

17 października 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		
15.10.2018 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	CPI r/r final	wrz	1.8	1.8	2.0	1.9
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	sie	-300	-357	-750 (r)	-549
14:00	POL	Ekspert (mln EUR)	sie	17100	17023	17228 (r)	17195
14:00	POL	Import (mln EUR)	sie	17300	17288	17572 (r)	17524
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		0.6	0.6	0.1
14:30	USA	Wskaźnik Empire State	paź		20.0	19.0	21.1
16.10.2018 WTOREK							
3:30	CHN	PPI r/r (%)	wrz		3.5	4.1	3.6
3:30	CHN	CPI r/r (%)	wrz		2.5	2.5	2.3
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	wrz	6.6	7.0	6.8	6.7
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	wrz	3.4	3.4	3.4	3.2
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	wrz	0.9	0.8	0.9	0.8
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	16.10		0.90	0.90	0.90
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.2	0.4	0.3
17.10.2018 ŚRODA							
10:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz	3.9	4.3	5.0	
10:00	POL	Produkcja budowlana r/r (%)	wrz	17.2	18.0	20.0	
10:00	POL	PPI r/r (%)	wrz	3.0	2.9	3.0	
10:30	GBR	CPI r/r (%)	wrz		2.6	2.7	
11:00	EUR	CPI bazowa r/r final (%)	wrz		0.9	0.9	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	wrz		1210	1282	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	wrz		1275	1229	
20:00	USA	Minutes FOMC	wrz				
18.10.2018 CZWARTEK							
14:30	USA	Wskaźnik Phily Fed (pkt.)	paź		20.0	22.9	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	06.10		210	214	
19.10.2018 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	wrz		1.3	1.3	
4:00	CHN	PKB r/r (%)	3Q		6.6	6.7	
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz		6.0	6.1	
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz		9.0	9.0	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna nominalnie r/r (%)	wrz	7.4	8.3	9.0	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś zostaną opublikowane miesięczne dane z przemysłu i budownictwa za wrzesień. Spodziewamy się delikatnego spadku rocznej dynamiki produkcji przemysłowej, z 5,0 do 3,9% r/r, z uwagi na mniej korzystny układ kalendarza, częściowo łagodzony wyższą (gorący wrzesień oraz, co ważniejsze, efekt niskiej bazy) produkcją energii elektrycznej. Produkcja budowlano-montażowa najprawdopodobniej nieznacznie spowolniła za sprawą efektu dni roboczych i niewielkiej bazy. Towarzyszące im dane o cenach producentów powinny pokazać stabilizację rocznej dynamiki PPI na poziomie 3,0% r/r. W tym samym czasie zostaną również opublikowane dane o koniunkturze konsumenckiej w październiku.

Gospodarka globalna: Dzisiejsze publikacje (inflacja w Wielkiej Brytanii i finalne dane CPI w strefie euro, rynek nieruchomości w USA) nie wpłyną na rynki. Należy w kalendarzu odnotować również publikację protokołu z ostatniego posiedzenia FOMC (jak pamiętamy – miało ono gołębi wydźwięk)..

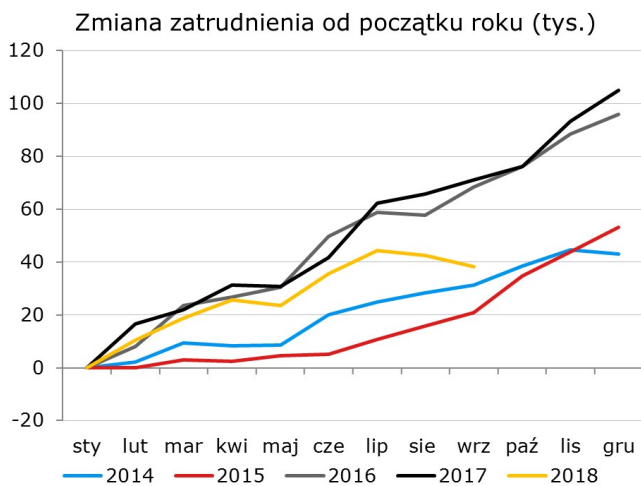
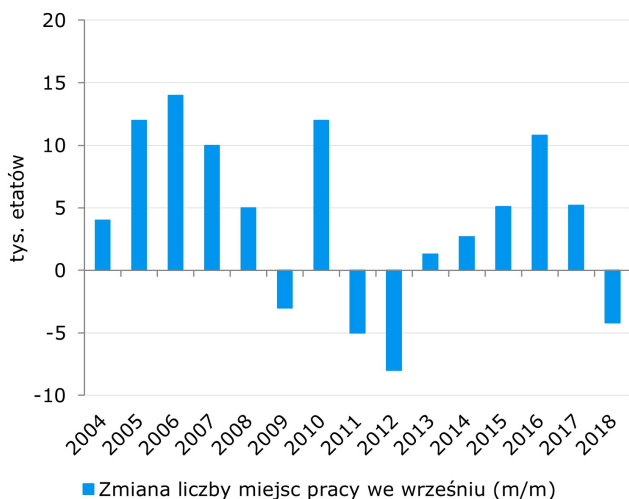
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, w relacji rdr wyniosła we wrześniu 0,8 proc. wobec 0,9 proc. w sierpniu.
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu 2018 roku wyniosło 4.771,86 zł, co oznacza wzrost rdr o 6,7 proc. Zatrudnienie w tym sektorze rdr wzrosło o 3,2 proc.
- GUS: Liczba mieszkań, których budowę rozpoczęto we wrześniu wzrosła o 14,6 proc. rdr, a mdm spadła o 11,2 proc.
- USA: Produkcja przemysłowa we wrześniu 2018 r. wzrosła o 0,3 proc. mdm – podał Fed. Analitycy spodziewali się wzrostu wskaźnika o 0,2 proc. mdm, wobec +0,4 proc. miesiąc wcześniej.

Decyzja RPP (07.11.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.487	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	3.169	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.221	-0.004
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Rynek pracy zwalnia. Tempo wzrostu zatrudnienia wyraźnie hamuje. Wynagrodzenia tracą impet.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spowolniło we wrześniu do 3,2% z 3,4% r/r przed miesiącem. W ujęciu absolutnym ubyło 4 tys. etatów. To kolejny już absolutny spadek liczby zatrudnionych od lipca br. Dynamika zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw spadła względem szczytu z 2017 roku i od tamtej pory wyraźnie i systematycznie się obniża. W historii szeregu czasowego nigdy nie zdarzyła się sytuacja, w której spadki dynamiki zatrudnienia (z wysokich poziomów) nagle odwracałyby się i powracały do wzrostów.

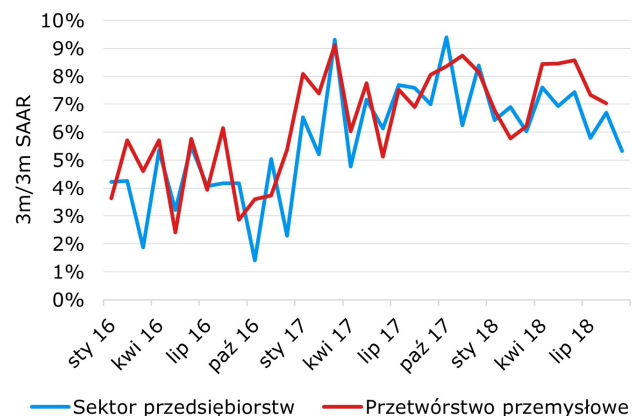


Spowolnienie tempa wzrostu zatrudnienia było i jest naszym scenariuszem bazowym. Wskazywaliśmy jednak, że przyczyną są raczej czynniki podażowe związane z niedoborem pracowników, co wydłuża czas zapewniania wakatów. Z tego względu należałoby się raczej spodziewać powolnego opadania, a nie solidnego ruchu w dół. Gospodarka może być już jednak do tego stopnia wydrenowana z pracowników, że czynniki związane z dostępnością siły roboczej przeważają nad czynnikami cyklicznymi (w miarę rozpędzania gospodarki czas poszukiwania pracy zwykle się skraca). Tymczasem liczba nowych ofert pracy wciąż jest historycznie wysoka. Teoretycznie więc wciąż można byłoby zrzucać słabe wyniki zatrudnienia na karb podaży, a nie popytu. Niepokoi jednak przedłużająca się słabość zatrudnienia – podobnie jak my, pomyliły się także inne zespoły analityczne. Wygląda na to, że powoli należy skręcać

w kierunku narracji sugerującej dostosowanie zatrudnienia do warunków gospodarczych. To wciąż spójne jest z silnym popytem wewnętrznym. Być może spadki zatrudnienia (obok pogarszającego się salda wymiany handlowej) dostarczają kolejnych dowodów na to, że za zaspokajanie tego popytu coraz bardziej odpowiedzialne są zagraniczne czynniki produkcji. Póki co prowadzi to do obniżania dynamiki PKB przez eksport netto. W kolejnych odsłonach powinno też osłabiać popyt wewnętrzny, gdyż strumień wynagrodzeń przekierowany zostanie za granicę. Jeśli dynamika zatrudnienia w październiku również rozczaruje, spowalnianie gospodarki zyska kolejne potwierdzenie.

Przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło we wrześniu o 6,7% r/r, poniżej oczekiwań wynoszących 7,1% r/r, ale blisko naszej prognozy (6,6% r/r). Nasze przewidywania opierały się na założeniu negatywnego wpływu czynnika kalendarzowego na ruchome składniki wynagrodzeń w przetwórstwie przemysłowym i budownictwie. Zakładaliśmy również, że efekty te nie zostaną zrównoważone przez nagłe odbicie wynagrodzeń w usługach – tutaj trend w ostatnich miesiącach jest w najlepszym przypadku boczny. W szerszej perspektywie widać wyraźnie, że wynagrodzenia systematycznie tracą impet, a momentum płac jest spójne raczej ze wzrostem na poziomie 5-6% rocznie niż 7-8%, jak miało to miejsce jeszcze na początku roku.

Dynamika przeciętnego wynagrodzenia brutto

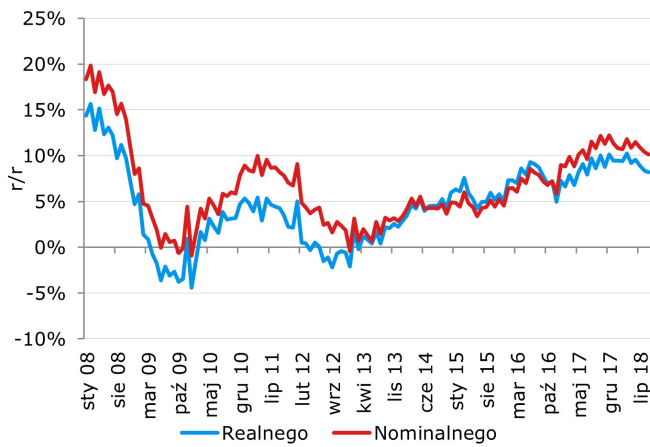


Zachowanie płac w ostatnich miesiącach jest, co ciekawe, spójne z wyhamowaniem oznak presji płacowej widocznym w badaniach NBP oraz ze stabilizacją oczekiwań inflacyjnych i inflacji, jaka nastąpiła w tym roku. W tej sytuacji należy się zastanowić i nad bilansem popytu i podaży na rynku pracy (być może wzrost popytu przyhamował mocniej niż się tego spodziewaliśmy), i nad innymi czynnikami wpływającymi na wzrost wynagrodzeń. Po pierwsze, dynamika wzrostu produktywności pozostawała w ostatnich kwartałach poniżej dynamiki płac, zwłaszcza jeśli skoryguje się ją o imigrację. Po drugie, być może – w warunkach kilku zewnętrznych, negatywnych szoków dla sektora przedsiębiorstw (spadek popytu zagranicznego, kłopoty z realizacją inwestycji publicznych, spodziewany skokowy wzrost cen energii) – możliwości realizacji podwyżek wynagrodzeń w sektorze przedsiębiorstw się wyczerpują.

Niższe dynamiki zatrudnienia i wynagrodzeń obniżają, co oczywiste, dynamikę funduszu płac w ujęciu nominalnym i realnym. We wrześniu wzrósł on o 10,1% r/r (sierpień 10,4%; cykliczne maksimum 12,2%) w cenach bieżących i o 8,2% r/r w cenach stałych (sierpień 8,4%; cykliczne maksimum 10,2% r/r). Wspiera to naszą prognozę łagodnego spowolnienia popytu konsumpcyj-

nego – będzie ono łagodne z uwagi na amortyzowanie wolniejszego wzrostu dochodów z pracy przez przyspieszający kredyt konsumpcyjny.

Dynamika funduszu płac



RPP potraktuje dane z rynku pracy jako potwierdzenie preferowanego scenariusza łagodnego hamowania gospodarki bez generowania nadmiernej presji inflacyjnej.

EURUSD fundamentalnie

Wczorajszy słabszy od oczekiwań indeks instytut ZEW, wskazujący na pesymistyczne nastawienie analityków co do prognoz wzrostu niemieckiej gospodarki, nie przełożył się istotnie na zmiany EURUSD. Późniejsze szybkie osłabienie dolara zostało natomiast przyhamowane dzięki dobremu odczytowi o produkcji przemysłowej w Stanach oraz bardzo dobrych danych JOLTS z amerykańskiego rynku pracy. Reszta jest w zasadzie związana ze wzrostową sesją na giełdach, która nieco odżyła po silnej korekcie. W tym samym czasie rentowności obligacji nawet nie drgnęły – oznacza to duże prawdopodobieństwo, że korekta giełdowa związana była z szybkim wzrostem oprocentowania tychże papierów wartościowych. Dzisiaj EURUSD może reagować na finalne odczyty inflacji ze strefy euro oraz na sygnały płynące z „Minutes” opublikowanym po ostatnim posiedzeniu Fed. Stopy procentowe są obecnie około 10pb powyżej poziomów po posiedzeniu – szanse na jastrzębi odbiór zapisu z posiedzenia raczej nie są duże.

EURUSD technicznie

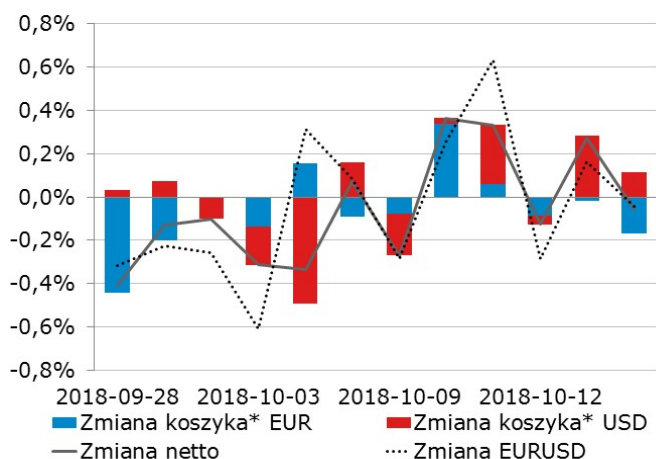
Nowa pozycja: otwieramy małą pozycję short po 1,1550, S/L 1,1640.

Preferencja: Range 1,15-1,18.

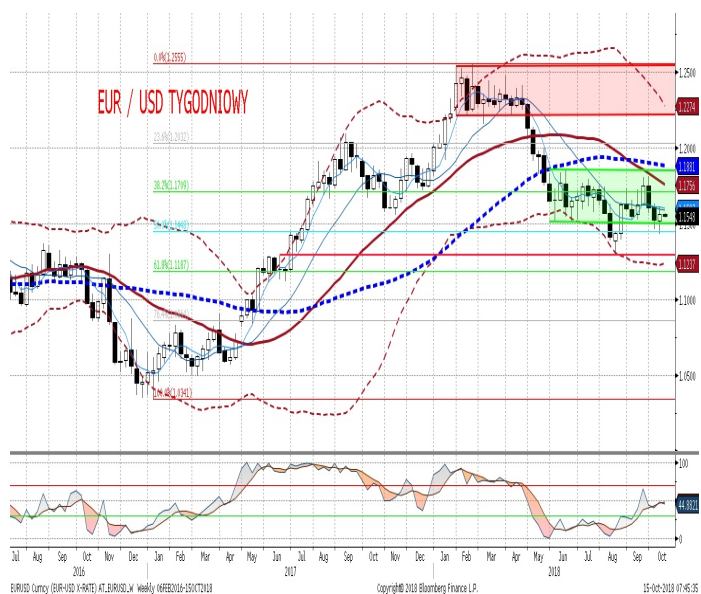
Zamknięcie pozycji okazało się słusznym krokiem, bo EURUSD w dniu wczorajszym, wykonawszy kolejny nieudany atak na strefę oporów 1,1600/26, odbił się od niej i znalazł w okolicy 1,1550, poniżej wczorajszego poziomu zamknięcia. Na wykresie 4H oznacza to wyraźną dywergencję. Ten sygnał bierzemy za dobrą monetę i otwieramy małą pozycję short. Wchodzimy po 1,1550, S/L 1,1640. Cel - okolice 1,14.

Wsparcie	Opór
1,1301	1,1996
1,1000	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

Złoty pozostał niewzruszony na słabsze dane z polskiego rynku pracy, wskazujące na spowalnianie tempa wzrostu zatrudnienia (szerzej w sekcji analiz) oraz nieco niższą od oczekiwanej inflację bazową i umacniał się w ciągu dnia w relacji do euro. Umocnienie zbiegło się z aprecjacją innych walut wschodzących, co przy mocniejszym dolarze wydarza się w zasadzie wyłącznie podczas epizodów wzrostu apetytu na ryzyko, z którym mieliśmy do czynienia wczoraj – po wzrostach indeksów giełdowych na sesji amerykańskiej, również Azja świeci na zielono. Dzisiaj dostaniemy kolejną porcję danych, tym razem odnośnie produkcji przemysłowej, gdzie spodziewamy się wzrostu nieco niższego od konsensus. Słaba reakcja EURPLN na informacje z polskiej gospodarki, wskazuje, że wciąż zachowanie EURPLN zależy od sytuacji globalnej.

EURPLN technicznie

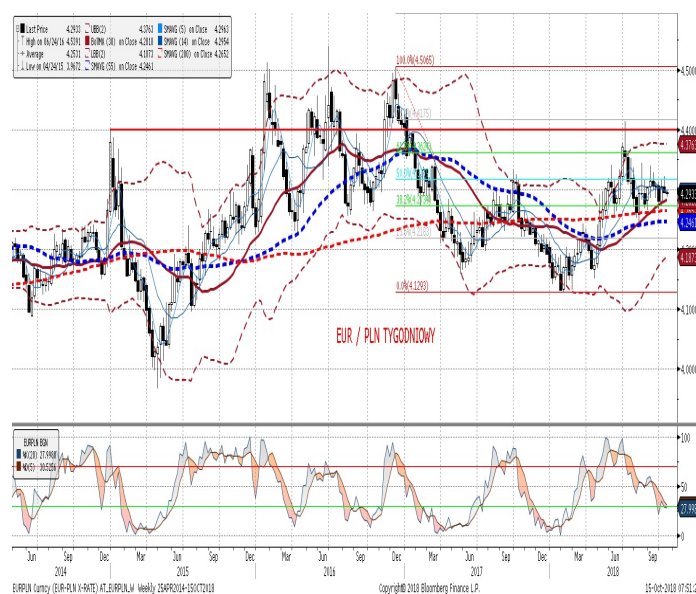
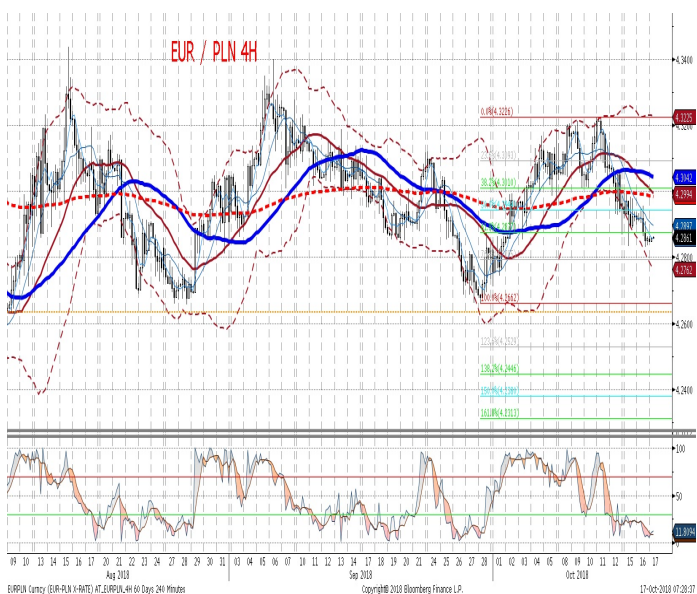
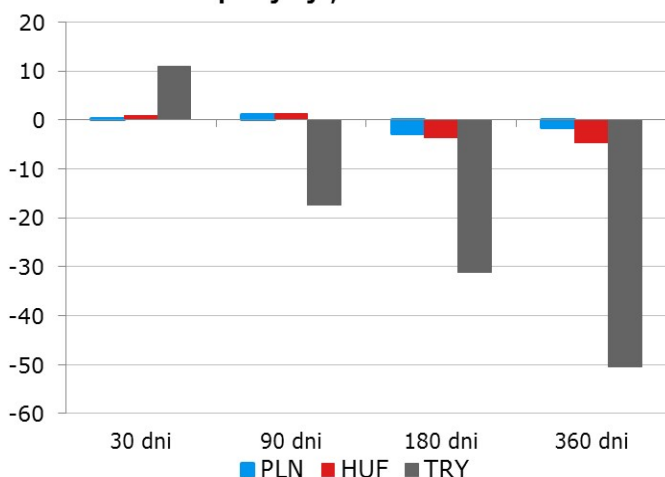
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range 4,25-35

Notowania skutecznie zamknęły się poniżej MA55D, droga do dolnego ograniczenia range jest zatem otwarta (brak istotnych wsparć po drodze). Tam, w okolicy 4,25-26 będziemy zainteresowani obstawieniem odbicia i wzrostów kursu. Póki co jednak czekamy cierpliwie na domknięcie range'u przez kurs.

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
1Y	1.77	1.81
2Y	2.03	2.07
3Y	2.26	2.30
4Y	2.44	2.48
5Y	2.59	2.63
6Y	2.70	2.74
7Y	2.80	2.84
8Y	2.88	2.92
9Y	2.96	3.00
10Y	3.03	3.07

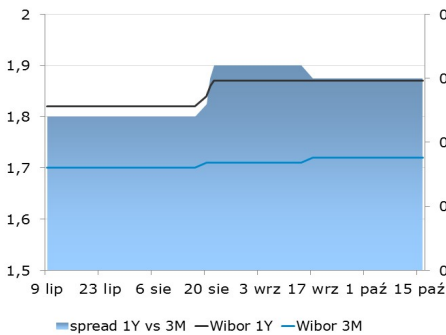
depo	BID	ASK
ON	1.18	1.88
1M	1.53	1.73
3M	1.74	1.94

FRA	BID	ASK
1x2	1.61	1.67
1x4	1.70	1.76
3x6	1.72	1.77
6x9	1.76	1.82
9x12	1.82	1.88

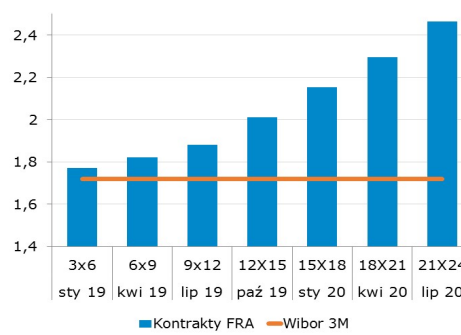
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2919
USD/PLN	3.7036
CHF/PLN	3.7505

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1573
EUR/JPY	129.91
EUR/PLN	4.2846
USD/PLN	3.7023
CHF/PLN	3.7387

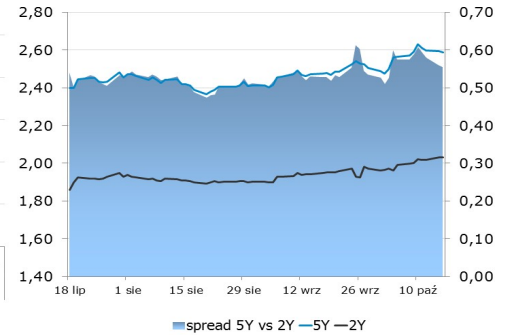
WIBOR 3M i 1Y



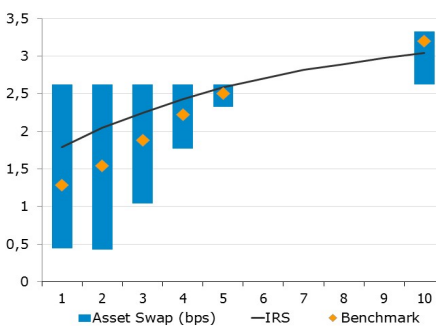
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



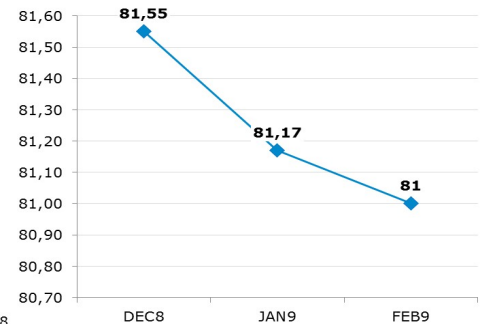
Asset swap i IRS



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.