

19 grudnia 2017

Raport Dzienny

mBank Research

www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/
[@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 66
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		1.5	1.5	1.5
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	lis	6.9	6.9	7.4	6.5
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lis	4.3	4.4	4.4	4.5
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 Philly 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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dzisiaj 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 obuwanie) i spowolnienia w innych (samochody). Nie spodziewamy się działania efektów bazowych związanych z wydatkowaniem środków z programu 500+. Dane o PPI pokażą spadek rocznej dynamiki cen producenckich z uwagi na efekty bazowe w cenach węgla.

Gospodarka globalna: Przed południem zostaną opublikowane niemieckie wskaźniki Ifo, czyli kolejny próbiez koniunktury w grudniu na Starym Kontynencie. O godzinie 14:00 decyzję na temat stóp procentowych podejmie Bank Węgier. Dzień zakończy się pierwszą transzą danych za listopad z rynku nieruchomości w USA (rozpoczęte budowy domów oraz wydane pozwolenia).

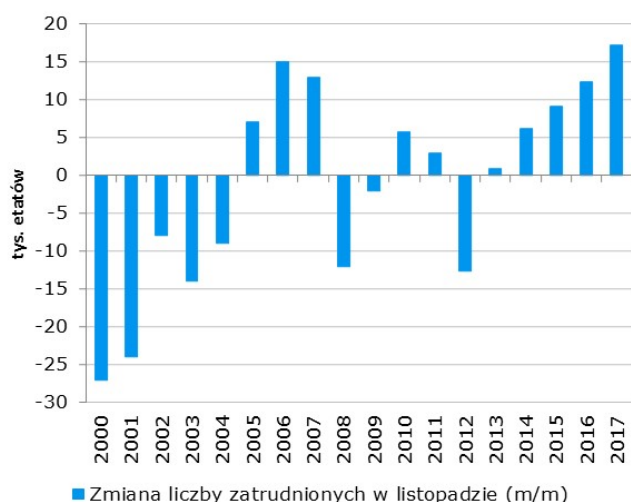
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w listopadzie wyniosło 4 610,79 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 6,5 proc.
- GUS: Zatrudnienie w listopadzie wyniosło 6 053 tys., co oznacza, że rdr wzrosło o 4,5 proc.
- EUR: Ceny konsumpcyjne wzrosły o 1,5 proc. w listopadzie w ujęciu rdr (końcowe wyliczenia).

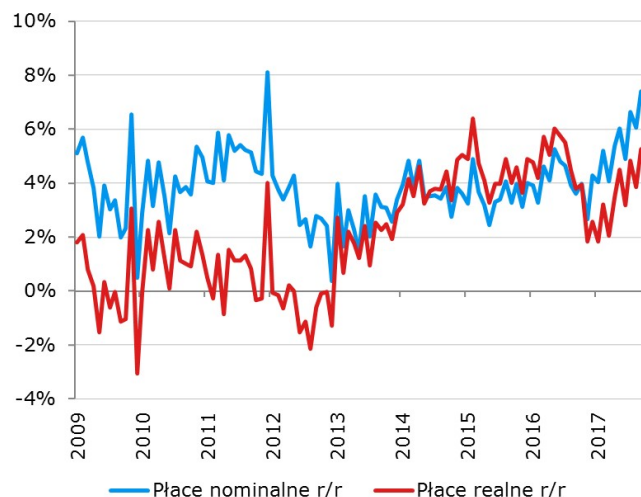
Decyzja RPP (10.01.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.303	0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.398	0.004
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.242	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Świetny wynik zatrudnienia rekompensuje słabsze dane o wynagrodzeniach. Fundusz płac w trendzie wzrostowym.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w listopadzie o 4,5% w ujęciu rocznym, bijąc konsensus rynkowy oraz naszą prognozę. W ujęciu bezwzględnym stworzono ponad 17 tys. etatów, co jest najlepszym wynikiem odkąd dane są prezentowane w klasyfikacji PKD 2007 oraz ... najlepszym wynikiem wszechczasów, czyli od momentu odkąd dostępne są dane PKD 2004 (w listopadzie 2006 roku stworzono 15 tys. etatów, co było poprzednim rekordem). Nie znamy kompozycji wzrostów, jednak nawet bez tego można przyznać, że wynik jest imponujący. Hipoteza o ograniczeniach podaży na rynku pracy staje automatycznie pod ścianą.



Przeciętne wynagrodzenie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 6,5% w ujęciu rocznym, nieco niżej niż wskazywały na to konsensus rynkowy i nasza prognoza (po 6,9%). W porównaniu do poprzedniego miesiąca wzrost wyniósł 0,8%. Spodziewaliśmy się spowolnienia dynamiki rocznej po bardzo dobrym odczycie w październiku (7,4% było najlepszym odczytem od lat), jednak skala cofnięcia jest nieco większa. Kategoriami podejrzanymi o wygenerowanie tej korekty są właśnie te odpowiedzialne za dobry wynik sprzed miesiąca, czyli: przetwórstwo, budownictwo, obsługa nieruchomości, administrowanie i działalność wspierająca czy handel. Efekty bazowe w tych kategoriach mogły być niedoszacowane. Obraz tego agregatu nie ulega zasadniczo zmianie: wciąż obserwujemy przyspieszenie wynagrodzeń, jednak w nieco mniejszej skali, niż wskazywałyby na to inne miary rynku pracy.



Publikacja niesie szereg konsekwencji.

Krótkookresowo, zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw jest odbiciem silnego popytu na pracę w całej gospodarce, a więc stopa bezrobocia w listopadzie może być nawet nieco niższa niż szacunki MRPIPS (przypomnijmy, że instytucja ta aproksymuje liczbę aktywnych zawodowo zawsze na poziomie sprzed miesiąca).

W nieco szerszym spojrzeniu, ostatnie miesiące nieco słabszych wyników zatrudnienia to być może tylko efekt dłuższego poszukiwania pracowników przez pracodawców i vice versa (co mogło zawyżyć dynamiki produktywności, którymi tak chętnie posługiwała się ostatnio RPP). Jeszcze bardziej komplikuje to spojrzenie na prywatny proces inwestycyjny - jeśli firmy są jednak w stanie ściągać pracowników, a nie inwestują, to kiedy zaczną?. Wreszcie, silne zatrudnienie w połączeniu z wysoką dynamiką płac znacząco wspierają konsumpcję indywidualną. Prognozy hamowania dynamiki PKB w 2018 oparte na słabszym popycie konsumenckim mogą się nie zrealizować. Od dłuższego czasu spodziewamy się niewiele tylko niższej dynamiki konsumpcji w 2018 roku.

Dane pozostają bez wpływu na RPP. Bez nagłego przyspieszenia inflacji RPP pozostanie w pełni zadowolona z bieżącego poziomu stóp poruszając się od projekcji do projekcji inflacyjnej.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD rośnie, pomimo wzrostów na amerykańskiej giełdzie i pomimo wzrostów rentowności obligacji. Wczorajsze gołębie wypowiedzi Kashkari'ego w WSJ nie wywołały zmian na kursie, bo poglądy tego uczestnika głosowań są od dłuższego czasu jasne i zobrazował je dobitnie w ostatnim głosowaniu. Reforma podatkowa jest w zasadzie bardzo bliska przejścia przez obie izby Kongresu i to już dziś. Jak wspominaliśmy to krótkoterminowo pozytywny czynnik dla dolara, jednak już na tym etapie też w istotnym stopniu wyceniony. Poza tym brak istotnych danych. Ewidentnie gospodarka amerykańska jest rozpędzona i nie zamierza w najbliższym czasie zwalniać.

EURUSD technicznie

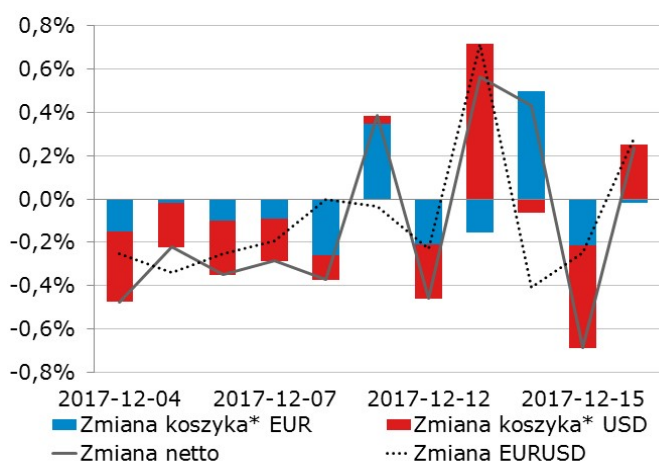
Pozycja: Brak.

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

Wczorajszy ruch w górę na kursie EURUSD był tylko chwilowy, impuls okazał się zbyt słaby, żeby wybić notowania z obszaru konsolidacji wokół splotu średnich na wykresie 4h (od MA30 do MA200). Póki co nie widzimy nowych sygnałów, dlatego dzisiaj spodziewamy się utrzymania takiego stanu rzeczy. W szerszym ujęciu (patrz wykres tygodniowy) prawdopodobne jest zakończenie korekty spadkowej, jednak ewentualny powrót do trendu może zająć nawet parę tygodni. Ze względu na brak solidnych wsparć nie sądzimy, że jest to dobra okazja do grania long ze wspomnianym trendem. 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

EURPLN stabilny w przedziale 4,20-21. Tak jak się spodziewaliśmy, wczorajsze dane nie zrobiły na kursie żadnego wrażenia; dziś będzie podobnie. Potencjał do ruchu na złotym widzimy przede wszystkim w związku z umocnieniem dolara i reformą podatkową w USA (wrażliwość złotego na amerykańskie stopy procentowe i kurs waluty widzieliśmy jak na dłoni przed ubiegłotygodniowym posiedzeniem Fed). Jako że nie spodziewamy się jednak długotrwałego ruchu na USD z tego tytułu, przełożenie na złotego powinno być tylko tymczasowe i osłabiane perspektywą zwiększenia globalnego apetytu na ryzyko. Czekamy też na dalsze losy procedury ws. praworządności - jak tłumaczyliśmy wczoraj, z tej strony nie należy się też spodziewać szczególnej penalizacji złotego przez inwestorów; przynajmniej w tym momencie.

EURPLN technicznie

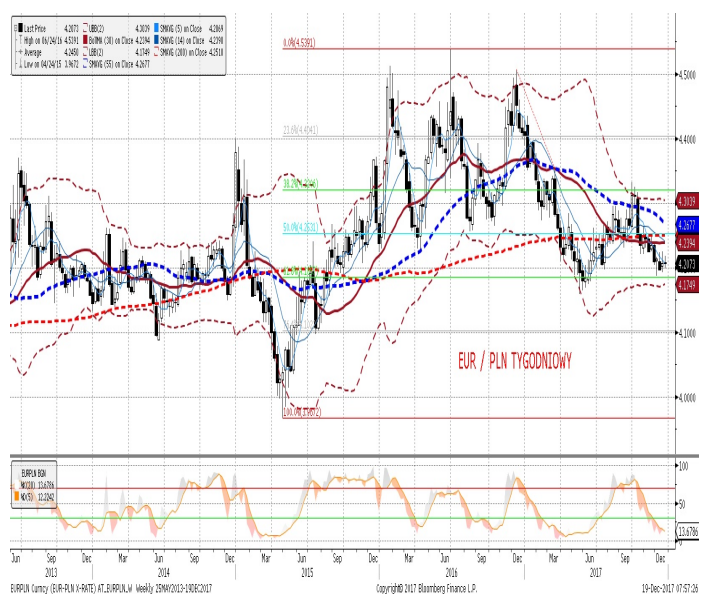
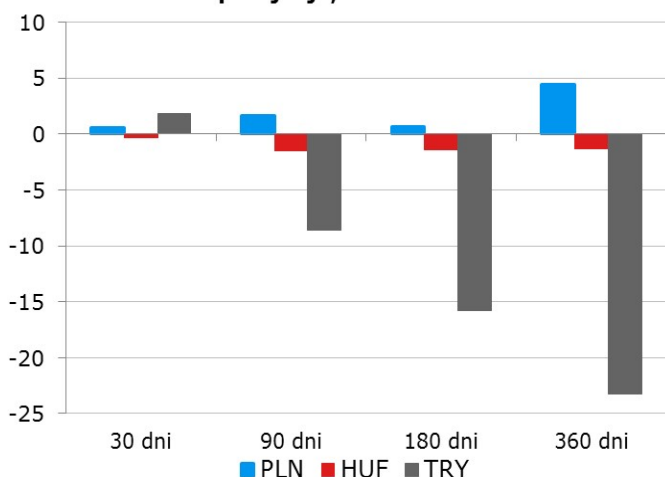
Pozycja: Long EURPLN po 4,2030, S/L 4,1850, T/P 4,2450.

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

Spadek kursu EURPLN z początku wczorajszej sesji został skorygowany, przez co notowania ponownie znajdują się w okolicy 4,2050/4,2100. Potwierdza to tezę, że notowania w ostatnich dniach utknęły w wąskim range (4,1950-4,2250), przez co nasza pozycja long jest tylko na niewielkim plusie. Nie pojawiły się jednak przy tym sygnały spadkowe, a szersza perspektywa wciąż sprzyja ruchowi w górę. Pozostawiamy pozycję long bez zmiany parametrów.

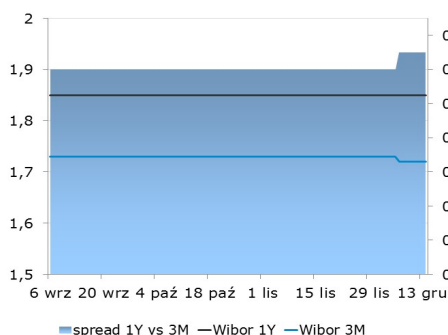
Wsparcie	Opór
4,1966	4,3324
4,1875	4,2919
4,1592	4,2499/2502

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

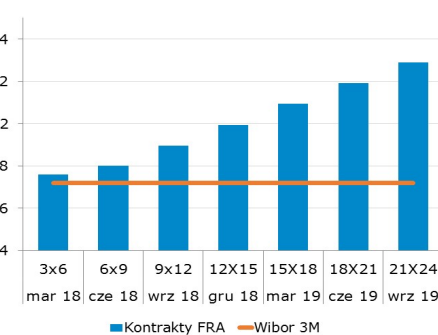


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.05	1.35	EUR/PLN	4.2134
2Y	1.99	2.03	1M	1.18	1.38	USD/PLN	3.5740
3Y	2.16	2.20	3M	1.45	1.65	CHF/PLN	3.6137
4Y	2.30	2.34					
5Y	2.43	2.47					
6Y	2.53	2.57	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	2.63	2.67	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1780
8Y	2.71	2.75	1x4	1.71	1.74	EUR/JPY	132.58
9Y	2.79	2.83	3x6	1.73	1.76	EUR/PLN	4.2072
10Y	2.87	2.91	6x9	1.76	1.80	USD/PLN	3.5697
			9x12	1.87	1.90	CHF/PLN	3.6207

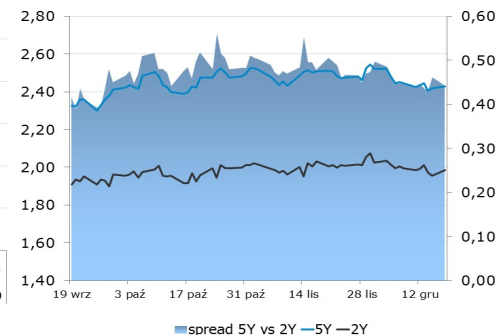
WIBOR 3M i 1Y



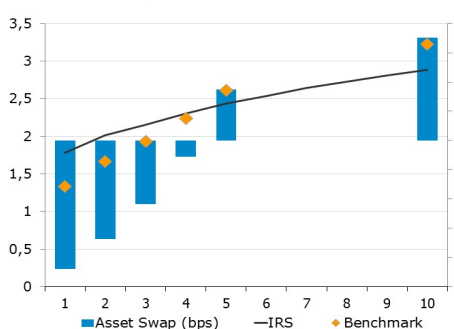
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



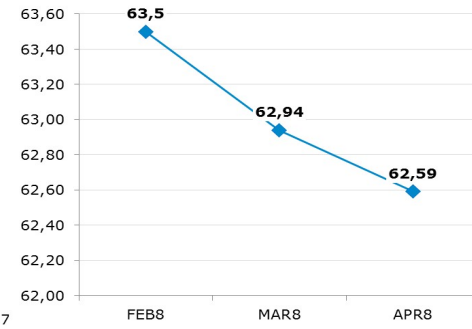
Asset swap i IRS



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 na informacji 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. Jakąkolwiek 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.