

11 grudnia 2017

Raport Dzienny

mBank Research

www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/

[@mbank_research](https://twitter.com/mbank_research)

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

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
11.12.2017 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lis		2.6	2.9	
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	lis	2.5	2.5	2.1	
16:00	USA	JOLTS (tys.)	paź			6093	
12.12.2017 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lis		3.0	3.0	
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	gru		18.0	18.7	
11:00	GER	Indeks ZEW – bieżąca sytuacja (pkt.)	gru		88.7	88.8	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	0.9	0.9	0.8	
14:30	USA	PPI m/m (%)	lis		0.4	0.4	
13.12.2017 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	paź		4.2	4.3	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.0	-0.6	
14:30	USA	CPI m/m (%)	lis		0.4	0.1	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	13.12		1.50	1.25	
14.12.2017 CZWARTEK							
8:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	gru		57.2	57.7	
8:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	gru		60.0	60.4	
8:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	gru		62.0	62.5	
8:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	gru		54.60	54.3	
9:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	gru		59.7	60.1	
9:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	gru		56.0	56.2	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	14.12		0.500	0.500	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	14.12			0.000	
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	paź	309	160	-100	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	paź	18000	18100	17207	
14:00	POL	Import (mln EUR)	paź	17400	17400	16443	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	09.12		239	236	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lis		0.3	0.2	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	lis		53.6	53.9	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	lis		54.2	54.5	
15.12.2017 PIĄTEK							
15:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	gru		17.8	19.4	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Dziś poznamy finalny odczyt inflacji CPI w listopadzie. Spodziewamy się powtórzenia publikacji flash, czyli rocznego wskaźnika na poziomie 2,5%. Za wyższy niż początkowo oczekiwano wzrost cen powinny odpowiadać głównie dwie kategorie: żywność oraz paliwa. Dzień później NBP opublikuje dane o inflacji bazowej, powinna ona wzrosnąć w ujęciu rocznym z 0,8% do 0,9%. Resztę danych poznamy w czwartek – NBP opublikuje wtedy informacje o handlu zagranicznym w październiku. Naszym zdaniem saldo na rachunku bieżącym powróciło na plus, przy wzroście zarówno eksportu, jak i importu.

Gospodarka globalna: Tydzień w Europie rozpoczyna się od publikacji odczytów inflacji CPI w Czechach (poniedziałek) oraz Wielkiej Brytanii (wtorek). Z brytyjskich danych warto jeszcze wymienić publikację stopy bezrobocia (środa). Najciekawszym dniem tygodnia na Starym Kontynencie będzie czwartek. Do południa zostaną opublikowane wstępne wskaźniki PMI za grudzień (jak zwykle wcześniej niż w innych miesiącach). Po południu decyzje na temat stóp procentowych podejmą kolejno Bank Anglii oraz EBC. Pierwszym probierzem koniunktury w strefie euro będą jednak publikowane we wtorek niemieckie wskaźniki ZEW. Za Oceanem tydzień upłynie pod znakiem decyzji Fed (środa) oraz publikacji inflacji producentów (wtorek) oraz konsumentów (środa). O ile sama decyzja jest już praktycznie przesądzona, to samo konferencja może przynieść zaskoczenia, podobnie jak odczyty inflacji. Czwartek w USA będzie również interesujący: poza standardowym raportem o bezrobotnych i wstępnymi wskaźnikami PMI poznamy dane o sprzedaży detalicznej w listopadzie. Tydzień zakończy się w piątek publikacją regionalnego wskaźnika koniunktury Empire State.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

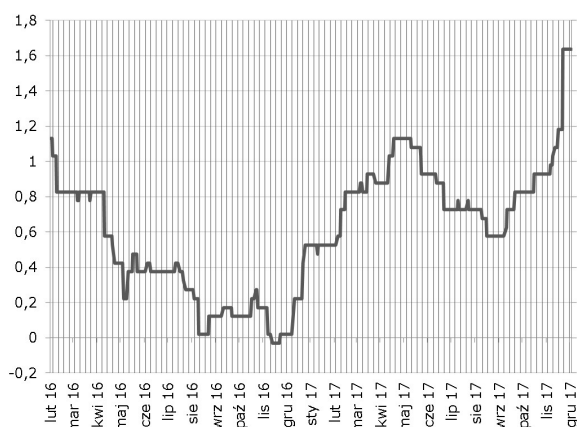
- Sura: W drugiej połowie 2018 r. możliwa jest dyskusja nad zmianą nastawienia w polityce pieniężnej.
- Ancyparowicz: Wysokie tempo wzrostu uda się utrzymać jeszcze przez co najmniej 4 kwartały, może dłużej.
- Żyżyński: Stopy proc. powinny pozostać na niezmiennym poziomie do końca 2018 r.

Decyzja RPP (10.01.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.312	-0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.383	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.255	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

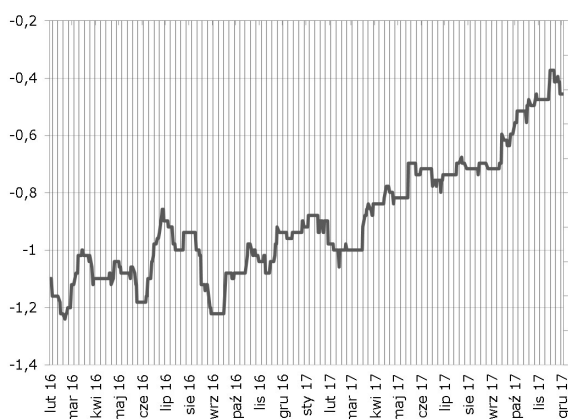
Indeks zaskoczeń dla Polski



RPP nie zmieniła stóp, dlatego polski indeks zaskoczeń pozostał na poziomie z zeszłego tygodnia. W tym tygodniu tylko jedna okazja do poruszenia indeksem – finalny odczyt inflacji CPI.

STREFA EURO

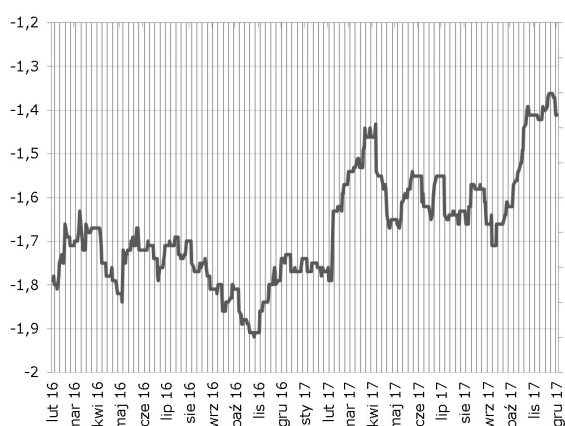
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Negatywne niespodzianki w danych z Niemiec (finalny PMI w usługach oraz produkcja przemysłowa) przeważały na pozytywnymi (PPI w strefie euro), dlatego europejski indeks w ostatnim tygodniu spadł. Okazja do poprawy nadejdzie niebawem, m.in. za sprawą wstępnych odczytów PMI.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

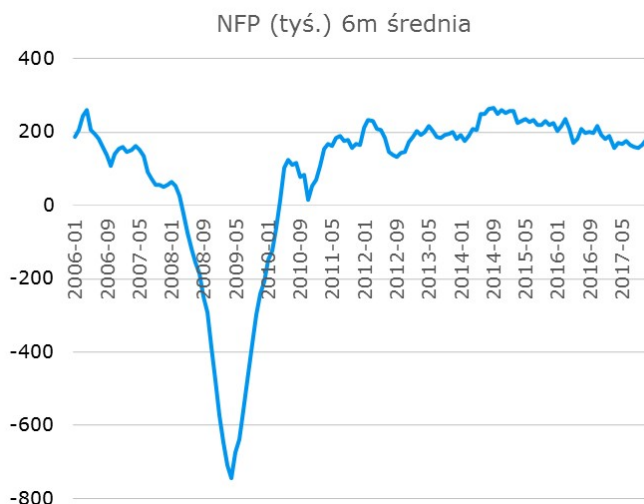


Za bardzo niekorzystny tydzień dla indeksu zaskoczeń w USA odpowiadają głównie dane o koniunkturze (ISM oraz wstępny odczyt indeksu U. Michigan). Nadchodzący tydzień przyniesie jednak sporo publikacji (inflacja, kolejne wskaźniki koniunktury) które mogą to zmienić.

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.

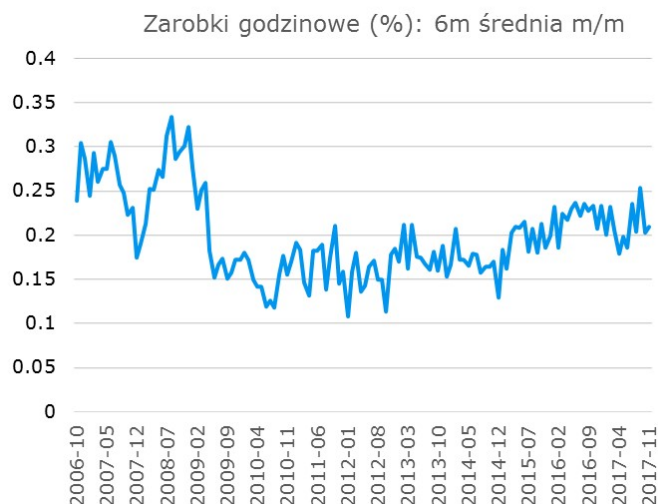
USA: Silny popyt na pracę bez wzrostu płac

Dane o zatrudnieniu w USA sprawiły pozytywną niespodziankę w popycie na pracę (228 tys. nowych miejsc pracy w listopadzie) oraz negatywną w dynamice płac (ledwie 0,2% m/m i to przy re wizji poprzedniego miesiąca w dół). Zatrudnienie w gospodarce przyrasta coraz wolniej, jednak jest to ruch mniej widoczny niż prognozowany jeszcze kilka lat wstecz. Dane o stopie bezrobocia były zgodne z oczekiwaniami: 4,1%.



Miejsca pracy powstały w przemyśle (31 tys. – przynajmniej w części efekt odbudowy po huraganach), budownictwie (24 tys. – spora część to efekty odbudowy po huraganach), usługach (159 tys.) i na posadach rządowych (7 tys.). Wyniki ankiety dot. gospodarstw domowych są w zakresie kreacji nowych miejsc pracy bardziej powściągliwe – tu zraportowano ich ledwie 57 tys., mniej niż szacowany wzrost populacji w tym okresie. Na szczęście rozbieżności nie są żadnym predyktorem. Cała ankieta dot. gospodarstw domowych prezentuje zresztą minimalny ruch na rynku pracy: 35 tys. osób wyszło z zasobu pracy, 90 tys. zasililo grono bezrobotnych. Ciekawie wygląda też stopa bezrobocia – zapewne gdyby nie potężny skok w stopie bezrobocia nastolatków (16-19) z 13,7% do 15,9% (to 135 tys. osób), wynik dla całej gospodarki byłby niższy.

Tradycyjnie już płace były piątą achillesową raportu. Na pocieszenie można podać fakt, że z biegiem czasu płace lekko przyspieszają (patrz wykres). Na posmutnienie zaś z kolei warto wskazać, że w metryce 6m średniej płace w stanie pełnego zatrudnienia rosną w tempie podobnym do obserwowanego do poprzedniej recesji (a nawet wolniej) – patrz wykres.



Reakcja na dane była ostatecznie pozytywna (wzrosty na giełdzie, wyższe rentowności). W szerszym kontekście jednak dominującą tendencją jest płaszczenie, a nie stromienie krzywej dochodowości. Taka narracja rozciąga się też na początek 2018 roku – tak przynajmniej piszą banki inwestycyjne w swoich grudniowych raportach. Tendencja ta wynika z faktu bardzo płaskiej krzywej Philipisa, do której inwestorzy przykładają standardową długość cyklu (w co ciężko uwierzyć przy płaskiej krzywej Philipisa, a więc stanowi pewien paradoks). Takie rozumowanie mogłoby się utrzymać przy braku szoków. Uważamy, że reforma podatkowa może wygenerować pozytywny szok gospodarczy, a przynajmniej będzie on w stanie poprawić obecnie minorowe nastroje względem nieuchronnego końca cyklu. To powinno przynajmniej zatrzymać płaszczenie krzywej.

EURUSD fundamentalnie

Pierwsza połowa piątku upłynęła pod znakiem umacniającego się dolara - miarowe i jednostajne tempo aprecjacji sugeruje, że w grę wchodziły znane nam już czynniki (sezonowy popyt na dolary ze strony europejskich banków, zmiana dysparytetu krótkoterminowych stóp procentowych na korzyść dolara). Publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy, odebranych raczej negatywnie (więcej na ich temat można przeczytać w sekcji analiz), przyniosła odwrócenie tych tendencji i powrót EURUSD w okolice poziomów otwarcia. Dziś i jutro kalendarz publikacji makro nie rozpieszcza, ale publikacje z kolejnych dni (m.in. inflacja w USA i PMI w strefie euro) mogą już wpłynąć na rynki. Tydzień będzie jednak przebiegał przede wszystkim pod znakiem decyzji Fed (środa) i EBC (czwartek). W przypadku Fed podwyżka okraszona gołębim sosem jest już praktycznie pewna, posiedzenie EBC, obok prezentacji nowych projekcji i szczegółów na nowo skalibrowanego programu skupu aktywów, ma szansę ugruntować wizerunek gołębiego banku centralnego.

EURUSD technicznie

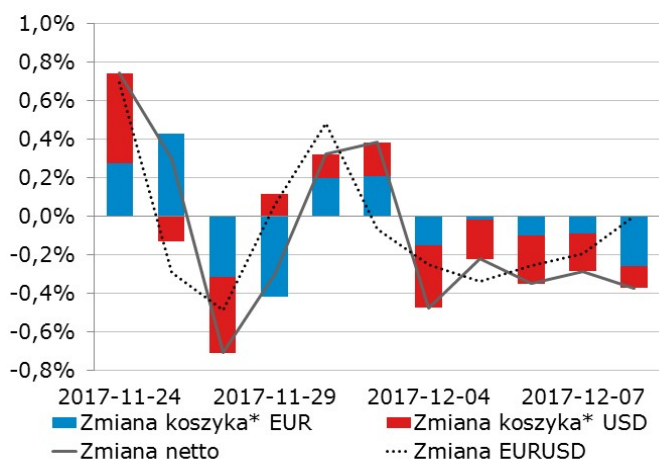
Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 1,1730 na małej pozycji long po 1,1789 (59 ticków straty).

Preferencja: Powrót do trendu wzrostowego.

W pierwszej części piątkowej sesji złapaliśmy S/L. Było to zdarzenie dosyć niefortunne – minimum sesji wyniosło dokładnie tyle samo, co nasze zlecenie, a przez pozostałą część dnia kurs już tylko rósł. Dzisiaj notowania znajdują się ponad spłotem MA30/MA55 na wykresie dziennym, co powinno być sygnałem zakończenia kilkudniowego spadku. Spodziewamy się teraz wzrostu kursu, jednak niekoniecznie w ramach trendu (na co wskazuje wykres tygodniowy). Bardziej przekonuje nas teza o range o górnej granicy wynoszącej 1,1859 albo 1,1961 (wskazują na to wykresy o wyższej częstotliwości). Okazja do zarobku jest umiarkowanie atrakcyjna, a brak solidnych wsparć (o czym przekonaaliśmy się w piątek) zniechęca nas do zajmowania pozycji. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1511	1,2092
1,1417	1,2000
1,1104	1,1961

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty w piątek umacniał się najpierw za sprawą, a potem na przekór EURUSD: spadki w pierwszej połowie dnia to kalka zachowania EURUSD, spadki w drugiej połowie dnia można wiązać z reakcją rynków na słabsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy. Decyzja agencji Fitch okazała się być zgodna z oczekiwaniami i nie wpłynęła na rynki. W rozpoczynającym się tygodniu złoty powinien w dalszym ciągu żyć życiem innych par walutowych (szczególnie ważne będą decyzje Fed i EBC, a także dane o inflacji w USA), natomiast ze względu na dobre wyniki gospodarcze i fiskalne oraz spadek ryzyka politycznego sentyment wobec polskich aktywów pozostaje pozytywny i to sugeruje, że w ramach koszyka EM złoty powinien być jedną z lepiej radzących sobie walut w najbliższym czasie.

EURPLN technicznie

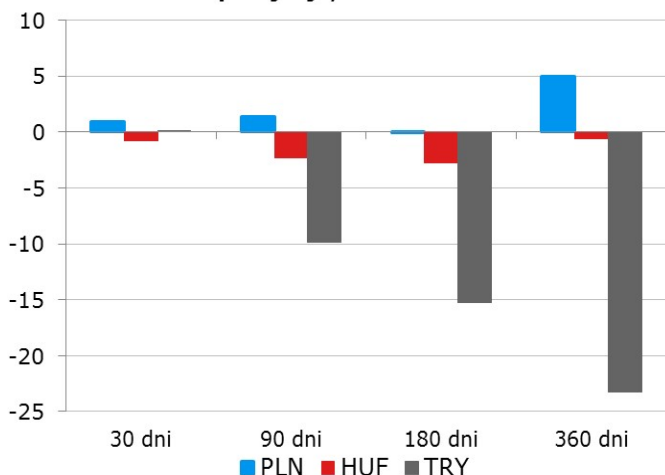
Pozycja: Long EURPLN po 4,2030, S/L 4,1850, T/P 4,2450.

Preferencja: Szerszy range (4,20-25).

Spadek kursu EURPLN (silny, patrząc na ostatnią zmienność), stawia pod znakiem zapytania dalszy wzrost. Wciąż jednak nie zostały przełamane wszystkie wsparcia (minima lokalne 4,1966 czy 4,1875). Momentum wzrostowe nie było w ostatnich dniach silne, a odbicie od wspomnianych poziomów może być wystarczające, żeby nadać rozpędu wzrostowi. Dodatkowym sygnałem powinno być także rysujące się podwójne dno na wykresie dziennym. Okazja do zarobku wciąż jest atrakcyjna, pozostawiamy pozycję long bez zmiany parametrów (aktualnie jest pół figury na minusie), czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

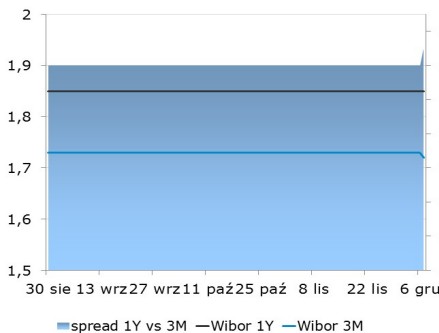
Wsparcie	Opór
4,1966	4,3324
4,1875	4,2919
4,1592	4,2499/2502

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

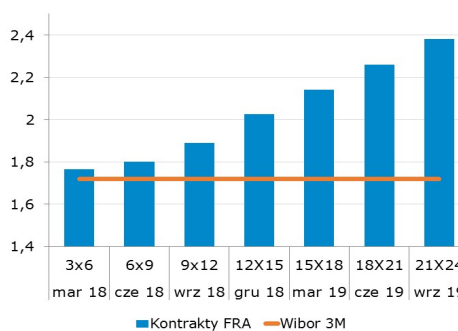


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP		
1Y	1.77	1.81	ON	1.32	1.52	EUR/PLN	4.2026	
2Y	2.01	2.05	1M	1.44	1.64	USD/PLN	3.5808	
3Y	2.19	2.23	3M	1.41	1.61	CHF/PLN	3.5924	
4Y	2.34	2.38						
5Y	2.47	2.51	FRA		BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.58	2.62	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1767	
7Y	2.67	2.71	1x4	1.71	1.75	EUR/JPY	133.47	
8Y	2.76	2.80	3x6	1.73	1.77	EUR/PLN	4.1950	
9Y	2.84	2.88	6x9	1.76	1.80	USD/PLN	3.5687	
10Y	2.92	2.96	9x12	1.85	1.89	CHF/PLN	3.5907	

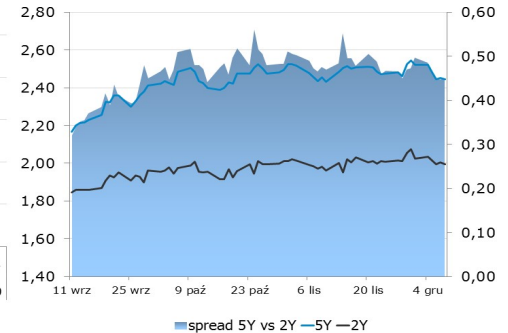
WIBOR 3M i 1Y



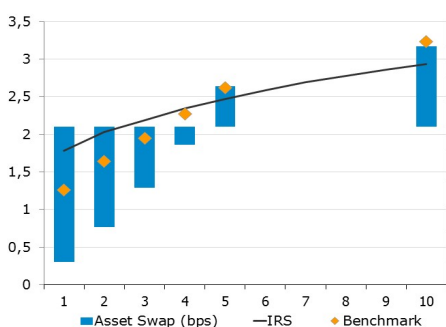
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



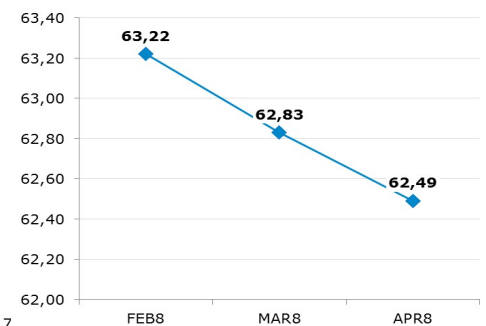
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Skrzynka pocztowa research@mbank.pl służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.

Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 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. Opracowanie stanowi wyraz najlepszej wiedzy autorów opartej informacjami z kompetentnych rynkowych źródeł, jednakże nie możemy gwarantować ich pełnej wiarygodności i kompletności. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają nasze opinie w dniu wydania raportu i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje, na które powołują się w niniejszym opracowaniu autorzy niekoniecznie pozostają w zgodzie z opiniami mBanku S.A. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego i mają charakter wyłącznie informacyjny. Nie są zatem poradą, rekomendacją, ofertą dotyczącą kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych i nie należy ich tak traktować. Prognozy wskazane w niniejszym dokumencie nie gwarantują osiągnięcia zysków przez inwestora działającego na ich podstawie. mBank S.A. (lub jego pracownicy) może posiadać na rachunku własnym lub może zawierać transakcje kupna/sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszej publikacji. Autorzy oświadczają, że inwestor nie powinien działać wyłącznie na podstawie niniejszego opracowania, bez zasięgnięcia niezależnej profesjonalnej porady inwestycyjnej. Jakakolwiek odpowiedzialność mBanku S.A., jego zarządu, pracowników, współpracowników, kooperantów, agentów z tytułu podjęcia przez jakąkolwiek osobę działań lub zaniechań w związku z niniejszym opracowaniem jest wyłączona. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.