

18 lipca 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>16.07.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q2		6.7	6.8	6.7
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze		6.5	6.8	6.0
9:00	POL	Projekcje DAE NBP					
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	0.6	0.6	0.5	0.6
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	maj	406	52	-21	42
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	maj	17200	17325	17176	17251
14:00	POL	Import (mln EUR)	maj	17000	17410	16862	17153
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.5	1.3 (r)	0.5
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lip		21.0	25.0	22.6
<b>17.07.2018 WTOREK</b>							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	cze	7.0	7.0	7.0	7.5
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	cze	3.6	3.7	3.7	3.7
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	maj		4.2	4.2	4.2
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.5	-0.5 (r)	0.6
<b>18.07.2018 ŚRODA</b>							
10:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze	7.0	6.3	5.4	
10:00	POL	Produkcja budowlana r/r (%)	cze	21.1	20.4	20.8	
10:00	POL	PPI r/r (%)	cze	3.8	3.6	2.8	
10:30	GBR	CPI r/r (%)	cze		2.6	2.4	
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	cze		2.0	1.9 (r)	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	cze		1320	1350	
14:30	USA	Pozwolenie na b. domów (tys.)	cze		1330	1301	
<b>19.07.2018 CZWARTEK</b>							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.07		221	214	
14:30	USA	Indeks Phily Fed (pkt.)	lip		21.5	19.9	
<b>20.07.2018 PIĄTEK</b>							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	cze		0.8	0.7	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze	9.0	8.2	7.6	

## Dzisiaj zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska:** Dziś GUS opublikuje dane na temat wyników przemysłu i budownictwa w czerwcu. W naszej opinii produkcja przemysłowa wzrosła w czerwcu o 7,0% w ujęciu rocznym. Poprawa względem majowego odczytu to głównie efekt dni roboczych (+1 wobec 0 r/r), przy niewielkim negatywnym efekcie bazy statystycznej. W przypadku sektora budowlanego oczekujemy stabilizacji dynamiki rocznej w okolicy 21%. Wreszcie, inflacja cen producentów wyniosła 3,8% r/r – wynoszące 1 pkt. proc. przyspieszenie względem majowego odczytu to zasługa drożejących w PLN surowców. Dziś również zostaną opublikowane dane o koniunkturze konsumenckiej w lipcu.

**Gospodarka globalna:** Wzrost cen paliw podniesie najpewniej inflację w Wielkiej Brytanii i w strefie euro (tutaj zobaczymy finalne dane HICP). W Stanach Zjednoczonych prezes Powell ponownie wystąpi przed Kongresem, a kalendarz publikacji w dniu dzisiejszym obejmuje tylko dane o budownictwie mieszkaniowym w czerwcu i najnowsze wydanie Beżowej Księgi Fed.

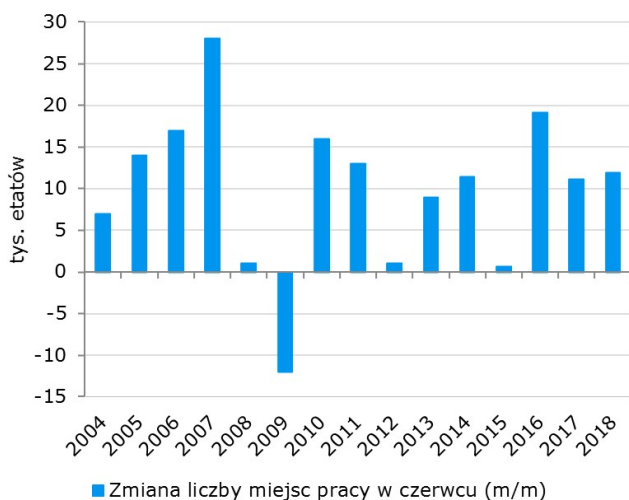
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w czerwcu 2018 roku wyniosło 4 848,16 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 7,5 proc.
- GUS: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu wyniosło 6 222,1 tys. etatów, co oznacza, że rdr wzrosło o 3,7 proc.
- Powell: Stopniowe podwyżki stóp procentowych są na razie najbardziej optymalnym rozwiązaniem dla amerykańskiej gospodarki, która rozwija się w solidnym tempie.

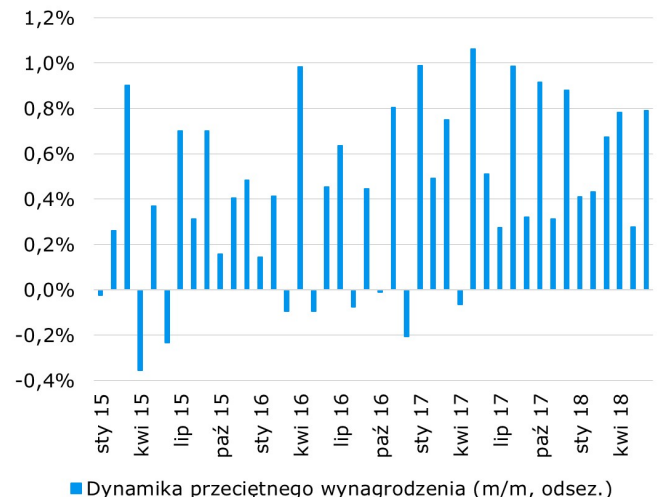
Decyzja RPP (05.09.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.864	0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.149	-0.044
<b>PROGNOZA mBanku</b>		<b>bez zmian</b>		
Dotyczy benchmarków Reuters				

## Rynek pracy wciąż mocny, płace zaskakują in plus.

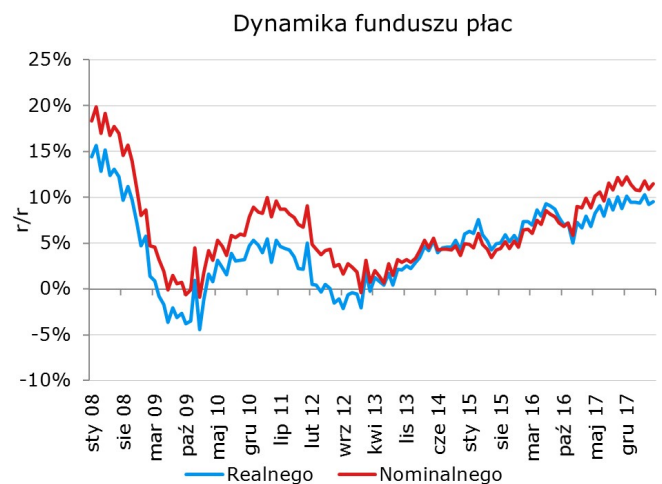
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w czerwcu o 3,7% w ujęciu rocznym, zgodnie z konsensusem rynkowym oraz nieco wyżej niż nasza prognoza. Względem poprzedniego miesiąca przybyło niewiele poniżej 12 tysięcy etatów, co oznacza wynik lepszy niż w zeszłym roku, ale gorszy niż dwa lata temu. W dalszym ciągu roku kreacja miejsc pracy od początku roku jest niższa niż w roku ubiegłym. Na szczegóły odczytu musimy poczekać do publikacji Biuletynu Statystycznego, jednak możemy domniemywać, z czego wynika wyższy niż oczekiwaliśmy wzrost. Biorąc pod uwagę skalę zaskoczenia (1-2 tys.), jego źródła można szukać gdziekolwiek, czy to np. w lepszym wyniku handlu (szybsze dostosowanie do handlu w niedzielę i zatrzymanie spadków), czy też w zaokrągleniach w pomniejszych sekcjach. Mimo pozytywnego zaskoczenia uważamy wciąż, że aktualne tempo zwiększania zatrudnienia będzie trudne do utrzymania. Tempo kreacji miejsc pracy i tak jest ciągle niższe niż w roku ubiegłym (luty-czerwiec 36 tys. względem 42 tys.).



Przeciętne miesięczne wynagrodzenie brutto wzrosło w czerwcu o 7,5% r/r, nieco powyżej wyniku z maja, konsensu rynkowego i naszej prognozy (wszystkie 7,0% r/r). Jak co miesiąc, na temat przyczyn zaskoczenia możemy tylko spekulować, natomiast nasza prognoza zakładała ustanowienie nowego cyklicznego maksimum przez dynamikę płac w przetwórstwie przemysłowym oraz solidne wyniki w budownictwie i w sekcjach usługowych. O lepszym wyniku całego agregatu (czerwiec sam w sobie należy uznać za solidny – por. wykres poniżej) mogła zdecydować zarówno większa dynamika płac w przemyśle, jak i wyraźniejsze przyspieszenie w usługach, które w poprzednich miesiącach zatrzymały swój marsz w górę.



Dzięki wyższej dynamice przeciętnego wynagrodzenia, baza dochodowa dla konsumpcji pozostaje solidna. W ujęciu nominalnym, dynamika funduszu płac wzrosła z 10,9 do 11,5% r/r, w cenach stałych zaś – z 9,2 do 9,5% r/r (por. wykres poniżej). Z tego względu prognozy wzrostu konsumpcji prywatnej w granicach 4,5-5% w najbliższych kwartałach wydają się całkowicie niezagrażone.



Dane z rynku pracy nie wpłyną na myślenie RPP. Rada obecnie powątpiewa i w dalsze zacieśnienie rynku pracy, i w jego przełożenie na inflację, i – wreszcie – w sam wzrost inflacji. Ma to również swoje odzwierciedlenie w projekcjach NBP, w których dynamika wynagrodzeń stabilizuje się w okolicy 7%, a inflacja bazowa jest rewidowana w dół. Dopóki bank centralny nie zacznie spoglądać w biały oczu inflacji, przetestowane wielokrotnie związki pomiędzy zmiennymi makroekonomicznymi, u źródła których leży sytuacja na rynku pracy, nie będą miały wpływu na jego decyzję.

## EURUSD fundamentalnie

Ex post okazało się, że do wznowienia aprecjacji dolara (którego się spodziewaliśmy) nie trzeba było nowego sygnału. EURUSD, zanotowawszy lokalny szczyt wczoraj w godzinach przedpołudniowych, ostatecznie spadł o ok. 1% i znalazł się dziś nad ranem w okolicy 1,1625. Aprecjacji dolara nie pomogło w naszej opinii wystąpienie J.Powella przed Kongresem, które nie przyniosło znacząco nowych informacji. Wydaje się, że obecnie na rynkach dominuje gra w pomyłkę Fed i skutki przesadnego zacieśnienia polityki pieniężnej. Stąd nieco niższe stopy procentowe, płaszczyzna krzywych i dolar umacniający się dzięki korzystnemu dysparytetowi stóp nominalnych. Wzrost cen akcji, który im towarzyszy, w tym kontekście można tłumaczyć jedynie spadkiem czynników dyskontujących. Dziś w kalendarzu pustki. Można spodziewać się, że w najbliższym czasie EURUSD przetestuje dolne ograniczenie zakresu wahań z ostatnich tygodni (1,15).

## EURUSD technicznie

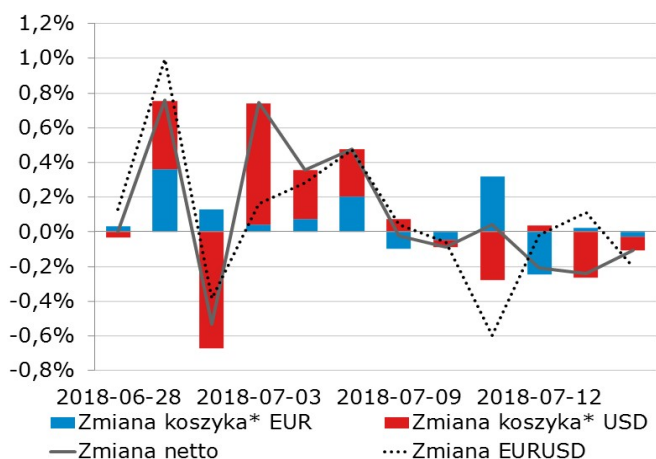
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Range (1,15-1,18).

Kurs EURUSD porusza się wciąż w okolicy środka (pokrywa się on ze splotem średnich na wykresie 4h) range 1,15-1,18. Skutecznym oporem okazała się MA55 na wykresie dziennym, przez co notowania spadły o prawie figurę. Wciąż jednak sporo brakuje do dolnej granicy formacji. W szerszej perspektywie niewiele się zmieniło. Aktualne notowania nie zachęcają do grania range od strony pozycji short, ani long. Czekamy na dojsie do górnej lub dolnej granicy range, wtedy zdecydujemy, czy będziemy grali na uchwianie, czy wybiecie z formacji.

Wsparcie	Opór
1,1510	1,2183
1,1187	1,1851
1,0341	1,1791

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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





## EURPLN fundamentalnie

Wczoraj w godzinach popołudniowych EURPLN przełamał poziom 4,30, a to stosunkowo niewielkie (o ok. 2 grosze) umocnienie złotego można wiązać z lekko gołębiym wydźwiękiem wystąpienia J.Powella przed Kongresem. Pomimo umocnienia dolara i stabilności stóp proc. w USA, z punktu widzenia rynków wschodzących kluczowe jest troska o kształt krzywej dochodowości w USA i niepewność dotycząca przebiegu i skutku wojen handlowych. W konsekwencji, ścieżka przyszłych stóp procentowych w Stanach Zjednoczonych jest nieco bardziej niepewna. Dodatkowo, złoty – jako waluta relatywnie wyprzedana w tym roku – cieszy się zainteresowaniem inwestorów pozycjonowanych dość wyraźnie w kierunku jego umocnienia. Dzisiejsze wydarzenia i publikacje (krajowa produkcja przemysłowa, inflacja w strefie euro i ponowne wystąpienie J.Powella w Kongresie) raczej bez wpływu na rynek.

## EURPLN technicznie

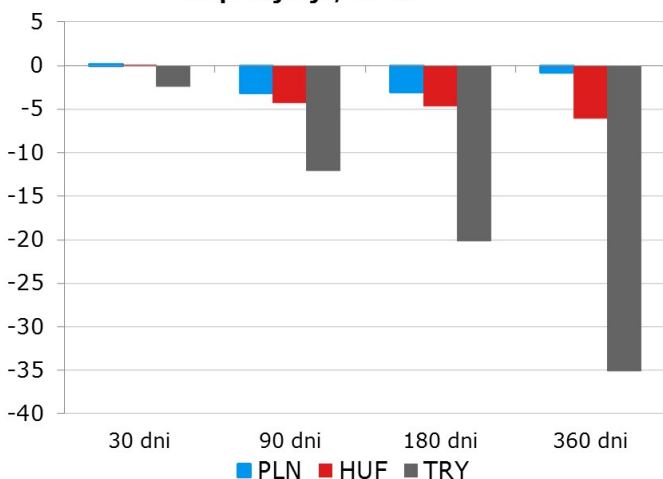
**Pozycja:** Otwieramy po 4,2991 małą pozycję long z S/L 4,2870 oraz T/P 4,3290.

**Preferencja:** Wybicie w dół z kanału wzrostowego.

Kurs EURPLN wczoraj konsolidował się w okolicy 4,30 (poziom Fibo 76,4% na wykresie 4h). Pomimo wcześniejszego przebicia ważnych wsparć w okolicy 4,31/4,33 nie obserwujemy silnego impetu spadkowego. Poza wspomnianym poziomem Fibo aktualnie najbliższym wsparciem jest krótka MA14 na wykresie tygodniowym. Sygnałem do korekty wzrostowej jest za to dywergencja na wykresie 4h. Przestrzeń do wzrostu nie jest powalająca, jednak widzimy sporą szansę na dojsię do dolnej granicy dawnego kanału spadkowego. Widzimy w tym szansę do zarobku, otwieramy małą pozycję long.

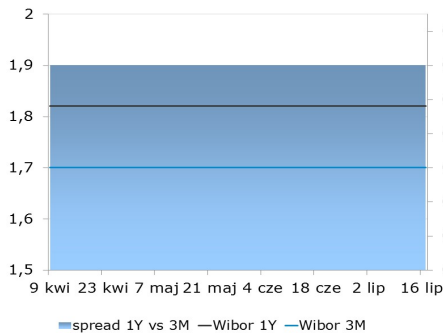
Wsparcie	Opór
4,2600	4,5065
4,2284	4,4142
4,2030	4,3409

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

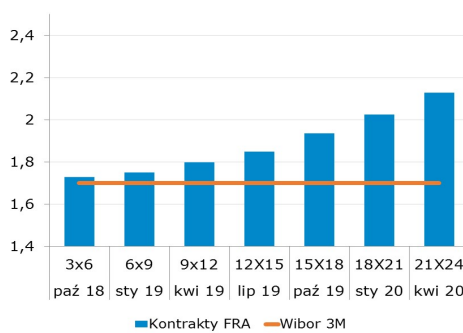


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.30	1.60	EUR/PLN	4.2998
2Y	1.89	1.93	1M	1.61	1.81	USD/PLN	3.6619
3Y	2.06	2.10	3M	1.69	2.04	CHF/PLN	3.6850
4Y	2.23	2.27					
5Y	2.39	2.43	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.51	2.55	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1659
7Y	2.62	2.66	1x4	1.69	1.72	EUR/JPY	131.61
8Y	2.70	2.74	3x6	1.69	1.73	EUR/PLN	4.2950
9Y	2.78	2.82	6x9	1.72	1.75	USD/PLN	3.6843
10Y	2.85	2.89	9x12	1.76	1.80	CHF/PLN	3.6838

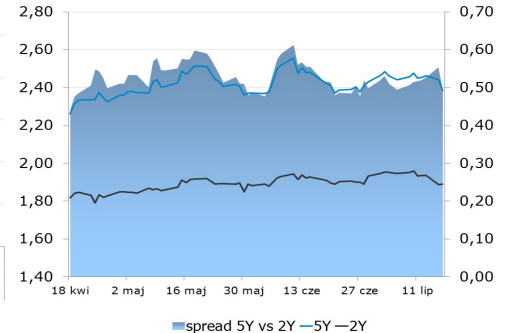
### WIBOR 3M i 1Y



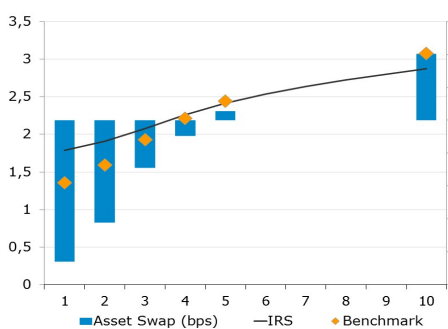
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



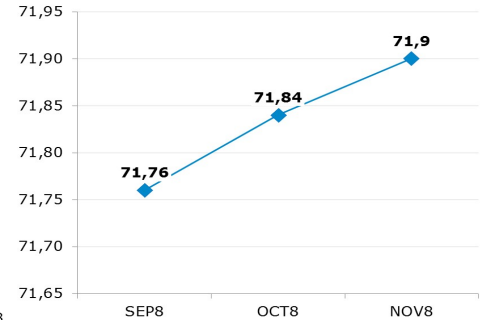
### Asset swap i IRS



### 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](mailto:research@mbank.pl) służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.