

13 października 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		
09.10.2017 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.0	-0.1 (r)	2.6
9:00	CZE	CPI r/r (%)	wrz		2.7	2.5	2.7
10.10.2017 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	wrz		2.7	2.6	2.6
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.2	0.3 (r)	0.2
11.10.2017 ŚRODA							
20:00	USA	Minutes FOMC	20.09				
12.10.2017 CZWARTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.6	0.3 (r)	1.4
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	wrz	2.2	2.2	1.8	2.2
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	30.09		250	258 (r)	243
14:30	USA	PPI m/m (%)	wrz		2.6	2.6	2.4
13.10.2017 PIĄTEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	wrz	1.0	0.9	0.7	
14:30	USA	CPI m/m (%)	wrz		0.6	0.4	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		1.7	-0.2	
16:00	USA	Wsk. kon.U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	paź		95.0	95.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dzisiaj o 14:00 NBP opublikuje dane o inflacji bazowej. Na podstawie szczegółów wczorajszego CPI, spodziewamy się, że wskaźnik inflacji bazowej wyniósł we wrześniu 1,0% r/r (więcej w sekcji analiz).

Gospodarka globalna: Uwaga rynków będzie skupiona na dzisiejszym odczycie inflacji konsumenckiej w USA. Publikowane jednocześnie dane o sprzedaży detalicznej będą pod silnym wpływem czynników jednorazowych związanych z huraganami (analitycy spodziewają się znacznego odbicia za sprawą m.in. sprzedaży samochodów). Na koniec dnia poznamy pierwszy próbiez koniunktury konsumenckiej – wstępny wskaźnik Uniwersytetu Michigan.

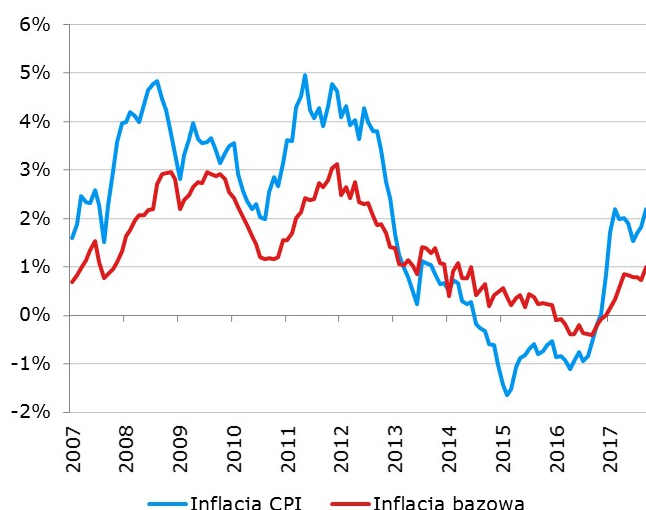
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych we wrześniu wzrosły rdr o 2,2 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,4 proc. (więcej w sekcji analiz).
- Morawiecki: Koszt ustawy reprivatyzacyjnej nie będzie istotnym problemem dla budżetu, projekt był konsultowany.
- USA: Ceny produkcji sprzedanej przemysłu PPI we wrześniu wzrosły o 0,4 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca i 2,6 proc. rok do roku.

Decyzja RPP (08.11.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.460	-0.007
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.325	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.405	0.003
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja wepchnięta na lokalną górkę przez czynniki egzogeniczne

GUS potwierdził dziś odczyt inflacji flash na poziomie 2,2%. Kompozycja wzrostów okazała się jednak dużo dziwniejsza niż sądziliśmy. W szczególności, zgodna z naszymi pierwotnymi szacunkami była dynamika cen żywności (0,5% m/m), ale zaskoczyły ceny nośników energii (aż +0,7% m/m co jest zasługą wzrostów cen opału: do potwierdzenia pozostaje, czy przypadkiem takie zachowanie tej kategorii nie wynika z innej formy wydania deputatów węglowych w formie pieniężnej, a nie materialnej). In plus zaskoczyły też ceny odzieży i obuwni (1pp więcej dynamiki miesięcznej wobec ubiegłego roku), co może być związane z czynnikiem pogodowym (zimny wrzesień). Jeśli tak jest, efekt cofnie się w październiku. Pozostałe kategorie to misz-masz: łączność odrobiła spadek z ubiegłego miesiąca, ceny rekreacji i kultury spadły jak przed rokiem (efekt turystyki zorganizowanej oraz objęcia kolejnych roczników darmowym podręcznikiem), in plus zaskoczyła edukacja i zdrowie. Wyпадkową tych wszystkich zmian jest wzrost inflacji bazowej do 1,0% r/r.

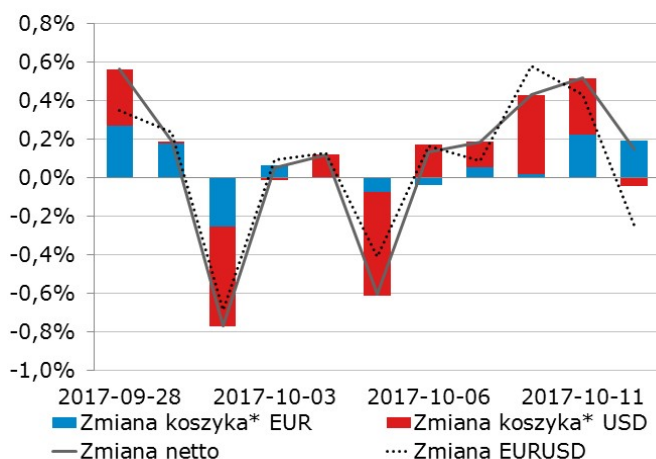


Nietypowy oraz w dużej mierze egzogeniczny wzrost inflacji stawia pod dużym znakiem zapytania doniosłość wysokiego odczytu zarówno dla samego rynku (przygotowanego odczytem flash) jak i RPP. Oczywiście nie zmieniamy zdania, że polska gospodarka będzie generować coraz większą presję inflacyjną od strony popytowej jak i kosztowej oraz będzie się ona ujawniać w kolejnych miesiącach powolnym wzrostem inflacji bazowej. Wrześniowy odczyt nie jest jednak jeszcze tego egzemplifikacją. Naszym zdaniem inflacja wyznaczyła lokalną górkę i przez kolejne miesiące będzie się stabilizować/spadać. Efekty bazowe na przełomie roku sprowadzą ją grubo poniżej 2%. W takich warunkach, nawet jeśli inflacja bazowa będzie się rozpędzać, trudno będzie oczekiwać zmiany retoryki RPP. Z tego względu nadal spodziewamy się podwyżki stóp procentowych w drugiej połowie 2018 roku, jednak specyficzne zachowanie inflacji doprowadzi jeszcze wcześniej do cofnięcia się oczekiwań za podwyżki stóp w Polsce. Przy stabilnej sytuacji fiskalnej powinno być to wsparciem dla krajowych obligacji.

EURUSD fundamentalnie

Wczorajsze – mimo, że wyższe od oczekiwań – dane o cenach producentów w USA nie dokonały fermentu ani na rynku walutowym, ani na rynku stopy procentowej. Dzisiejsze amerykańskie dane: sprzedaż i inflacja CPI, mają zdecydowanie większy potencjał. Warunkiem koniecznym jest jednak solidne zaskoczenie. Uważamy jednak, że nawet w przypadku spełnienia tego kryterium reakcja rynku będzie krótkotrwała. Tak jak pisaliśmy wczoraj, zniekształcenia powodowane przez huragany (choć na pierwszy rzut oka pozytywne dla USD) zaburzają trend i są czynnikiem zachęcającym Fed do czekania. Każdy kolejny epizod zastrzania retoryki banku centralnego nie poparty następnie realizacją prognoz inflacyjnych prowadzi do erozji wiarygodności tej instytucji (przynajmniej w zakresie prognostycznym) i powoduje dostosowanie rynkowych oczekiwań inflacyjnych (w dół). Stąd naszym zdaniem lepiej szum przeczekać i taka będzie strategia FOMC. Rynek jest obecnie w stanie grać grudniową podwyżkę stóp, jednak wyjście w rok 2018 to już zupełnie inny zakład i większość inwestorów już wycenia do końca 2018 roku 3 podwyżki. Trudno to będzie cofnąć na zasumionych danych, ale trudno będzie też potęgować. Czynniki sterujące EURUSD przesunięte są obecnie w kierunku strefy euro.

Dekompozycja zmian EUR/USD



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

EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

Preferencja: Wybicie w dół z kanału wzrostowego.

Wzrost kursu EURUSD ostatecznie zakończył się na MA200 na wykresie 4h (średnia ta splata się z poziomem Fibo 50,0%). Notowania po odbiciu w dół doszły jednak tylko do Fibo 38,2%. Nie mamy pewności, czy zamknięcie świecy na wykresie dziennym poniżej MA30 wystarczy na powrót do trendu spadkowego. Najbliższe opory to minima lokalne z okolicy 1,1670, w szerszym ujęciu ruch w dół może sięgnąć nawet okolic 1,14/1,15. Wstrzymujemy się jednak z otwieraniem pozycji short. Dzisiaj do gry wchodzi czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok), a wspomniane średnie nie muszą zapobiegać chwilowym wyskokom w okolicy 1,19. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
1,1662	1,2570
1,1511	1,2092
1,1104	1,1938



EURPLN fundamentalnie

EURPLN nadal kopiuje ruchy EURHUF, a więc w zmianach kursu nie ma czynników krajowych. Wczorajsza publikacja inflacji okazała się neutralna dla kursu walutowego. Jeśli dane amerykańskie zaskoczą dziś in plus, wystąpi (krótkoterminowy – patrz komentarz do EURUSD) skok stopy wolnej od ryzyka, który doprowadzi do deprecjacji złotego z uwagi na obecne zablokowanie drogi do podwyżek stóp procentowych przez RPP. Pozostaje nam przypomnieć, że dziś pierwsze czytanie prezydenckiej ustawy o frankach. Wiemy już, że kwestia spreadów wyładowała w zamrażarce i to już odzwierciedlają wyceny rynkowe (choćby banków). Podczas komentowania prezydenckiej ustawy sugerowaliśmy, że jej ogólny kształt jest celowy, aby wpływ na faktyczny proces przewalutowania oddać instytucjom odpowiedzialnym za stabilność systemu finansowego i sprawić, by był jak najbardziej dyskrejonalny i neutralny dla systemu finansowego. Nie zmieniamy zdania, że taka była intencja twórców ustawy. Tym niemniej proces legislacyjny podczas prac parlamentarnych nad ustawą może być dość chaotyczny, stąd będzie to naszym zdaniem czynnik przejściowo niekorzystny dla złotego.

EURPLN technicznie

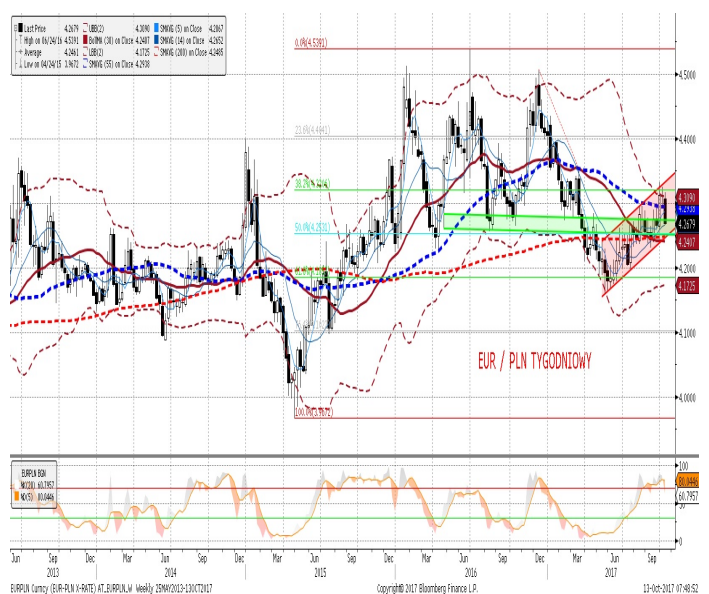
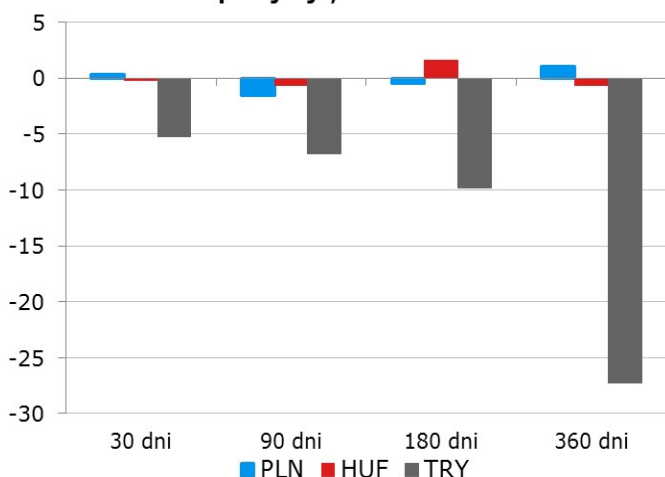
Pozycja: Mała pozycja long po 4,2729 z S/L 4,2610.

Preferencja: Trend wzrostowy.

Wzrost kursu EURPLN w okolicy 4,28 okazał się chwilowy, notowania bardzo szybko wróciły poniżej 4,27. Nasza pozycja jest mniej więcej pół figury na minusie, jednak wciąż widzimy dla niej szansę na zarobek. Na wykresie dziennym kurs wciąż znajduje się powyżej MA200, liczymy na to, że ostatni ruch w dół (w ramach kanału spadkowego) zatrzyma się właśnie na tej średniej. Nawet perspektywa ruchu w range 4,26/4,30+ będzie dla nas zyskowna. Poziomy w okolicy 4,28 nie powinien długo działać jako skuteczne opory. Przesuwamy nieco w dół zlecenie S/L.

Wsparcie	Opór
4,2638	4,4345
4,2230	4,3738
4,1591	4,3324

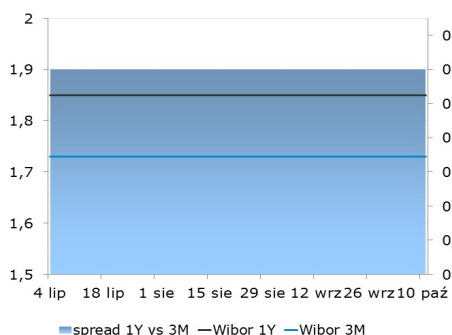
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



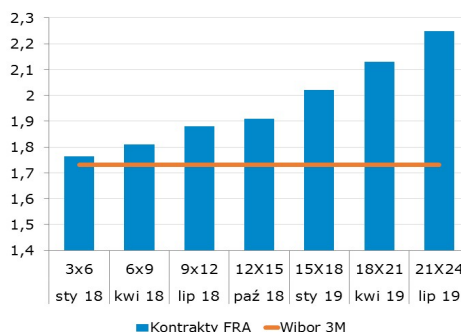
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.31	1.60	EUR/PLN	4.2705
2Y	1.97	2.01	1M	1.46	1.66	USD/PLN	3.6000
3Y	2.13	2.17	3M	1.56	1.76	CHF/PLN	3.6969
4Y	2.29	2.33					
5Y	2.44	2.48					
6Y	2.56	2.60					
7Y	2.67	2.71					
8Y	2.75	2.79					
9Y	2.83	2.87					
10Y	2.91	2.95					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1828
1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	132.81
3x6	1.74	1.77	EUR/PLN	4.2683
6x9	1.78	1.81	USD/PLN	3.6090
9x12	1.85	1.88	CHF/PLN	3.6958

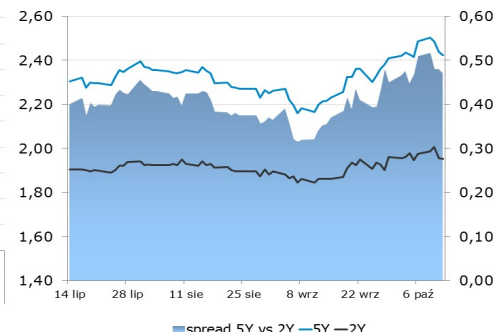
WIBOR 3M i 1Y



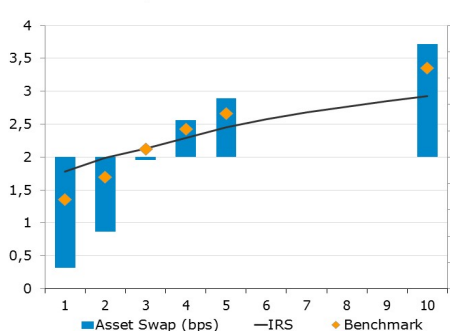
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

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 na informacji 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.