

19 czerwca 2018

Raport Dzienny

Autorzy:

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

Nasze wszystkie publikacje
dostępne są na stronie
internetowej pod adresem:
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		
18.06.2018 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	maj	7.5	7.1	7.8	7.0
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	maj	3.8	3.8	3.7	3.7
19.06.2018 WTOREK							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	maj	2.3	3.6	9.3	
10:00	POL	PPI r/r (%)	maj	2.9	2.6	1.1	
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	maj	24.1	17.8	19.7	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	cze		0.90	0.90	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	maj		1312	1287	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	maj		1335	1364 (r)	
20.06.2018 ŚRODA							
10:00	POL	Koniunktura konsumencka	cze				
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	maj		5.56	5.46	
21.06.2018 CZWARTEK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj	5.3	6.2	4.0	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	cze		0.500	0.500	
14:00	POL	Minutes RPP	cze				
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	cze		25.5	34.4	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	16.06				
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka KE (pkt.)	cze		0.0	0.2	
22.06.2018 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	maj		0.6	0.6	
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		54.0	54.4	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		54.3	54.3	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		56.2	56.9	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		52.2	52.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		55.0	55.5	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		53.8	53.8	
14:00	POL	M3 r/r (%)	maj	6.2	5.9	5.7	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		56.3	56.4	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		56.5	56.8	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś zostaną opublikowane dane z przemysłu i budownictwa. Czynnikiem o największym wpływie na dynamikę produkcji przemysłowej jest niekorzystna różnica dni roboczych (-1 wobec +1 r/r miesiąc wcześniej). W przypadku tej danej warto również mieć na uwadze wysoką bazę z poprzedniego roku i rozkład dni wolnych, który sprzyjał długim urlopom - stąd nasza niższa od konsensusu prognoza. Dane o budownictwie powinny z kolei zaskoczyć in plus, a głównym czynnikiem temu sprzyjającym będzie odbicie w sektorze po fatalnym kwietniu (drugi najgorszy kwiecień od 1998 r.). Towarzyszące im dane o cenach producentów znajdują się pod wpływem słabszego złotego i wyższych cen surowców, czego efektem będzie ostre przyspieszenie, z 1,1 do 2,9% r/r.

Gospodarka globalna: Warto odnotować decyzję banku centralnego Węgier, w Stanach Zjednoczonych zaś – dane z rynku nieruchomości (rozpoczęte budowy domów i pozwolenia na budowę).

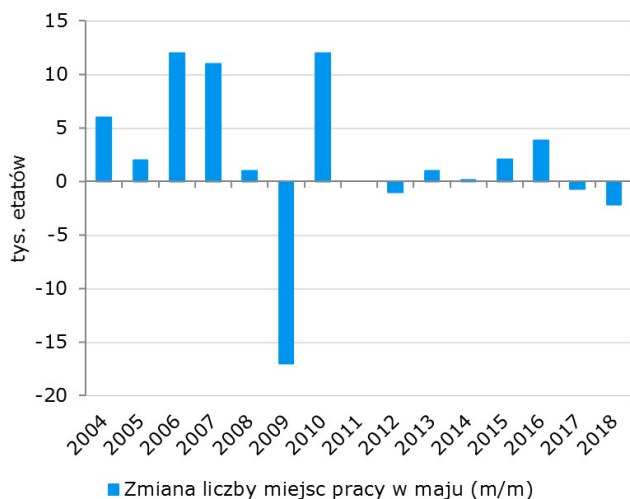
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Osiatyński: Stopy proc. najprawdopodobniej pozostaną na niezmiennym poziomie do końca 2019 r.
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w maju roku wyniosło 4 696,59 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 7,0 proc.
- GUS: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w maju wzrosło o 3,7 proc. rdr.
- KSF: W perspektywie 1-4 lat zagrożenie związane z nadmierną akcją kredytową jest niskie.

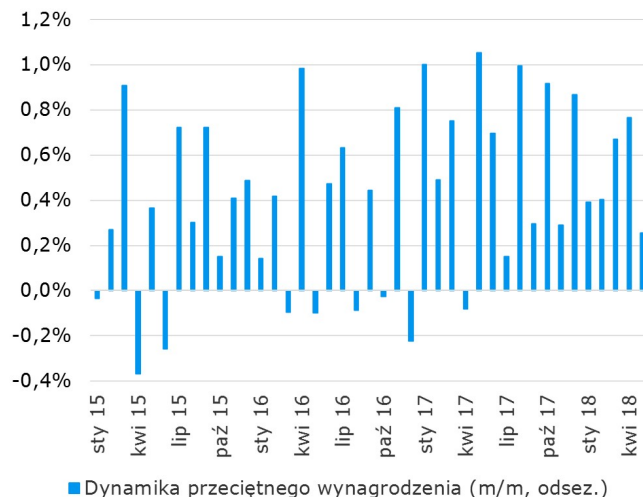
Decyzja RPP (11.07.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.922	-0.011
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.237	-0.095
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Zaskakujący spadek zatrudnienia w maju, wynagrodzenia rosną w stabilnym tempie.

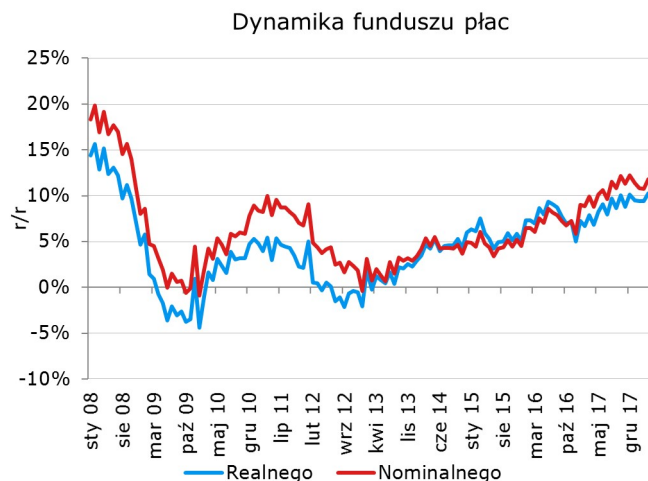
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spadło w kwietniu w ujęciu miesięcznym o 2,1 tys. etatów (najniższy maj od 2009 r.), przez co dynamika roczna wyniosła jedynie 3,7% (tyle samo co w kwietniu). Spodziewaliśmy się (podobnie jak konsensus rynkowy) wzrostu o 3,8% za sprawą korzystnego efektu bazy z maja zeszłego roku. Jedną z przyczyn negatywnej niespodzianki mogło być późniejsze ujawnianie się efektów zakazu handlu w niedzielę, co mogło spowodować odpływ z sekcji handel detaliczny (wystarczy do tego ograniczenie czasu pracy – agregat to suma pełnych etatów). Wyhamowanie momentum wzrostowego w innych sekcjach powinno być jednak związane z coraz wyraźniejszymi ograniczeniami podażowymi. Od dłuższego czasu piszemy, że aktualne dynamiki zatrudnienia nie są do utrzymania w dłuższym okresie ze względu na coraz większe problemy ze znalezieniem pracowników, nie tylko wykwalifikowanych. Poprzednia zadyszka na tym agregacie (trzeci kwartał 2017) była raczej związana z wydłużeniem czasu na znalezienie pracownika, przez co wzrosty w ujęciu miesięcznym powróciły na przełomie roku do poprzednich, świetnych poziomów. Tym razem problem nie będzie tak łatwy do rozwiązania, przez co ponownie w tym roku zobaczymy „minusy” w ujęciu miesięcznym.



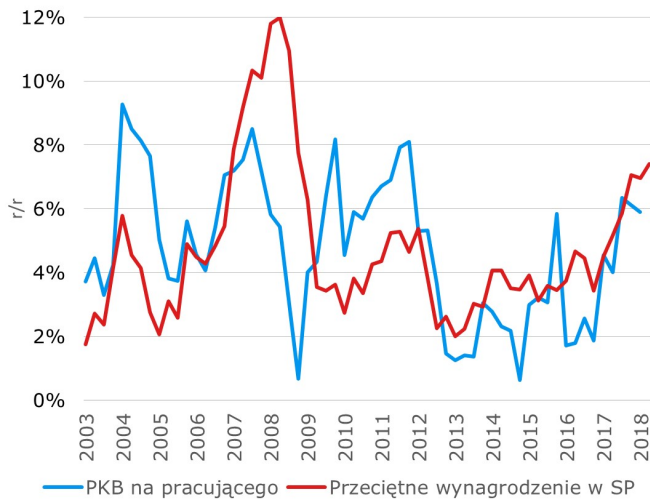
Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w maju o 7% r/r, nieco poniżej konsensusu i naszej prognozy (odpowiednio, 7,1 i 7,5% r/r). Jak co miesiąc, nasza wiedza na temat poszczególnych sektorów jest ograniczona, dlatego możemy tylko spekulować na temat przyczyn zaskoczenia. W naszej opinii najbardziej prawdopodobną przyczyną rozczarowania w danych o płacach był niekorzystny układ kalendarza (różnica dni roboczych spadła z +1 do -1 r/r, rozkład dni wolnych sprzyjał długim urlopom), który obniżył ruchome składniki wynagrodzeń w przetwórstwie przemysłowym i budownictwie. W ujęciu miesięcznym płace wzrosły o skromne 0,3% m/m (po odsezonowaniu), co jest wynikiem ewidentnie gorszym i od poprzedniego miesiąca, i od maja roku poprzedniego – stąd spowolnienie w stosunku do kwietnia b.r. (przypomnijmy – 7,8% r/r).



Fundamentalnie, nic w danych o wynagrodzeniach się nie zmieniło – nierównowaga popytu i podaży na rynku pracy się utrzymuje, a trendy są w dalszym ciągu wzrostowe. Czynnikiem sprzyjającym wzrostowi płac mogło być w ostatnich tygodniach formułowanie przez gospodarstwa domowe wyższych oczekiwań inflacyjnych w reakcji na (bardzo medialne!) wzrosty cen paliw na stacjach benzynowych.



Kombinacja wyższej inflacji, stabilnego wzrostu zatrudnienia i nieco niższej dynamiki płac nominalnych łącznie daje stabilizację dynamik funduszu płac: w ujęciu nominalnym spadła ona z 11,8 do 10,9% r/r w maju; realnie wyniosła 9,2% r/r wobec 10,2% r/r w kwietniu. Wzięwszy pod uwagę bardzo wysokie nastroje konsumpcyjne, sugeruje to utrzymanie solidnych, przekraczających 4,5% r/r dynamik konsumpcji w najbliższych kwartałach.



Z punktu widzenia RPP dane te są neutralne. Po pierwsze, dynamika przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw jest mniej więcej stała od ponad pół roku. Po drugie, dynamika wynagrodzeń w gospodarce narodowej z uwagi na skromne podwyżki w administracji publicznej kształtuje się na nieco niższym poziomie. Po trzecie (i być może najważniejsze), wzrost produktywności pracy również przyspieszył w ostatnich kwartałach, co w modelu myślowym RPP stanowi podstawowy argument za niewiązaniem obecnego wzrostu wynagrodzeń z przyszłym wzrostem inflacji.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD, wobec braku nowych publikacji makro i sygnałów z głównych banków centralnych, oscylował wczoraj wokół 1,16. Nowym elementem w makroekonomicznej układance jest groźba cła odwetowych nałożonych przez USA na Chiny w odwecie na cła odwetowe nałożone przez Chiny w odwecie na cła ogłoszone przez USA w odpowiedzi na chińskie praktyki w zakresie własności intelektualnej. Nowa propozycja to 10% cło na dodatkowe 200 mld USD importu w Chin – wcześniej sugerowano 25% od towarów wartych 100 mld USD. Efekt makroekonomiczny będzie zatem podobny, ale wpływ na konsumentów będzie prawdopodobnie większy (bo cła dotkną szerokich klas dóbr konsumenckich, w przypadku których trudna jest substytucja importem z innych krajów), a bodźce do deeskalacji ze strony Chin – mniejsze. Z punktu widzenia rynków jest to oczywiście pretekst do wzrostu awersji do ryzyka, płaszczenia krzywych dochodowości i, mimo wszystko, umacniania dolara, ale reakcja rynku FX jest póki co mikroskopijna (być może kluczowa tutaj odpowiedź Chin i możliwość dewaluacji juana). Dziś może być to w dalszym ciągu główny temat dla rynków, zwłaszcza że kalendarz publikacji makro nie rozpieszcza.

EURUSD technicznie

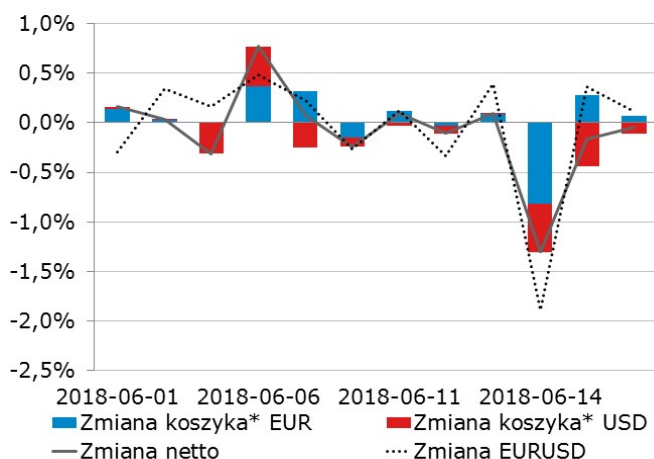
Pozycja: Brak.

Preferencja: Korekta wzrostowa po spadku.

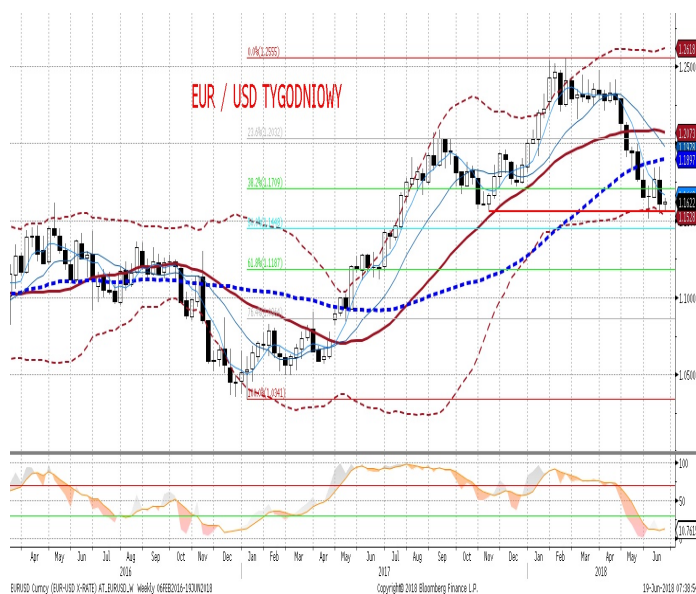
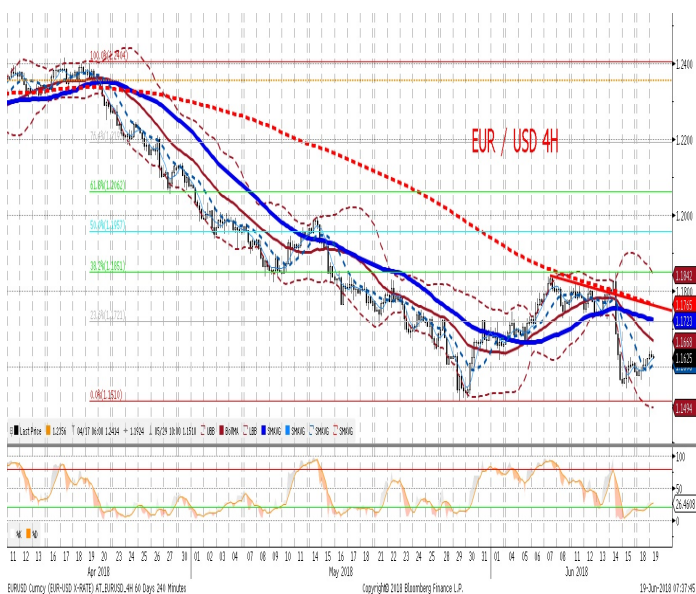
Bez większych zmian na kursie EURUSD. Notowania wprawdzie poruszają się w górę w ramach korekty wzrostowej, jednak skala ruchu jest niewielka. Przy tak słabym momentum rusz w górę może zakończyć się już na pierwszym momencie na wykresie 4h (MA30 w okolicy 1,1670). Wciąż nie mamy pewności, czy dominującą aktualnie formacją jest range (1,15 – 1,19), czy kurs powróci jednak do trendu spadkowego. Nie widzimy okazji do zarobku, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
1,1510	1,2400
1,1187	1,2183
1,0341	1,1755

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy. Dziś startujemy w okolicy 4,31 na EURPLN. Osłabienie zbiegło się wczoraj z wyprzedzą na polskiej giełdzie, kontynuowaną w godzinach wieczornych i nocnych na rynkach globalnych z uwagi na kolejne negatywne informacje w temacie wojen celnych (Trump chce nałożyć dodatkowe 200mld ceł na Chiny). Wyprzedzą dotknęła całości koszyka EM, choć w tej grupie złotego należy uznać za walutę relatywnie stabilną. Jak pisaliśmy, wyższe stopy w USA będą stanowić jeszcze większy problem w okresach awersji do ryzyka. Jednocześnie inwestorzy nie będą w stanie wycenić cyklu zacieśnienia polityki pieniężnej w Polsce niezależnie od EBC. Tymczasem stopy realne (zauważyliśmy nową modę, aby liczyć je po korekcie o inflację bazową) będą coraz niższe. Uważamy, że póki co złotego ratuje silny komponent egzogeniczny w cyklu koniunkturalnym. Władze monetarne nie będą reagować na osłabienie z uwagi na przeswiadczenie o mniejszym wpływie deprecjacji złotego na ceny (choć nawet bez tego aspektu, przy tak niskiej inflacji, słabszy kurs walutowy nie powinien być problemem lecz ożywczym powiewem dla firm duszących się w kosztach i dysponujących małymi możliwościami korekty cen w górę).

EURPLN technicznie

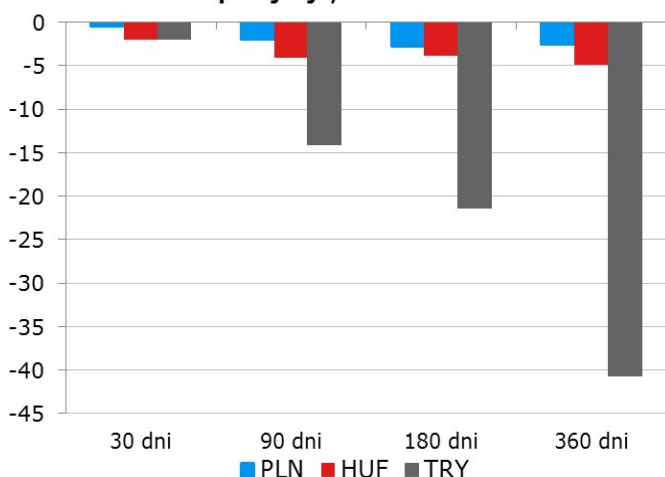
Pozycja: Otwieramy małą pozycję long po 4,3084 z S/L 4,2910 oraz T/P 4,3380.

Preferencja: Konsolidacja.

Notowania EURPLN wybiły się w górę z konsolidacji w obszarze 4,28-4,29. Kurs przebił wyraźnie MA30 na wykresie dziennym, przez co kolejnym oporem są dopiero maksima lokalne (najważniejsze to 4,34). Niezależnie od tego, czy kurs będzie poruszać się w range, czy powróci do trendu wzrostowego (szansa na to jest spora, ponieważ korekta zakończyła się na Fibo 38,2%) okazja do zarobku jest atrakcyjna. Otwieramy małą pozycję long, liczymy na około 3 figury zysku.

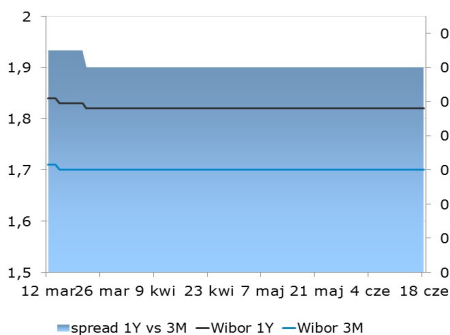
Wsparcie	Opór
4,2446	4,4041
4,2227	4,3410
4,1511	4,2857

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

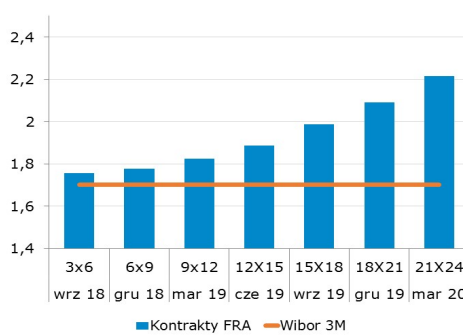


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.47	1.57	EUR/PLN	4.2802
2Y	1.92	1.96	1M	1.42	1.62	USD/PLN	3.6922
3Y	2.12	2.16	3M	1.66	1.86	CHF/PLN	3.7056
4Y	2.31	2.35					
5Y	2.48	2.52	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.62	2.66	1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.1608
7Y	2.73	2.77	1x4	1.69	1.73	EUR/JPY	128.61
8Y	2.83	2.87	3x6	1.72	1.76	EUR/PLN	4.2788
9Y	2.92	2.96	6x9	1.74	1.78	USD/PLN	3.6905
10Y	3.00	3.04	9x12	1.79	1.83	CHF/PLN	3.7033

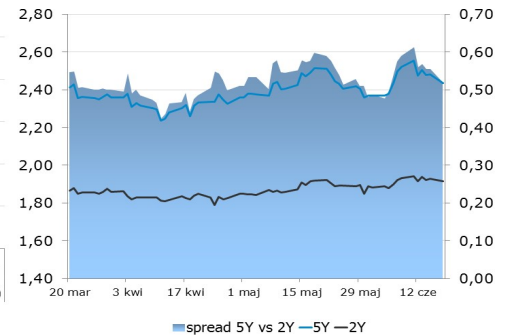
WIBOR 3M i 1Y



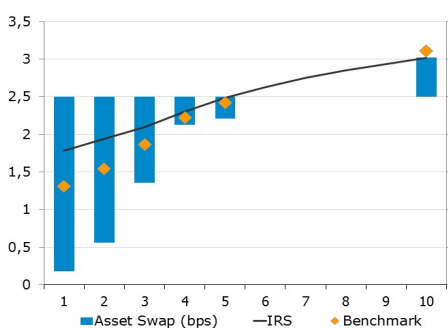
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



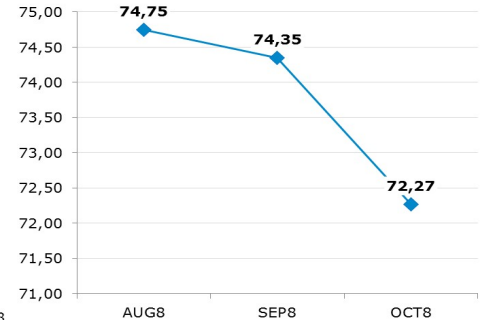
Asset swap i IRS



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. Kwotowania 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 służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.