

18 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		
18.12.2017 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	lis		0.1	0.1 (r)	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	lis	6.9	6.9	7.4	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lis	4.3	4.4	4.4	
19.12.2017 WTOREK							
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	gru		110.8	111.0	
10:00	GER	Indeks Ifo – bieżąca sytuacja (pkt.)	gru		124.7	124.4	
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	19.12		0.90	0.90	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lis	9.6	9.0	12.3	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis	8.1	7.4	8.0	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lis	2.6	2.1	3.0	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lis		1248	1290	
14:30	USA	Wydane pozwolenia na b. domów (tys.)	lis		1270	1316 (r)	
20.12.2017 ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. wtórnym (mln)	lis		5.52	5.48	
21.12.2017 CZWARTEK							
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)	21.12		0.50	0.50	
14:00	POL	Minutes RPP	gru				
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR <i>finalny</i>	Q3		3.3	3.3	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	16.12		233	225	
14:30	USA	Indeks Phily Fed (pkt.)	gru		21.0	22.7	
16:00	EUR	Koniunktura konsum. KE (pkt.) <i>wstępny</i>	lis		0.2	0.1	
22.12.2017 PIĄTEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lis	6.6	6.5	6.6	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	lis	5.0	4.9	5.7	
14:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	lis		1.8	1.6	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	lis		0.4	0.4	
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	lis		0.4	0.3	
14:30	USA	Zam. na dobra trwałe m/m (%) <i>wstępny</i>	lis		1.7	-0.8	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. pierwotnym (tys.)	lis		650	685	
16:00	USA	Wsk. kon. U.Michigan (pkt.) <i>finalny</i>	gru		97.3	96.8	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się od publikacji miesięcznych danych z rynku pracy. Spodziewamy się, że z uwagi na efekty bazowe i korekty w kilku kategoriach (przetwórstwo, obsługa nieruchomości, budownictwo) dynamika wynagrodzeń obniży się nieznacznie, z 7,4 do 6,9% r/r. W przypadku zatrudnienia stawiamy w dalszym ciągu na nieznaczne spowolnienie związane z odejściami na emeryturę i ograniczeniami podażowymi uwidaczniającymi się w części sekcji. We wtorek zostaną opublikowane dane z przemysłu i handlu. Pomimo utrzymania różnicy dni roboczych na niezmiennym poziomie, należy się spodziewać wyraźnego spowolnienia produkcji przemysłowej, będącego konsekwencją silnego efektu wysokiej bazy z poprzedniego roku – produkcja wkracza w kilkumiesięczny okres wysokiej bazy. Dynamika sprzedaży detalicznej naszym zdaniem utrzyma się na poziomie z poprzedniego miesiąca (8,1 wobec 8,0% r/r), co będzie wypadkową nadganiań w niektórych sekcjach (żywność, odzież i obuwie) i spowolnienia w innych (samochody). Nie spodziewamy się działania efektów bazowych związanych z wydatkowaniem środków z programu 500+. Publikowane w tym czasie dane PPI pokażą spadek rocznej dynamiki cen produkcyjnych z uwagi na efekty bazowe w cenach węgla. Tydzień zakończy publikacja Biuletynu Statystycznego wraz z danymi o bezrobociu (szacunki MRPIPS wskazują na utrzymanie stopy bezrobocia bez zmian, na poziomie 6,6% i powyżej naszej prognozy).

Gospodarka globalna: W strefie euro tydzień upłynie pod znakiem kolejnych odczytów koniunktury (wtorek - Ifo, czwartek - koniunktura konsumencka), warto też zwrócić uwagę na decyzje banków centralnych z regionu (wtorek - Węgry, czwartek - Czechy). Kalendarz wydarzeń w USA pęka za to w szwach. We wtorek zobaczymy pierwsze dane z sektora budowlanego (oczekuje się stabilizacji liczby rozpoczętych budów i wydanych powoleń). W czwartek uwagę rynków skupią cotygodniowe dane z tamtejszego rynku pracy i trzeci odczyt PKB za III kwartał (prognozujący nie spodziewają się istotnej rewizji poprzedniego szacunku). Wreszcie, w piątek zobaczymy dane o dochodach i wydatkach konsumenckich wraz z towarzyszącym im deflatorze wydatków konsumpcyjnych (PCE), a także informację o zamówieniach na dobra trwałe, sprzedaży nieruchomości na rynku pierwotnym i finalny odczyt koniunktury konsumenckiej.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

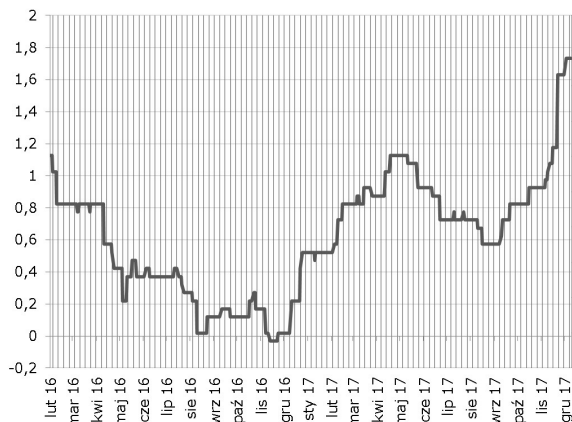
- Zubelewicz: Stopy procentowe mogą pozostać bez zmian nawet do końca 2019 roku, gdyż w RPP jest duża tolerancja wobec inflacji.
- Osiatyński: Wysokie tempo wzrostu PKB będzie się utrzymywać jeszcze przynajmniej przez 1-2 kwartały.

Decyzja RPP (10.01.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.306	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.369	0.010
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.211	0.003

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

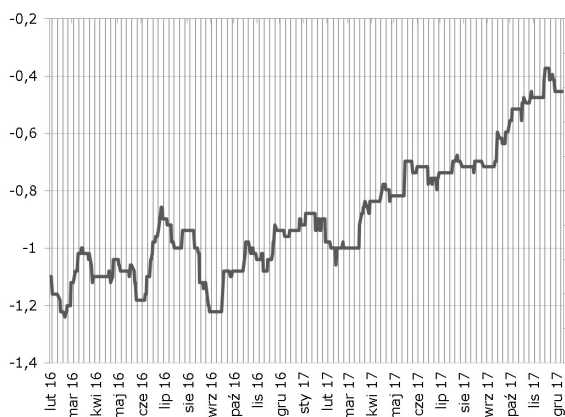
Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian, finalny odczyt inflacji CPI potwierdził szacunki flash. W tym tygodniu okazji do poruszenia indeksem będzie sporo za sprawą danych z rynku pracy i sfery realnej.

STREFA EURO

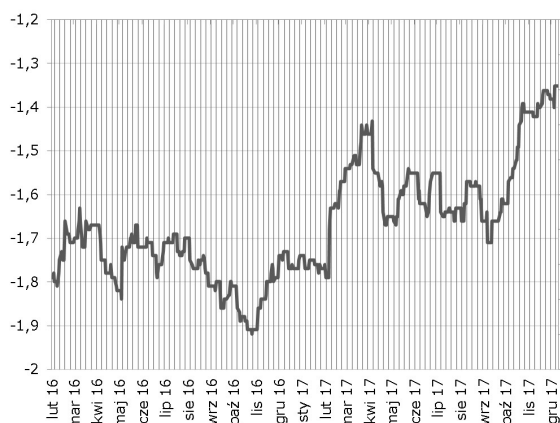
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian – żadna z publikacji nie zaskoczyła wystarczająco, żeby poruszyć indeksem. Okazją do zmian w najbliższym tygodniu będą jedynie niemieckie wskaźniki Ifo oraz dane ze strefy euro (finalny CPI oraz koniunktura KE).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Pozytywne niespodzianki w danych o sprzedaży detalicznej przeważyły nad negatywną w inflacji, przez co amerykański indeks zaskoczeń ustanowił nowe maksimum. Okazji do dalszych zmian w tym tygodniu będzie sporo (dane z rynku nieruchomości, kolejne indeksy koniunktury, inflacja PCE).

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.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD porusza się w przedziale 1,17-1,18. Jak już wielokrotnie wspominaliśmy w komentarzach, kurs z marazmu mogą wywierać głównie dane inflacyjne (i to odnosi się do danych z obu stron Atlantyku), bo reforma podatkowa nie dość, że jest już silnie wyceniona, to jeszcze ostatnie posiedzenie FOMC przyniosło lekkie zamieszanie interpretacyjne (chyba więcej efektów podażowych niż sądzono). Tym niemniej po uchwaleniu finalnych ustaw pewna pozytywna reakcja na USD jest gwarantowana; pytanie tylko, czy trwała. Do piątku dominują publikacje z drugiej ligi, choć jest ich sporo. W piątek poznamy inflację PCE. Po negatywnej niespodziance na inflacji CPI rynek nie ma zbyt wygórowanych oczekiwań.

EURUSD technicznie

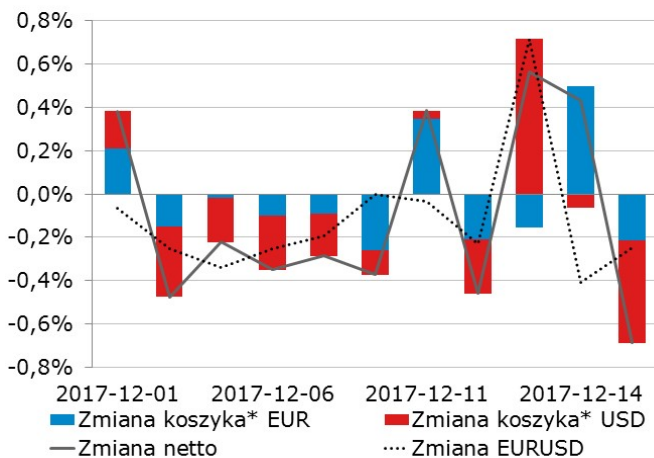
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range (1,1720 – 1,1860/1960).

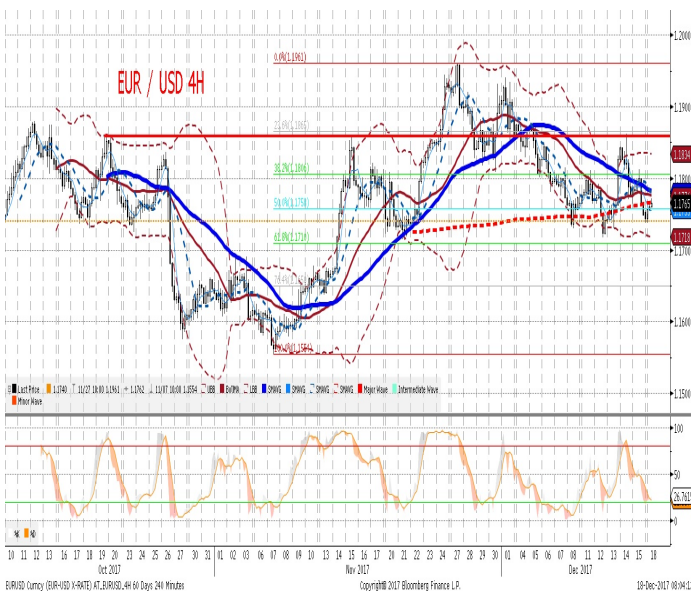
Kurs EURUSD powrócił do konsolidacji wokół splotu MA30 oraz MA55 na wykresie 4h. Potwierdziło się, że ostatnie wybiecie w górę był fałszywym sygnałem. Wprawdzie wykres tygodniowy sugeruje zakończenie korekty spadkowej, jednak ewentualny powrót do trendu może zająć nawet parę tygodni. Póki co nie widzimy sygnałów wskazujących, że wybiecie z aktualnej konsolidacji nastąpi w najbliższych dniach. Wobec braku okazji do zarobku, pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1718	1,2092
1,1511	1,1961
1,1417	1,1859

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

W nadchodzącym tygodniu opublikowane zostaną główne dane ze sfery realnej dla gospodarki polskiej. Nie spodziewamy się jednak, że będą one miały wpływ na kurs. Bez względu na stan sfery realnej oczekiwania na podwyżki stóp RPP będą się oddalać wraz ze spadkiem inflacji. Dużo ciekawsza będzie w tym tygodniu rynkowa reakcja na kwestie związane z uruchomieniem Art 7. TUE względem Polski. Panuje rynkowy konsensus, że Bruksela nie będzie w stanie i nie chce użyć opcji atomowej pozbawiającej Polskę głosu w Radzie. Prace w UE idą jednak w kierunku powiązania funduszy z kwestiami praworządności, co może negatywnie rzutować na kolejną perspektywę budżetową (a prace nad podziałem środków zaczynają się już 2018 roku). Można się w związku z tym spodziewać delikatnie negatywnego wpływu na złotego; z uwagi na horyzont wystąpienia skutków osłabienie będzie niewielkie (o ile w ogóle nastąpi).

EURPLN technicznie

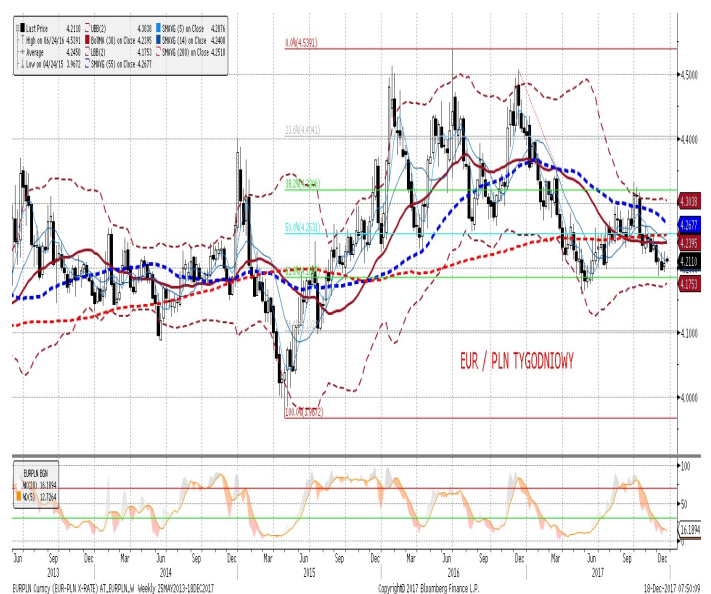
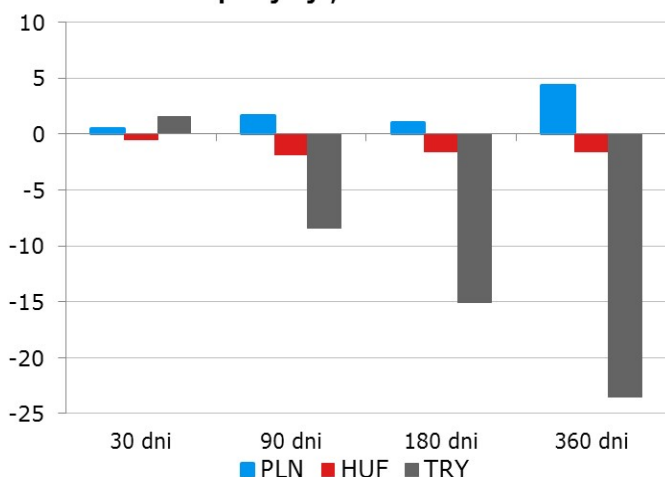
Pozycja: Long EURPLN po 4,2030, S/L 4,1850, T/P 4,2450.

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

W piątek kurs EURPLN powrócił w okolice 4,21. Początkowo wydawało się, że notowania zatrzymają się w dopiero na 4,20, jednak ostatecznie konsolidują się wokół splotu MA30/MA55. Nie powstała przy tym dywergencja, dlatego sądzimy, że ruch w dół nie będzie kontynuowany. Skłaniamy się ku stwierdzeniu, że notowania będą poruszać się aktualnie w węższym range (4,1950-4,2250), jednak szersza perspektywa wciąż sprzyja ruchowi w górę. Pozostawiamy bez zmian pozycję long, która aktualnie jest na niewielkim plusie.

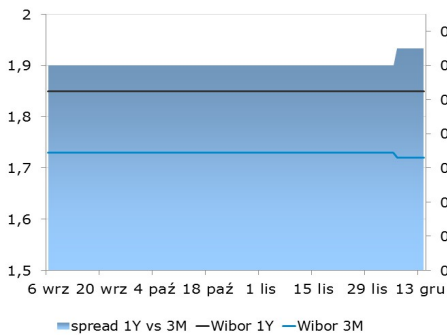
Wsparcie	Opór
4,1966	4,3324
4,1875	4,2919
4,1592	4,2499/2502

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

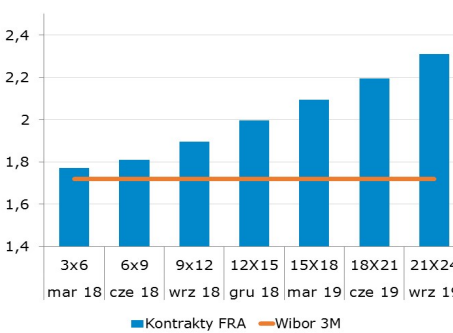


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.05	1.55	EUR/PLN	4.2217
2Y	1.99	2.03	1M	1.35	1.75	USD/PLN	3.5786
3Y	2.15	2.19	3M	1.63	2.13	CHF/PLN	3.6227
4Y	2.30	2.34					
5Y	2.42	2.46	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.53	2.57	1x2	1.64	1.70	EUR/USD	1.1753
7Y	2.63	2.67	1x4	1.71	1.75	EUR/JPY	132.41
8Y	2.71	2.75	3x6	1.73	1.77	EUR/PLN	4.2132
9Y	2.79	2.83	6x9	1.77	1.81	USD/PLN	3.5836
10Y	2.86	2.90	9x12	1.86	1.90	CHF/PLN	3.6177

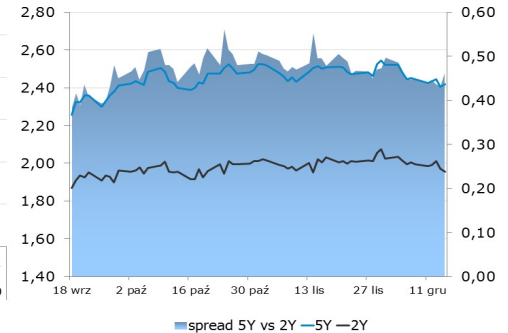
WIBOR 3M i 1Y



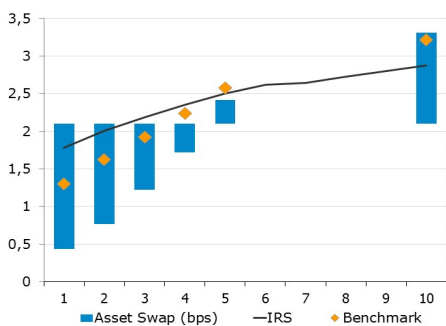
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



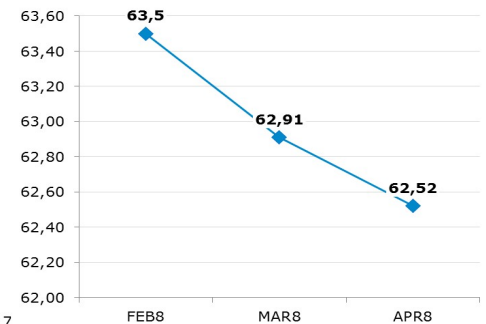
Asset swap i IRS



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.