

18 stycznia 2018

## 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)

Karol Klimas  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[karol.klimas@mbank.pl](mailto: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](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>15.01.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	lis	-123	385	297 ( r )	233
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	lis	17650	17763	17927 ( r )	18243
14:00	POL	Import (mln EUR)	lis	17600	17298	17606 ( r )	18134
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	gru	2.0	2.0	2.5	2.1
<b>16.01.2018 WTOREK</b>							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	gru		3.0	3.1	3.0
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	gru	0.9	0.8	0.9	0.9
14:30	USA	Wsk. Empire State (pkt.)	sty		19.0	19.6 (r)	17.7
<b>17.01.2018 ŚRODA</b>							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	gru	5.8	6.9	6.5	7.3
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	gru	4.5	4.5	4.5	4.6
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.5	-0.1	0.9
20:00	USA	Beżowa Księga					
<b>18.01.2018 CZWARTEK</b>							
8:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru		10.3	10.3	10.2
8:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		6.1	6.1	6.2
8:00	CHN	PKB r/r (%)	Q4		6.7	6.8	6.8
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	gru		1270	1297	
14:30	USA	Indeks Phily Fed (pkt.)	sty		24.0	27.9 ( r )	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	13.01		250	261	
<b>19.01.2018 PIĄTEK</b>							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	gru	-1.0	3.1	9.1	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru	7.4	6.9	10.2	
14:00	POL	PPI r/r (%)	gru	0.7	0.8	1.8	
16:00	USA	Wsk. kon. U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	sty		97.0	95.9	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna:** Dzień upłynie pod znakiem danych z USA – obok cotygodniowego raportu z rynku pracy światło dzienne ujrzą dane z sektora budowlanego (liczba rozpoczętych budów domów i wydanych pozwoleń na budowę) oraz kolejny styczniowy wskaźnik koniunktury, tym razem z okręgu Filadelfii.

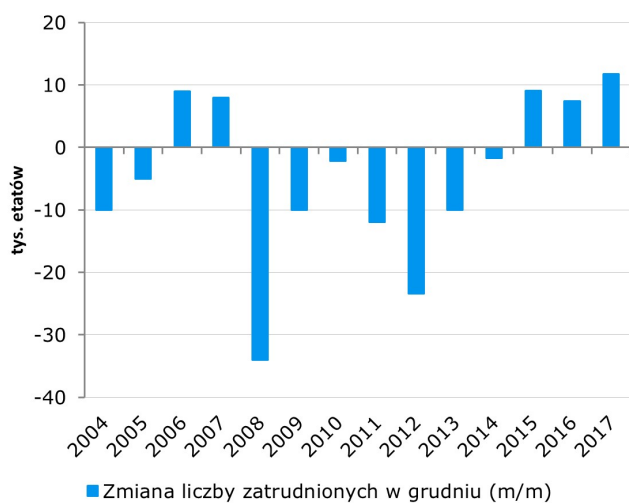
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Glapiński: Potencjalna nierównowaga w polskiej gospodarce może się pojawić w budownictwie.
- Ancyparowicz: Bardzo prawdopodobne, że stopy procentowe przez cały rok będą na takim samym poziomie, jak obecnie.
- Gatnar: Spowolnienie inflacji w grudniu oznacza, że nie widzę już konieczności podnoszenia stóp w pierwszym kwartale.
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w grudniu 2017 roku wyniosło 4 973,73 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 7,3 proc.
- GUS: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw w grudniu wyniosło 6 064,8, co oznacza, że rdr wzrosło o 4,6 proc.
- USA: Produkcja przemysłowa w grudniu 2017 r. wzrosła o 0,9 proc. mdm. Analitycy spodziewali się wzrostu wskaźnika o 0,5 proc. mdm, wobec spadku wskaźnika w listopadzie o 0,1 proc. mdm, po rewizji z +0,2 proc.

Decyzja RPP (07.02.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.559	0.007
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.590	0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.288	-0.001
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

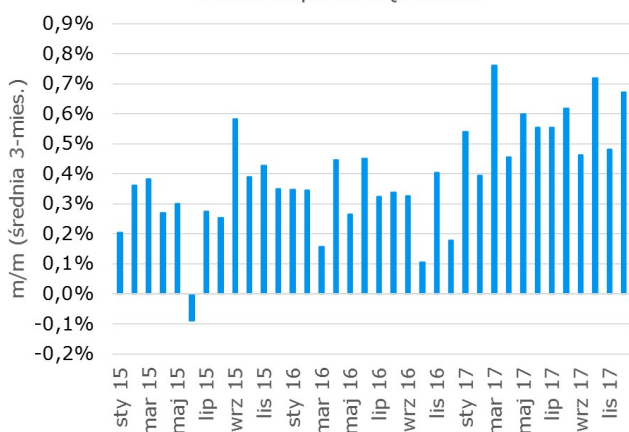
## Rynek pracy nie traci tempa. Fundusz płac rośnie realnie w dwucyfrowym tempie.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w grudniu o 4,6% w ujęciu rocznym, ponownie bijąc konsensus rynkowy oraz naszą prognozę. W ujęciu bezwzględnym stworzono prawie 12 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 (poprzednio rekordowe były lata 2006 i 2015, gdy stworzono po około 9 tys. etatów). Nie znamy kompozycji wzrostów, jednak nawet bez tego można przyznać, że wynik jest imponujący. Dzisiejszy odczyt może oznaczać, że słabsze wyniki w okresie sierpień – październik były oznaką dłuższego czasu poszukiwania pracowników przez firmy, a nie rosnących ograniczeń podaży (one się ujawniają w danych o płacach, nie zaś o zatrudnieniu).



Przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło w grudniu w ujęciu rocznym o 7,3%, blisko konsensusu (7,4%) i powyżej naszej prognozy (ok. 6,0%). Stało się tak pomimo niekorzystnego układu kalendarza (różnica w liczbie dni roboczych spadła z +1 do -2 r/r) i efektu wysokiej bazy w kategorii przetwórstwo, który szacowaliśmy na ponad 1 pkt. proc. To, że żaden z tych czynników nie naruszył dynamiki rocznej płac, świadczy o bardzo silnym momentum w wynagrodzeniach.

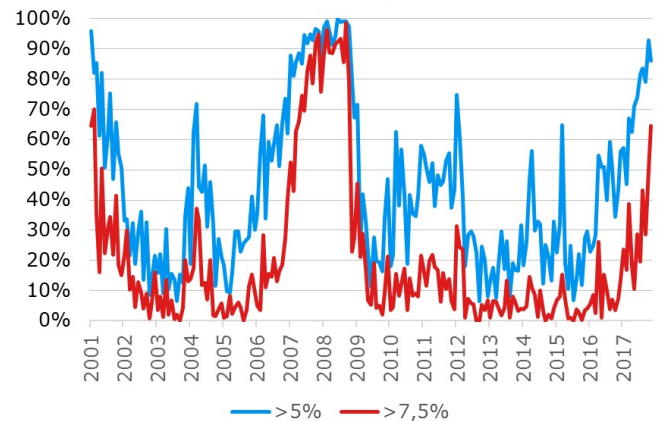
Dynamika przeciętnego wynagrodzenia w sektorze przedsiębiorstw



Na szczegółowe dane musimy poczekać do publikacji Biuletynu Statystycznego, ale można przypuszczać, że za dobry wynik

płac odpowiada zachowanie górniczych premii, a także ruchomych elementów wynagrodzeń w przetwórstwie i budownictwie (tu pomogła bardzo korzystna aura). Warto w tym miejscu również zauważyć, że wzrost płac jest obecnie napędzany przez coraz większą liczbę sektorów – w listopadzie w 64% sektora przedsiębiorstw notowano wzrost przeciętnego wynagrodzenia na poziomie 7,5% r/r lub wyżej (por. wykres poniżej).

Szerokość wzrostu płac - % SP notująca wzrost płac o danej dynamice



Przyspieszenie w płacach, wyższy wzrost zatrudnienia i spadek inflacji łącznie wprowadziły dynamiki funduszu płac na nowe cykliczne maksima: nominalnie wzrósł on w grudniu o 12,2% r/r, realnie zaś – o 10,1%. Wspiera to prognozę wysokiego wzrostu konsumpcji i w naszej opinii przeczy pesymistycznym prognozom zakładającym spowolnienie konsumpcji w 2018 r.

Z punktu widzenia RPP dane pozostają neutralne. Choć niesłabnąca dynamika wynagrodzeń przeczy tezie o braku / spadku presji płacowej, jest ona do pewnego stopnia niwelowana w oczach RPP przez przyspieszenie w wydajności pracy w ostatnich miesiącach. Dane z rynku pracy same w sobie nie są w stanie naruszyć konsensusu w polskiej polityce pieniężnej (symetryczne traktowanie celu inflacyjnego) – do tego potrzeba istotnego wzrostu inflacji, najprawdopodobniej na trwałe powyżej 3%.

## EURUSD fundamentalnie

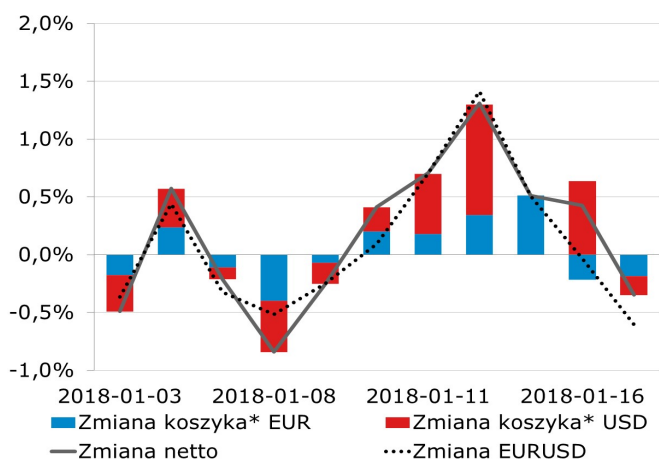
EURUSD kolejny dzień z rzędu charakteryzuje się podwyższoną zmiennością (zakres dobowych wahań przekracza 1 centa) i kolejny raz zakończył dzień na minusie. Porównanie z innymi głównymi parami walutowymi wskazuje na to, że zmiany EURUSD w dniu wczorajszym to konsekwencja wahań dolara, z których największe (spadek EURUSD z 1,2280 do 1,2170) można wiązać głównie z obwieszczeniem firmy Apple o zamiarze repatriacji zgromadzonych zagranicą zysków w następstwie reformy podatkowej (co będzie się wiązać oczywiście z dodatkowym popytem na dolara). Pozostałe czynniki (dane o produkcji przemysłowej w USA, Beżowa Księga, komentarze oficjeli z EBC) bez większego wpływu na rynki. Dzisiejsze publikacje makro (rynek nieruchomości i koniunktura w USA) to w dalszym ciągu drugi garnitur danych. Można spodziewać się utrzymania EURUSD w przedziale 1,22-1,23.

## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Otwieramy po 1,2207 małą pozycję long z S/L 1,2150.  
**Preferencja:** Koniec korekty w trendzie wzrostowym.  
 Korekta spadkowa na kursie EURUSD systematycznie realizuje się. Wczoraj w sesji wieczornej notowania przeprowadziły nieudany atak na MA30 (na wykresie 4h). Kurs odbił się od poziomu Fibo 38,2%, co sugeruje, że korekta spadkowa zakończyła się. Sygnały korekcyjne od początku nie były zbyt mocne, dlatego sądzimy, że jest kurs niebawem powróci do trendu wzrostowego. Dojście do ostatniego minimum lokalnego (1,2323) zapewni wystarczający zarobek, liczymy jednak na większy zysk (kolejnym ważnym oporem jest MA30 na wykresie kwartalnym). Otwieramy małą pozycję short, na razie bez zlecenia T/P.

Wsparcie	Opór
1,1859/89	1,3993
1,1718	1,2659
1,1554/11	1,2400

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy - wczoraj w czasie sesji amerykańskiej notowania EURPLN spadły poniżej 4,17 i tam pozostały. Umocnienie to można w dużej mierze wiązać z regionalnymi trendami (aprecjacja dotknięta pozostałych walut z koszyka, choć w nierównej skali i tempie) - czynnika krajowego w zachowaniu złotego w ostatnim czasie próżno szukać. Środowisko dla walut krajów EM pozostaje korzystne (stopy wolne od ryzyka nie wzrosły ponad dobrze rozpoznane poziomy, waluty EM rozkorelowały się z EURUSD, wysoki apetyt na ryzyko i dobry sentyment do EM jako do klasy aktywów) i w takich warunkach pewne wady złotego, takie jak niskie realne stopy procentowe, pozostają nieistotne. Oznacza to, że złoty wciąż ma przestrzeń do dalszej aprecjacji.

## EURPLN technicznie

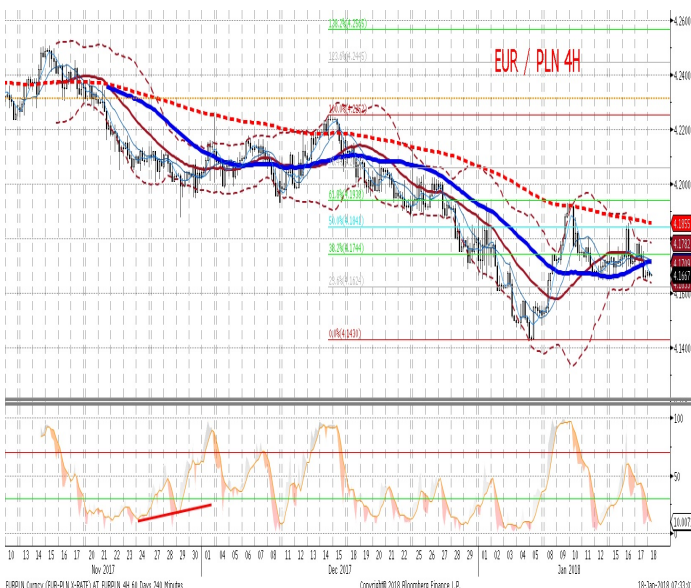
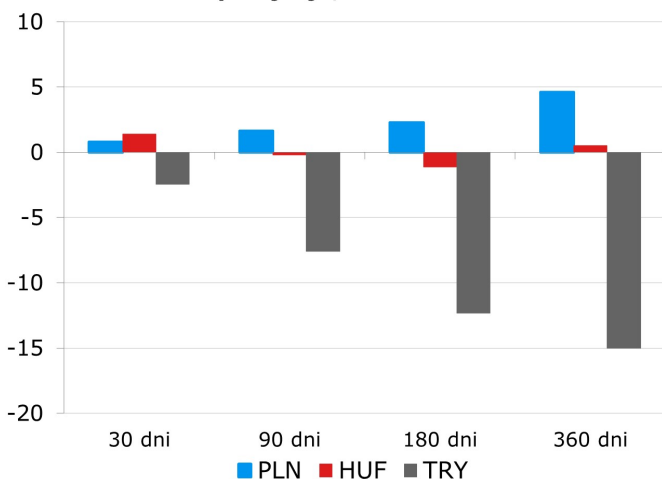
**Pozycja:** Otwieramy po 4,1671 małą pozycję short z S/L 4,1760 oraz T/P 4,1460.

**Preferencja:** Koniec korekty w trendzie spadkowym.

Kurs EURPLN przebił wczoraj splot MA30 i MA55 na wykresie 4h, przez znalazł się poniżej Fibo 38,2%. Znacząco zwiększa to szansę na powrót do trendu spadkowego oraz atak na minimum lokalne 4,1430. Okno czasowe na taki atak jest jednak niewielkie ze względu na dywergencję na wykresie tygodniowym, która może sprowadzić notowania z powrotem w okolice 4,20/30 (oczywiście nie od razu). Sądzymy, że momentum spadkowe jest jednak wystarczające aby w najbliższych dniach zejść w okolice 4,15. Ponownie otwieramy małą pozycję short (wczoraj zamknęliśmy ją zbyt pochopnie), liczymy na przynajmniej dwie figury zysku.

Wsparcie	Opór
4,1430	4,2505
4,1022/0963	4,2252
4,0344	4,1929/38

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.75	1.79
2Y	1.94	1.98
3Y	2.11	2.15
4Y	2.27	2.31
5Y	2.40	2.44
6Y	2.53	2.57
7Y	2.62	2.66
8Y	2.70	2.74
9Y	2.78	2.82
10Y	2.83	2.87

depo	BID	ASK
ON	1.10	1.30
1M	1.50	1.70
3M	1.61	1.81

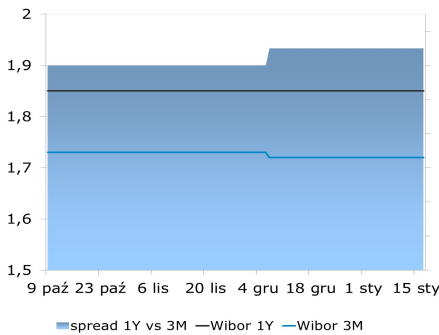
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.71	1.74
3x6	1.72	1.75
6x9	1.74	1.79
9x12	1.82	1.87

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1739
USD/PLN	3.4109
CHF/PLN	3.5398

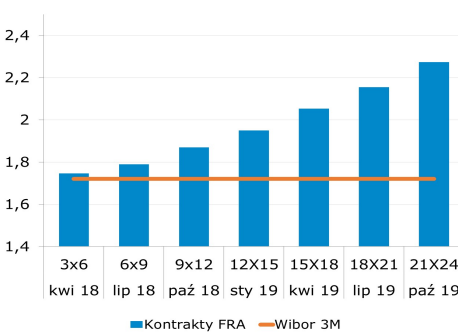
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2184
EUR/JPY	135.59
EUR/PLN	4.1649
USD/PLN	3.4186
CHF/PLN	3.5410

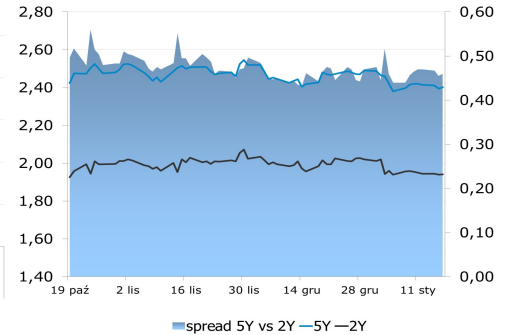
### WIBOR 3M i 1Y



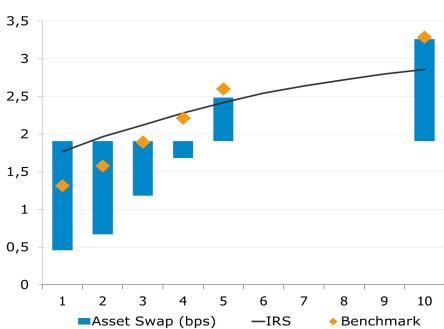
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



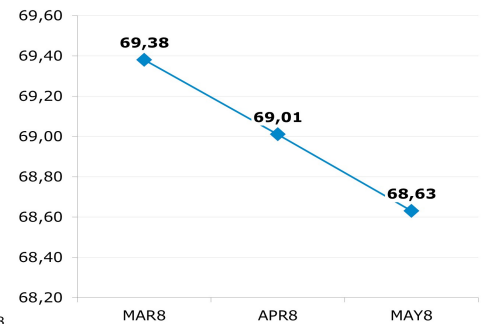
### Asset swap i IRS



### Indeks cen ropy naftowej



### Brent, krzywa



#### Uwaga!

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. 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 (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 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.