

12 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 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

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
11.12.2017 PONIEDZIAŁEK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lis		2.7	2.9	2.6
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	lis	2.5	2.5	2.1	2.5
16:00	USA	JOLTS (tys.)	paź		6135	6177 (r)	5996
12.12.2017 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lis		3.0	3.0	
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	gru		18.0	18.7	
11:00	GER	Indeks ZEW – bieżąca sytuacja (pkt.)	gru		88.7	88.8	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	0.9	0.9	0.8	
14:30	USA	PPI m/m (%)	lis		0.4	0.4	
13.12.2017 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	paź		4.2	4.3	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.0	-0.6	
14:30	USA	CPI m/m (%)	lis		0.4	0.1	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	13.12		1.50	1.25	
14.12.2017 CZWARTEK							
8:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	gru		57.2	57.7	
8:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	gru		60.0	60.4	
8:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	gru		62.0	62.5	
8:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	gru		54.60	54.3	
9:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	gru		59.7	60.1	
9:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	gru		56.0	56.2	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	14.12		0.500	0.500	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	14.12			0.000	
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	paź	309	160	-100	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	paź	18000	18100	17207	
14:00	POL	Import (mln EUR)	paź	17400	17400	16443	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	09.12		239	236	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lis		0.3	0.2	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	lis		53.6	53.9	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	lis		54.2	54.5	
15.12.2017 PIĄTEK							
15:30	USA	Indeks Emipre State (pkt.)	gru		17.8	19.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Na podstawie danych GUS można szacować, że inflacja bazowa wzrosła do 0,9% r/r, zgodnie z oryginalnym konsensusem i naszymi prognozami.

Gospodarka globalna: W Europie warto zwrócić uwagę na dane o inflacji w Wielkiej Brytanii oraz niemiecki indeks ZEW. Dane o cenach producentów w USA pokażą solidną miesięczną dynamikę cen, którą można przypisać słabszemu dolarowi i wyższym cenom nośników energii.

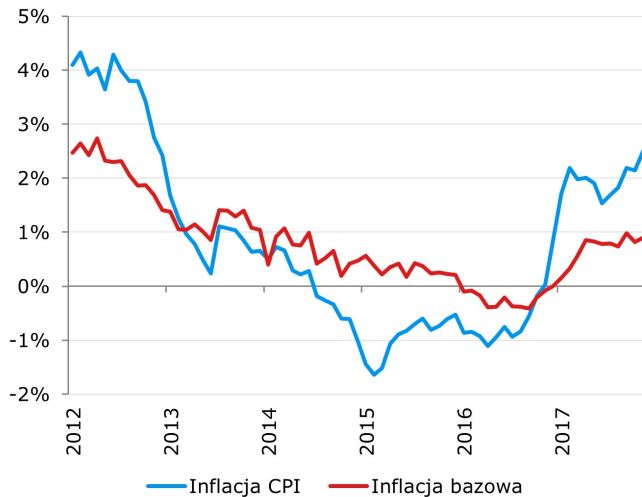
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w listopadzie wzrosły rdr o 2,5 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,5 proc. (więcej w sekcji analiz).
- MF: Państwowy Dług Publiczny w III kwartale spadł o 0,5 proc. kdk do 972 207,5 mln zł.
- IRG SGH: Po spadkach ocen w II i III kwartale, w IV nastąpiła w Polsce poprawa koniunktury w handlu.

Decyzja RPP (10.01.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.306	0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.388	-0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.243	0.001
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja nawet lekko powyżej 2,5% – winne ceny żywności i nośników energii.

Zgodnie z finalnymi danymi, inflacja w Polsce przyspieszyła w listopadzie do 2,5% r/r (flash 2,5%, nasza prognoza 2,4%, konsensus 2,3%). Jej wzrost względem października (2,1%) jest znaczący. Po publikacji kompozycji inflacji możemy stwierdzić, że wzrost wynika z czterech efektów. Warto także wspomnieć, że do odczytu 2,6% brakowało naprawdę niewiele.



Po pierwsze, dynamika cen żywności okazała się jeszcze wyższa od naszych szacunków (+1,1%). Wśród zaskoczeń należy wymienić przede wszystkim dalsze wzrosty cen masła (przy solidnych spadkach na rynku hurtowym) oraz potężne, 30% podwyżki cen jaj (1:1 z rynku hurtowego) – ta kategoria tłumaczy w 100% błąd naszej prognozy, która oparta była na nieproporcjonalnym wzorcu przekładania cen hurtowych jaj na cen podawane przez GUS. Generalnie można stwierdzić, że ceny podane przez GUS niejako usztywniły się względem tych z rynku hurtowego, szczególnie w przypadku spadków cen obserwowanych w hurcie. Przedsiębiorstwa handlowe prawdopodobnie podniosły marże. Po drugie, wysoka okazała się dynamika cen paliw (+2,9% m/m), co akurat łatwo było obliczyć. Po trzecie, precyzyjnie wyznaczaliśmy koszty energii w kategorii mieszkanie: wzrost o 0,3% to po raz kolejny efekt podwyżek cen opału (+1,3% m/m). Po czwarte, zgodnie z naszymi oczekiwaniami inflacja bazowa przyspieszyła do 0,9% z 0,8% przed miesiącem.

Zanim inflacja zacznie się na nowo rozpędzać od II kwartału, w kolejnych miesiącach będzie spadać, korzystając z efektów bazowych. W tle powinna stopniowo rosnać inflacja bazowa, obrazując stopniowe narastanie presji inflacyjnej. Jeśli nasza hipoteza odnośnie podnoszenia marż przez firmy handlowe potwierdzi się, istnieje szansa na szybsze wzrosty inflacji bazowej. Doskonale pasowałoby to do układanki dostosowania się przedsiębiorstw (a przynajmniej części z nich, dysponujących siłą rynkową) do wyższych kosztów pracy. RPP pozostaje bardzo gołębno nastawiona. W związku z tym faktem może reagować nawet nieznacznym złagodzeniem retoryki nawet na przejściowe spadki inflacji. W tym samym czasie projekcja inflacyjna powinna się wydawać coraz słabiej związana z rzeczywistością (wyższe tempo wzrostu PKB, szybsze rozszerzanie luki popytowej – tym razem dodatniej). Członkowie RPP będą mogli się odnieść do tego faktu dopiero w marcu.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD bez większych zmian – wczorajsze wahania bez problemów zamknęły się w przedziale pół centa, a na koniec dnia kurs znalazł się niemal dokładnie na poziomie otwarcia. Brak nowych sygnałów po stronie fundamentalnej (nic nowego nie wiemy o reformie podatkowej w USA, w EBC i w Fed trwa embargo informacyjne przed posiedzeniami) zarówno ogranicza zmienność, jak i uniemożliwia póki co kierunkowe zmiany na EURUSD. Tak powinno być aż do posiedzeń obydwu banków centralnych (środkowy wieczór i czwartkowe popołudnie). Dzisiejsze dane bez większego wpływu na rynek, aczkolwiek amerykański PPI może być potraktowany przez część inwestorów jako prognostyk przed CPI (niesłusznie naszym zdaniem).

EURUSD technicznie

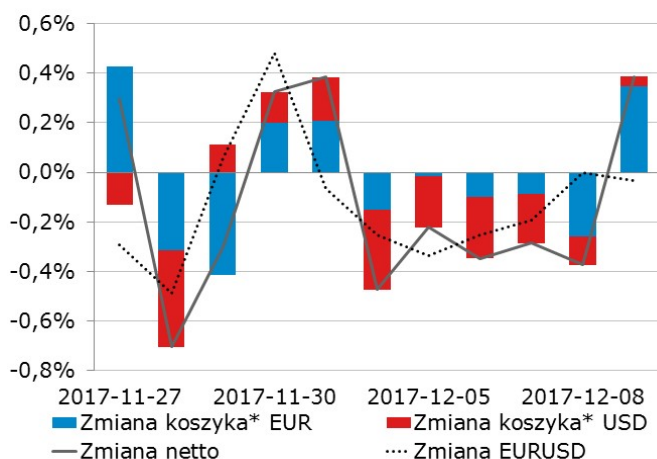
Pozycja: Brak.

Preferencja: Powrót do trendu wzrostowego.

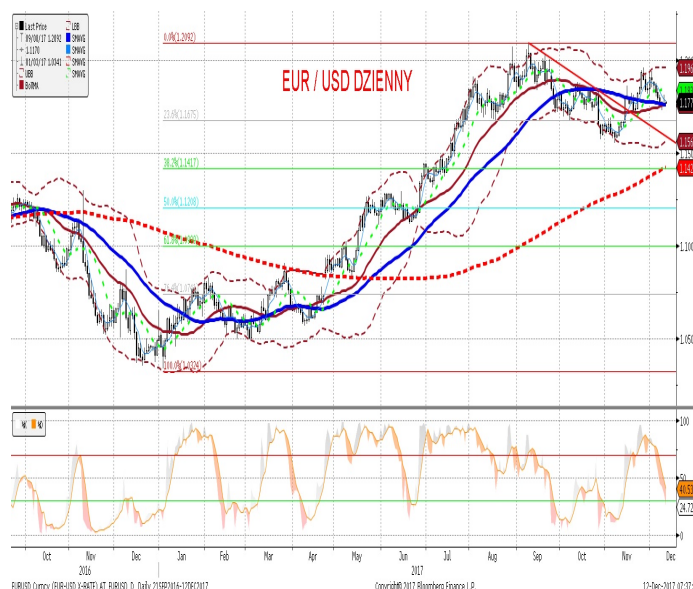
Momentum wzrostowe po piątkowym odbiciu od 1,1830 nie wystarczyło na przebiecie nawet pierwszego oporu – MA30 na wykresie 4h. Oczekujemy, że notowania będą poruszać się w formacji range (wspiera to m.in. wykres dzienny, gdzie ostatecznie zachował się splot MA30/MA55), ale wobec braku innych sygnałów wzrostowych, górna granica formacji powinna znajdować się w okolicy 1,1859. Ta sytuacja nie stwarza wystarczającej okazji do zarobku, dodatkowo brakuje solidnych wsparć. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
1,1511	1,2092
1,1417	1,2000
1,1104	1,1961

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN porusza się w okolicach 4,20 i jest wrażliwy na ruchy na EURUSD (wczorajszy ruch to odzwierciedlenie 1:1), co w zasadzie w obecnych warunkach odpowiada stosunkowi rynków do ryzyka, odzwierciedlanemu w spadkach lub wzrostach na amerykańskiej giełdzie. Publikacja krajowej inflacji nie wywołała żadnej reakcji. Dziś część inwestorów może oczekiwać expose premiera Morawieckiego (16:00). Expose nie jest jednak zwykle nośnikiem koncepcji przełomowych. Poza tym całkowita rekonstrukcja rządu dopiero w styczniu.

EURPLN technicznie

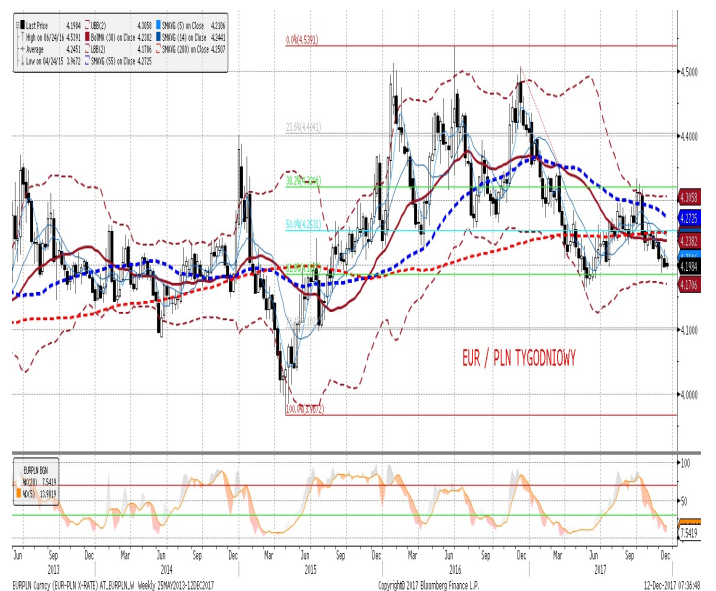
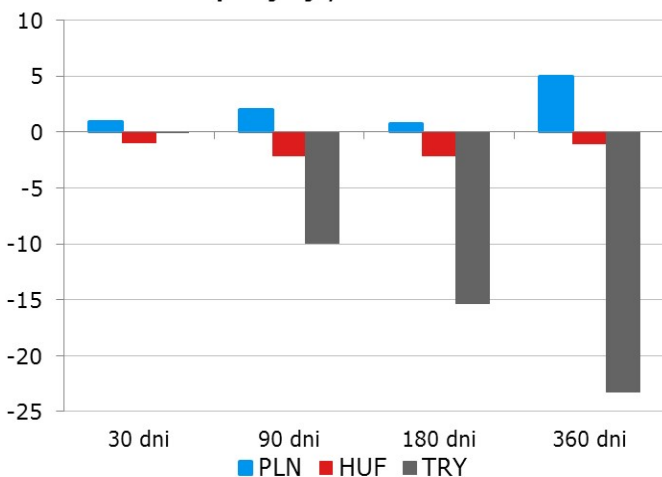
Pozycja: Long EURPLN po 4,2030, S/L 4,1850, T/P 4,2450.

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

Wczorajszy wzrost kursu EURPLN wprowadził przebieg splot MA30/MA55 na wykresie 4h, jednak korekta w drugiej części sesji sprowadziła notowania ponownie poniżej 4,20. Nie widzimy w tym ruchu sygnałów spadkowych, dlatego nie uważamy, że w szerszym ujęciu sytuacja uległa zmianie. Wciąż spodziewamy się wzrostu kursu, a ruchy takie jak wczorajszy tylko go odwrócić. Głównym motorem wzrostowym w najbliższych dniach powinno być rysujące się podwójne dno na wykresie dziennym. Okazja do zarobku wciąż jest atrakcyjna, pozostawiamy pozycję long bez zmiany parametrów (aktualnie wychodzi w zasadzie na zero), czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

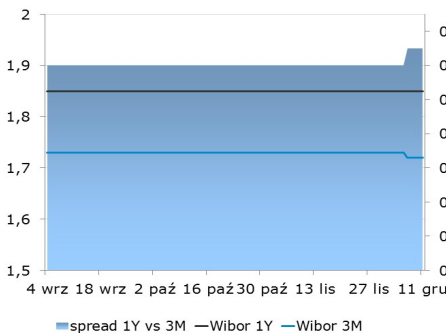
Wsparcie	Opór
4,1966	4,3324
4,1875	4,2919
4,1592	4,2499/2502

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

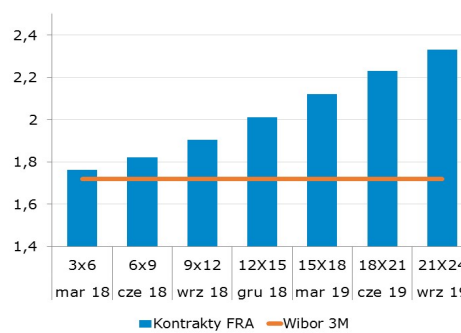


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.45	1.70	EUR/PLN	4.2038
2Y	2.00	2.04	1M	1.39	1.79	USD/PLN	3.5633
3Y	2.17	2.21	3M	1.25	1.45	CHF/PLN	3.5965
4Y	2.32	2.36					
5Y	2.45	2.49	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.55	2.59	1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.1768
7Y	2.65	2.69	1x4	1.71	1.74	EUR/JPY	133.63
8Y	2.73	2.77	3x6	1.73	1.76	EUR/PLN	4.1986
9Y	2.82	2.86	6x9	1.77	1.82	USD/PLN	3.5688
10Y	2.89	2.93	9x12	1.87	1.90	CHF/PLN	3.5959

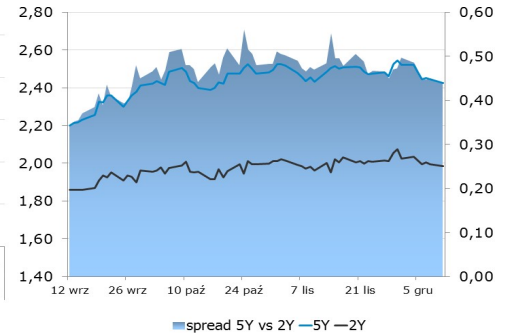
WIBOR 3M i 1Y



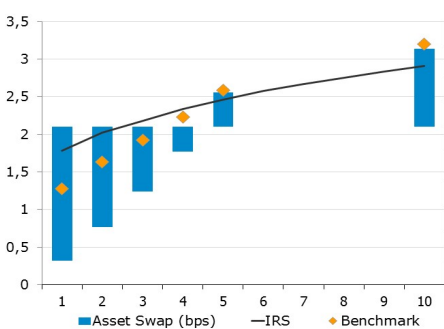
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



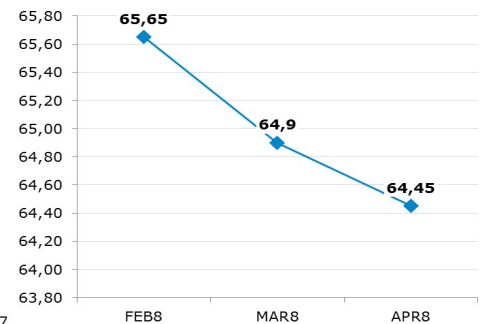
Asset swap i IRS



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 informacjami 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. Jakakolwiek 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.