

22 stycznia 2018

Raport Dzienny

Autorzy:

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

Nasze wszystkie publikacje
dostępne są na stronie
internetowej pod adresem:
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		
22.01.2018 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
23.01.2018 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW – sytuacja bieżąca (pkt.)	sty		89.6	89.3	
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	sty		17.7	17.4	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	gru	4.5	4.4	4.5	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	sty		0.6	0.5	
24.01.2018 ŚRODA							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		58.6	58.8	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		58.9	59.1	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		63.0	63.3	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		55.5	55.8	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		60.3	60.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		56.4	56.6	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	gru	6.6	6.5	6.5	
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lis		4.3	4.3	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		55.0	55.1	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		54.2	53.7	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	gru		5.68	5.81	
25.01.2018 CZWARTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	sty		109.3	109.5	
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	sty		125.3	125.4	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	sty		-0.400	-0.400	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	20.01		235	220	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (mln)	gru		675	733	
26.01.2018 PIĄTEK							
0:30	JAP	CPI r/r (%)	gru		1.1	0.6	
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	gru			4.9	
10:30	GBR	PKB kw/kw (%)	Q4		0.4	0.4	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	gru		0.9	1.1	
14:30	USA	PKB kw/kw <i>pierwszy szacunek</i> (%)	Q4		3.0	3.2	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: We wtorek zostaną opublikowane dane o podaży pieniądza M3 – spodziewamy się utrzymania dynamiki rocznej M3 na niezmiennym poziomie. W środę GUS opublikuje Biuletyn Statystyczny. Jak co miesiąc, powinien on rzucić nieco światła na przyczyny niespodzianek w danych publikowanych wcześniej w tym miesiącu (w szczególności, danych o wynagrodzeniach i zatrudnieniu). Dodatkowo, wraz z Biuletynem zostaną opublikowane finalne dane o bezrobociu – wstępny odczyt MRPIPS wskazywał na wzrost stopy bezrobocia w grudniu (konsensus zakłada stabilizację na poziomie z listopada).

Gospodarka globalna: W Europie tydzień upłynie pod znakiem danych o koniunkturze (wtorek - koniunktura konsumencka, środa - wstępny PMI w przemyśle i usługach, czwartek - Ifo), które potwierdzą bardzo dobrą dynamikę europejskich gospodarek. W czwartek również odbędzie się posiedzenie Rady Gubernatorów Europejskiego Banku Centralnego. Posiedzenie to nie przyniesie zmian w polityce pieniężnej strefy euro i prezes Draghi najprawdopodobniej nie zmieni swojej retoryki w żadnym obszarze. Tym niemniej, na marcowym posiedzeniu zobaczymy już najprawdopodobniej pierwsze zmiany w *forward guidance* i w retoryce – być może nawiązania do tego pojawiają się już w czwartek. Tydzień zakończy publikacja danych o PKB w Wielkiej Brytanii w IV kwartale. Amerykański kalendarz to przede wszystkim dane o koniunkturze (Markit PMI w środę), zamówienia na dobra trwałe i pierwszy szacunek PKB za IV kwartał (w piątek). Z uwagi na brak porozumienia budżetowego rząd amerykański nie funkcjonuje. Jeżeli okres jego wyłączenia przedłuży się, publikacja wszystkich danych przygotowywanych przez agencje rządowe zostanie przesunięta.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

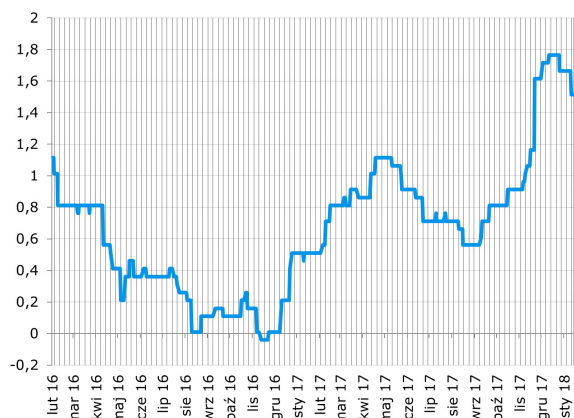
- GUS: Produkcja przemysłowa w grudniu wzrosła o 2,7 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 10,2 proc.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w grudniu 2017 r. wzrosła o 6,0 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym wzrosła o 16,6 proc.
- USA: Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, wyniósł w styczniu 94,4 pkt. (wstępne wyliczenia).

Decyzja RPP (07.02.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.577	0.011
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.661	0.011
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.358	-0.011
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

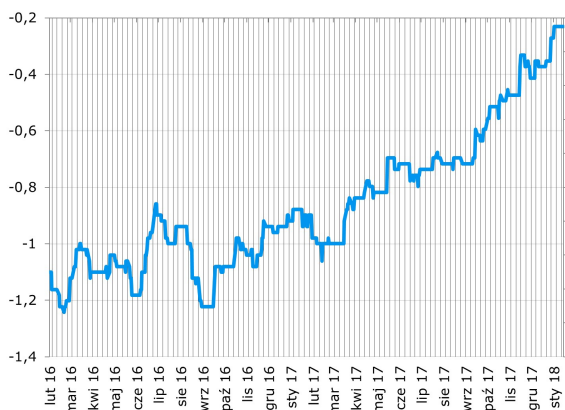
Indeks zaskoczeń dla Polski



Spory spadek indeksu zaskoczeń po negatywnych niespodziankach w danych o PPI oraz sprzedaży detalicznej. Wstępne szacunki publikowanej w tym tygodniu stopy bezrobocia wskazują na kolejną negatywną niespodziankę, dlatego na okazję do odbicia będziemy musieli poczekać przynajmniej tydzień.

STREFA EURO

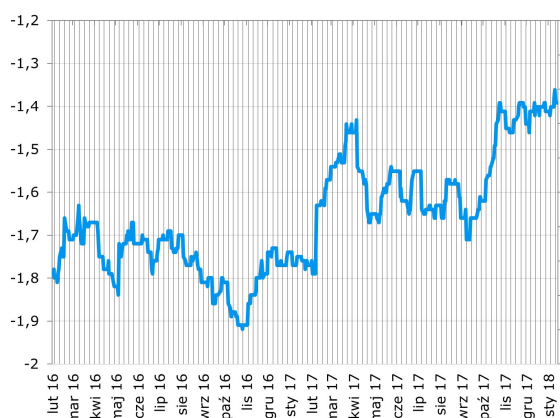
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian względem ostatniego tygodniu. W najbliższych dniach okazji do zaskoczeń będzie sporo za sprawą wstępnych odczytów PMI oraz wskaźników koniunktury w Niemczech (ZEW, Ifo).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

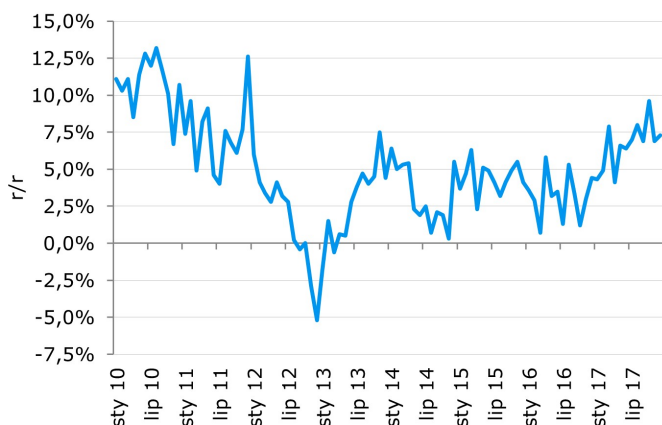


Pozytywna niespodzianka w danych o produkcji przemysłowej oraz bezrobociu przeważyła nad negatywną w indeksie koniunktury Uniwersytetu Michigan, przez co amerykański indeks zaskoczeń zakończył tydzień lekko wyżej niż go rozpoczął. Okazji do poruszenia indeksem w tym tygodniu będzie sporo, łącznie z publikowanymi w piątek danymi o PKB. Ich wystąpienie zależy jednak od wznowienia funkcjonowania rządu.

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.

Przemysł i wraz z nim cała gospodarka nie tracą tempa na koniec roku. PPI zapowiada dalszy spadek inflacji na początku roku.

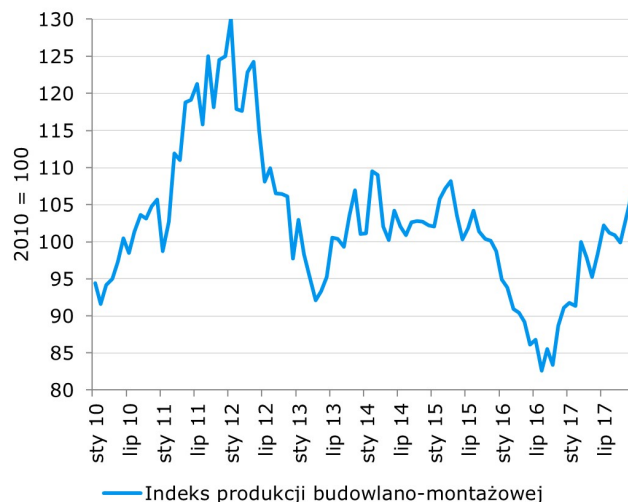
Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w grudniu o 2,7%, nieco poniżej konsensusu opiewającego na 3,5% i powyżej naszej stanowczo zbyt pesymistycznej prognozy wynoszącej -1%. Nasza prognoza opierała się na dwóch silnie negatywnych efektach – kalendarzowym (różnica liczby dni roboczych spadła w grudniu z +1 do -2 r/r) i wysokiej bazy (w przetwórstwie przemysłowym, wynoszącej ok. 2 pkt. proc.). Zrealizowały się one w ograniczonej skali, a przemysł zachował na koniec rok bardzo dobre momentum – w ujęciu miesięcznym i po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych produkcja wzrosła o 1,8% m/m, czyli dokładnie w takiej samej skali, jak rok wcześniej.



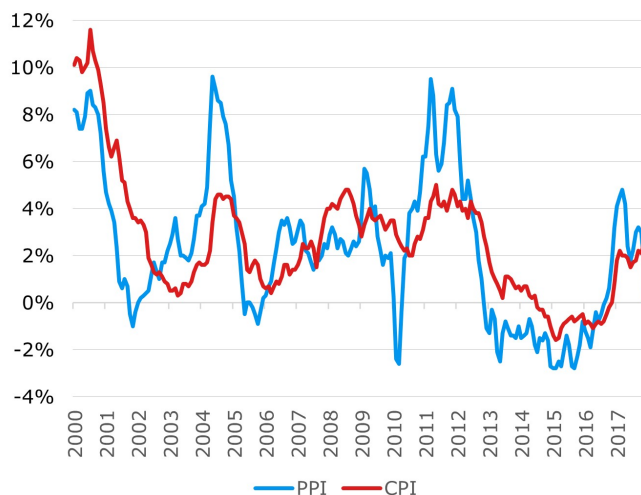
— Produkcja sprzedana przemysłu po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych

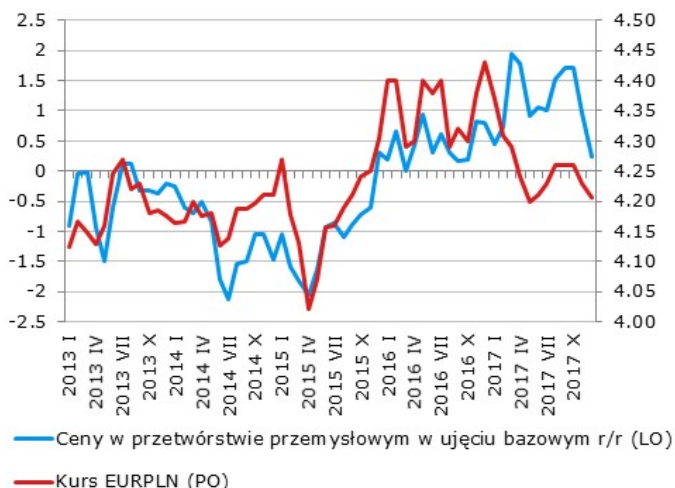
Tym samym, w danych o produkcji przemysłowej nie ma absolutnie żadnych oznak słabości, a IV kwartał 2017 roku był najlepszym (w ujęciu r/r) kwartałem dla przemysłu od początku 2011 roku. Od strony fundamentalnej można zauważyć, że polskie przetwórstwo korzysta zarówno z doskonałej formy, w jakiej znajduje się gospodarka światowa, jak i z ożywienia krajowych inwestycji. Spodziewamy się, że czynniki te będą oddziaływać również w 2018 roku, a produkcja wzrośnie w nim średnio o ponad 8%.

Produkcja budowlano-montażowa wzrosła w grudniu o 12,7% w ujęciu rocznym, w zasadzie zgodnie z konsensusem rynkowym, ale poniżej naszej optymistycznej prognozy. Po wyłączeniu czynników sezonowych, w grudniu wskaźnik ten wzrósł o 3,1% w ujęciu miesięcznym, podobnie jak w listopadzie. Potwierdza to odbicie w tej kategorii (słabszy przełom trzeciego i czwartego kwartału nie był załamaniem rosnącego trendu), jednak tempo wzrostu nie jest imponujące. Obserwowana od pewnego czasu zmiana elementu sezonowego w ostatnich miesiącach roku wraz z kolejnym ciepłym grudniem mogły być dla nas głównym powodem zaskoczenia. Na szczegóły odczytu musimy poczekać do publikacji danych kwartalnych. Być może nadrobienia zaległości w inwestycjach publicznych (np. drogowych) nie jest tak silne, jak się tego początkowo spodziewaliśmy.

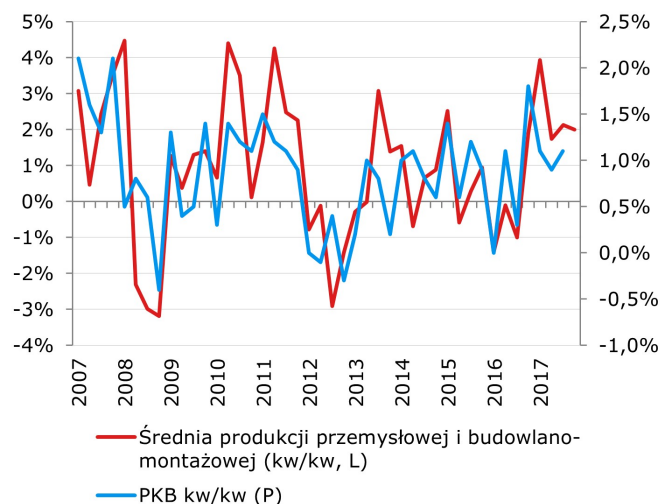


Wskaźnik **cen producentów** wyniósł w grudniu 0,3% w ujęciu rocznym, znacząco poniżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego (0,7%-0,9%). W cenach producentów zapanowała silna deflacja, wiedziona efektami bazowymi. W zaledwie 3 miesiące wskaźnik roczny obniżył się z 3% do prawie zera. Widzimy tu jednak nie tylko efekty bazy. Również ceny w przetwórstwie w ujęciu bazowym okazały się dużo niższe od ujęcia modelowego (tu pomyłka wyniosła aż 0,3pp, co przy dużej precyzji tych modeli można uznać wręcz za bardzo duży błąd). Najnowszy odczyt cen producentów nie tylko wspiera niską inflację w ujęciu technicznym (patrz przecięcie od góry CPI przez PPI, co zwykle okazywało się prorocze dla zmian cen konsumenckich – patrz wykres), ale także każe odłożyć na półkę odzyskiwanie siły cenowej przez przedsiębiorstwa – luka inflacji produkcyjnej i kursu walutowego właśnie się domyka (patrz kolejny wykres).



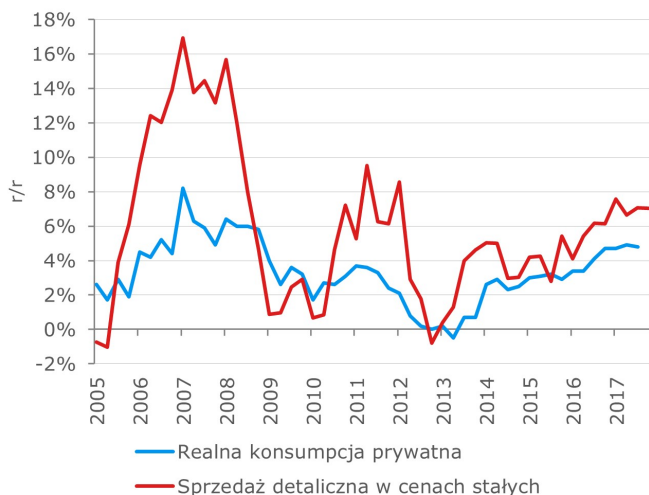


„piątki” z przodu w prognozie.



Sprzedż detaliczna spowolniła w grudniu znacząco – z 10,2% r/r (realnie 8,8%) do 6,0% r/r (realnie 5,2%). Przegląd poszczególnych kategorii wskazuje na to, że spowolnienie to miało kilka przyczyn. Po pierwsze, wspomniany wcześniej efekt kalendrzowy uderzył w sprzedaż samochodów, motocykli i części (spadek dynamiki z 10,6% do -3,1% r/r), tradycyjnie bardzo wrażliwą na dni robocze. Po drugie, efekt cenowy (baza na cenach paliw, widoczna też w danych CPI) i realny (wygasanie bezpośrednich skutków pakietu paliwowego i efektywnej likwidacji nielegalnego obrotu) złożyły się na spadek dynamiki sprzedaży paliw z 10,3% do 4,1% r/r. Po trzecie, spadły nieznacznie dynamiki roczne w większości kategorii sprzedaży dóbr trwałych. W konsekwencji, nasze ulubione miary bazowej sprzedaży detalicznej obniżyły się w umiarkowanej skali – sprzedaż po wyłączeniu żywności, paliw i samochodów spowolniła z 11,1% do 7,7% r/r. Mając na uwadze wszystkie w/w uwarunkowania, uważamy że dane grudniowe nie wskazują na pogorszenie perspektyw konsumpcji. Dostępne dane (sprzedaż detaliczna, sentyment konsumentów, dochody) wskazują na stabilizację dynamiki rocznej konsumpcji tuż poniżej 5% r/r.

Z punktu widzenia RPP dane pozostają neutralne. Obecna równowaga ze spadającą inflacją (PPI zapowiada w dalszym ciągu niższą inflację) i równie szybkim, a może nawet jeszcze wyższym niż w poprzednim kwartale wzrostem nie przeczy łagodnej retoryce RPP i nie prowadzi do przesuwania oczekiwań rynkowych na zacieśnienie monetarne z powrotem na 2018 r. W naszej opinii, choć najbliższa projekcja inflacyjna powinna pokazać wyższą ścieżkę PKB i inflacji bazowej, nie wpłynie na konsensus w całej RPP. Stopy nie zmienią się przez cały 2018 r.



Duża pozytywna niespodzianka w danych o produkcji z nawiązką przeważała nad małym rozczarowaniem w budownictwie – w konsekwencji nasza **prognoza wzrostu PKB na IV kwartał** musi zostać zrewidowana po raz kolejny w górę. Na podstawie niepełnego (bez handlu zagranicznego w grudniu) zestawu danych szacujemy obecnie wzrost PKB w IV kwartale na 4,7-5,1% r/r – ze względu na niepewność dotyczącą wkładu spożycia publicznego nie jesteśmy skłonni do zbyt pochopnego wstawiania

EURUSD fundamentalnie

EURUSD dotarł w piątek rano do 1,23 i spadał w drugiej połowie dnia tylko po to, by po weekendzie otworzyć się wyżej i z luką (w momencie pisania niniejszego komentarza już domkniętą). Przyczyna to oczywiście fiasko rozmów w sprawie przewidywanego budżetowego i reformy imigracyjnej w USA, wskutek czego od soboty rząd federalny nie funkcjonuje. Jak pokazuje historia (1996 i 2013 r.), taki impas może trwać nawet miesiąc, ale jego znaczenie dla rynków jest stosunkowo niewielkie i ogranicza się do przerwy w publikacji danych makroekonomicznych. Wobec tego na pierwszy plan wysuną się w tym tygodniu dane z Europy (PMI i inne wskaźniki koniunktury) oraz posiedzenie EBC. Jastrzębie zaskoczenie to wzrost EURUSD, gołębi Draghi to słabsze euro.

EURUSD technicznie

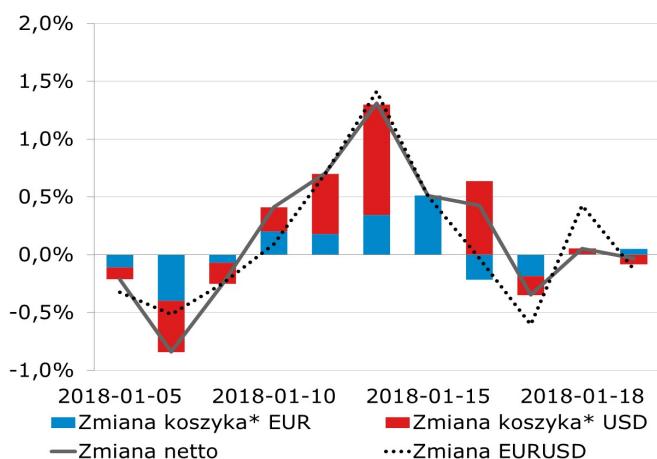
Pozycja: Mała pozycja long po 1,2207 z T/P 1,2310 S/L 1,2150.

Preferencja: Koniec korekty w trendzie wzrostowym.

Wzrost w piątek zatrzymał się jeszcze przed 1,23, po czym kurs spadł poniżej MA30. Po otwarciu z luką na początku tygodnia notowania znajdują się w okolicy poziomu Fibo 23,6% (1,1222). W perspektywie kilku ostatnich dni obserwujemy ruch w range 1,1260-1,23 z większą szansą na wybiecie w górę. Dolna granica ostatniego range składa się aktualnie z Fibo 38,2% oraz MA55 na wykresie dziennym, tworząc mocne wsparcie. Pozostawiamy pozycję short (aktualnie jest na niewielkim plusie), dodajemy zlecenie T/P, celując w zysk w wysokości około figury.

Wsparcie	Opór
1,1859/89	1,3993
1,1718	1,2400
1,1554/11	1,2323

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Piątek przyniósł dość dynamiczną deprecjację złotego – w ciągu nieco ponad godziny kurs EURPLN wzrósł z 4,16 do 4,1775. Na tle sennego tygodnia ten ruch wydaje się gwałtowny, ale w istocie rzeczy mieści się w ramach wyznaczonych przez normalne zachowanie polskiej waluty. We wzrostach EURPLN nie ma w ostatnich dniach w ogóle czynnika krajowego – forint i złoty poruszają się praktycznie jeden do jednego. Wydaje się, że decydująca mogła okazać się wyprzedaż długoterminowych obligacji krajów regionu. Nowy tydzień to przede wszystkim dane o koniunkturze ze strefy euro i posiedzenie EBC. O ile polskie aktywa w ostatnim czasie lądują wysoko w rankingach atrakcyjności aktywów EM, o tyle nie są całkowicie niewrażliwe na wydarzenia na rynkach globalnych. W szczególności, wzrosty rynkowych stóp procentowych (w Stanach Zjednoczonych blisko jest kluczowych poziomów na tenorze 10-letnim) mogą odbić się negatywnie na notowaniach złotego. Wyłączenie rządu w Stanach Zjednoczonych, choć medialne, nie stanowi dla rynków istotnego tematu.

EURPLN technicznie

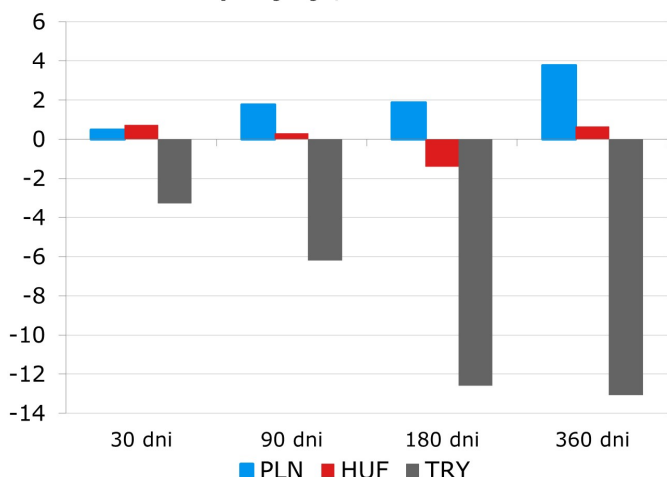
Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 1,1760 na małej pozycji short po 4,1671 (89 ticków straty).

Preferencja: Trend spadkowy.

Kurs EURPLN powrócił w piątek powyżej średnich MA30 i MA55 na wykresie 4h, przez co złapaliśmy zlecenie S/L. Nie oznacza to jeszcze przełamania trendu spadkowego, notowania mogą wciąż spadać, ale w ramach bardziej łagodnego kanału spadkowego. Ze względu na dywergencję na wykresie tygodniowym spodziewamy się niebawem odwrócenia trendu oraz rozpoczęcia przynajmniej korekty wzrostowej. Zmienność na przełomie tygodni (otwarcie z luką i wystrzał do 4,19, widoczny szczególnie na wykresie 4h) nie wystąpiła w innych serwisach, dlatego traktujemy ją jako błąd notowań. Na razie pozostajemy poza rynkiem, szukamy dobrej okazji do zajęcia pozycji long.

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	1.77	1.81
2Y	1.96	2.00
3Y	2.15	2.19
4Y	2.32	2.36
5Y	2.46	2.50
6Y	2.57	2.61
7Y	2.66	2.70
8Y	2.75	2.79
9Y	2.83	2.87
10Y	2.91	2.95

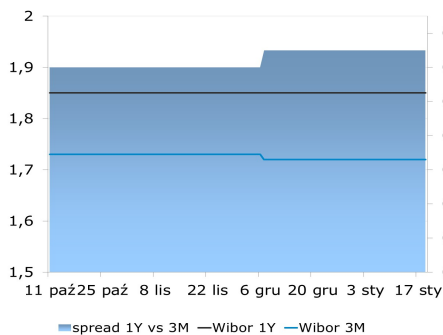
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.65
1M	1.50	1.70
3M	1.62	1.82

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1750
USD/PLN	3.3994
CHF/PLN	3.5576

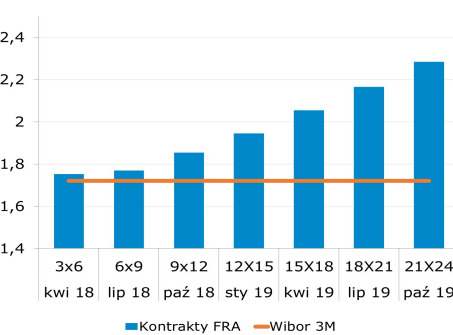
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.70	1.74
3x6	1.71	1.75
6x9	1.73	1.77
9x12	1.82	1.86

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2266
EUR/JPY	135.67
EUR/PLN	4.1714
USD/PLN	3.4138
CHF/PLN	3.5423

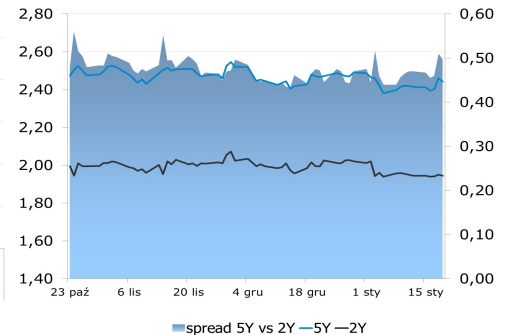
WIBOR 3M i 1Y



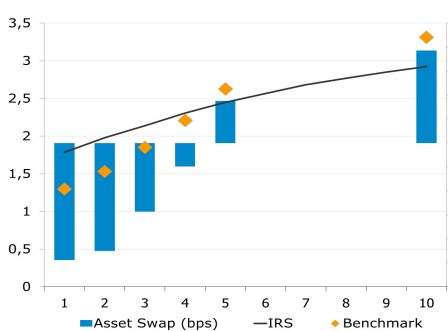
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



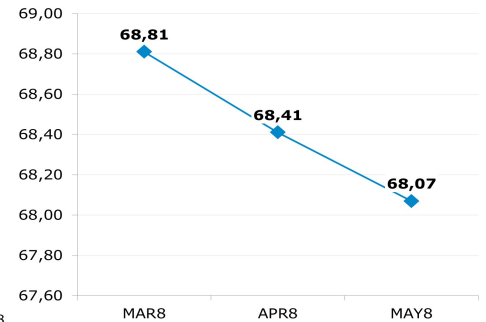
Asset swap i IRS



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 służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.