

19 lutego 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 | | |
| 19.02.2018 PONIEDZIAŁEK | | | | | | | |
| BRAK ISTOTNYCH DANYCH | | | | | | | |
| 20.02.2018 WTOREK | | | | | | | |
| 10:00 | POL | Produkcja przemysłowa r/r (%) | sty | 11.0 | 8.5 | 2.7 | |
| 10:00 | POL | Produkcja budowlana r/r (%) | sty | 21.0 | 20.4 | 12.7 | |
| 10:00 | POL | PPI r/r (%) | sty | 0.3 | 0.1 | 0.3 | |
| 10:00 | POL | Sprzedaż detaliczna r/r (%) | sty | 8.5 | 6.9 | 6.0 | |
| 11:00 | GER | Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.) | lut | | 16.0 | 20.4 | |
| 11:00 | GER | Indeks ZEW – bieżąca sytuacja (pkt.) | lut | | 94.0 | 95.2 | |
| 16:00 | EUR | Kon. konsumencka KE (pkt.) <i>wstępny</i> | lut | | 1.0 | 1.3 | |
| 21.02.2018 ŚRODA | | | | | | | |
| 9:00 | FRA | PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i> | lut | | 58.0 | 58.4 | |
| 9:00 | FRA | PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i> | lut | | 59.0 | 59.2 | |
| 9:30 | GER | PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i> | lut | | 60.5 | 61.1 | |
| 9:30 | GER | PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i> | lut | | 57.0 | 57.3 | |
| 10:00 | EUR | PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i> | lut | | 59.2 | 59.6 | |
| 10:00 | EUR | PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i> | lut | | 57.6 | 58.0 | |
| 15:45 | USA | PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i> | lut | | 55.5 | 55.5 | |
| 15:45 | USA | PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i> | lut | | 54.0 | 53.3 | |
| 16:00 | USA | Sprzedaż d. na. r. wtórnym (mln) | sty | | 5.60 | 5.57 | |
| 20:00 | USA | Minutes FOMC | 31.01 | | | | |
| 22.02.2018 CZWARTEK | | | | | | | |
| 10:00 | GER | Wskaźnik Ifo – oczekiwania (pkt.) | lut | | 107.9 | 108.4 | |
| 10:00 | GER | Wskaźnik Ifo – bieżąca sytuacja (pkt.) | lut | | 127.0 | 127.7 | |
| 14:00 | POL | Podaż pieniądza M3 r/r (%) | sty | 4.9 | 4.8 | 4.6 | |
| 14:30 | USA | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 17.02 | | 230 | 230 | |
| 23.02.2018 PIĄTEK | | | | | | | |
| 0:30 | JAP | CPI r/r (%) | sty | | 1.3 | 1.0 | |
| 10:00 | POL | Stopa bezrobocia (%) | sty | 6.8 | 6.9 | 6.6 | |
| 11:00 | EUR | CPI r/r (%) <i>finalny</i> | sty | | 1.3 | 1.4 | |

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: We wtorek GUS opublikuje dane z przemysłu i handlu. W przypadku produkcji przemysłowej spodziewamy się znacznego przyspieszenia dynamiki rocznej (do 11,0%), głównie za sprawą efektu kalendarzowego. Ten sam czynnik w połączeniu z ciepłym styczniem spowoduje, że wskaźnik roczny produkcji budowlano-montażowej przebieje 20%. W przypadku sprzedaży detalicznej efekt dni roboczej w sprzedaży samochodów przeważa nad efektami cenowymi w sprzedaży paliw, przez co roczna dynamika przyspieszy do 8,5%. Wskaźnik cen producentów pozostanie na poziomie sprzed miesiąca (0,3%), aprecjacja kursu złotego w zasadzie zrównoważy wzrosty cen ropy naftowej na światowych rynkach. W czwartek NBP opublikuje dane o podaży pieniądza M3. Roczny wskaźnik powinien nieco przyspieszyć, za sprawą odbicia w gotówce i depozytach gospodarstw domowych. Wreszcie w piątek GUS opublikuje Biuletyn Statystyczny za styczeń. Według wstępnych szacunków MRPIPS stopa bezrobocia w styczniu wzrosła do 6,9%, jednak te szacunki bywają na początku roku zawyżone, dlatego pozostajemy przy naszej prognozie 6,8%.

Gospodarka globalna: Kalendarz publikacji rozpoczyna się we wtorek danymi o koniunkturze w styczniu w Niemczech (ZEW) oraz konsumenckiej w strefie euro według Komisji Europejskiej. Kolejne wskaźniki koniunktury poznamy w środę (wstępne PMI w strefie euro i w USA), za Oceanem tego dnia czekają nas także kolejne dane z rynku nieruchomości oraz publikacja Minutes FOMC ze styczniowego posiedzenia. Czwartek rozpocznie się kolejnymi indeksami koniunktury, tym razem będą to niemieckie indeksy Ifo, a z pozostałych publikacji warto wspomnieć o jedynie cotygodniowym raporcie o nowych bezrobotnych w USA. Tydzień zakończy się w piątek finalnymi danymi o inflacji w strefie euro.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

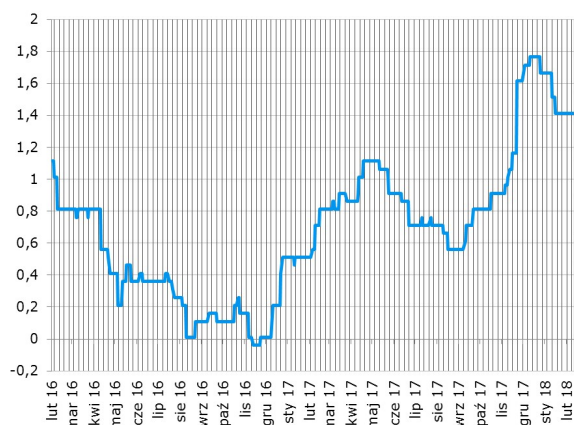
- MPiI: Inflacja w lutym w Polsce spadnie do 1,8 proc. rdr z 1,9 proc. w styczniu, a w ujęciu miesięcznym ceny wzrosną o 0,1 proc.
- UK: Sprzedaż detaliczna, z uwzględnieniem sprzedaży paliw, w styczniu wzrosła o 0,1 proc. mdm.
- USA: Indeks poziomu optymizmu wśród konsumentów, opracowywany przez Uniwersytet Michigan, wyniósł w lutym 99,9 pkt. (wstępne wyliczenia).

| Decyzja RPP (07.03.2018) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|--------------------------|--|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps | 0% | GERGB 10Y | 0.774 | 0.005 |
| stopy bez zmian | 100% | USAGB 10Y | 0.000 | 0.000 |
| obniżka 25 bps | 0% | POLGB 10Y | 3.535 | 0.005 |
| PROGNOZA mBanku | bez zmian | Dotyczy benchmarków Reuters | | |

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

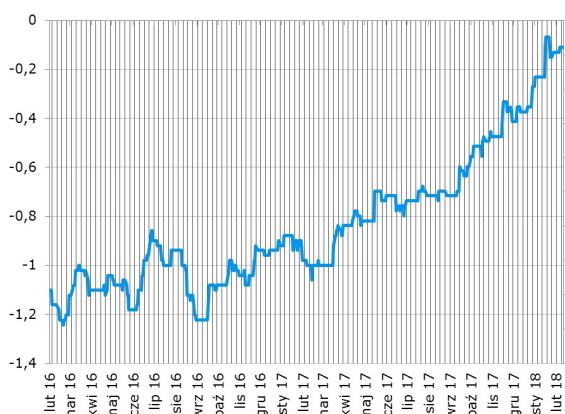
Indeks zaskoczeń dla Polski



Publikacje z zeszłego tygodnia (rynek pracy, inflacja) nie zaskoczyły, dlatego polski indeks zaskoczeń pozostał bez zmian w ubiegłym tygodniu. W kolejnych dniach zobaczymy dane o produkcji przemysłowej, sprzedaży detalicznej i PPI (wszystkie we wtorek) oraz o bezrobociu (piątek).

STREFA EURO

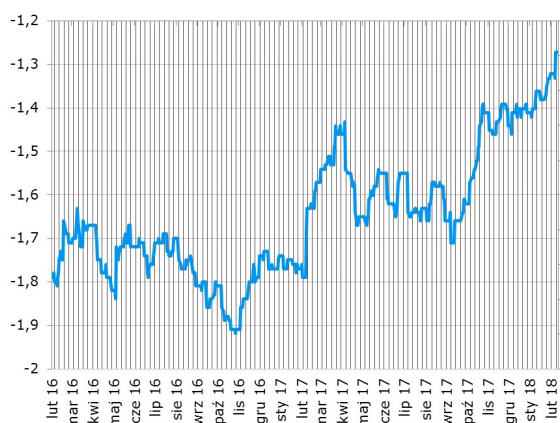
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Za niewielki wzrost europejskiego indeksu zaskoczeń odpowiada jedna publikacja (produkcja przemysłowa). Nowy tydzień przynosi serię danych o koniunkturze z Europy (ZEW, PMI, Ifo) – można zatem spodziewać się dużych zmian indeksu w rozpoczynającym się tygodniu.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

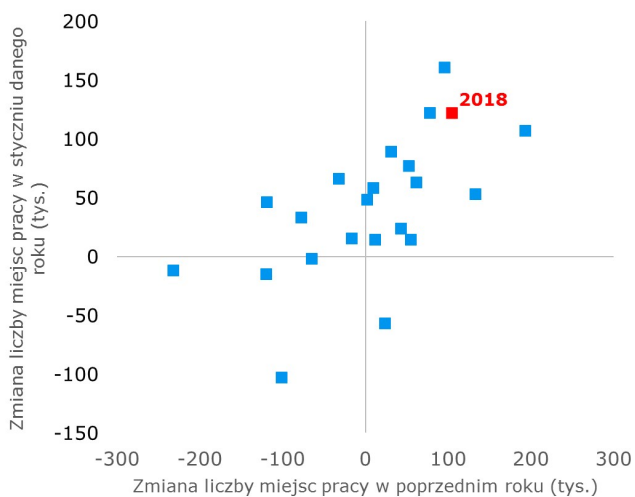


Pozytywne niespodzianki (koniunktura konsumencka, inflacja) przeważały nad negatywnymi (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa), dlatego też amerykański indeks zaskoczeń wzrósł w poprzednim tygodniu. W kolejnych dniach okazji do zaskoczeń będzie już mniej, dlatego możemy spodziewać się stabilizacji.

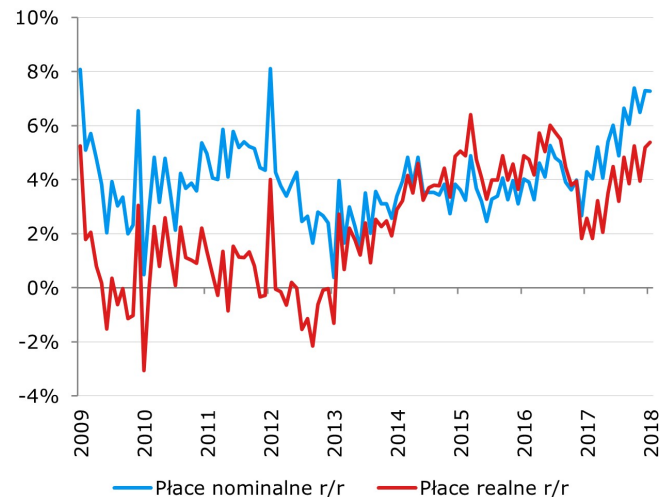
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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.

Wyższe płace, rozczarowanie na zatrudnieniu

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw obniżyło w styczniu roczne tempo wzrostu do 3,8%. Przyrost etatów w ujęciu miesięcznym wyniósł 121,8 tys., a więc mniej niż rok wcześniej (160 tys.). Spodziewaliśmy się wyższej dynamiki zatrudnienia. Skok zatrudnienia na przełomie roku generowany jest przez zmianę próby przedsiębiorstw „9+” i trudno go wiązać z fundamentalną zmianą funkcjonowania gospodarki. Jest to zmiana obrazu statystycznego pewnej próby firm. Efekty realne powodowane przez zmiany zatrudnienia w gospodarce były już dotychczas widoczne w innych, bardziej kompleksowych agregatach ekonomicznych (np. PKB) i skokowa zmiana dynamiki zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw „9+” nic do tego obrazu nie wnosi. Siła konsumpcji, stopniowe wzrosty płac i spadki stopy bezrobocia sugerują bezspornie, że rynek pracy się zacieśnia a popyt na pracę jest silny. Potwierdzą to zmiany zatrudnienia od lutego – naszym zdaniem nadal będziemy obserwować przyrosty.



Płace na początku roku przyspieszyły do 7,3% r/r. Byliśmy większymi optymistami i obstawialiśmy nieco wyższą dynamikę. Ten odczyt jest mało wrażliwy na zmiany próby przedsiębiorstw i tym samym możemy śmiało powiedzieć, że trend na dynamice płac wystromił się i będzie to kontynuował (patrz wykres) – nie ma co do tego żadnych wątpliwości. Płace w ujęciu realnym także wyglądają coraz lepiej. Rynek pracy rozgrzewa się, a większa siła przetargowa pracowników implikuje, że silniejsze wzrosty cen w kolejnych miesiącach roku (od kwietnia) będą próbować kompensować wyższymi żądaniami płac nominalnych.



Dane są neutralne z punktu widzenia krótkoterminowej retoryki RPP. Tym niemniej dynamika płac już znajduje się na poziomach w zasadzie wyższych od implikowanych przez poprzednie projekcje inflacyjne. Z tego powodu RPP może jeszcze w najbliższym czasie posługiwać się (naszym zdaniem zawyżonymi) statystykami produktywności, aby maskować znaczenie przyspieszenia płac w gospodarce i utrzymywać gołębią retorykę. Intensyfikacja procesów płacowych w kolejnych kwartałach i przyspieszenie inflacji cen w usługach, która doskonale koreluje się z dynamiką płac, będą przesłankami do zmiany retoryki i rozpoczęcia podwyżek stóp w 2019 roku.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD skorygował się w sposób dość nagły – po wyznaczeniu nowych maksimum lokalnych – do poziomu 1,24. Pisaliśmy w piątek, że z fundamentalnego punktu widzenia obecne osłabienie dolara do euro nie ma sensu, zwłaszcza gdy zagrana już została mniej łagodna polityka pieniężna, a poziomy stóp procentowych zdążyły się odpowiednio skorygować bez udziału amerykańskiej waluty. W dalszym ciągu uważamy, że bardziej prawdopodobne są spadki niż wzrosty kursu EURUSD; póki co z naszego modelu wynika, że korekcie poddało się głównie euro. W tym tygodniu czekamy przede wszystkim na dane o koniunkturze ze strefy euro (środa), zapis dyskusji z posiedzenia Fed (również środa) oraz cały szereg komentarzy amerykańskich bankierów centralnych (apogeum wypada w piątek).

EURUSD technicznie

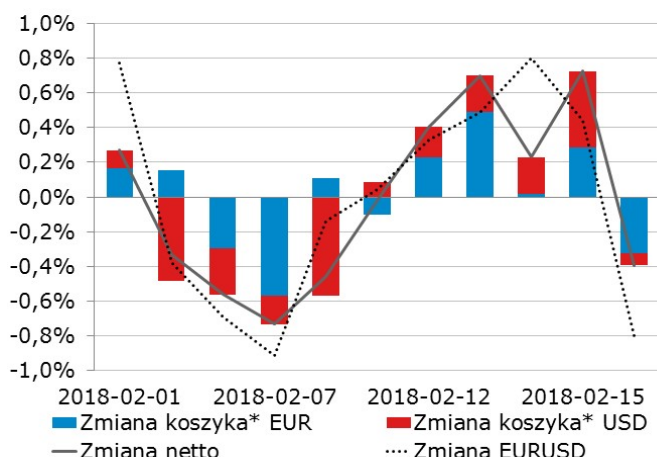
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range (1,2220 – 1,2550).

Pomimo ustalenia nowego maksimum lokalnego, kurs EURUSD skorygował się w piątek o około figurę. Impulsem spadkowym była dywergencja na wykresie 4h. Ruch w dół zatrzymał się na pierwszym ważniejszym wsparciu – MA30 na wykresie 4h. Wprawdzie impulsy spadkowe powinny także wspierać spadek w szerszym ujęciu (dywergencja jest także na wykresie tygodniowym), jednak na razie dominującą formacją pozostaje range. Aktualne poziomy nie są odpowiednie do grania tej formacji od strony short. Tym bardziej nie zakładamy się o wybicie w dół z tej formacji. Pozostajemy poza rynkiem.

| Wsparcie | Opór |
|-----------|--------|
| 1,2216/39 | 1,3993 |
| 1,1859/89 | 1,3055 |
| 1,1554/11 | 1,2537 |

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN stoi praktycznie w miejscu. Zagadkę rozwiązuje dekompozycja spadków EURUSD – w piątek generowane były głównie przez osłabienie EUR (korzystne dla złotego), a nie umocnienie dolara. Uważamy nadal, że przy bieżących poziomach dominuje prawdopodobieństwo dalszych wzrostów EURPLN. W tym tygodniu czekamy głównie na dane o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej (wtorek). Dane powinny pokazać poprawę sfery realnej gospodarki. Chwilowo jednak wyniki PKB za IV kwartał będą trudne do pobicia w sferze „marketingowej”. Na ten moment oczekiwania w zakresie wzrostu PKB w Polsce są zdyskontowane. Z uwagi na rozbieżność prognoz na drugą połowę roku, ten obszar zaskoczeń nie jest jednak całkowicie zagospodarowany i złoty może jeszcze w pewnym momencie na tym zyskać.

EURPLN technicznie

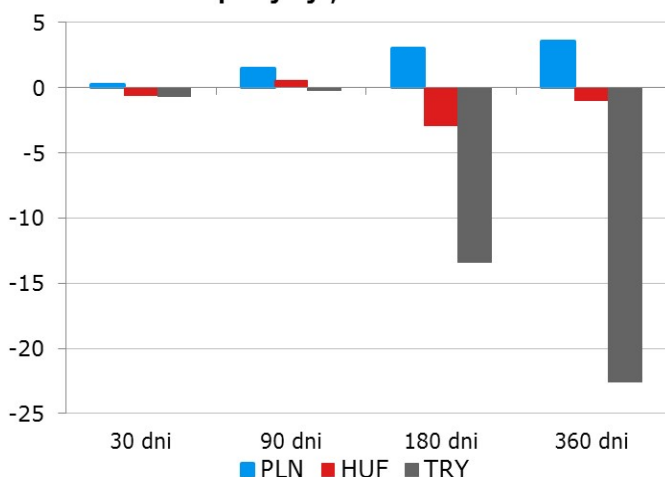
Pozycja: Brak.

Preferencja: Kondolidacja.

W piątek kurs EURPLN konsolidował się w okolicy 4,15/4,1650. Aktualnie notowania znajdują się na poziomie Fibo 61,8% na wykresie 4h, co oznacza, że ostatni ruch spadkowy miał charakter korekcyjny, a kurs powinien powrócić do wzrostów. Perspektywa wykresu tygodniowego także sprzyja wzrostom, dywergencja powinna wciąż działać jako impuls wzrostowy. Nie zamierzamy jednak grać dzisiaj long. Brakuje bliskich wsparć do ustalenia zlecenia S/L, a do wybicia z obszaru konsolidacji mogą być potrzebne dodatkowe sygnały. Pozostajemy poza rynkiem i czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

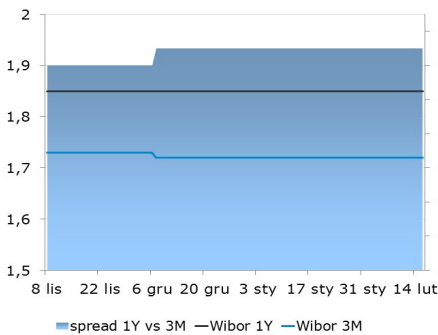
| Wsparcie | Opór |
|----------|--------|
| 4,1293 | 4,2505 |
| 4,0344 | 4,2255 |
| 3,9672 | 4,2033 |

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

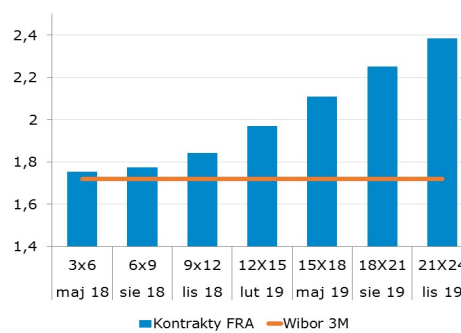


| IRS | BID | ASK | depo | BID | ASK | Fixing NBP | |
|-----|------|------|------|------|------|------------------|--------|
| 1Y | 1.77 | 1.81 | ON | 1.45 | 1.60 | EUR/PLN | 4.1559 |
| 2Y | 1.99 | 2.03 | 1M | 1.41 | 1.61 | USD/PLN | 3.3173 |
| 3Y | 2.23 | 2.27 | 3M | 1.50 | 1.70 | CHF/PLN | 3.6049 |
| 4Y | 2.43 | 2.47 | | | | | |
| 5Y | 2.59 | 2.63 | FRA | BID | ASK | Poziomy otwarcia | |
| 6Y | 2.72 | 2.76 | 1x2 | 1.72 | 1.77 | EUR/USD | 1.2409 |
| 7Y | 2.82 | 2.86 | 1x4 | 1.70 | 1.74 | EUR/JPY | 131.89 |
| 8Y | 2.91 | 2.95 | 3x6 | 1.71 | 1.75 | EUR/PLN | 4.1568 |
| 9Y | 2.98 | 3.02 | 6x9 | 1.73 | 1.77 | USD/PLN | 3.3503 |
| 10Y | 3.06 | 3.10 | 9x12 | 1.80 | 1.84 | CHF/PLN | 3.6077 |

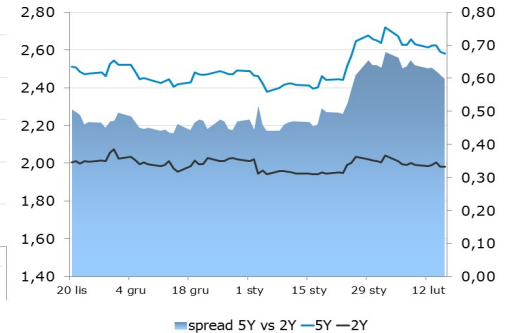
WIBOR 3M i 1Y



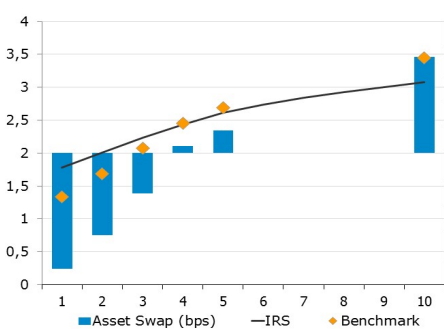
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



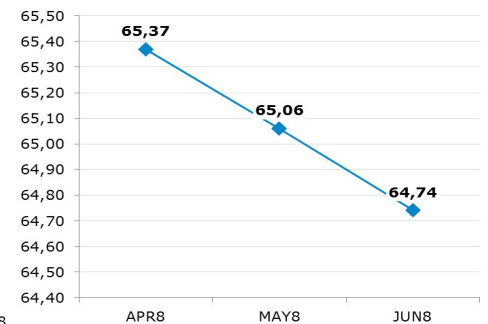
Asset swap i IRS



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.