

21 sierpnia 2019

## 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)

Maciej Zdrolik  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[maciej.zdrolik@mbank.pl](mailto: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](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>19.08.2019 PONIEDZIAŁEK</b>							
11:00	EUR	Inflacja HICP <i>finalna</i> r/r (%)	lip	1.1		1.3	1.0
<b>20.08.2019 WTOREK</b>							
8:00	GER	PPI r/r (%)	lip	1.1		1.2	1.1
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	lip	7.8	7.1	5.3	7.4
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lip	2.7	2.7	2.8	2.7
<b>21.08.2019 ŚRODA</b>							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lip	7.2	6.3	-2.7	
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	lip	10.9	7.3	-0.7	
10:00	POL	PPI r/r (%)	lip	0.6	0.7	0.6	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. wtórnym (mln)	lip		5.35	5.27	
20:00	USA	Minutes FOMC					
<b>22.08.2019 CZWARTEK</b>							
9:15	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		49.5	49.7	
9:15	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		52.5	52.6	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		43.0	43.2	
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		54.0	54.5	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip	7.5	6.2	3.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		46.2	46.5	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		53.0	53.2	
14:00	POL	Minutes RPP					
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.08				
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		50.50	50.40	
15:45	USA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		52.8	53.0	
<b>23.08.2019 PIĄTEK</b>							
14:00	POL	M3 r/r (%)	lip	9.1	9.5	9.3	
		Wystąpienie J.Powella w Jackson Hole					

## Dzisiaj zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska:** Dzisiaj poznamy dane o produkcji, które są kluczowe w kontekście prognozy PKB na drugą połowę roku. Fatalny czerwiec to w dużej mierze zasługa kalendarza, upałów i zbiegu długiego weekendu z końcem roku szkolnego – w lipcu efekty kalendarzowe się odwrócą (+4 dni robocze m/m) co powinno skutkować wzrostem produkcji przemysłowej o 7,2% r/r. Te same czynniki powinny pomóc odbić się produkcji budowlano-montażowej (szacujemy jej wzrost na 10,9% r/r), choć pozostaje ona w trendzie spadkowym ze względu na wygasanie inwestycji publicznych. Dynamika cen w przemyśle (PPI) powinna pozostawać stabilna na niskich poziomach (0,6% r/r).

**Gospodarka globalna:** Dzisiaj zostaną opublikowane „Minutes” FOMC, które mogą być wskazówką dla dalszych kroków w amerykańskiej polityce pieniężnej.

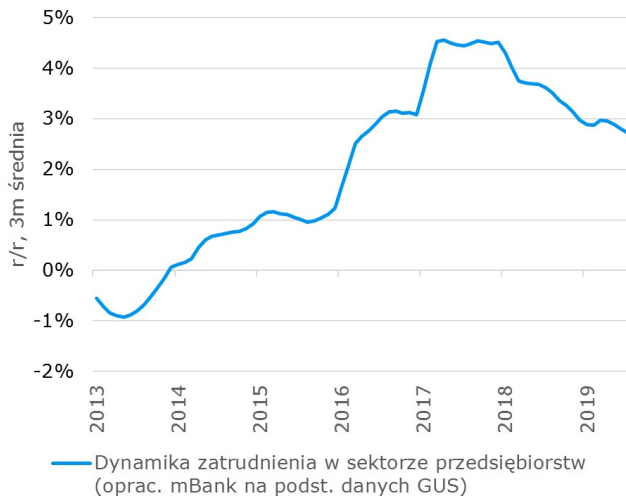
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w lipcu 2019 roku wyniosło 5.182,43 zł, co oznacza wzrost o 7,4 proc. Zatrudnienie w tym sektorze rdr wzrosło o 2,7 proc.
- MF: Zadłużenie Skarbu Państwa na koniec lipca wyniosło 973,3 mld zł, czyli o 1,8 mld zł (-0,2 proc.) mniej mdm.
- POL: W czwartek Rada Ministrów zajmie się projektem budżetu państwa na 2020 r. - wynika z opublikowanego we wtorek porządku obrad rządu. Zgodnie z przyjętymi w czerwcu założeniami do budżetu wzrost PKB w przyszłym roku ma wynieść 3,7 proc., a inflacja 2,5 proc.

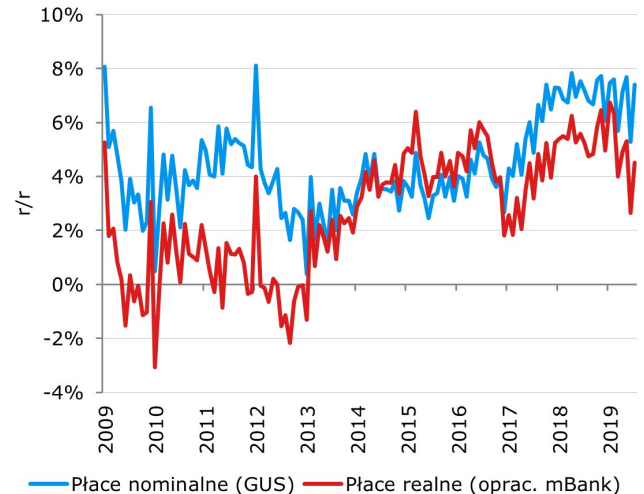
Decyzja RPP (11.09.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.654	0.010
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.557	0.017
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	1.873	0.000
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Zatrudnienie powoli hamuje. Wzrost wynagrodzeń odbija zgodnie z arytmetyką dni roboczych.

Tempo wzrostu zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw zwolniło w lipcu do 2,7% r/r z 2,8% r/r przed miesiącem. Hamowanie było zgodne z naszą prognozą i obrazem gospodarki płynącym ze wskaźników koniunktury. Przy obecnym wzroście gospodarki problemy podażowe związane ze znalezieniem pracowników są prawdopodobnie czynnikiem decydującym o spadkach dynamiki zatrudnienia. Z biegiem czasu (to przede wszystkim scenariusz na lata 2020+) coraz silniej widoczne będą także efekty popytowe tj. zmniejszenie tempa wzrostu popytu na pracę przy obniżeniu aktywności gospodarczej. Scenariuszem bazowym są dalsze, bardzo łagodne spadki dynamiki zatrudnienia.



Wzrost dynamiki **wynagrodzeń** przyspieszył do 7,4% r/r z 5,3% r/r (nasza prognoza 7,8% r/r) pokazuje dobitnie, że za słabym odczytem w czerwcu stała arytmetyka dni roboczych. Choć nie znamy jeszcze szczegółów, powrót dynamiki wynagrodzeń w przedział 7-8% to głównie przejaw odbicia dynamiki płac w przetwórstwie przemysłowym, możliwe są też efekty bazowe związane z jednorazowymi dodatkami płacowymi (górnictwo), choć w tym przypadku chodzi bardziej o części dziesiąte niż całkowite. Wysoki wzrost wynagrodzeń zwiększa prawdopodobieństwo pozytywnej niespodzianki w przetwórstwie przemysłowym. Choć sama korelacja zaskoczeń nie jest w ujęciu średnim duża, w tym konkretnym przypadku chodzi o potwierdzenie hipotezy o wpływie dni roboczych i dlatego naszym zdaniem sygnał jest istotny – gdyby aktywność w przemyśle istotnie spadała, byłoby to prawdopodobnie także widoczne w liczbie przepracowanych godzin i jednocześnie pewnie przełożyłoby się na płace.



Dane nie będą objawieniem dla RPP. Wysoka dynamika wynagrodzeń (oraz dodatkowe transfery socjalne, które będą wyraźnie widoczne w dochodach konsumentów począwszy od sierpnia) będzie solidną kotwicą dla wzrostu PKB w drugiej połowie roku (wzrost PKB przyspieszy) i tym samym przypieczętuje scenariusz stabilnych stóp procentowych. Jest to o tyle istotne, że wyceniają się już dużo niższe stopy referencyjne i jest to niejako dziedzictwo globalnego spadku stóp procentowych.

## EURUSD fundamentalnie

Brak ważniejszych publikacji powodował, że na EURUSD ciążyły ryzyka polityczne, a te nie sprzyjały europejskiej walucie. Wczoraj włoski rząd podał się do dymisji – teraz kolejnym krokiem będzie próba utworzenia nowego rządu, a w przypadku fiaska wcześniejsze wybory. Dzisiaj odbędzie się spotkanie A. Merkel z B. Johnsonem, którego głównym tematem będzie zbliżający się Brexit, jednak dotychczas pojawiające się informacje sugerują, że obie strony są dalekie od porozumienia, co może powodować kolejne lekkie ruchy EURUSD w górę. Wieczorem publikacja Minutes FOMC, które mogą rzucić więcej światła na potencjalne dalsze kroki Fed – pod tym względem ciekawsze jednak powinno być piątkowe wystąpienie Powella i to czy i jak odniesie się do ciągłych nacisków D. Trumpa na większe obniżki.

## EURUSD technicznie

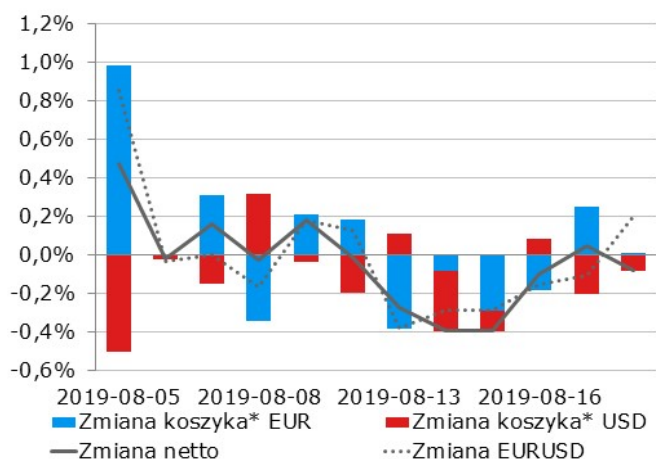
**Nowa pozycja:** Mała pozycja long po 1,1094, S/L 1,1040.

**Preferencja:** Range/fałszywe wybicie w dół.

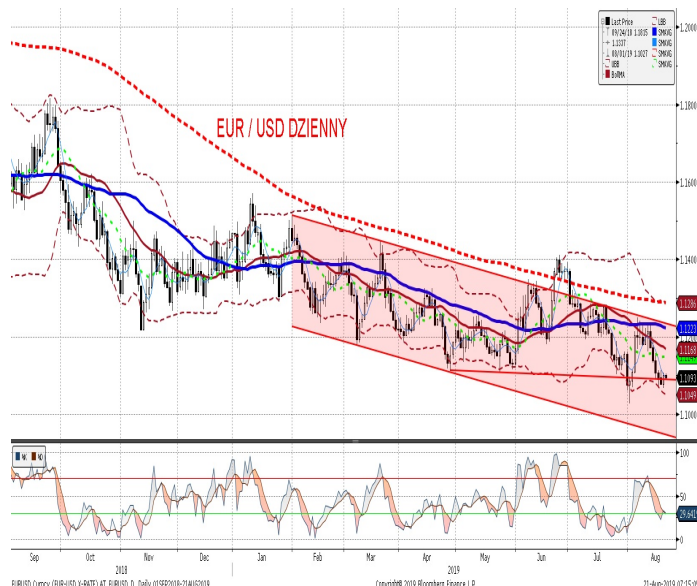
Zrealizował się zarysowany we wczorajszym komentarzu scenariusz - notowania zawróciły, a na interwale czterogodzinowym pojawiła się dywergencja. Bierzymy te sygnały za dobrą monetę i decydujemy się na obstawienie dalszych wzrostów. Otwieramy małą pozycję long po 1,1094, z S/L na poziomie 1,1040 (poniżej ostatnich minimów) i bez sztywnego T/P.

Wsparcie	Opór
1,1024	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 nieznacznie się wczoraj umocnił, w czym sprzyjały dobre dane z rynku pracy. Optymistycznie, przed dzisiejszym odczytem produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej, może nastąpić odbicie w płacach (sugeruje, że słabsze czerwcowe odczyty były powodowane głównie dniami roboczymi – więcej w sekcji analiz). Jeśli dzisiejsze dane to potwierdzą, przekładając się na podtrzymanie prognoz solidnego wzrostu polskiej gospodarki w drugiej połowie roku, powinno być to dobrym sygnałem dla złotego. Ewentualny większy ruch EURPLN w dół będzie jednak wciąż ograniczać sytuacja globalna (pogorszenie nastrojów w reakcji na sytuację we Włoszech, czy uprawdopodobniającego się twardego Brexitu).

## EURPLN technicznie

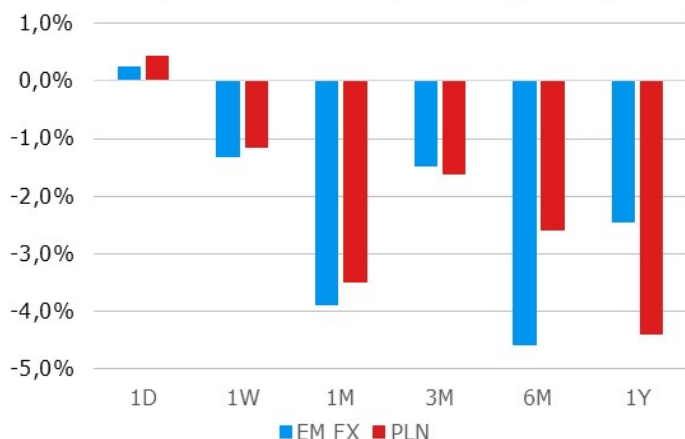
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** (Fałszywe?) wybiecie z range.

Bez większych zmian. Kurs odbił się od MA55H4 i wrócił w okolice 4,37. Nie widać przy tym żadnych symptomów wyczerpania tego nowego impulsu (flaga na 4h, brak dywergencji, próba przebicia w dół zakończyła się na MA30). Zmienność pozostaje podwyższona i pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,3460	4,5990
4,2374	4,5065
4,1511	4,4142

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



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



IRS	BID	ASK
1Y	1.64	1.68
2Y	1.59	1.63
3Y	1.51	1.55
4Y	1.48	1.52
5Y	1.48	1.52
6Y	1.48	1.52
7Y	1.49	1.53
8Y	1.50	1.54
9Y	1.51	1.55
10Y	1.53	1.57

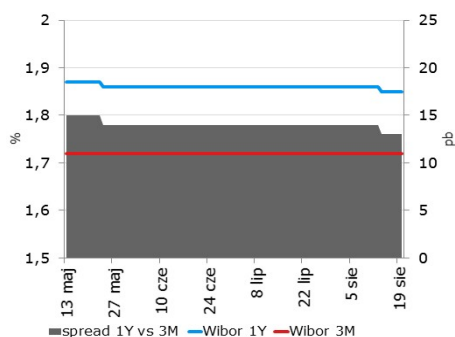
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.47	1.67
3M	1.53	1.73

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3656
USD/PLN	3.9408
CHF/PLN	4.0227

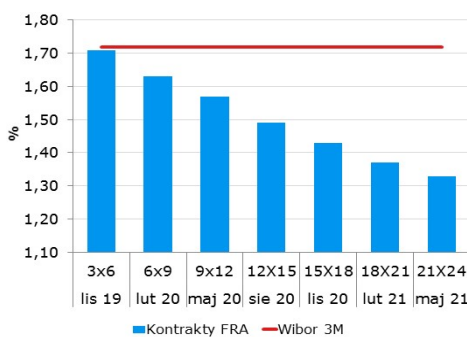
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.70	1.74
3x6	1.67	1.71
6x9	1.59	1.63
9x12	1.53	1.57

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1098
EUR/JPY	117.89
EUR/PLN	4.3544
USD/PLN	3.9269
CHF/PLN	4.0088

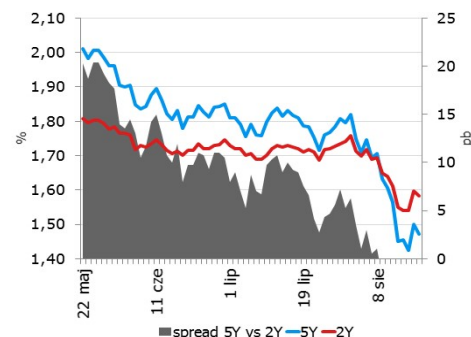
WIBOR 3M i 1Y



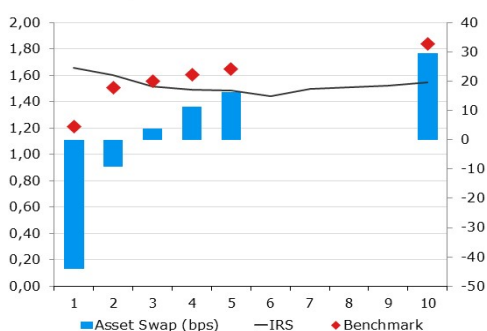
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



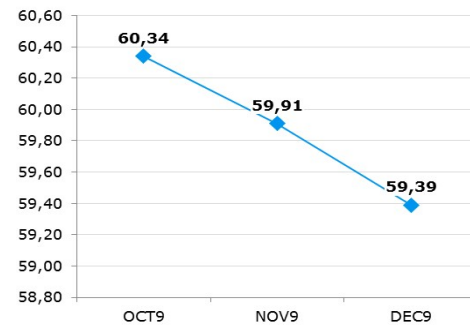
Asset swap i IRS



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