

20 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	109.5
10:00	GER	Indeks Ifo – bieżąca sytuacja (pkt.)	gru		124.7	124.4	125.4
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	19.12		0.90	0.90	0.90
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lis	9.6	9.0	12.3	9.1
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis	8.1	7.4	8.0	10.2
14:00	POL	PPI r/r (%)	lis	2.6	2.1	3.0	1.8
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lis		1248	1256 (r)	1297
14:30	USA	Wydane pozwolenia na b. domów (tys.)	lis		1270	1316 (r)	1298
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 globalna: Spokojny dzień. Zobaczymy tylko publikację dotyczącą sprzedaży nieruchomości na rynku wtórnym w USA.

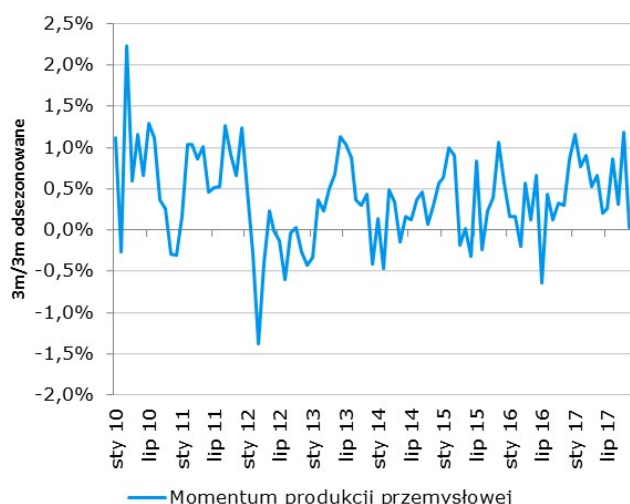
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja przemysłowa w listopadzie wzrosła o 9,1 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 1,2 proc.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w listopadzie wzrosła o 10,2 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym spadła o 1,3 proc.
- Fitch: Agencja zaplanowała w 2018 r. dwa przeglądy ratingu Polski. Możliwe daty przeglądów to: 8 czerwca i 12 października.
- GER: Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców, wyniósł w grudniu 117,2 pkt. wobec 117,6 pkt. w poprzednim miesiącu, po korekcie ze 117,5 pkt.

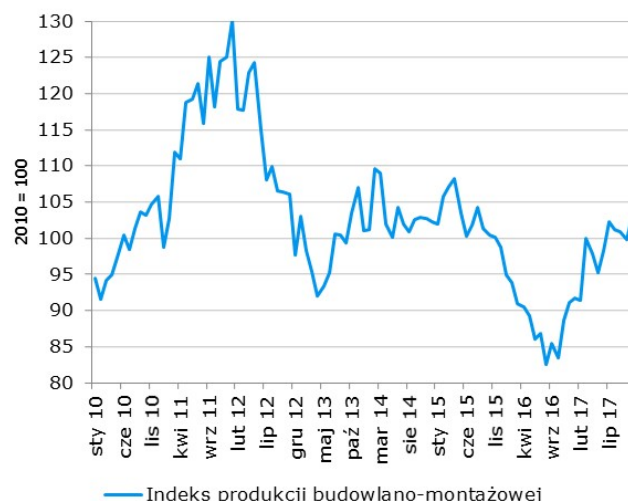
Decyzja RPP (10.01.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.311	0.011
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.457	-0.006
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.249	-0.001
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Szykuje się kolejny wysoki odczyt PKB w IV kwartale. Spadek PPI odzwierciedla w zasadzie tylko ceny węgla.

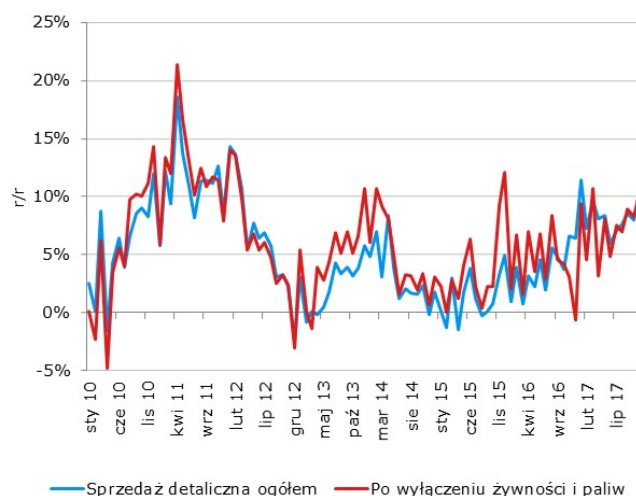
Produkcja przemysłowa wzrosła w listopadzie o 9,1%, nieco wolniej od naszej prognozy. Wspominaliśmy przed odczytem, że spowolnienie będzie związane z bazą statystyczną z ubiegłego roku. Jak to zwykle z bazami bywa, precyzyjny szacunek spowolnienia był trudny, tym bardziej że dokonał się po wyjątkowo wybujałym październiku. Seria baz statystycznych dopiero się jednak rozpoczyna i w połączeniu ze skrajnie niekorzystną różnicą dni roboczych sprowadzi dynamikę produkcji przemysłowej w okolice zera w grudniu.



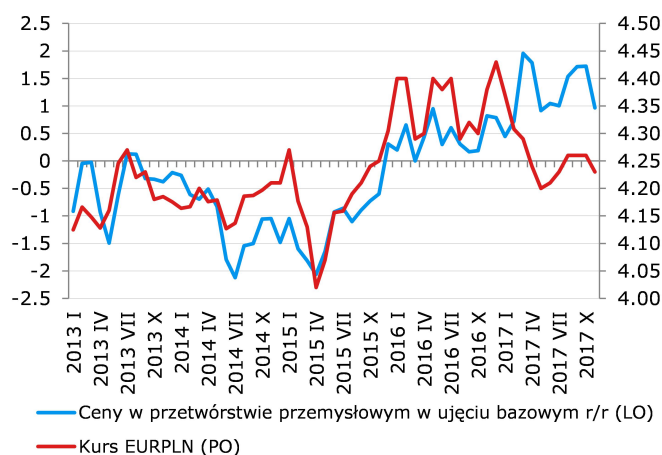
Pozywanie zaskoczyła **produkcja budowlano-montażowa**, która w listopadzie wzrosła o 19,8% względem analogicznego miesiąca zeszłego roku. Wprawdzie jest to dynamika nieco niższa niż w październiku, jednak okoliczności są zupełnie inne, na co wskazywał dużo niższy konsensus rynkowy i nasza prognoza (poniżej 15%). Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym wzrost w ujęciu miesięcznym wyniósł 3,2%, przełamując trwający przez 3 miesiące marazm w tej kategorii. Ostatnie odbicie w tej kategorii nie było jednak trwałe, dlatego przestrzegamy przed huraoptymizmem. Łyżką dziegciu może być zmiana wieloletniego wzorca w sezonowości w listopadzie, jednak nie może ona w całości tłumaczyć rozbieżności między prognozą a odczytem. Na szczegóły zaskoczenia będziemy musieli do publikacji danych kwartalnych, jednak może ono wynikać z nadrabiania zaległości w inwestycjach publicznych (np. drogowych).



Sprzedaż detaliczna wzrosła w listopadzie o 10,2% (realnie o 8,8%) bijąc naszą prognozę oraz konsensus. Zaskoczenie dotyczy wszystkich kategorii obok żywności oraz sekcji „pozostałe”. Szybciej od naszych szacunków rosną więc wydatki na dobra trwałe (samochody, meble, AGD) i półtrwałe. Szybszy jest też wzrost sprzedaży paliw. Odczyty sprzedaży wspierają silną konsumpcję w ostatnim kwartale roku. Są to w zasadzie pierwsze święta obowiązywania „500+”, kiedy konsumenci przekonali się, że będzie to świadczenie trwałe (odczyt grudniowy może być więc w ferworze wydatków świątecznych i w otoczeniu silnie rosnących dochodów z pracy i zatrudnienia wręcz fenomenalny). Wysoki wzrost sprzedaży – mimo, że go nie doszacowaliśmy – sprawia nam też osobistą satysfakcję z uwagi na fakt, że w ciągu ostatnich miesięcy mocno kontestowaliśmy scenariusz spadków konsumpcji wiodzony przez efekty bazowe na dochodzie rozporządzalnym z uwagi na deprecjację (w ujęciu rocznym) dodatku do dochodu płynącego z programu 500+. Listopadowy silny wzrost sprzedaży zadaje kłam takim scenariuszom. Spodziewamy się, że dynamika konsumpcji w 2018 roku będzie niewiele tylko niższa niż w roku 2017. To właśnie sprawia, że nasze prognozy dla wzrostu PKB w 2017 i 2018 też są zbliżone, przy zdecydowanie wyższej aktywności inwestycyjnej w roku przyszłym.



Ceny producentów wzrosły w listopadzie o 1,8% w ujęciu rocznym. To oczywiście silny spadek względem 3,0% odnotowanego przed miesiącem. Duża też jest rozbieżność naszej prognozy z finalnym odczytem (2,6% vs 1,8%). Prognozując zakładaliśmy, że tegoroczne silne (ale niższe niż przed rokiem) wzrosty cen węgla koksującego znajdą przynajmniej przełożenie w cenach producentów, przynajmniej w górnictwie. Absolutnie nie znalazły i dynamika cen w tej kategorii wyniosła dokładnie zero w ujęciu miesięcznym. W zestawieniu z potężnymi wzrostami cen z ubiegłego roku (+17,8% m/m) wygenerowało to efekt bazowy, który obciążył z rocznej dynamiki cen producentów dokładnie 1,2pp. Reasumując, niski PPI nie jest przejawem braku presji inflacyjnej tylko egzogenicznych cen surowców i to bardziej tego, co wydarzyło się przed rokiem (baza) niż teraz. Gwoli ścisłości oddać jednak należy, że ceny w przetwórstwie przemysłowym po wyłączeniu koksu i produktów rafinacji ropy naftowej były jednak niższe niż implikowane przez modele. Dramat cenowy implikowany przez odczyt całego agregatu cen producentów akcentuje jednak nadmiernie efekty bazowe.



Dokonywana na podstawie produkcji ocena aktywności gospodarczej podlegałaby rewizji w dół, gdyby nie wyjątkowo dobra sytuacja w produkcji budowlano-montażowej. Łącząc oba fakty konkludujemy, że dynamika gospodarki w IV kwartale będzie zbliżona, lecz nieco jednak niższa od tej odnotowanej w III kwartale. Słabsza produkcja przemysłowa oraz wysokie odczyty produkcji budowlano-montażowej pozwalają sądzić, że prywatna aktywność inwestycyjna (z wyłączeniem mieszkań) pozostaje wciąż na dość niskim poziomie. Przyspieszenie nakładów brutto na środki trwałe wygeneruje się z inwestycji publicznych.

RPP nie przyłoży wagi ani do sfery realnej, ani do cen. Pozostanie gołębia. Tymczasem dane potwierdzają wysoką aktywność gospodarczą w ostatnim kwartale. Spadki cen producentów to tylko efekt bazy statystycznej lub co najwyżej dziwnego odzwierciedlenia cen węgla w cenach producentów. Stopniowo presja inflacyjna powinna się budować. Rynek nie zareagował na dane, a wzrostowy ruch na rentownościach obligacji trwał wczoraj już od rana.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD kontynuuje marsz w górę – spośród wszystkich głównych walut, to właśnie w stosunku do euro dolar osłabia się najbardziej w ostatnich dniach (w przeciwieństwie do np. jena). Z tego względu nie ma sensu postrzegać tego ruchu jako wynikającego wyłącznie z działania czynników dolarowych (co więcej, przegłosowanie reformy podatkowej, zwłaszcza że nie było niespodzianką, przeszło bez echa). Koszykowe umocnienie euro wynika ze standardowego mocno zestawu uwarunkowań: napływu kapitału na rynki europejskie, nowej fali podwyżek prognoz wzrostu gospodarczego na przyszły rok, niskiego ryzyka politycznego w strefie euro oraz perspektywy normalizacji polityki pieniężnej w średnim terminie. W najbliższych dniach nie powinny już napłynąć żadne nowe informacje, a rynki będą zapadać w okołoswiąteczny letarg.

EURUSD technicznie

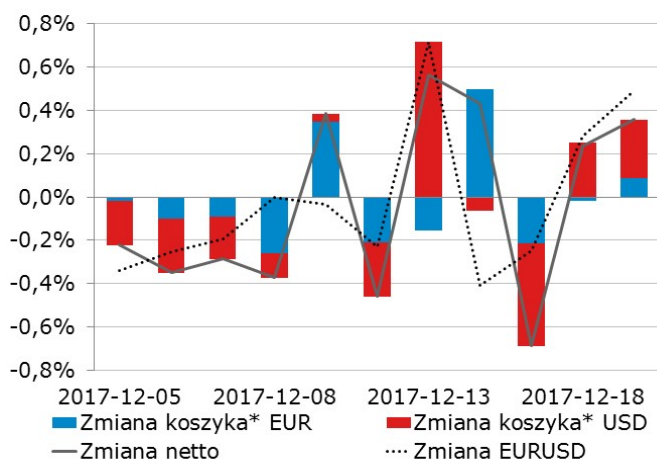
Pozycja: Brak.

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

Kurs EURUSD wczoraj systematycznie rósł, a wzrost sięgnął górnej granicy wąskiego range (1,1720 – 1,1860/1960). Dzisiaj obserwujemy odbicie w dół, co sugeruje, że górna granica formacji obroniła się. Dalszy spadek niekoniecznie musi sięgnąć dolnej granicy range, notowania mogą zatrzymać się na splocie średnich na wykresie 4h. Nie widzimy na razie sygnałów wybiecia z tej konsolidacji. W szerszym ujęciu prawdopodobny jest ruch w górę w ramach trendu na wykresie tygodniowym, jednak aktualne poziomy nie są wystarczająco atrakcyjne do wchodzenia long teraz.

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 spada, czyli złoty aprecjonuje. Delikatnie, ale przy bieżącej rekordowo niskiej zmienności jest to ruch, który można uznać za znaczący. Reforma podatkowa w USA nie generuje negatywnych efektów dla złotego, bo nie powoduje umocnienia dolara (co nas bardzo dziwi). Również dość dobrze rozpoznana kwestia uruchomienia procedury łamania praworządności ze strony UE nie budzi emocji inwestorów. W tej sprawie dziś KE ma podjąć decyzję, czy będzie procedować formalnie dalej; zaznaczamy, że jest to już kolejna decyzja tego typu i zawsze kończyło się tylko na ostrzeżeniach – być może teraz też takie oczekiwania się uformowały. W najbliższych dniach płynność będzie coraz mniejsza, co powinno owocować nieco większą zmiennością (wyszły w górę i w dół). Jeśli złoty ma się osłabić na mocy wspomnianych wydarzeń, to obecnie jest na to najlepsza pora.

EURPLN technicznie

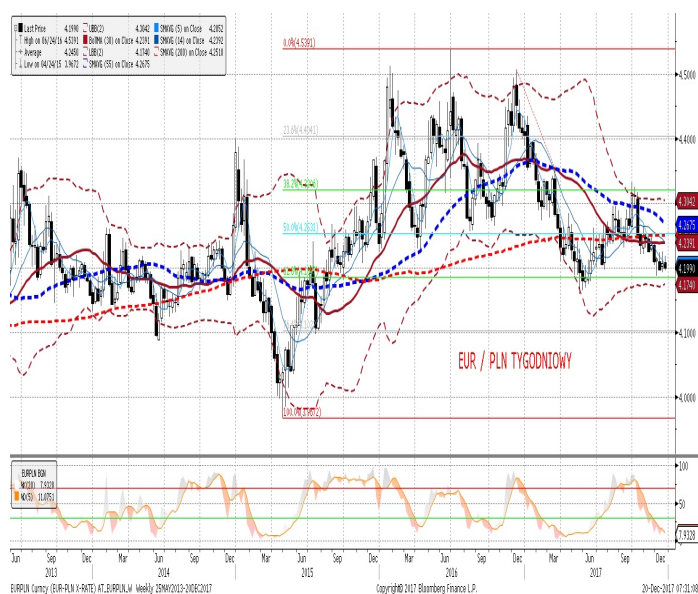
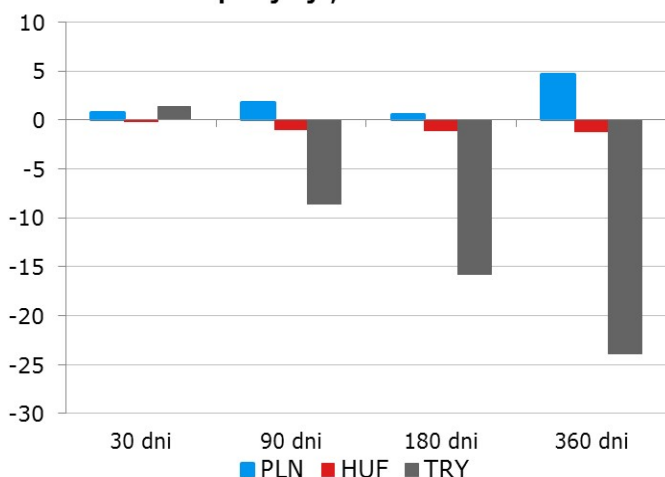
Pozycja: Long EURPLN po 4,2030, S/L 4,1850, T/P 4,2450.

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

Kurs EURPLN wczoraj spadł, ruch ten odbył się wciąż w ramach wąskiego range (4,1950-4,2250). Wobec braku silnych sygnałów spadkowych, nie spodziewamy się przełamania wsparć w okolicy 4,19 (dawne minima lokalne). Nasza pozycja long jest aktualnie na niewielkim minusie, jednak perspektywy dla niej są korzystne. Szersza ujęcie wciąż sprzyja ruchowi w górę, liczymy na powrót do większego range o górnej granicy w okolicy 4,25/4,25. Pozostawiamy pozycję bez zmian parametrów.

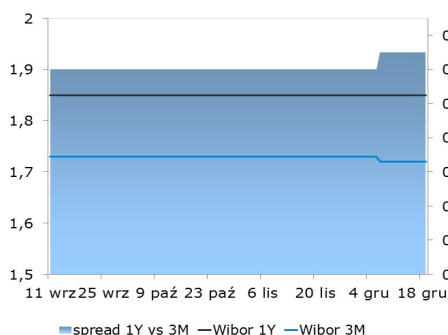
Wsparcie	Opór
4,1966	4,3324
4,1875	4,2919
4,1592	4,2499/2502

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

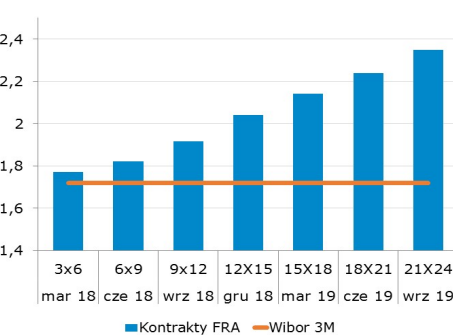


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.00	1.40	EUR/PLN	4.2011
2Y	2.01	2.05	1M	1.41	1.81	USD/PLN	3.5583
3Y	2.19	2.23	3M	1.45	1.65	CHF/PLN	3.6134
4Y	2.34	2.38					
5Y	2.48	2.52	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.58	2.62	1x2	1.64	1.70	EUR/USD	1.1838
7Y	2.68	2.72	1x4	1.69	1.75	EUR/JPY	133.65
8Y	2.76	2.80	3x6	1.71	1.77	EUR/PLN	4.1975
9Y	2.84	2.88	6x9	1.78	1.82	USD/PLN	3.5468
10Y	2.92	2.96	9x12	1.88	1.92	CHF/PLN	3.5987

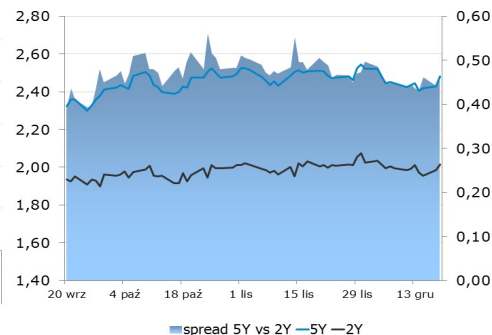
WIBOR 3M i 1Y



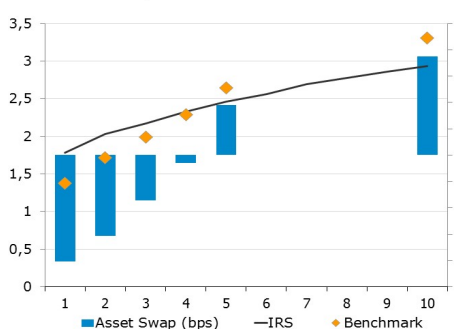
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



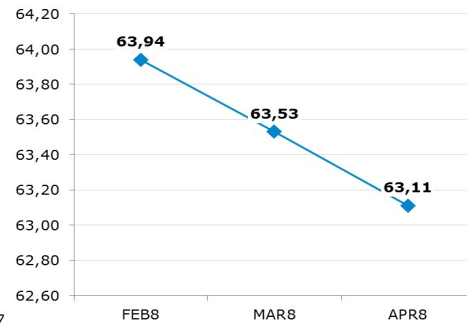
Asset swap i IRS



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 informacjach 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.