

20 sierpnia 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		
20.08.2018 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip	11.5	10.0	6.8	
10:00	POL	Produkcja budowlana r/r (%)	lip	19.6	22.3	24.7	
10:00	POL	PPI r/r (%)	lip	3.9	3.5	3.7	
21.08.2018 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	21.08		0.90	0.90	
22.08.2018 ŚRODA							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip	10.0	9.5	10.3	
23.08.2018 CZWARTEK							
2:30	JAP	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	sie			52.3	
9:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		53.4	53.3	
9:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		55.1	54.9	
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		56.5	56.9	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		54.3	54.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		55.2	55.1	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		54.4	54.2	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	lip	7.6	7.3	7.3	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.08		215	212	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		55.0	55.3	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		56.0	56.0	
16:00	USA	Sprzedaż d. na r. wtórnym (tys.)	lip		650	631	
16:00	EUR	Koniunktura konsum. KE (pkt.) <i>wstępny</i>	sie		-0.7	-0.6	
24.08.2018 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	lip		1.0	0.7	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lip	5.9	5.9	5.9	
14:30	USA	Zam. na d. trwale m/m (%) <i>wstępny</i>	lip		1.0	0.8	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się od publikacji danych ze sfery realnej. Produkcja przemysłowa w lipcu powinna przyspieszyć do 11,5% z 6,8% w czerwcu za sprawą korzystnej różnicy dni roboczych oraz efektu bazy (ok. 1,5 pkt. proc.). Niekorzystny efekt bazy powinien wystąpić w przypadku produkcji budowlano-montażowej – oczekujemy spadku jej rocznej dynamiki nieco poniżej 20%. Ceny producentów publikowane równolegle rosną coraz szybciej – ich roczny wskaźnik powinien podskoczyć z 3,7% do 3,9%. W środę opublikowane zostaną dane o sprzedaży detalicznej. Oczekujemy lekkiego spowolnienia zarówno w ujęciu realnym, jak i nominalnym (pomimo wysokiej sprzedaży samochodów). W czwartek NBP opublikuje dane o podaży pieniądza M3. Niska baza w kategorii depozyty gospodarstw domowych powinna dalej windować roczną dynamikę tego agregatu. Wreszcie, w piątek GUS opublikuje Biuletyn Statystyczny. Spodziewamy się stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie z czerwca (5,9%), zgodnie ze wstępnymi danymi MRPIPS.

Gospodarka globalna: We wtorek decyzję na temat stóp procentowych podejmie Bank Węgier. Na kolejne istotne wydarzenia będziemy musieli poczekać do czwartku. Wtedy opublikowane zostaną wstępne wskaźniki PMI w Japonii, strefie euro oraz USA za sierpień. Za Oceanem także publikacja danych z rynku nieruchomości (sprzedaż domów na rynku wtórnym) oraz cotygodniowy raport o liczbie bezrobotnych. Dzień kończy się publikacją wstępnej koniunktury konsumenckiej w strefie euro (dane KE). Koniec tygodnia to kolejne dane z Japonii (inflacja CPI) oraz USA (wstępny odczyt zamówień na dobra trwałe w lipcu).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w lipcu 2018 roku wyniosło 4 825,02 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 7,2 proc.
- GUS: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w lipcu 2018 wyniosło 6 231,1 tys. etatów, czyli roku rdr wzrosło o 3,5 proc.
- Eurostat: Ceny liczone według HICP w Polsce w lipcu w ujęciu rocznym wzrosły o 1,4 proc. wobec wzrostu o 1,4 proc. miesiąc wcześniej. ■ EUR: Ceny konsumpcyjne wzrosły o 2,1 proc. w VII w ujęciu rdr (końcowe dane).

Decyzja RPP (05.09.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.302	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.866	-0.012
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.183	-0.013

PROGNOZA mBanku

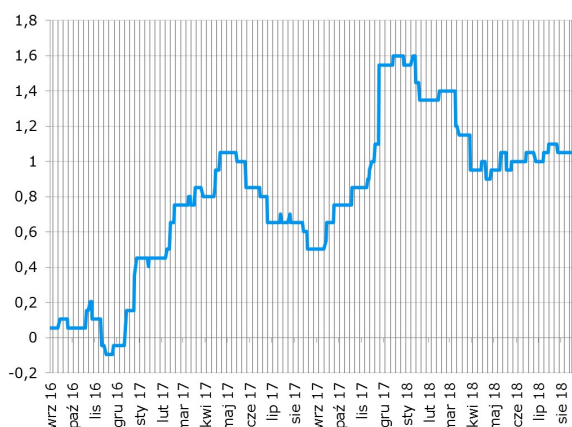
bez zmian

Dotyczy benchmarków Reuters

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

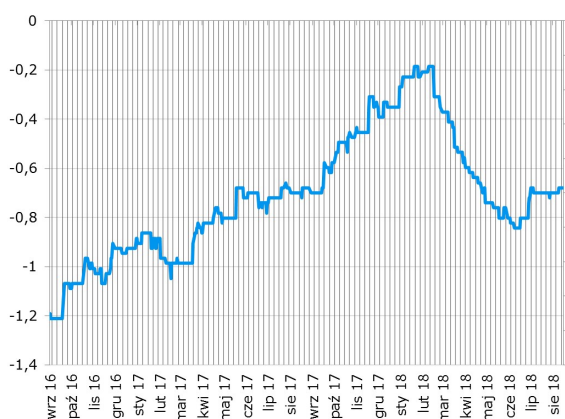
Indeks zaskoczeń dla Polski



Brak istotnych zaskoczeń w danych publikowanych w zeszłym tygodniu. Kolejne dni przyniosą dalsze okazje do poruszenia polskim indeksem zaskoczeń: produkcję przemysłową, PPI, sprzedaż detaliczną i stopę bezrobocia.

STREFA EURO

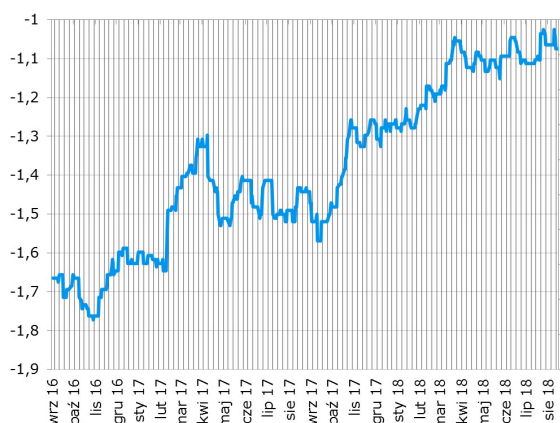
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Nieco lepszy od oczekiwań indeks ZEW podbił europejski indeks zaskoczeń. W tym tygodniu gwoździem programu będą dane PMI, które powinny znacząco szarpnąć indeksem.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

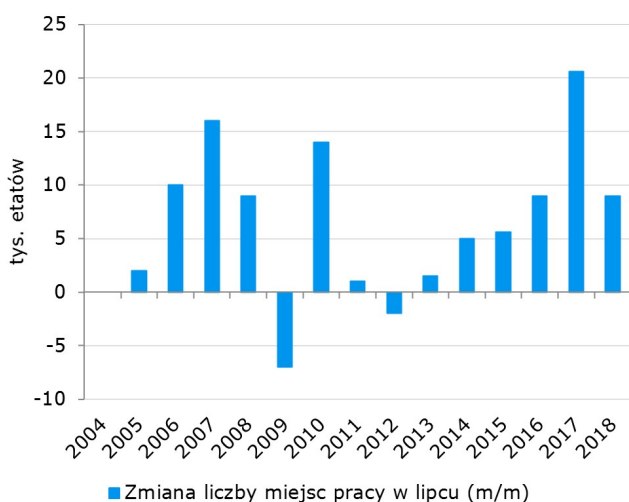


Po danych o koniunkturze (na plus i na minus, z przewagą tego drugiego) i sprzedaży detalicznej amerykański indeks zaskoczeń delikatnie spadł w zeszłym tygodniu. W najbliższych dniach powinien pozostać bez zmian – kalendarz publikacji jest w tym tygodniu raczej pusty.

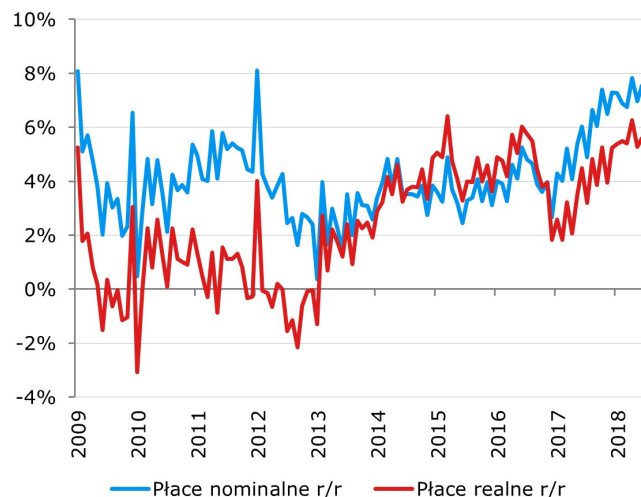
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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.

Negatywne niespodzianki w danych z rynku pracy nie zaburzają jego ogólnego obrazu.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w lipcu o 3,5% w ujęciu rocznym, minimalnie poniżej naszej prognozy, jak i konsensusu rynkowego. W ujęciu miesięcznym zostało utworzonych dokładnie 9 tysięcy etatów, czyli tyle samo, co przed dwoma laty. Nie spodziewaliśmy się powtórzenia znakomitego wyniku z zeszłego roku (wzrost o ponad 20 tys. m/m i rekord wszech czasów), jednak taki wynik może być lekko rozczarowujący. Niewiele (mniej niż półtora tysiąca miejsc pracy) zabrakło do dynamiki rocznej równej 3,4%. Jak zwykle, możemy jedynie spekulować o szczegółach. Momentum w przemyśle nie jest zbyt silne, a wzrosty w ostatnich miesiącach w sekcjach takich jak transport czy handel, widocznie nie utrzymały się. Przypomnijmy, że zeszłoroczny odczyt był napędzany przez sekcję administracyjną i działalność wspierającą, która w tym roku praktycznie stoi w miejscu. Dzisiejszy odczyt wpisuje się w narrację coraz większych problemów ze znalezieniem pracowników (ograniczeń podażowych). Zasoby najłatwiej dostępnej siły roboczej wyczerpują się, a napływ pracowników z Ukrainy zwalnia, przez co średni czas potrzebny na obsadzenie wakatów może ponownie wydłużyć się, skutkując skromniejszym wzrostem zatrudnienia, co właśnie obserwujemy.



W lipcu dynamika **przeciętnego wynagrodzenia** spadła z 7,5 do 7,2% r/r, plasując się tym samym poniżej prognoz (konsensus 7,6%, nasza prognoza 8,0% r/r). Jak co miesiąc, przyczyny zaskoczenia nie są znane i na szczegóły musimy poczekać jeszcze tydzień, aż do publikacji Biuletynu Statystycznego. Nasza prognoza zakładała delikatne przyspieszenie w kluczowych sektorach, takich jak przetwórstwo, budownictwo i niektóre branże usługowe, oraz jedynie minimalne odreagowanie w górnictwie po bardzo dobrym czerwcu. Być może skala przesunięć premii w górnictwie okazała się większa od naszych oczekiwań – duże wahnięcia dynamik w tej kategorii mogą wyjaśnić większość lipcowej niespodzianki.



Szersze spojrzenie pozwala na wysnucie wniosku, że dynamika wynagrodzeń ustabilizowała się w okolicy 7% r/r nominalnie. W kolejnych miesiącach spadek inflacji będzie wspierał płace realne, ale jednocześnie powinien trzymać w szachu oczekiwania inflacyjne i tonować żądania płacowe. Obecnie notowane dynamiki wynagrodzeń i funduszu płac, który rośnie w tempie 11% nominalnie i 9% realnie (por. wykres poniżej), stanowią również dobry prognostyk dla konsumpcji prywatnej w najbliższych miesiącach. Jak wskazywaliśmy wielokrotnie, nie będzie tutaj odczuwalnego spowolnienia w II połowie b.r.

W warunkach niskiej inflacji dane o wynagrodzeniach nie budzą niepokoju RPP, zwłaszcza jeśli towarzyszy im szybki (choć zawyżony przez niedoszacowanie imigracji) wzrost produktywności pracy, a badania koniunktury NBP wskazują (nieco zagadkowo, jak już pisaliśmy) na hamowanie presji płacowej. Status quo w polityce pieniężnej może naruszyć tylko wzrost inflacji, a zwłaszcza inflacji bazowej.

EURUSD fundamentalnie

Dobłą passę euro zwińczyła w piątek wieczorem wiadomość o szykowanej przez USA i Chiny „mapie drogowej” zakładającej osiągnięcie porozumienia do października. Jak wskazywaliśmy wielokrotnie, „nawis” na rynkach związany z niepewnością co do przebiegu i wyniku wojen handlowych jest znaczący i usunięcie tego czynnika powinno spowodować skokowe dostosowanie na rynkach FX i FI (nowe maksima rentowności na amerykańskiej 10-latce). Reakcja na wiadomość z piątku stanowi pierwszą zapowiedź takiego rozwoju wydarzeń. W nowym tygodniu, obok zwyczajowych kwestii (negocjacje handlowe i, w coraz mniejszym stopniu, kondycja niektórych EM), istotne dla rynków będą dane makroekonomiczne, w szczególności europejski PMI. Po ostatnich publikacjach „twardych” (lepsze od oczekiwań) i „miękkich” (rozczarowujące) danych oczekiwania wobec europejskich gospodarek powinny być neutralne. Póki co jednak na EURUSD obowiązuje nowy zakres wahań (1,13-1,15) i do jego przełamania potrzeba nowych informacji. Ich brak będzie raczej sprzyjał dolarowi.

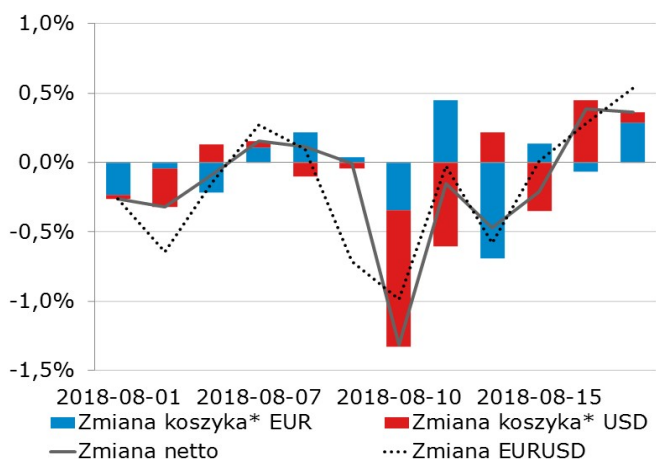
EURUSD technicznie

Pozycja: Mała pozycja short po 1,1389 z S/L 1,1475.

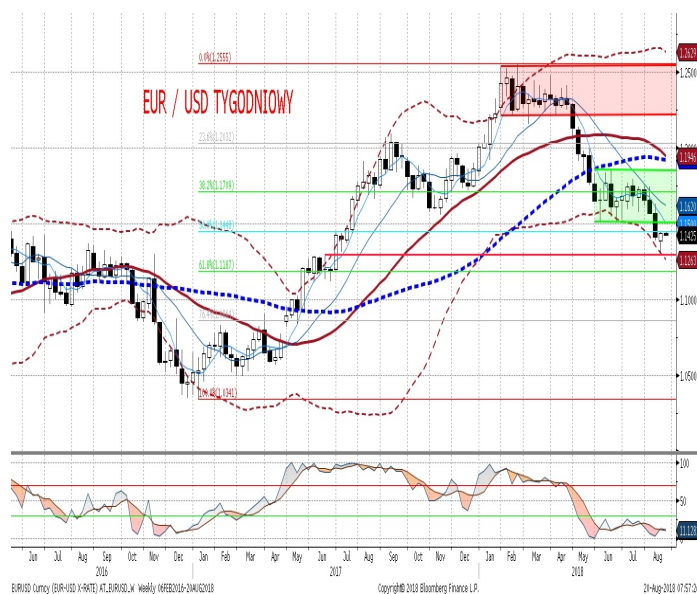
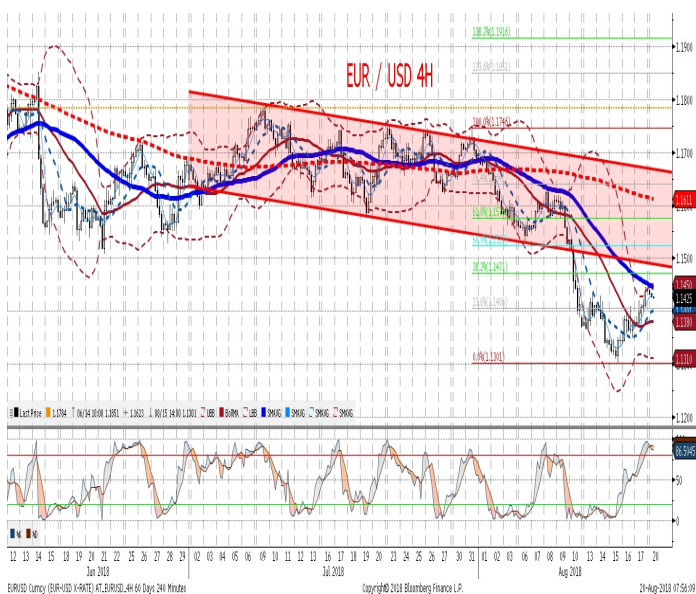
Preferencja: Koniec korekty wzrostowej w trendzie spadkowym. W piątek EURUSD kontynuował wzrosty, notowania domknęły całą przestrzeń do ważnego oporu – MA55 na wykresie 4h. Atak na tą średnią okazał się nieudany, co może być sygnałem zakończenia korekty (nieco wyżej jest jeszcze Fibo 38,2%). Spodziewamy się powrotu do spadku i ruchu w kierunku minimum lokalnego 1,13. Okazja do zarobku w przypadku przebicia tego minimum jest bardzo duża. Pozostawiamy pozycję short, która jest już tylko na niewielkim minusie. Zlecenie S/L przesuwamy nieco w górę, na razie mamy bez T/P.

Wsparcie	Opór
1,1301	1,2183
1,0869/34	1,1851
1,0341	1,1461/71

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN bez większych zmian na bazie dziennej w piątek – poranne osłabienie sprowadziło EURPLN do 4,32, popołudniowe umocnienie – w okolice 4,2950. Ten ostatni ruch nie był jednak trwały i dzisiaj rano złoty startuje z poziomu 4,30. W rozpoczynającym się tygodniu nie zabraknie publikacji z gospodarki krajowej, ale – podobnie, jak w ostatnich dniach – nie wpłyną one naszym zdaniem na notowania złotego. Zamiast tego kluczowymi czynnikami dla złotego będą: sentyment wobec rynków wschodzących (tu znów najważniejsza będzie w dalszym ciągu Turcja) oraz poziom stóp wolnych od ryzyka na świecie. Ten ostatni może wzrosnąć zarówno pod wpływem danych makro (europejskie PMI), jak i dalszych pozytywnych sygnałów na temat rozmów handlowych na linii USA - Chiny.

EURPLN technicznie

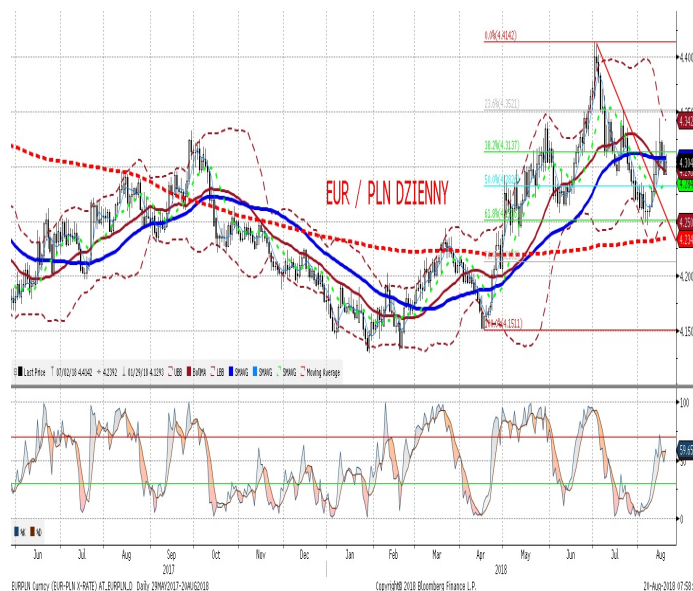
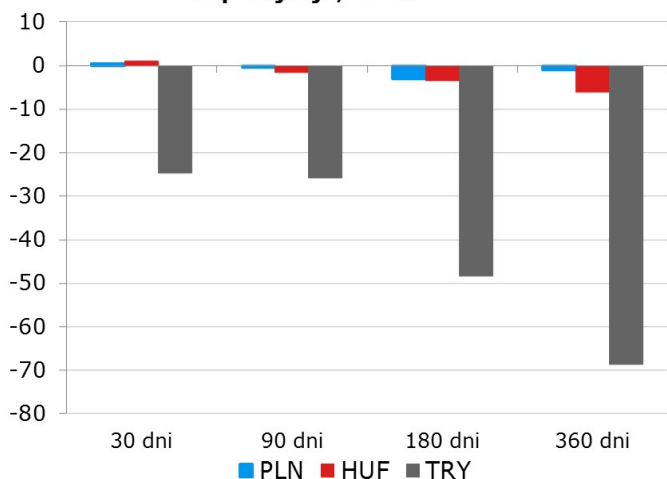
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range

EURPLN nie przebił ostatecznie pasa średnich ruchomych na wykresie 4h. Spore wahania notowań, które wystąpiły na przełomie tygodnia, wciąż wpisują się w konsolidację wokół 4,30. Impulsy spadkowe (dywergencja) wyczerpały się, a nowych sygnałów nie ma. Brakuje impulsów potwierdzających ostateczne zakończenie korekty spadkowej oraz powrót do wzrostów. Efektem tego może być ruch w range, jednak czekamy na wyklarowanie się jego granic. Pozostajemy poza rynkiem.

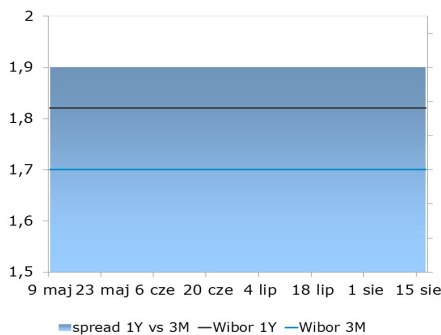
Wsparcie	Opór
4,2841	4,4142
4,2463	4,3570
4,2030	4,3437

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

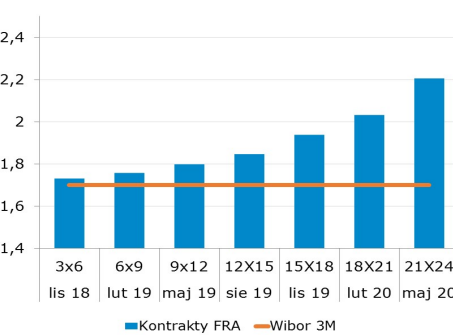


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.20	1.50	EUR/PLN	4.3061
2Y	1.89	1.93	1M	1.62	1.82	USD/PLN	3.7784
3Y	2.07	2.11	3M	1.71	1.91	CHF/PLN	3.7926
4Y	2.23	2.27					
5Y	2.38	2.42	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.51	2.55	1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.1440
7Y	2.61	2.65	1x4	1.68	1.72	EUR/JPY	126.50
8Y	2.69	2.73	3x6	1.69	1.73	EUR/PLN	4.3007
9Y	2.77	2.81	6x9	1.72	1.76	USD/PLN	3.7538
10Y	2.86	2.90	9x12	1.76	1.80	CHF/PLN	3.7835

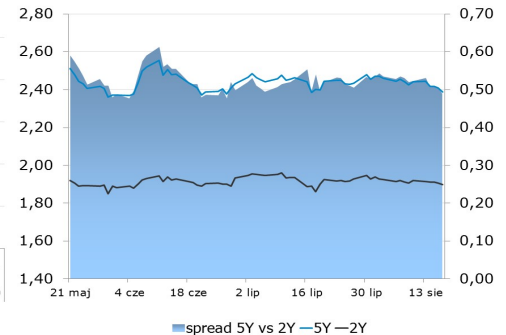
WIBOR 3M i 1Y



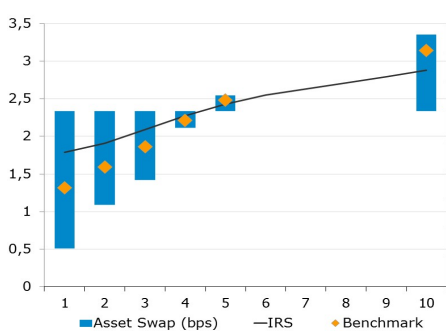
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



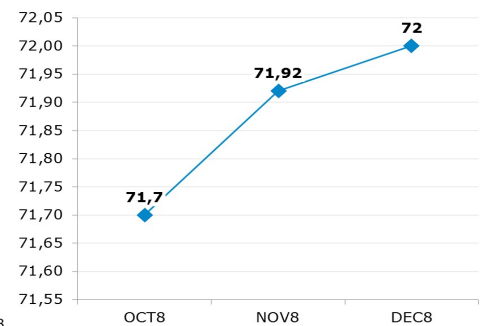
Asset swap i IRS



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.