

19 września 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

Maciej Zdrolik
analityk
tel. +48 22 829 02 56
maciej.zdrolik@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		
17.09.2018 PONIEDZIAŁEK							
9:00	SVK	CPI r/r (%)	sie		2.8	2.6	2.9
9:00	CZE	PPI r/r (%)	sie		3.1	3.4	3.3
11:00	EUR	Inflacja HICP r/r final (%)	sie		2.0	2.1	2.0
11:00	EUR	Inflacja HICP bazowa r/r final (%)	sie		1.0	1.0	1.0
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	wrz		23.0	25.6	19.0
18.09.2018 WTOREK							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	sie	6.7	7.0	7.2	6.8
10:00	POL	Zatrudnienie (%)	sie	3.5	3.5	3.5	3.4
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	18.09		0.90	0.90	0.90
19.09.2018 ŚRODA							
10:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sie	3.6	5.2	10.3	
10:00	POL	Produkcja budowlana r/r (%)	sie	22.00	19.0	18.7	
10:00	POL	PPI r/r (%)	sie	2.80	3.1	3.4	
10:30	GBR	CPI r/r (%)	sie		2.4	2.5	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	sie		1225.0	1168.0	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	sie		1300.0	1311.0	
20.09.2018 CZWARTEK							
14:00	POL	Minutes RPP	18.09				
14:30	USA	Wskaźnik Phily Fed (pkt.)			15.0	11.9	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	08.09			204	
16:00	EUR	Koniunktura konsum. KE (pkt.) wstępny	wrz		-1.9	-1.9	
21.09.2018 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	sie		1.1	0.9	
9:15	FRA	PMI w przemyśle (pkt) wstępny	sie		53.6	53.5	
9:15	FRA	PMI w usługach (pkt) wstępny	sie		55.4	55.4	
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt) wstępny	sie		56.0	55.9	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt) wstępny	sie		55.0	55.0	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt) wstępny	sie		54.6	54.6	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt) wstępny	sie		54.5	54.4	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sie	8.3	9.0	9.3	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt) wstępny	sie		55.0	54.7	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt) wstępny	sie		54.8	54.8	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: GUS publikuje dane o produkcjach przemysłowej i budowlanej oraz ceny producentów PPI. Dynamika produkcji przemysłowej, powinna być sporo niższa z uwagi na efekty dni roboczych oraz generalnie minorowe nastroje w Europie. Ceny producentów także powinny rosnąć wolniej ze względu na efekty bazy sprzed roku oraz korektę na cenach surowców

Gospodarka globalna: Dzisiaj patrzemy na dane z amerykańskiego rynku nieruchomości (pozwolenia na budowę i rozpoczęte budowy domów). Opublikowane zostaną również dane o inflacji w Wielkiej Brytanii.

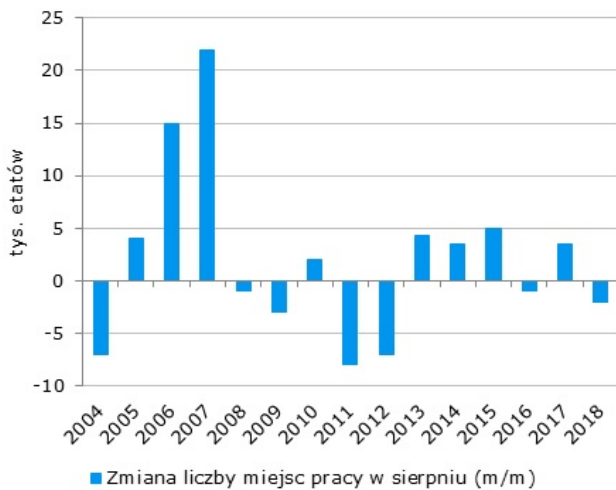
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w sierpniu 2018 roku wyniosło 4798,27 zł, co oznacza wzrost rdr o 6,8 proc. Zatrudnienie w tym sektorze rdr wzrosło o 3,4 proc.
- MF: Ministerstwo nie zorganizuje zaplanowanego na 20 września przetargu zamiany obligacji skarbowych - podał resort w komunikacie.
- CHN: Chiny wprowadzą 24 września cła odwetowe na amerykańskie towary o wartości 60 mld dolarów – poinformowało ministerstwo finansów Chin.

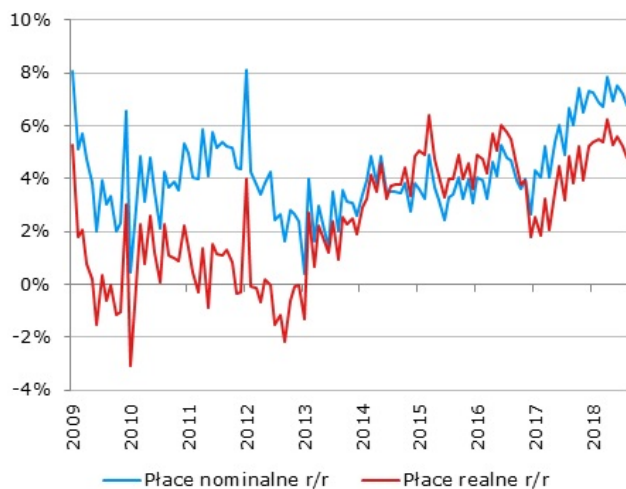
Decyzja RPP (03.10.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.455	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	3.055	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.254	0.001
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Spadek zatrudnienia m/m. Niższa dynamika płac raczej przez czynniki jednorazowe.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w sierpniu o 3,4% r/r – poniżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie spadło o 2tys. etatów, co należy uznać za wynik słaby. Uważamy, że zatrudnienie spada przy wysokim popycie na pracę z uwagi na czynniki podażowe. Niska stopa bezrobocia implikuje, że jego frykcyjna część jest na minimalnym poziomie stąd poszukiwanie pracowników trwa dłużej. Z punktu widzenia statystyki podobny strumień zatrudnionych znajdzie pracę na przestrzeni dłuższego odcinka czasu. Z tego względu średnie przyrosty miesięczne muszą być niższe, a z uwagi na tendencje sezonowe zdarzać się mogą odczyty ujemne – jak ten sierpniowy. Z biegiem czasu powinno to podbić dynamikę płac.



Spadek dynamiki płac do 6,8% w sierpniu podany przez GUS był zgodny z naszą prognozą i jest wynikiem splotu efektów bazy w górnictwie sprzed roku oraz pewnej korekty w transporcie i handlu. Choć na szczegóły publikacji przyjdzie nam poczekać do publikacji Biuletynu Statystycznego, w tym momencie nie ma wiarygodnych przesłanek aby twierdzić, że dynamika płac będzie wygasać. Wręcz przeciwnie, z uwagi na nierównowagę popytu i podaży tempo wzrostu wynagrodzeń powinno w kolejnych miesiącach przyspieszać.



Dane zostaną zignorowane przez RPP. Rada stoi na stanowisku, że płace rosną w odpowiednim dla gospodarki tempie i nie

będzie wrażliwa nawet na sporo wyższe odczyty. Pierwszym paraneum na wyższe płace jest przekonanie RPP o silnych wzrostach produktywności pracy. Drugim przeświadczenie o nieprzerwanym i niewyczerpywalnym strumieniu migracji zarobkowej. Odczyt niższy zostanie odczytany jako po prostu przypadkowy, choć różnica pomiędzy 7% i 6,8% jest z punktu widzenia wpływu na procesy gospodarcze marginalna.

EURUSD fundamentalnie

Są cła, jest i odwet Chin i groźba, że odejdą od stołu negocjacyjnego jeśli D. Trump odwetowo za odwet znów coś nałoży. Kto mrugnie przekonamy się w poniedziałek, choć naszym zdaniem prawdopodobnie nikt. Reakcja rynków? Silny apetyt na ryzyko z uwagi na wiarę w uruchomienie pakietu stymulacyjnego w Chinach jako przeciwwagi dla cła. Reakcja EURUSD bardzo dziwna ze sporą zmiennością w ciągu dnia. Inwestorzy wciąż nie mogą się zdecydować, czy całe zamieszanie jest pozytywne, czy negatywne dla dolara. My uważamy, że w bieżącym układzie oczekiwani i przewidywań, EURUSD powinien zyskiwać, bo rozwiązała się niepewność. Wzrostowi apetytu na ryzyko nie towarzyszy jednak hurraoptyzm w kontekście EUR. Nadchodzące posiedzenie Fed wydaje się coraz silniej wycenione w kontekście jastrzębiego wydzwiku, a otoczenie dla prowadzenia polityki pieniężnej raczej zamazuje się niż wyostrza. Masa przeciwstawnych sił działających na EURUSD sugeruje, że kurs pozostanie tam, gdzie przez ostatnie tygodnie przebywał.

EURUSD technicznie

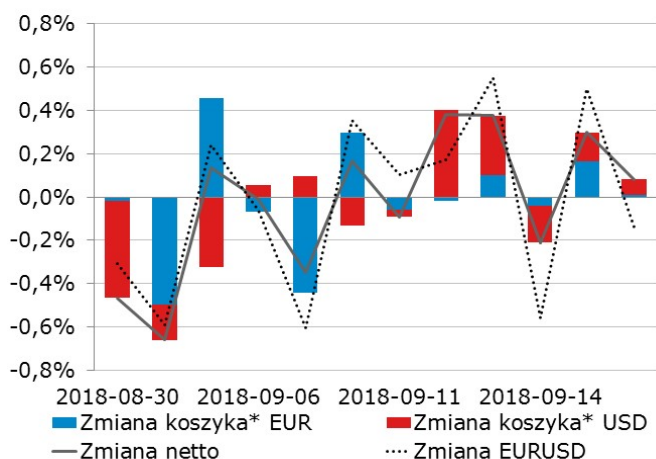
Pozycja: T/P na małej pozycji long. 90 ticków zysku. Warunkowy, mały short po 1,1750.

Preferencja: Powrót do range.

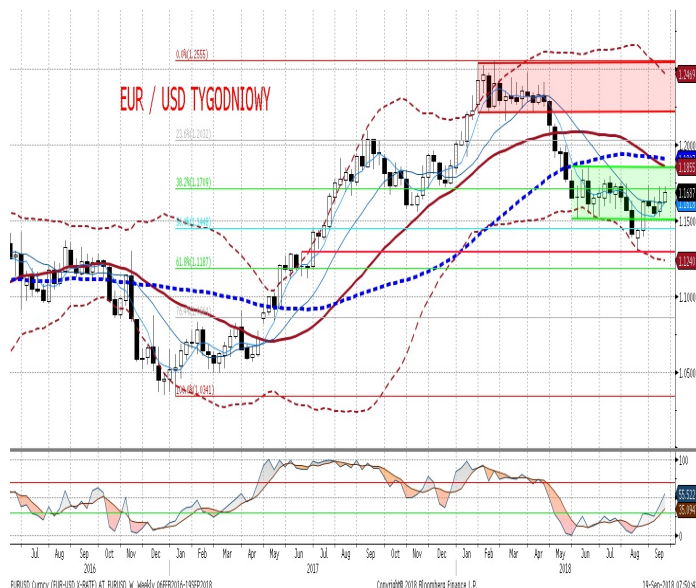
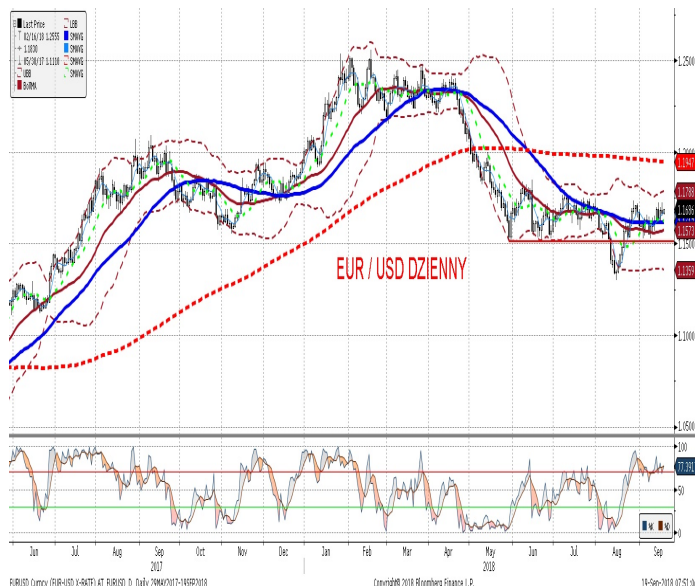
Wczorajsze nowe maksimum lokalne i gwałtowne cofnięcie się notowań dają do myślenia. Kurs na wykresie 4h zaczyna dywergować i dalsze wzrosty mogą być w obecnym układzie przejściowo utrudnione. Decydujemy się przeto na zamknięcie małej pozycji long z małym zyskiem i jednocześnie pozostawiamy nieco przestrzeni na dzienną zmienność postulując warunkową (małą) pozycję short po 1,1750.

Wsparcie	Opór
1,1510	1,1996
1,1301	1,1851
1,0869	1,1733/47/91

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Risk-on na rynkach, złoty mocniejszy przy wzroście stawek IRS. Od dłuższego czasu sugerowaliśmy, że złoty ma pewną przestrzeń do umocnienia w związku z globalnym ruchem stóp procentowych, który porywa także polskie stawki (póki co rynek obligacji chowa się za poduszką rozszerzonych ostatnio spreadów ASW, więc rentowności rosną tylko umiarkowanie). Naszym zdaniem przestrzeń do automatycznego dostosowania PLN wyczerpie się w okolicach 4,25 lub nieco tylko niżej. To będzie też prawdopodobnie moment, kiedy termin pierwszej podwyżki stóp oczekiwany przez rynek zbiegnie do naszej prognozy (ostatni kwartał 2019). Nie jest prawdopodobne, aby już teraz był to termin obowiązujący, gdyż przed nami jeszcze wyboista droga w gospodarce światowej, w szczególności w strefie euro, oraz spadki krajowej inflacji na spadkowej trajektorii PKB. Otoczenie jest na tyle nietypowe na nagłą zmianę retoryki RPP, że nie należy się jej spodziewać już teraz. Na to przyjdzie czas w 2019 roku. Stąd też po przejściowym epizodzie umocnienia, złoty pewnie będzie do końca roku słabszy.

EURPLN technicznie

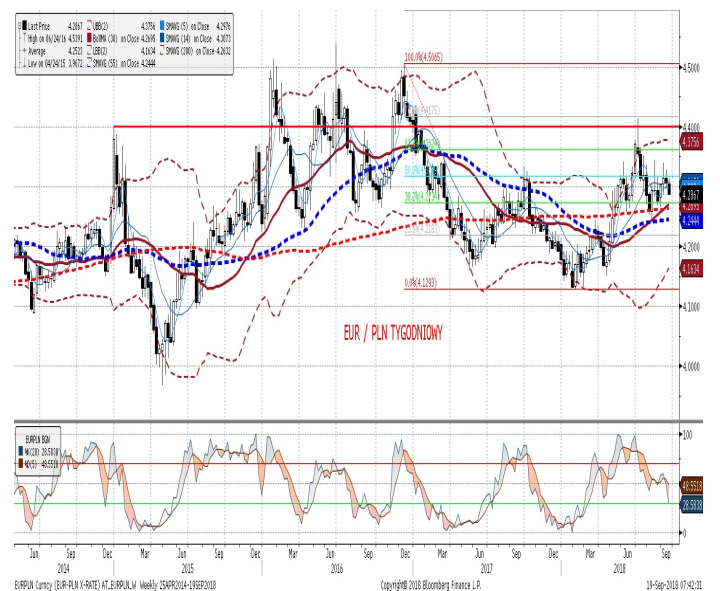
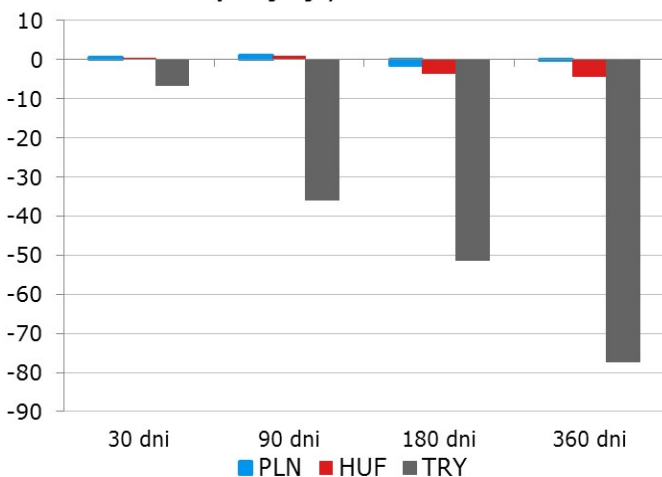
Pozycja: Brak. S/L na małej pozycji long. 153 ticki straty.

Preferencja: Range 4,25-35

Notowania przebiły się w dół i droga do ostatnich minimów lokalnych stoi otworem. Nie będziemy jednak gonić kursu na tych poziomach, lecz zaczekamy na dalszy rozwój sytuacji, gdyż obecne ruchy rynkowe mogą być chaotyczne. Spróbujemy ponownie pozycji long bliżej 4,25/26. Nie ustawiamy jednak twardego zlecenia póki nie sprawdzimy siły momentum spadkowego (i czy przypadkiem nie jest to fałszywe wybicie sprostowane nie-technicznie, bo jest to bardzo prawdopodobne).

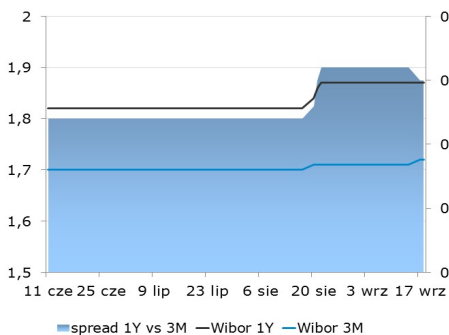
Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

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

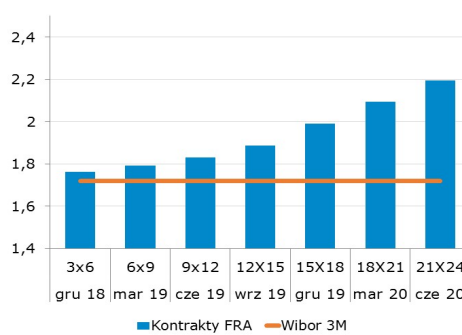


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.76	1.80	ON	1.22	1.42	EUR/PLN	4.3030
2Y	1.95	1.99	1M	1.49	1.69	USD/PLN	3.6817
3Y	2.15	2.19	3M	1.54	1.74	CHF/PLN	3.8327
4Y	2.32	2.36					
5Y	2.48	2.52	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.60	2.64	1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.1666
7Y	2.70	2.74	1x4	1.71	1.74	EUR/JPY	131.09
8Y	2.80	2.84	3x6	1.73	1.76	EUR/PLN	4.2876
9Y	2.89	2.93	6x9	1.76	1.79	USD/PLN	3.6752
10Y	2.96	3.00	9x12	1.80	1.83	CHF/PLN	3.8098

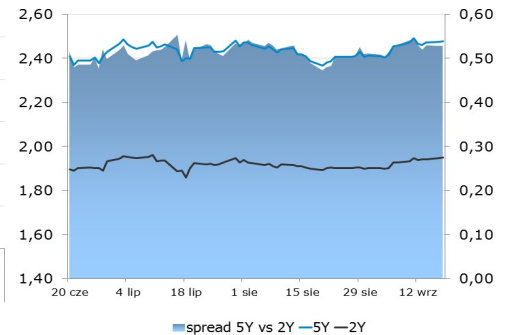
WIBOR 3M i 1Y



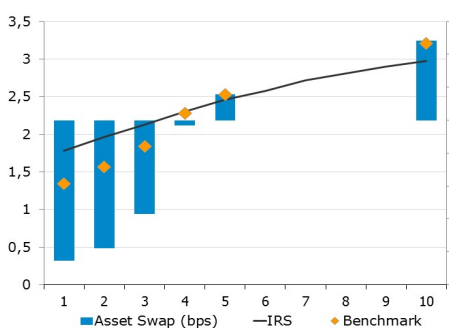
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



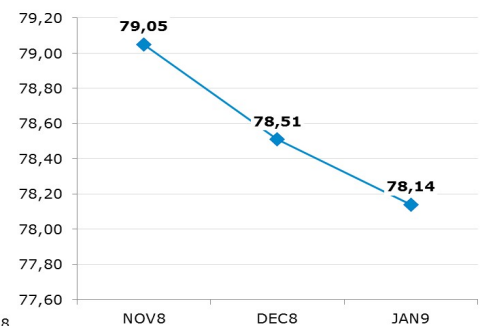
Asset swap i IRS



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.