

18 lipca 2019

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		
15.07.2019 PONIEDZIAŁEK							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze		5.3	5.0	6.3
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze		8.5	8.6	9.8
4:00	CHN	PKB r/r (%)	2Q		6.2	6.4	6.2
10:00	POL	CPI <i>finalny</i> r/r (%)	cze	2.6	2.6	2.4	2.6
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	maj	19160	19167	19441 (r)	19703
14:00	POL	Import (mln EUR)	maj	19650	19300	19132 (r)	19607
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	maj	-290	390	720 (r)	1006
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lip		2.0	-8.6	4.3
16.07.2019 WTOREK							
11:00	GER	Wskaźnik ZEW <i>bieżący</i> (pkt)	lip		5.0	7.8	-1.1
11:00	GER	Wskaźnik ZEW <i>oczekiwania</i> (pkt)	lip		-22.0	-21.1	-24.5
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	cze	1.9	1.9	1.7	1.9
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	cze		0.2	0.4 (r)	0.4
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	cze		0.1	0.4	0.0
17.07.2019 ŚRODA							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	cze	5.9	7.10	7.7	5.3
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	cze	2.7	2.7	2.7	2.8
11:00	EUR	Inflacja HICP <i>finalna</i> r/r (%)	cze		1.2	1.2	1.3
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	cze		1260	1265 (r)	1253
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	cze		1300	1299 (r)	1220
18.07.2019 CZWARTEK							
10:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	cze	1.4	4.2	7.7	
10:00	POL	PPI r/r (%)	cze	0.5	0.9	1.4	
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	lip		5.0	0.3	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	13.07		216	209	
19.07.2019 PIĄTEK							
8:00	GER	PPI r/r (%)	cze		1.5	1.9	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	cze	3.0	3.9	5.6	
16:00	USA	Wskaźnik Uniwersytetu Michigan (pkt.)	lip		98.4	98.2	

Dzisiaj zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dzisiaj GUS opublikuje dane na temat wyników przemysłu w czerwcu. W związku z nietypowym i skrajnie niekorzystnym układem kalendarza (-3 dni robocze m/m, różnica dni roboczych spada z +1 do -2 r/r), należy spodziewać się znaczącego spowolnienia produkcji przemysłowej. My prognozujemy, że dynamika produkcji spadnie z 7,7 do 1,4% r/r. Ceny producentów ostro spowolnią (z 1,4 do 0,5% r/r) za sprawą nieco niższych cen ropy i efektu bazy z poprzedniego roku.

Gospodarka globalna: W Stanach Zjednoczonych zobaczymy dzisiaj kolejną publikację wskaźnika koniunktury za lipiec, tym razem z okręgu Filadelfii, a także cotygodniowy raport z rynku pracy. Ponadto, można odnotować wystąpienia przedstawicieli Fed (Bostic i Williams).

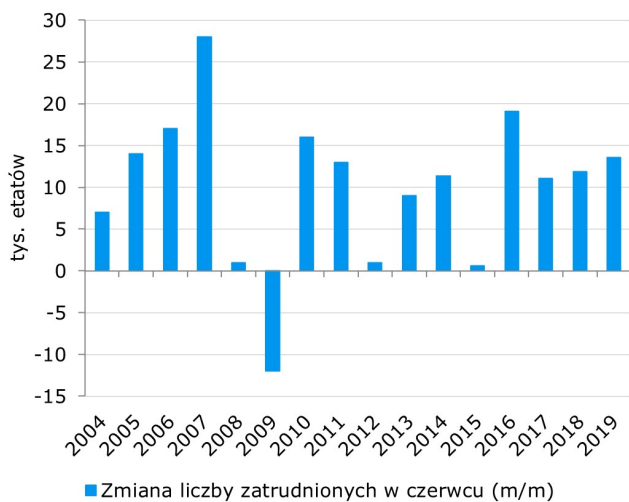
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w czerwcu 2019 roku wyniosło 5.104,46 zł, co oznacza wzrost rdr o 5,3 proc. Zatrudnienie w tym sektorze rdr wzrosło o 2,8 proc.
- GUS: Zarówno bieżące, jak i przyszłe nastroje konsumentów były w lipcu niższe niż miesiąc wcześniej.
- MF: Ministerstwo Finansów wyemitowało obligacje serii OC0521 i OD0521 o wartości 458 mln zł, przeznaczone dla jednostek publicznej radiofonii i telewizji, jako rekompensata z tytułu utraconych opłat abonamentowych.
- EUR: Ceny konsumpcyjne w strefie euro wzrosły o 1,3 proc. w VI w ujęciu rdr - podał Eurostat w II wylczeniu.

Decyzja RPP (11.09.2019)	Prawdopodobieństwo wylczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.273	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.054	-0.020
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.271	-0.001
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

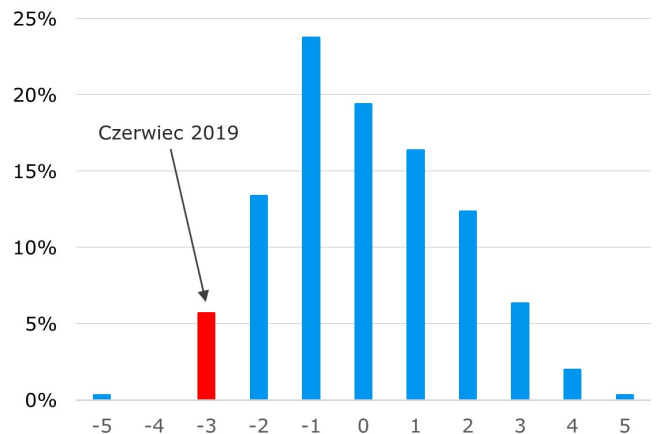
Figle kalendarza obniżyły dynamikę płac w czerwcu, zatrudnienie odregowuje słaby maj.

Po słabym majowym odczycie, w czerwcu wzrost **zatrudnienia** zaskoczył pozytywnie, wynosząc 2,8% r/r. Ukształtował się zatem powyżej zarówno konsensusu, jak i naszej prognozy (2,7% r/r). Głównego powodu różnicy między szacunkami a odczytem można doszukiwać się w zaokrągleniach (zatrudnienie wzrosło dokładnie o 2,76%, brak niespodzianki wisiał więc na ostrzu noża), przyczyn można szukać też w ewentualnych przesunięciach zatrudnienia z maja. Liczba miejsc pracy zwiększyła się o niecałe 14 tys. w porównaniu do poprzedniego miesiąca, co jest typowym wzorcem dla czerwca z ostatnich kilku lat. Dane te wskazują, że pesymizm po majowym odczycie mógł być nieco na wyrost, choć nie można zapominać o niezmiennym od kilku kwartałów trendzie wyhamowywania wzrostów zatrudnienia, którego powodów można doszukiwać się np. w ograniczeniach podażyowych na rynku pracy.



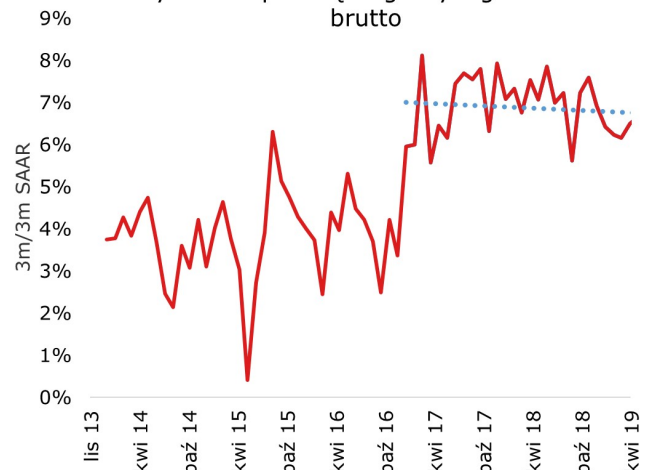
Przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło w czerwcu o 5,3% r/r, istotnie poniżej konsensusu (7,1% r/r). Nasza prognoza, choć najniższa na rynku (5,9% r/r), również okazała się zbyt optymistyczna. W naszej opinii główną przyczyną tak ostrego spowolnienia w płacach był nietypowy dla czerwca układ dni roboczych. W jego efekcie, roczna różnica w dniach roboczych spadła z +1 do -2 r/r (łącznie dni – jak pokazuje poniższy wykres, nie jest to typowa zmiana), co zadecydowało o znaczącym skróceniu łącznego czasu pracy i okrojeniu ruchomych składników wynagrodzeń. Szczątkowy komentarz GUS na temat struktury sektorowej nie dostarcza tutaj żadnych istotnych rewelacji – w naszej opinii spowolnienie (z uwagi na kalendarz) dotknęło praktycznie wszystkie sekcje PKD, ze szczególnym uwzględnieniem przetwórstwa przemysłowego i budownictwa. Wkład tradycyjnie wahlowego górnictwa nie był znaczący – wg naszych prognoz spadek dynamiki tamże odjął od dynamiki przeciętnego wynagrodzenia ok. 0,3-0,4 pkt. proc. w ujęciu rocznym.

Historyczny (ostatnie 25 lat) rozkład wahnięć rocznej różnicy dni roboczych



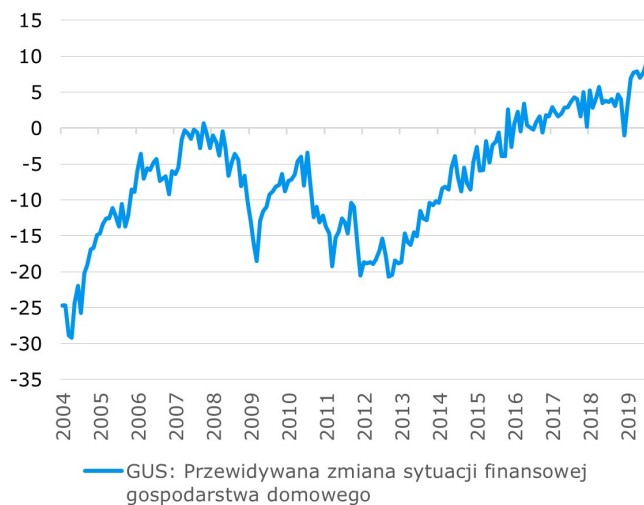
Dominująca rola kalendarza sprawia, że czerwcowe rozczarowanie powinno być oceniane ostrożnie. Prawdopodobne jest, że w lipcu dojdzie to jego całkowitego odwrócenia i normalizacji dynamiki płac. Żadna z dostępnych informacji (gra popytu i podaży na rynku pracy, badania NBP dotyczące presji płacowej w przedsiębiorstwach) nie wskazuje na to, aby trend w płacach uległ w ostatnich miesiącach odkształceniu – wynosi on w dalszym ciągu ok. 7% r/r (por. wykres poniżej).

Dynamika przeciętnego wynagrodzenia brutto



Spadek dynamiki przeciętnego wynagrodzenia oczywiście zna-

cząco obniżył szacunkowy wzrost funduszu płac – w ujęciu nominalnym spadł on z 10,6 do 8,2% r/r, a w cenach stałych – z 8,3 do 5,6% r/r (najniższa wartość od grudnia 2016 r.). Jednocześnie, bliskie rekordom nastroje konsumentów nie wskazują na to, aby czerwcowe dane o wynagrodzeniach były czymś więcej niż przejściowym wahnięciem. Konsumenci w dalszym ciągu oczekują istotnej poprawy sytuacji finansowej swoich gospodarstw domowych (w lipcu kolejny rekord), co pozwala na rysowanie „gładkich” ścieżek wzrostu konsumpcji i oczekiwanie jej przyspieszenia w reakcji na stymulację fiskalną. Z punktu widzenia RPP dane o wynagrodzeniach są zasadniczo bez znaczenia dla perspektyw polityki pieniężnej. Jak wspominaliśmy wielokrotnie, status quo może naruszyć wzrost inflacji w skali znacznie większej od prognozowanego obecnie przez NBP.



EURUSD fundamentalnie

Euro umocniło się wczoraj wobec dolara, czego przyczyną można upatrywać w wyższym niż oczekiwano odczycie inflacji za czerwiec w strefie euro (w tym wyższej inflacji bazowej). Dolarowi nie pomogły też niższe od oczekiwań dane z rynku nieruchomości. W dzisiejszym relatywnie spokojnym dniu pod względem publikacji danych (jedynie cotygodniowe dane o bezrobotnych w USA i wskaźnik Philly Fed), ewentualne ruchy EURUSD mogą być powodowane głównie oczekiwaniami wobec decyzji Fed pod koniec miesiąca. Część uczestników rynku wciąż stoi okrzakiem pomiędzy 25 pb i szansą na 50 pb. Naszym zdaniem ten drugi wariant nie zostanie zrealizowany, co może wzmacniać dolara.

EURUSD technicznie

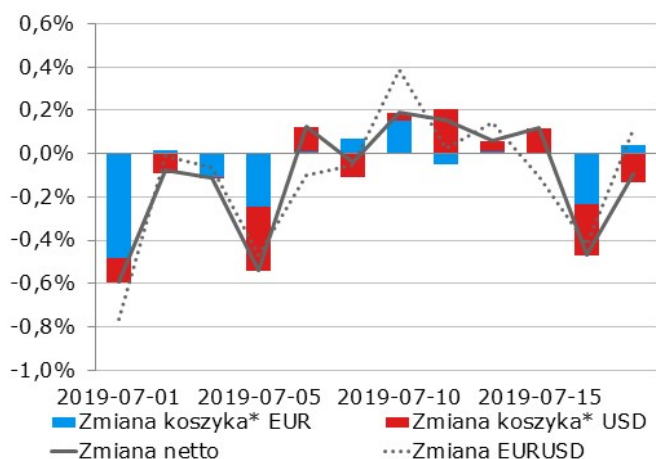
Pozycja: Mały long po 1,1215, S/L 1,1170, T/P 1,14.

Preferencja: Range.

Bez zmian. Układ kresek na dziennym wciąż przypomina chimeryczną głowę z ramionami: aktualnie jesteśmy w fazie dorabiania kolejnego prawego ramienia. Jeśli złamane zostanie 1,1181, zasięg ruchu można wyznaczyć poniżej 1,11. Tym niemniej, atrakcyjna strefa wsparć, na której znalazł się obecnie kurs zachęca nas do zagrania na ponowny test 1,14. S/L surowo egzekwujemy na 1,1170 mając na uwadze wspomniany potencjał do spadków w razie wyłamania w dół.

Wsparcie	Opór
1,1116	1,1651
1,0864	1,1570
1,0341	1,1412

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty osłabił się wczoraj o grosz wobec euro, co mogło być spowodowane silniejszym euro po niespodziance w górę w odczycie europejskiej inflacji, czy osłabieniem koszyka walut EM (analogicznie zachowywały się inne waluty regionu, np forint). Dzisiaj najważniejszym wydarzeniem na EURPLN będzie publikacja polskiej produkcji przemysłowej za czerwiec. Nasza prognoza (1,4% vs konsensus 2,4%) wskazuje, że może przełożyć się ona na osłabienie złotego.

EURPLN technicznie

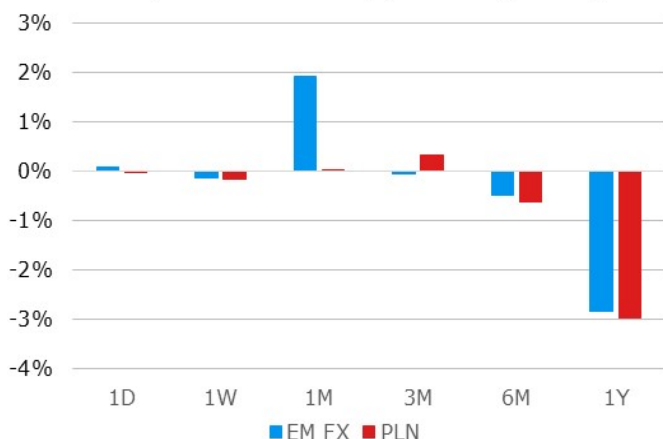
Pozycja: Mały short po 4,2690, S/L 4,2800, T/P 4,24.

Preferencja: Nowy range?

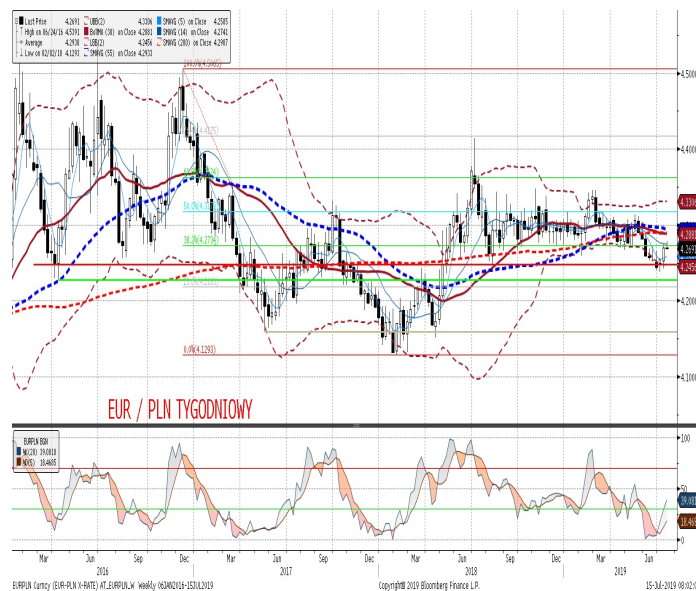
Wracamy do poziomów otwarcia naszego małego shorta – na dziennym skutecznym wsparciem okazał się być splot MA14/BolMa30, na 4H notowania oscylują wokół MA200, ale wewnątrz wąskiej bandy. W chwili obecnej układ kresek nie wygląda zbyt korzystnie dla jakiegokolwiek pozycji, brakuje bowiem jednoznacznego sygnału w którąkolwiek ze stron. My decydujemy się na pozostawienie pozycji bez zmian i liczymy na zamknięcie jej po korzystnych poziomach..

Wsparcie	Opór
4,2374	4,3460
4,1511	4,3142
4,1293	4,2588

Zmiana kursu PLN na tle indeksu walut rynków wschodzących JPM (EM FX)

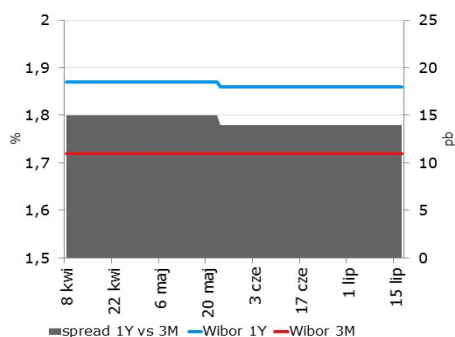


Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara

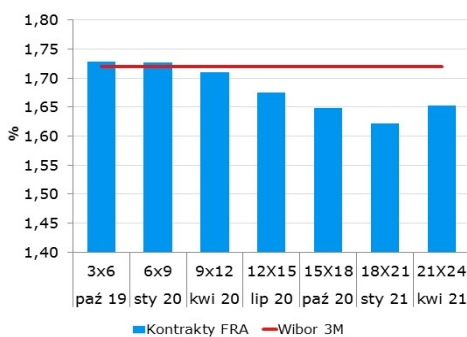


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.75	ON	1.35	1.55	EUR/PLN	4.2644
2Y	1.73	1.77	1M	1.43	1.63	USD/PLN	3.8038
3Y	1.73	1.77	3M	1.52	1.72	CHF/PLN	3.8434
4Y	1.77	1.81					
5Y	1.82	1.86	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	1.87	1.91	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1222
7Y	1.92	1.96	1x4	1.70	1.73	EUR/JPY	121.14
8Y	1.96	2.00	3x6	1.70	1.73	EUR/PLN	4.2615
9Y	2.00	2.04	6x9	1.69	1.73	USD/PLN	3.7969
10Y	2.05	2.09	9x12	1.67	1.71	CHF/PLN	3.8492

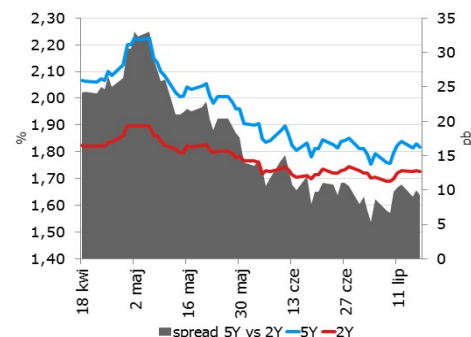
WIBOR 3M i 1Y



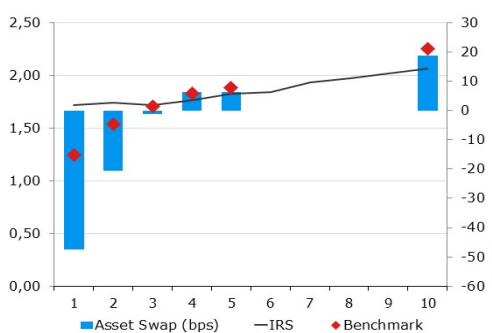
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



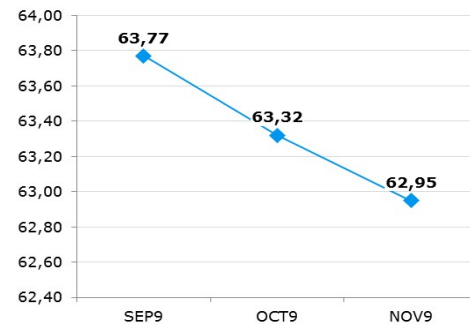
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent, krzywa



Uwaga!

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 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.