

16 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		
16.10.2017 PONIEDZIAŁEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	wrz		1.6	1.8	1.6
3:30	CHN	PPI r/r (%)	wrz		6.3	6.3	6.9
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	sie	-1206	-651	-878	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sie	15700	15512	14939	
14:00	POL	Import (mln EUR)	sie	16100	15920	15486	
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	paź		20.4	24.4	
17.10.2017 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	wrz		3.0	2.9	
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	wrz		1.5	1.5 (r)	
11:00	GER	Indeks ZEW – bieżąca sytuacja (pkt.)	paź		88.5	87.9	
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	paź		20.0	17.0	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	wrz	4.5	4.6	4.6	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	wrz	6.4	6.3	6.6	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.3	0.3	
18.10.2017 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	sie		4.3	4.3	
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz	5.0	5.1	8.8	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz	8.1	7.9	7.6	
14:00	POL	PPI r/r (%)	wrz	3.1	3.1	3.0	
14:30	USA	Rozpoczęte b. domów (tys.)	wrz		1180	1180	
14:30	USA	Pozwolenia na b. domów (tys.)	wrz		1230	1272 (r)	
20:00	USA	Beżowa Księga					
19.10.2017 CZWARTEK							
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q3		6.8	6.9	
14:00	POL	Minutes RPP	paź				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.10		240	243	
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	paź		20.3	23.8	
20.10.2017 PIĄTEK							
16:00	USA	Sprzedaż dom. na r. wtórnym (mln)	wrz		5.30	5.35	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się w poniedziałek publikacjami za wrzesień o bilansie płatniczym. Spodziewamy się sezonowego wzrostu zarówno eksportu jak i importu, przy niewielkim deficycie na rachunku obrotów towarowych oraz rachunku bieżącym. We wtorek poznamy dane z rynku pracy. Za niewielkie spowolnienie rocznej dynamiki zatrudnienia (z 4,6% do 4,5%) odpowiada głównie jedna sekcja (transport), obraz całego agregatu pozostaje pozytywny. Silna dynamika roczna płac zostanie utrzymana za sprawą podwyżek w niektórych sekcjach. Dane ze sfery realnej zostaną opublikowane w środę. Niekorzystna różnica dni roboczych oraz normalizacja produkcji energii przełoży się na wzrost produkcji przemysłowej o 5,0% r/r w porównaniu do 8,8% w sierpniu. Produkcja budowlana wciąż zanotuje dwucyfrowy wzrost (15,4% r/r), ale znacznie mniejszy niż w sierpniu przez efekt bazy. Spodziewamy się wzrostu rocznej dynamiki sprzedaży detalicznej za sprawą dwóch kategorii – sprzedaży samochodów oraz odzieży i obuwi. Ceny producentów w ujęciu rocznym wzrosną nieco mocniej niż w sierpniu (3,1% vs. 3,0%), głównie za sprawą wzrostu cen surowców. Publikowane w czwartek Minutes RPP raczej nie skupią uwagi uczestników rynku.

Gospodarka globalna: Tydzień rozpoczyna się od kolejnych wskaźników inflacji w: Wielkiej Brytanii i strefie euro (wtorek). Z pozostałych danych ze Starego Kontynentu warto wymienić jeszcze pierwszy próbiez koniunktury w październiku, czyli niemieckie wskaźniki ZEW (także wtorek) oraz stopę bezrobocia w Wielkiej Brytanii (środa, odczyt za sierpień). Uczestnicy rynków skupią uwagę na Państwie Środka ponownie w czwartek, kiedy poznamy, o ile gospodarka urosła w trzecim kwartale. Nie mniej ciekawie będzie za Oceanem. W nadchodzącym tygodniu poznamy regionalne wskaźniki koniunktury (Empire State w poniedziałek, Philly Fed w czwartek). We wtorek zostanie opublikowana informacja o produkcji przemysłowej we wrześniu. Dane z rynku nieruchomości za wrzesień napłyną w środę oraz piątek. Wreszcie, poza cotygodniowym raporcie o nowych bezrobotnych (standardowo czwartek), warto wspomnieć o publikacji Beżowej Księgi Fed w środę wieczorem.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

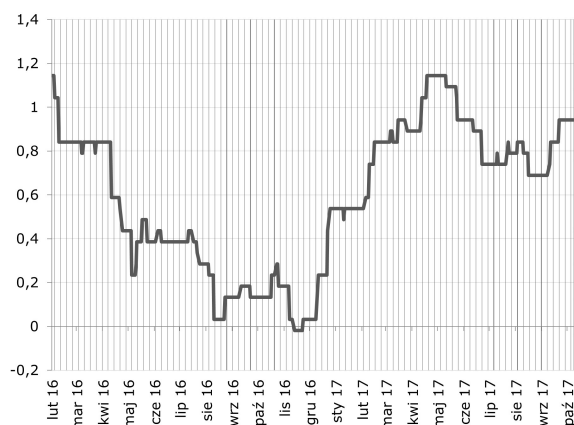
■ NBP: Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, w relacji rdr wyniosła we wrześniu 1,0 proc. wobec 0,9 proc. konsensusu oraz 0,7 proc. w sierpniu.

Decyzja RPP (08.11.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.449	0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.289	0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.348	-0.003
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

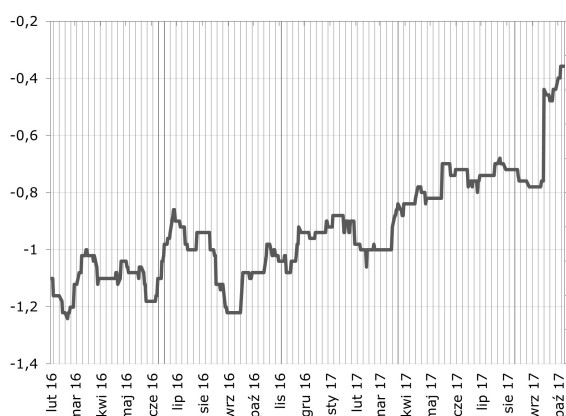
Indeks zaskoczeń dla Polski



Finalny odczyt inflacji CPI potwierdził szacunek flash, przez co polski indeks zaskoczeń pozostał na tym samym poziomie. W tym tygodniu okazji do poruszenia indeksem będzie sporo za sprawą danych z rynku pracy i sfery realnej.

STREFA EURO

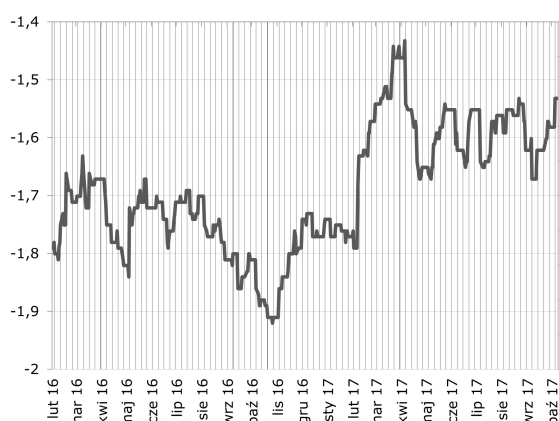
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Kolejny dobry tydzień dla europejskiego indeksu zaskoczeń, in plus zaskoczyły dane o produkcji przemysłowej w strefie euro. Najbliższy tydzień przyniesie niewiele okazji do zmian: niemieckie wskaźniki ZEW oraz finalne dane o inflacji w całej unii walutowej.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



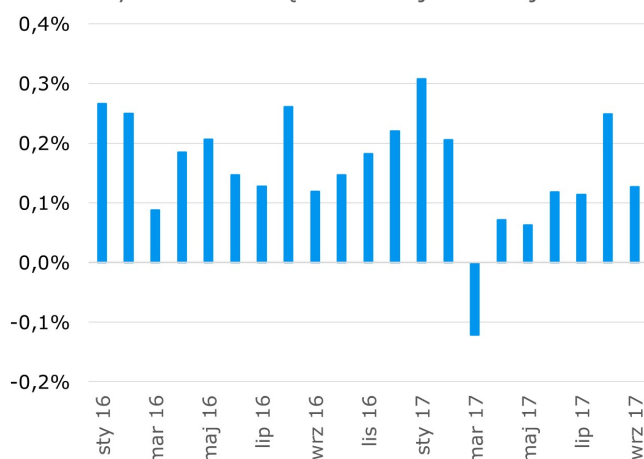
Za bardzo silny wzrost indeksu odpowiada jedna publikacja – wstępny wskaźnik koniunktury U. Michigan, pozostałe niespodzianki (już tylko negatywne) miały znacznie mniejsze znaczenie. Zmienić sytuację mogą w nadchodzącym tygodniu dane z rynku nieruchomości albo o produkcji przemysłowej.

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.

USA: Inflacja wciąż wymyka się oczekiwaniom analityków

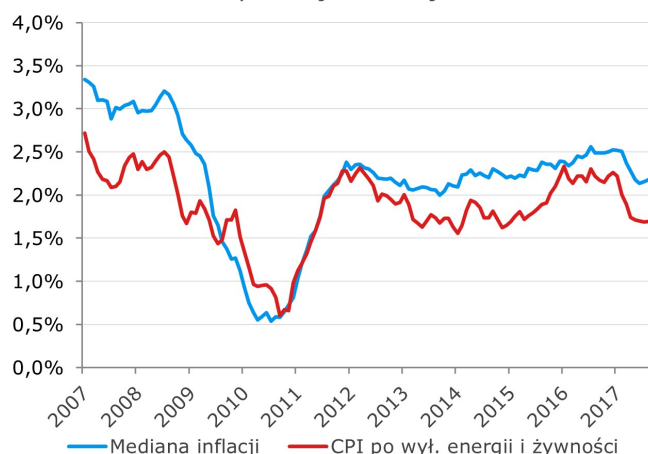
We wrześniu inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych ponownie rozczarowała, rosnąc o 0,5% m/m (oczekiwano 0,6% wzrostu). Inflacja bazowa, po niezłym sierpniu, wróciła do typowej dla siebie w ostatnich miesiącach dynamiki wynoszącej 0,1% m/m (oczekiwano 0,2% m/m).

Dynamika miesięczna inflacji bazowej CPI



Przegląd poszczególnych kategorii wskazuje, że wrześniowy odczyt inflacji jest w zasadzie kalką sierpniowego, z jednym małym wyjątkiem. Miesiąc wcześniej dynamiki inflacji i inflacji bazowej zostały podbite przez korektę cen w usługach hotelowych, a tym razem tego paliwa zabrakło. Poza tym, struktura inflacji wygląda znajomo: ceny paliw wzrosły o 13% m/m; w najlepsze trwa trend spadkowy w kategorii zdrowie (odpowiadają za to przede wszystkim ceny leków); dynamika cen dóbr bazowych znalazła się na nowym wieloletnim minimum (-1% r/r); wbrew alternatywnym, prywatnym miarom, ceny samochodów stoją w miejscu i nie widać oznak odbicia po huraganach; spowolniły czynsze faktyczne i imputowane. Po destylacji ten zbiór danych sprowadza się do stwierdzenia, że nie ma żadnego przyspieszenia w inflacji bazowej, a jej trend (mierzony np. medianową inflacją) obniżył się w 2017 r.

Miary inflacji bazowej w USA



Po danych osłabił się dolar (przejściowo), spadły rentowności obligacji (o 6 pb w tenorze 10 lat) i wypłaszczyła się krzywa dochodowości. Brak przyspieszenia po stronie inflacji stanowi zaprzeczenie części zakładów dominujących na rynkach FI w po-

przednich tygodniach, ale nie zmienia fundamentalnie nic w ocenie gospodarki i polityki pieniężnej. Fed spadek inflacji uważa za czynnik przejściowy, a dane z września można pokroić w sposób, który taki pogląd będzie wspierał, wskazując np. na delikatne odbicie niektórych miar inflacyjnego trendu i fundamenty gospodarki. Argumenty za wzrostem inflacji w kolejnych miesiącach są w Stanach Zjednoczonych całkiem mocne (wymienialiśmy je w komentarzu do danych miesiąc temu), ale z punktu widzenia rynków tylko faktyczne odbicie inflacji może je zweryfikować. Do tego czasu długoterminowe stopy procentowe pozostaną niskie.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD kontynuował delikatne spadki mimo słabszych danych z USA. Podtrzymujemy nasz pogląd, że o dalsze wzrosty tej pary walutowej będzie w obecnych warunkach trudno. Jest raczej mało prawdopodobne, że oczekiwania na amerykańską politykę pieniężną skorygują się znacznie w dół. W tym samym czasie EBC raczej nie będzie zaostrzał retoryki mając duże wątpliwości odnośnie powrotu inflacji do celu. Już teraz scenariusz bazowy na wygaszanie QE znacząco złagodził a MFW nawołuje do utrzymania luźnej polityki pieniężnej, gdy polityka fiskalna pozostaje zablokowana jako narzędzie stymulacji gospodarki. Wszystko to składa się na stabilny/korekcyjny obraz EURUSD. W tym tygodniu publikacje raczej drugoligowe. To dobra wiadomość dla graczy technicznych i śledzących trendy.

EURUSD technicznie

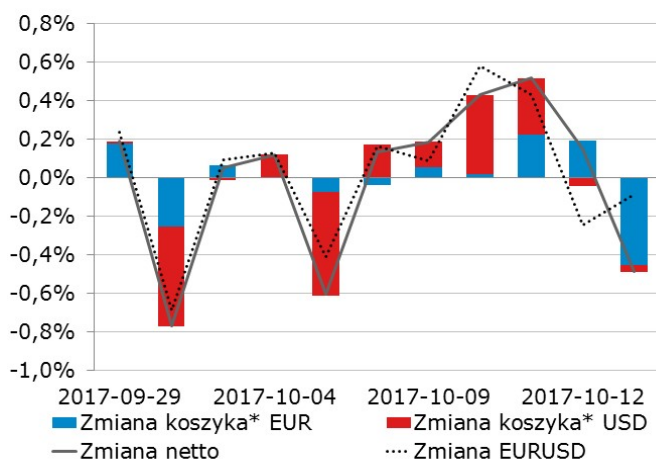
Pozycja: Brak.

Preferencja: Wybicie w dół z kanału wzrostowego.

Kolejny atak na opór w okolicy 1,1860/80 (MA30 na wykresie dziennym oraz MA200 na 4h) okazał się nieudany, przez co notowania powróciły w okolice 1,1800. Sygnał ten powinien oznaczać powrót do spadków w ramach trendu, po wcześniejszym wybiciu w dół z kanału wzrostowego. Wykres tygodniowy przedstawia jednak inną sytuację, po kilku świecach spadkowych pojawiła się tam formacja bullish reversal, która oznacza przełamanie wspomnianego trendu spadkowego. Oba te sygnały nie muszą być ze sobą sprzeczne – przez najbliższe parę dni możemy jeszcze obserwować spadki, a wzrost zrealizuje się dopiero później. Nie jesteśmy jednak w stanie określić zasięgu poszczególnych ruchów, dlatego aktualnie pozostajemy poza rynkiem.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN wykonał kolejny ruch w dół, ponownie praktycznie bez udziału czynnika krajowego. Pomogły przede wszystkim słabsze dane z USA, które wygenerowały solidną korektę na krótkim końcu amerykańskiej krzywej dochodowości. Dało się zaobserwować większe zainteresowanie inwestorów zagranicznych polskimi obligacjami. W tym tygodniu sporo danych, które powinny potwierdzić dobry stan polskiej gospodarki (sprzedaż, produkcja) oraz silny rynek pracy. Oczywiście taki zestaw danych powinien generować oczekiwania na potrzebę wcześniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej, lecz przy nieco mniejszej globalnej presji (wzrostowej) na stopy procentowe, automatycznie powinno to także w mniejszym stopniu (niekorzystnie) wpływać na złotego. Presja na złotego powróci, gdy na nowo pojawi się globalny ruch wzrostowy na stopach procentowych.

EURPLN technicznie

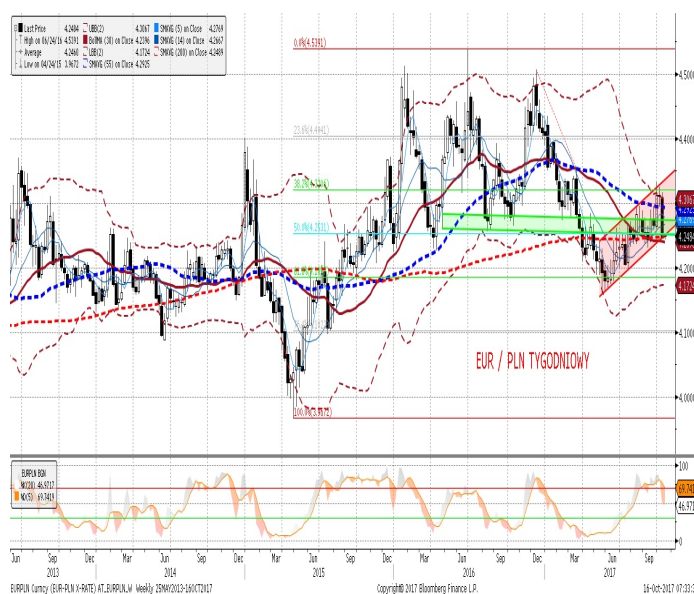
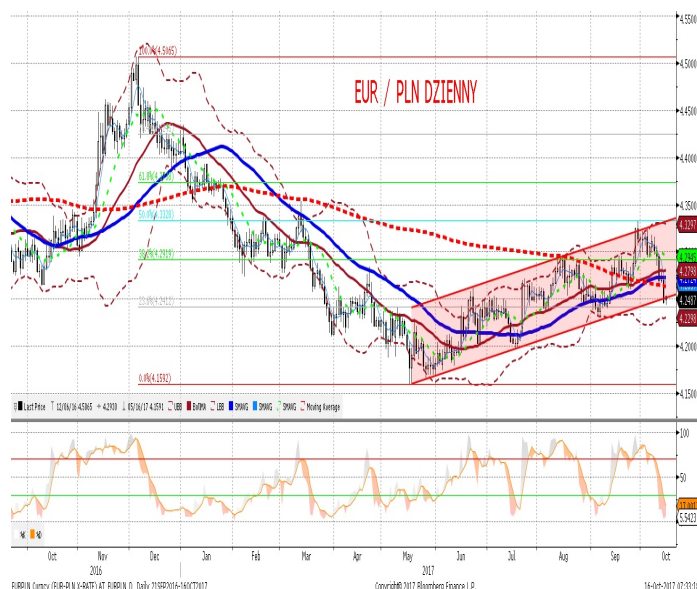
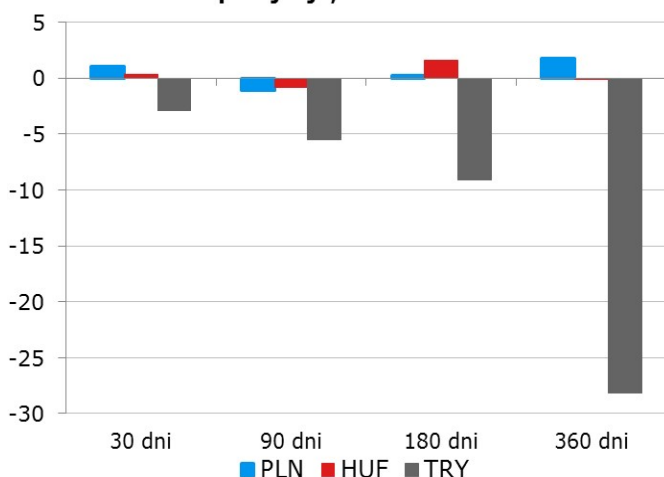
Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 4,2610 na małej pozycji long po 4,2729 (119 ticków straty).

Preferencja: Próba wybicia w dół z kanału spadkowego.

Piątek był kolejnym dniem silnego spadku kursu EURPLN, notowania bardzo szybko zeszły aż do 4,25 i pomimo wyższego otwarcia po weekendzie (z luką) ponownie znajdują się w okolicy 4,25. Złapaliśmy zlecenie S/L na małej pozycji short. Świeca na wykresie dziennym zamknęła się poniżej dolnej granicy kanału, jednak dzisiejsze otwarcie nie potwierdziło wyłamania. Ważniejszy od kanału może być teraz szeroki pas wsparcia w okolicy 4,23-4,24. Granie long wciąż wydaje się atrakcyjne z perspektywy zasięgu potencjalnego ruchu w górę, jednak ryzyko pozostaje duże – dalszy spadek może bez większych problemów wynieść kolejne 2 figury i sięgnąć 4,23. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,2396	4,4345
4,2230	4,3738
4,1591	4,3324

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.77	1.81
2Y	1.95	1.99
3Y	2.11	2.15
4Y	2.26	2.30
5Y	2.40	2.44
6Y	2.52	2.56
7Y	2.62	2.66
8Y	2.70	2.74
9Y	2.78	2.82
10Y	2.87	2.91

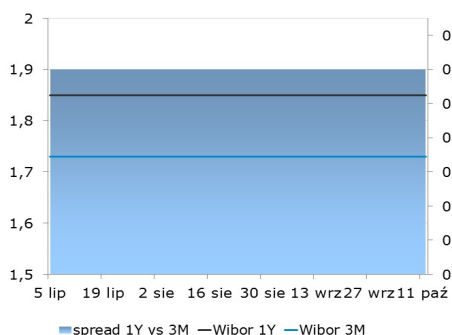
depo	BID	ASK
ON	1.35	1.75
1M	1.43	1.63
3M	1.53	1.73

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.71	1.75
3x6	1.74	1.78
6x9	1.78	1.82
9x12	1.84	1.88

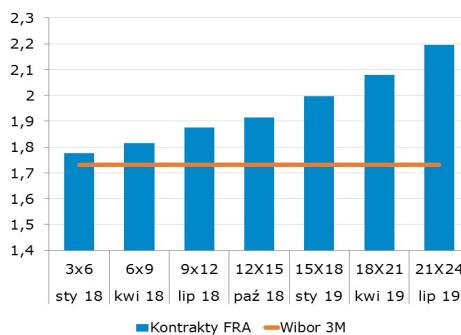
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2603
USD/PLN	3.6010
CHF/PLN	3.6927

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1824
EUR/JPY	132.15
EUR/PLN	4.2471
USD/PLN	3.5926
CHF/PLN	3.6864

WIBOR 3M i 1Y



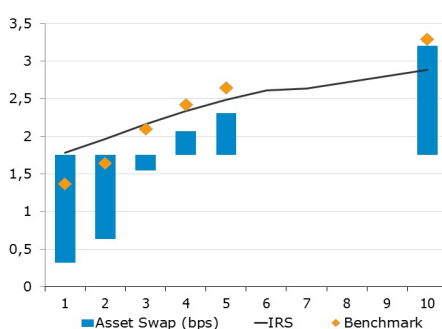
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



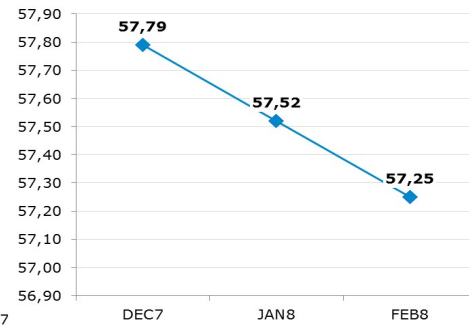
Asset swap i IRS



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.