

16 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
15.01.2018 PONIEDZIAŁEK							
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
16.01.2018 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	gru		3.0	3.1	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	gru	0.9	0.8	0.9	
17.01.2018 ŚRODA							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	gru	5.8	6.9	6.5	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	gru	4.5	4.5	4.5	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.2	0.2	
20:00	USA	Beżowa Księga					
18.01.2018 CZWARTEK							
3:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru		10.2	10.2	
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		6.1	6.1	
3:00	CHN	PKB r/r (%)	Q4		6.7	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	
19.01.2018 PIĄTEK							
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 polska: Na podstawie wczorajszych danych GUS (więcej na ich temat w sekcji analiz) szacujemy, że inflacja bazowa utrzymała się na poziomie 0,9% r/r.

Gospodarka globalna: Dane o inflacji w Wielkiej Brytanii powinny pokazać nieznaczny spadek rocznej dynamiki cen konsumpcyjnych.

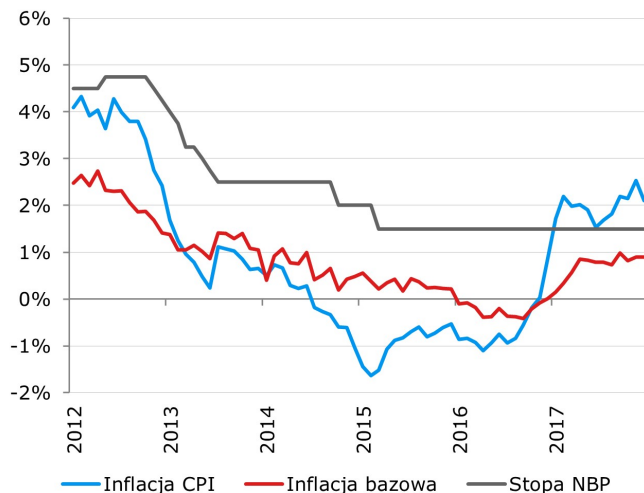
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w grudniu wzrosły rdr o 2,1 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,2 proc.
- NBP: Nadwyżka w obrotach bieżących w listopadzie wyniosła 233 mln EUR.
- MF: Sprzedaż obligacji detalicznych w 2017 r. wyniosła 6,86 mld zł.

Decyzja RPP (07.02.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.580	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.553	-0.008
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.310	-0.002
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja wraca do 2,1% z powodu efektów bazowych

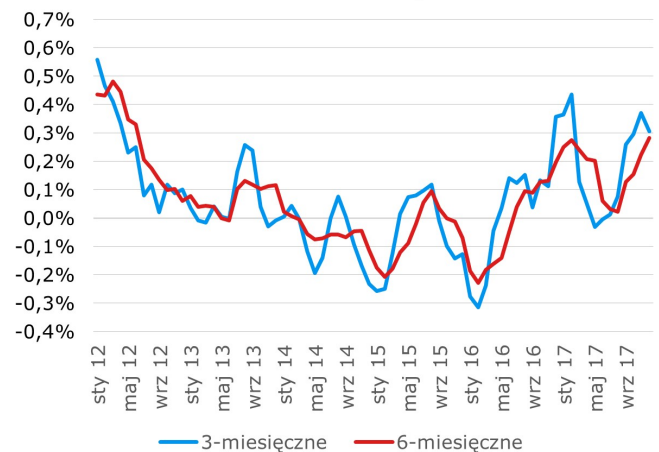
Finalny odczyt inflacji okazał się nieco wyższy od odczytu flash i wyniósł 2,1%. To trzecia w historii rewizja odczytu flash. Słowem – są one zwykle dość precyzyjne. Spadek z listopadowego poziomu 2,5% to efekty bazowe z poprzedniego roku na żywności i paliwach.



Od samego początku rozstrzygnięcie pomiędzy 2,0% a 2,1% traktowaliśmy jako problem zaokrągleń, bez praktycznego znaczenia. I tak: dynamika cen żywności była bardziej skromna niż pierwotnie sądziliśmy, ale dokładnie taka jak wyznaczyliśmy już po odczycie flash (0,5% m/m); ceny paliw obniżyły się zgodnie z oczekiwaniami. Nieco większe od naszych oczekiwań okazały się spadki w kategorii odzież i obuwiu (łącznie 1,4% m/m), ale zostały zniwelowane nieco wyższymi cenami rekreacji i kultury (+0,3% m/m). Czarnym koniec grudniowego odczytu były wyższe ceny transportu, wiedziona silnie zmiennymi cenami biletów lotniczych. Ogólnie wystarczyło to na podbicie inflacji do 2,1% oraz utrzymanie inflacji bazowej jeszcze w granicach, gdzie bardziej prawdopodobny jest wynik 0,9% - dokładne dane poda jutro NBP.

Kolejne dwa miesiące upłyną pod znakiem silnych efektów bazowych z ubiegłego roku (tym razem pierwsze skrzypce zagra żywność), które w połączeniu z korektą ostatnich trendów polskiego koszyka konsumpcyjnego (mięsa, nabiał) skutkować powinny wyraźnym obniżeniem inflacji do poniżej 2%. Będzie to jednak odzwierciedlenie czynników egzogenicznych – inflacja bazowa powinna powoli się rozpędzać wraz z kontynuacją wzrostu PKB powyżej potencjału. Początek roku będzie też dogodnym pretekstem dla licznych przedsięwzięć do dostosowania cenników do wyższych kosztów pracy oraz ogólnie dobrej koniunktury i warunków popytowych. Mimo efektów bazowych, skala rozpędzenia procesów inflacyjnych pozostanie znacząca: 3m i 6m średnia wzrostów m/m pozostanie w okolicy 0,3%. To najwyższe tempo wzrostu inflacji od wielu lat wyłączając ewidentne efekty okresowych przyspieszeń cen energii czy żywności.

Momentum inflacji CPI

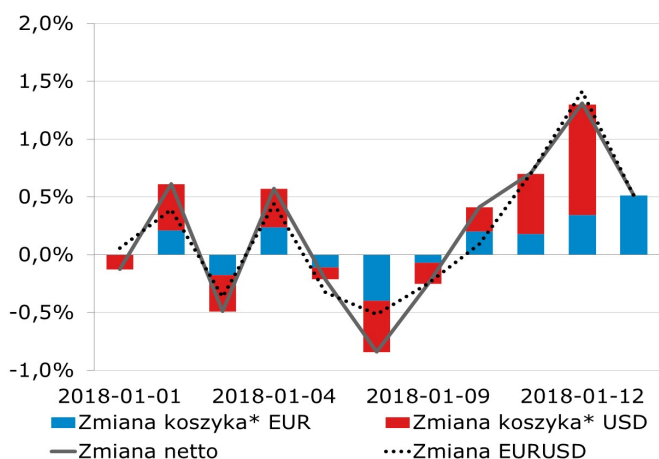


RPP traktuje cel inflacyjny symetrycznie. Gremium z ulgą przywitało już obniżenie inflacji, zaś rozbieżność projekcji z rzeczywistością (in minus) nie będzie traktowana jako powód do alarmu – ba, na ostatniej konferencji RPP jest z projekcji zupełnie zadowolona. Retoryka całego gremium pozostanie w kolejnych miesiącach gołębia, niejako wbrew tendencjom globalnym. Tylko głęboki szok mógłby RPP z obecnego letargu wyrwać. Powinno to skutkować stromą krzywą dochodowości.

EURUSD fundamentalnie

Eurodolar nie traci tempa – wczoraj notowania wystartowały wraz z początkiem sesji europejskiej i dotarły w okolice 1,23 jeszcze przed południem. O przyczynach umocnienia euro (i tym samym wzrostów EURUSD) wypowiadaliśmy się obszernie w komentarzach z poprzednich dni. Informacje prasowe o fiasku rozmów koalicyjnych w Niemczech przyniosły dziś rano spadki EURUSD – nie mają one jednak charakteru oficjalnego i trwałość reakcji EURUSD stoi pod znakiem zapytania. Warto w tym miejscu zauważyć, że w pewnym momencie umocnienie euro spotka się z kontratakami ze strony EBC, albo – co ważniejsze – z oczekiwaniami na takie działanie. Tym niemniej, wzrosty EURUSD odbywają się w otoczeniu słabnącego dolara, co oznacza, że EURUSD przeszacowuje siłę euro. W istocie, w stosunku do poziomów zakładanych w ostatniej projekcji EBC euro jest w ujęciu koszykowym mocniejsze mniej niż o 5%, co z punktu widzenia inflacji nie stanowi znaczącego czynnika, zwłaszcza w trendzie wzrostowym inflacji bazowej. Oznacza to, że oczekiwania interwencji ze strony EBC mogą być zakończyć się rozczarowaniem. Wreszcie, sugeruje to, że korektę na EURUSD mogą wywołać raczej czynniki techniczne lub zmiana trendu w przypadku dolara. Mocny EURUSD najprawdopodobniej zostanie z nami na długo.

Dekompozycja zmian EUR/USD



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

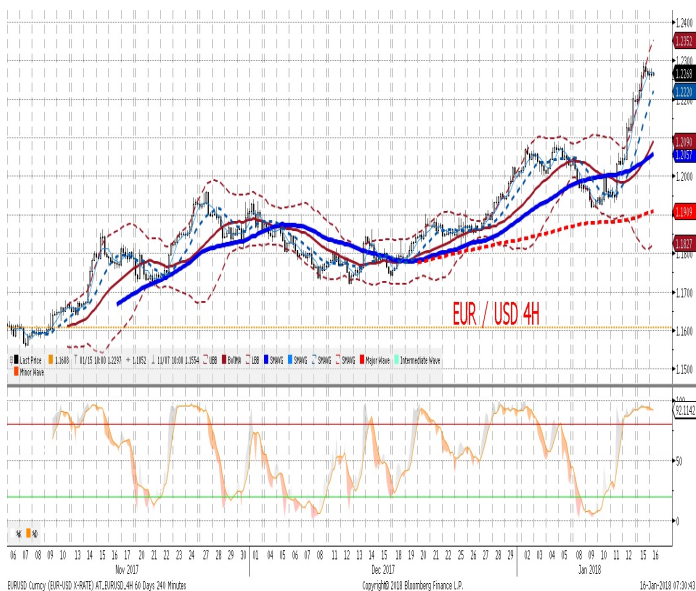
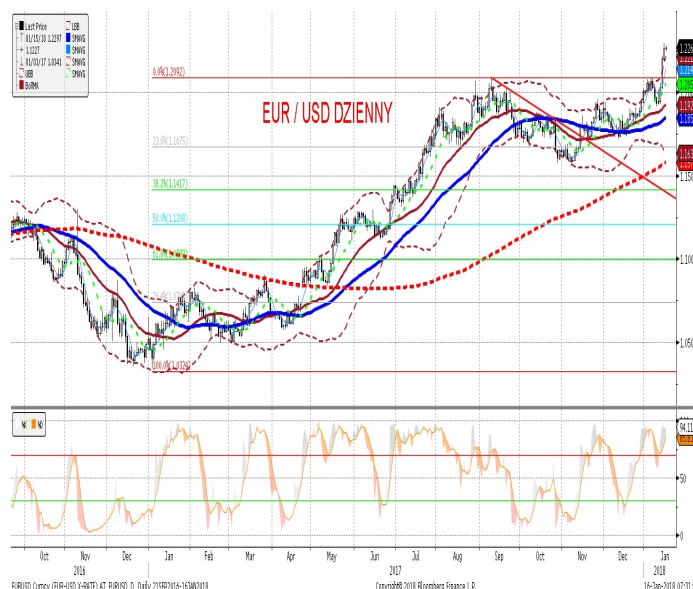
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

Preferencja: Trend wzrostowy.

W poniedziałek kurs EURUSD kontynuował wzrosty, niewiele zabrakło do przebicia 1,23. Aktualnie obserwujemy niewielką korektę, kwestią sporną pozostaje, czy na wykresie 4h pojawiła się dywergencja (naszym zdaniem nie). Najbliższym ważnym oporem jest MA30 na wykresie kwartalnym (1,24), z drugiej strony przestrzeń do większej korekty jest spora (lekką ręką może wynieść dwie figury). Nie widzimy na razie sygnałów korekcyjnych, ale ich pojawienie się może bardzo szybko sprowadzić kurs o figurę/dwie w dół. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

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



EURPLN fundamentalnie

Złoty porusza się w wąskim paśmie wahań i pozostaje odporny na ruchy na EURUSD. Kurs nie zareagował ani na nieco wyższą inflację, ani na dobre dane o bilansie płatniczym. Pozostaje nam powtórzyć wczorajszy komentarz. Waluty cyklicznie sprzęgnięte z euro powinny zatem cyklicznie zyskiwać podobnie jak wspólna waluta (złoty nadal jest cykliczny tylko amplituda wahań jest mniejsza niż cyklu). Dodatkowo, ruch EURUSD w górę przy stabilnych parach EURXXX powoduje obniżenie crossów USDXXX, co sprzyja utrzymaniu niskiej inflacji (wyższe ceny ropy naftowej nie są problemem) i jednocześnie stanowi podparcie dla gołębiej retoryki banków centralnych. Nadal uważamy, że PLN ma szansę na kontynuację aprecjacji.

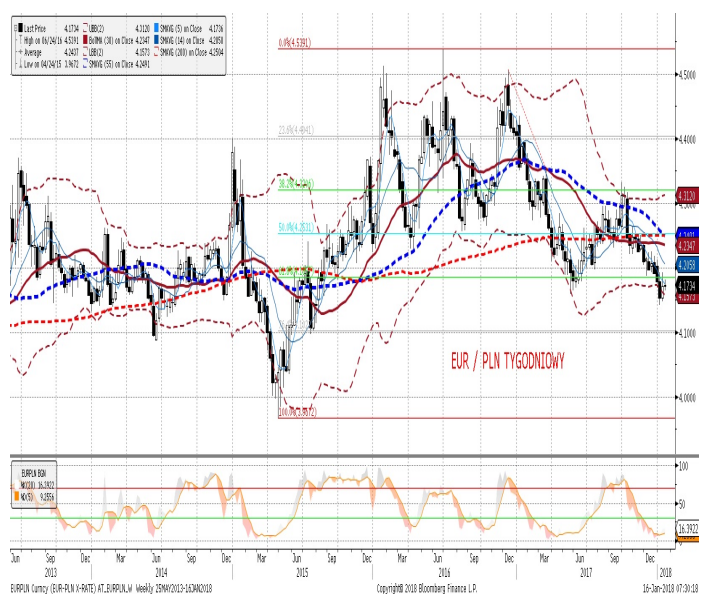
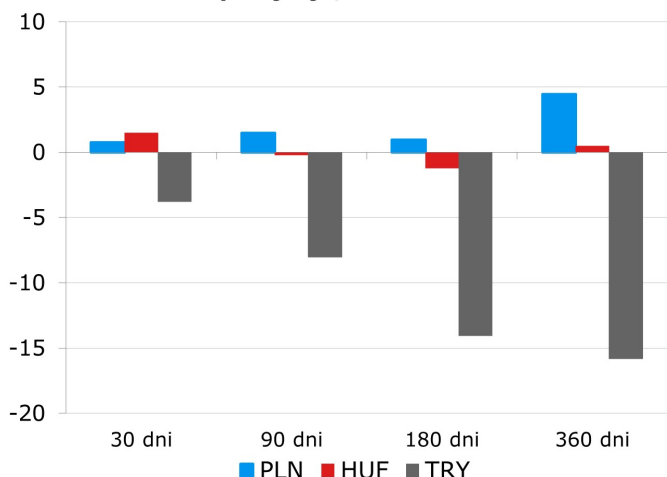
EURPLN technicznie

Pozycja: Mała pozycja short po 4,1917 z S/L 4,2000 oraz T/P 4,1550.

Preferencja: Koniec korekty w trendzie spadkowym. Notowania EURPLN konsolidują się pomiędzy średnimi na wykresie 4h: MA55 od dołu i MA30 od góry. Wprowadzie kolejny atak na MA55 okazał się nieudany, ale kurs wciąż znajduje się poniżej Fibo 38,2%, co sugeruje że notowania powinny w najbliższym czasie spadać. W szerszej perspektywie niewiele się zmieniło. Korekta wzrostowa w trendzie spadkowym zakończyła się, a kurs powinien teraz zmierzać w stronę minimum lokalnego 4,1430. Pozostawiamy pozycję short bez zmiany parametrów.

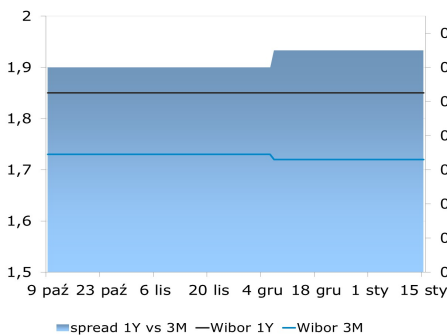
Wsparcie	Opór
4,1430	4,2505
4,1022/0963	4,2252
4,0344	4,1929/38

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

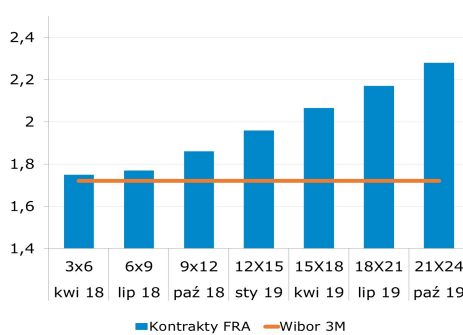


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.76	1.80	ON	1.35	1.55	EUR/PLN	4.1696
2Y	1.95	1.99	1M	1.51	1.71	USD/PLN	3.4010
3Y	2.12	2.16	3M	1.59	1.79	CHF/PLN	3.5334
4Y	2.28	2.32					
5Y	2.41	2.45	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.54	2.58	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.2263
7Y	2.63	2.67	1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	135.54
8Y	2.72	2.76	3x6	1.71	1.75	EUR/PLN	4.1706
9Y	2.79	2.83	6x9	1.73	1.77	USD/PLN	3.4024
10Y	2.85	2.89	9x12	1.82	1.86	CHF/PLN	3.5287

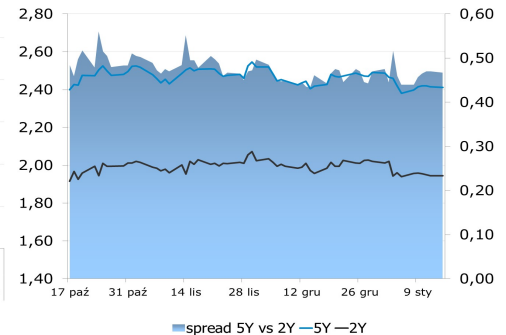
WIBOR 3M i 1Y



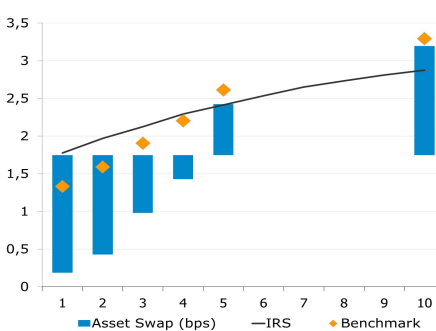
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



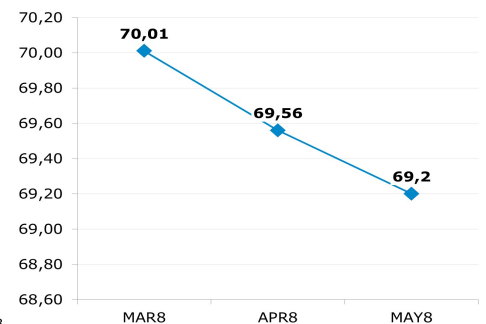
Asset swap i IRS



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.