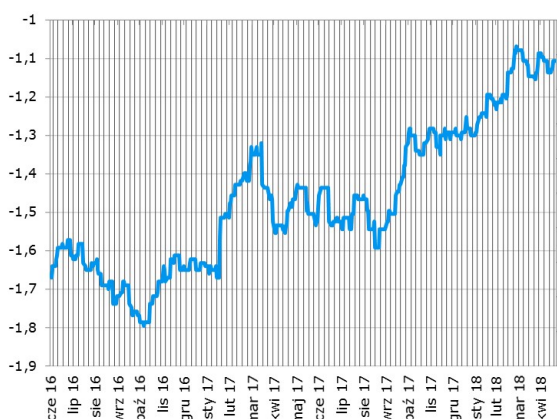
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Słabsze od prognoz dane o produkcji przemysłowej w strefie euro spowodowały nieznaczny spadek indeksu zaskoczeń. Rozpoczynający się właśnie tydzień przynosi mnóstwo okazji do niespodzianek, są to przede wszystkim wskaźniki koniunktury (PMI i Ifo).

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA

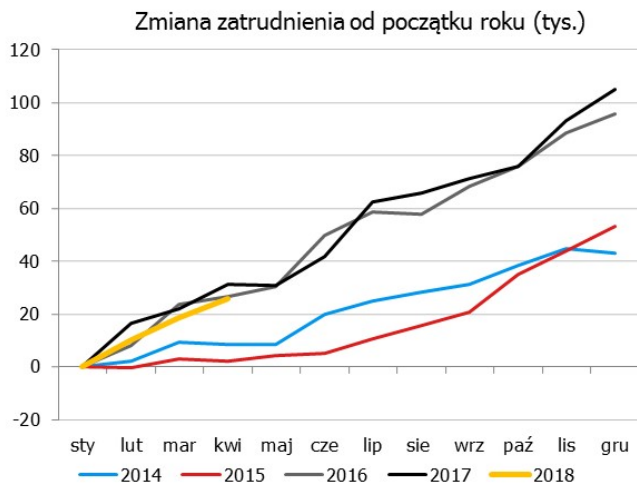


Lepsze dane o koniunkturze pozwoliły amerykańskiemu indeksowi zaskoczeń na nadrobienie strat z poprzedniego tygodnia. W kolejnych dniach indeks, z uwagi na posuchę w kalendarzu, powinien ustabilizować się.

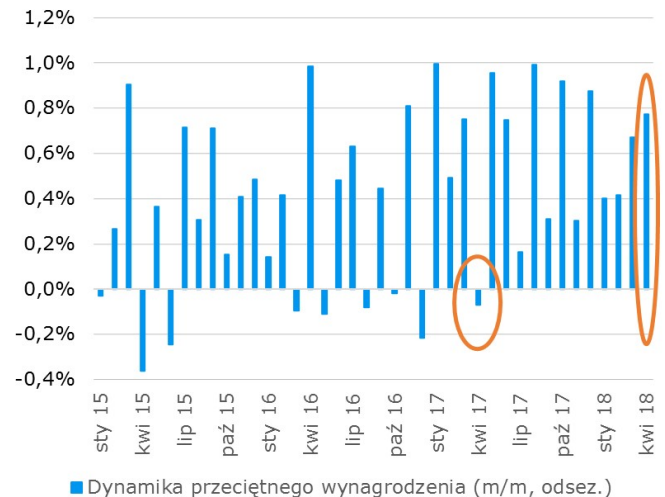
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

## Płace nabierają impetu, zatrudnienie bez żadnych zaskoczeń.

**Zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw w kwietniu wzrosło o 3,7% rdr, zgodnie z naszą prognozą i konsensusem rynkowym, a także w takim samym tempie, jak w marcu. W ujęciu miesięcznym liczba etatów wzrosła o dokładnie 7 tysięcy, co oznacza nieco gorszy wynik od wzrostów notowanych w pierwszych miesiącach tego roku i rok wcześniej w kwietniu. Spodziewamy się, że wzrost proporcjonalnie rozłożony na najważniejsze sekcje (przemysł, handel, transport, budownictwo), na weryfikację jak zwykle poczekamy do publikacji Biuletynu Statystycznego. Odczyt potwierdza nie tyle stabilizację, co niewielki dryf w kierunku coraz mniejszych wzrostów zatrudnienia (możemy obserwować niebawem spadki w ujęciu miesięcznym). Wynika to z zacieśnienia na rynku pracy, które przejawia się m.in. w problemach ze znalezieniem pracowników (widocznych w coraz dłuższym czasie potrzebnym do wypełnienia wakatów).



**Przeciętne wynagrodzenie brutto** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 7,8% r/r, powyżej konsensusu (7,2%) i nieco bliżej naszej optymistycznej prognozy (7,5%). Na podstawie struktury wzrostów z poprzednich miesięcy i naszych szacunków przypuszczamy, że przyspieszenie względem poprzedniego miesiąca (6,7% r/r) to zasługa splotu kilku korzystnych czynników: wypłat premii w górnictwie i bazy statystycznej z poprzedniego roku, korzystnego układu dni roboczych (wzrost z -1 do +1 r/r) podbijającego ruchome składniki wynagrodzeń w przemyśle i budownictwie oraz solidnych trendów wzrostowych w sekcjach usługowych. Jakkolwiek baza statystyczna miała walny udział w kwietniowym wyniku, w danych o płacach widoczne jest budowanie momentum w ostatnich miesiącach.



O mocnych przesłankach za wzrostem płac wypowiadaliśmy się wielokrotnie, dlatego powtórzmy tylko, że w obecnych warunkach można sobie z powodzeniem wyobrazić wzrost przeciętnego wynagrodzenia w przedziale 8-10% w drugiej połowie roku. Obecny epizod wzrostu cen paliw może dodatkowo stymulować żądania płacowe, wszakże ten element koszyka inflacyjnego ma wszelkie cechy czyniące z niego ważny silnik napędowy dla oczekiwań inflacyjnych (szybki popyt, medialność tematu, duża częstotliwość zmian cen i zakupów).

Przyspieszenie wynagrodzeń następuje dosłownie dwa dni po konferencji prasowej RPP, na której kwestie presji płacowej zostały ponownie zbagatelizowane. Nie sądzimy, aby odczyt płac sam w sobie mógł zmienić status quo w łonie RPP, zwłaszcza że towarzyszy mu również całkiem wysoki wzrost produktywności pracy. Znany jest też agnostycyzm NBP w kwestii jego możliwego zawyżenia przez niedoszacowanie imigracji w statystykach rynku pracy, dlatego też ten podstawowy model myślenia o wzroście wynagrodzeń nie będzie kwestionowany. Z punktu widzenia RPP kluczowe jest przełożenie wzrostu płac na ceny usług – to zaś będziemy dopiero obserwować w kolejnych miesiącach, zgodnie z dobrze historycznie działającymi wzorcami opóźnionego (o ok. 3 kwartały) filtrowania się wyższego wzrostu płac.

## EURUSD fundamentalnie

Nowe lokalne minimum na EURUSD, osiągnięte dziś rano, to 1,1750. Czynniki przemawiające za silnym dolarem póki co są utrzymane w mocy, a ich lista obejmuje m.in. redukcję ekstremalnego pozycjonowania (w kierunku pozycji długich w EURUSD), dalszy wzrost stóp procentowych w USA relatywnie do innych głównych rynków, percepcję Stanów Zjednoczonych jako gospodarki cyklicznie wysuniętej w stosunku do pozostałych i wyższe oczekiwania inflacyjne. Jak wskazywaliśmy wielokrotnie, powrót do starej gry na wzrosty EURUSD wymaga przekonania rynków, że zsynchronizowane globalne ożywienie wciąż działa. Pierwszym krokiem do tego była informacja o zawieszeniu proponowanych przeciw Chinom ceł, kolejnym może być odbicie wskaźników koniunktury w Europie, sygnalizujące koniec tamtejszego spowolnienia. Czy tak się stanie, zobaczymy w tym tygodniu - dane PMI zostaną opublikowane w środę.

## EURUSD technicznie

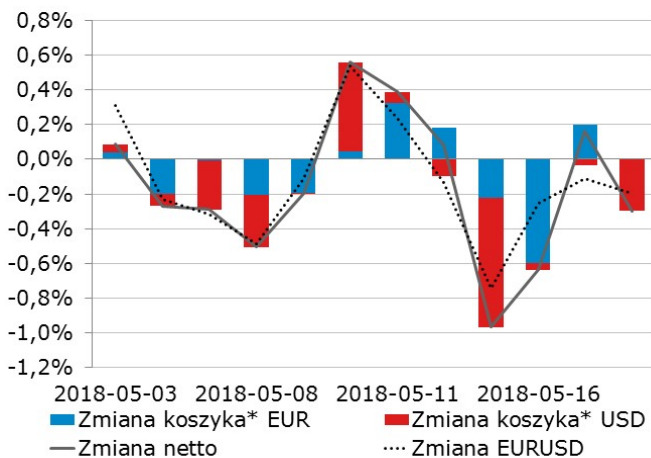
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Trend spadkowy.

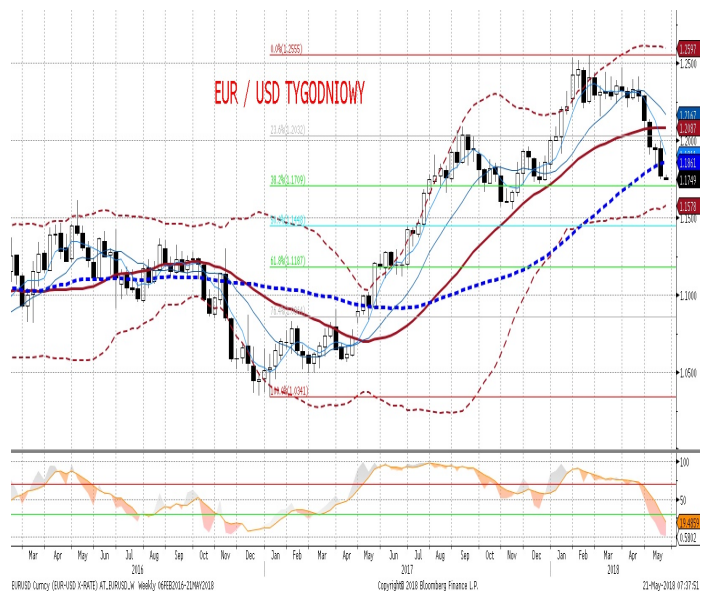
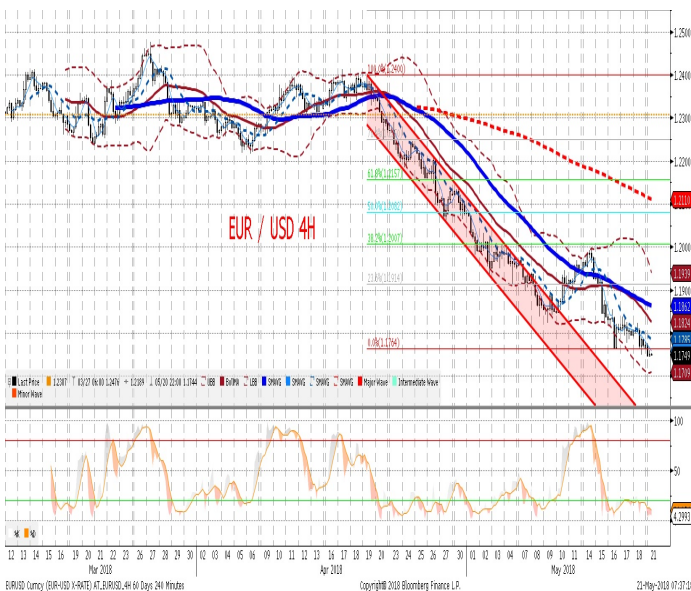
Pokonanie MA55 na wykresie tygodniowym potwierdziło zakończenie korekty wzrostowej i powrót do trendu spadkowego. Skutkiem tego jest dzisiejszy ruch w dół, który pozwolił na ustanowienie nowego minimum lokalnego. Przestrzeń do dalszego spadku nie jest jednak wolna od wsparć. Niecałe pół figury poniżej aktualnych notowań znajduje się Fibo 38,2% (wykresy dzienny oraz tygodniowy), który jest kandydatem do odbicia w górę i kolejnej korekty wzrostowej. Na razie nie widzimy jednak potwierdzonych sygnałów korekcyjnych. Nie widzimy także okazji do zarobku, czekamy na dalszy spadek i dojście do wspomnianego Fibo. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1709	1,2400
1,1554	1,2183
1,1187	1,2043

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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





### EURPLN fundamentalnie

EURPLN cały czas próbuje sforsować poziom 4,30 – w piątek doszło nawet (dwukrotnie) do jego przebicia, ale nie spowodowało to fali zleceń S/L i nie doszło do wyraźnego przyspieszenia deprecjacji złotego. Być może póki co złamanie 4,30 jest zbyt mało przekonujące, być może czynniki globalne w piątek nie sprzyjały bardziej zdecydowanym ruchom. Niezależnie od przyczyn, ostatnie dni jasno pokazują, że w obecnych warunkach naturalny kierunek dla EURPLN jest w jedną stronę – do góry. Realizacja takiego scenariusza w rozpoczynającym się tygodniu (wówczas można się spodziewać, że zobaczymy poziom 4,35 na EURPLN w najbliższych dniach) zależy oczywiście od utrzymania presji na umocnienie dolara i wzrosty rentowności na rynkach bazowych, jako że w ostatnich zmianach złotego czynnik krajowy nie brał naszym zdaniem udziału.

### EURPLN technicznie

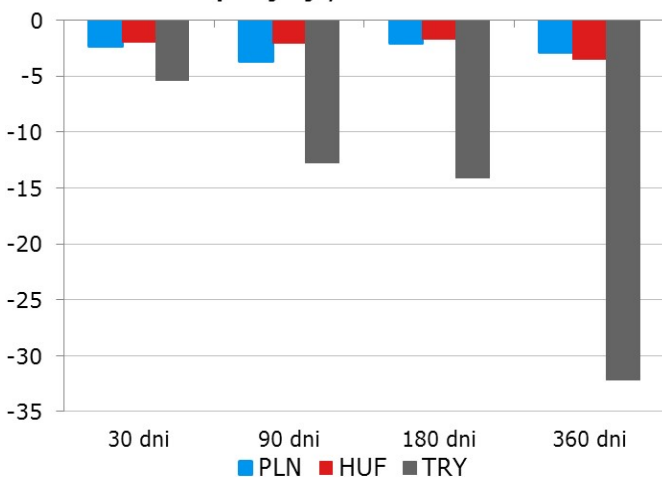
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Range 4,24-4,30 / kanał wzrostowy.

Kurs EURPLN w piątek ustanowił nowe maksimum lokalne (kilkanaście ticków powyżej ostatniego), jednak nie wiązało się do z dalszym wzrostem. Notowania konsolidują się w okolicy 4,30, co sugeruje, że dominującą formacją może być nie tyle range, co łagodnie nachylony trend wzrostowy. Nawet niewielki spadek oscylatora powinien spowodować powstanie dywergencji na wykresie 4h, co spowoduje korektę spadkową. W pespektywie najbliższych dni oczekujemy jednak wzrostu. Pomimo braku ważnych oporów, ruch ten nie powinien być dynamiczny. Szukamy okazji do grania long po atrakcyjnych poziomach (4,27-4,28), na razie bez zlecenia warunkowego.

Wsparcie	Opór
4,2770	4,3324
4,2421	4,3206
4,1511	4,3034

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.75	1.79
2Y	1.94	1.98
3Y	2.14	2.18
4Y	2.35	2.39
5Y	2.54	2.58
6Y	2.68	2.72
7Y	2.80	2.84
8Y	2.90	2.94
9Y	2.98	3.02
10Y	3.07	3.11

depo	BID	ASK
ON	1.35	1.55
1M	1.40	1.80
3M	1.65	2.15

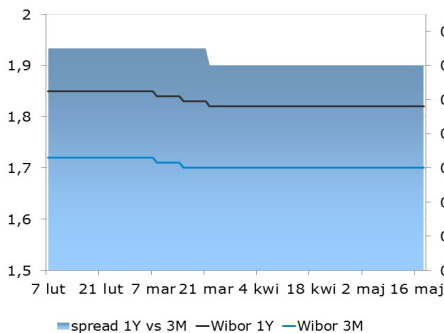
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.67	1.73
3x6	1.70	1.76
6x9	1.73	1.79
9x12	1.78	1.84

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2958
USD/PLN	3.6385
CHF/PLN	3.6413

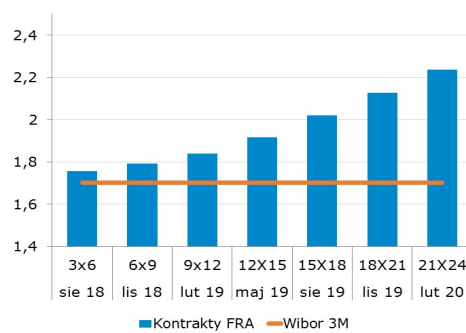
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1762
EUR/JPY	130.40
EUR/PLN	4.2998
USD/PLN	3.6548
CHF/PLN	3.6625

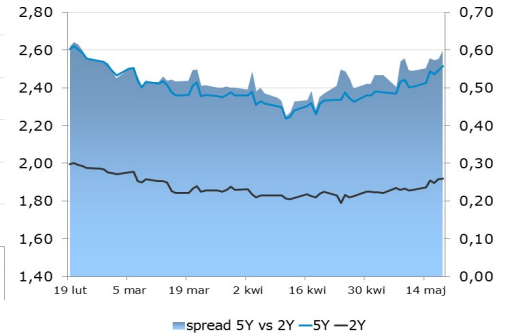
WIBOR 3M i 1Y



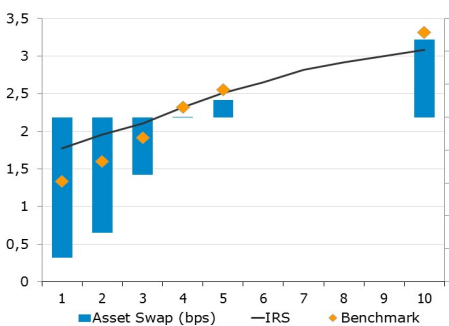
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



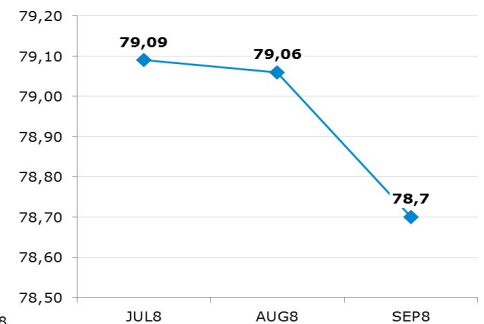
Asset swap i IRS



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. Kwantowania 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.