

19 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 zagranicą 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	-491 (r)	-100
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sie	15700	15512	15235 (r)	15682
14:00	POL	Import (mln EUR)	sie	16100	15920	15476 (r)	15384
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	paź		20.4	24.4	30.2
17.10.2017 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	wrz		3.0	2.9	3.0
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	wrz		1.5	1.5	1.5
11:00	GER	Indeks ZEW – bieżąca sytuacja (pkt.)	paź		88.5	87.9	87.0
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	paź		20.0	17.0	17.6
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	wrz	4.5	4.6	4.6	4.5
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	wrz	6.4	6.3	6.6	6.0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.3	-0.7 (r)	0.2
18.10.2017 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	sie		4.3	4.3	4.3
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz	5.0	5.2	8.8	4.3
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz	8.1	7.9	7.6	8.6
14:00	POL	PPI r/r (%)	wrz	3.1	3.1	3.0	3.1
14:30	USA	Rozpoczęte b. domów (tys.)	wrz		1180	1183 (r)	1127
14:30	USA	Pozwolenia na b. domów (tys.)	wrz		1230	1272 (r)	1215
20:00	USA	Beżowa Księga					
19.10.2017 CZWARTEK							
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q3		6.8	6.9	6.8
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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: W USA zostaną opublikowane: standardowy raport o nowych bezrobotnych oraz kolejny regionalny wskaźnik koniunktury, tym razem z okręgu przemysłowego Filadelfii.

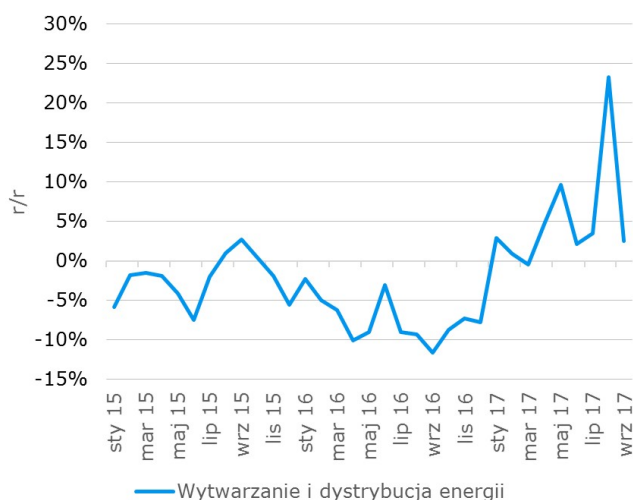
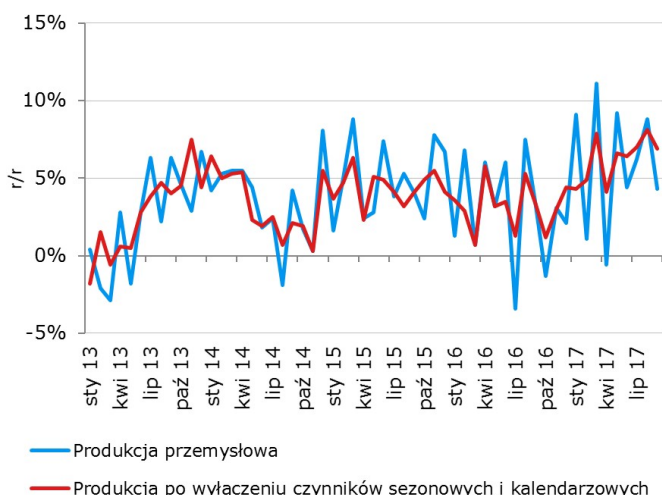
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Hardt:** Przyczyny braku przełożenia wzrostu wynagrodzeń na inflację nie są oczywiste. Przełożenie poziomu stóp procentowych na poziom inwestycji jest zależne od uwarunkowań gospodarki.
- **NBP:** Opis dyskusji z październikowego posiedzenia Rady Polityki Pieniężnej zostanie opublikowany 26 października, o godz. 14.00. Wcześniej bank planował publikację na 19 października.
- **GUS:** Produkcja przemysłowa we wrześniu wzrosła o 4,3 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 6,0 proc.
- **CHN:** Produkt Krajowy Brutto wzrósł w III kw. 2017 r. o 6,8 proc. rdr. Analitycy spodziewali się wzrostu o 6,8 proc. po wzroście w II kw. o 6,9 proc.

Decyzja RPP (08.11.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.366	0.007
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.343	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.292	0.001
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

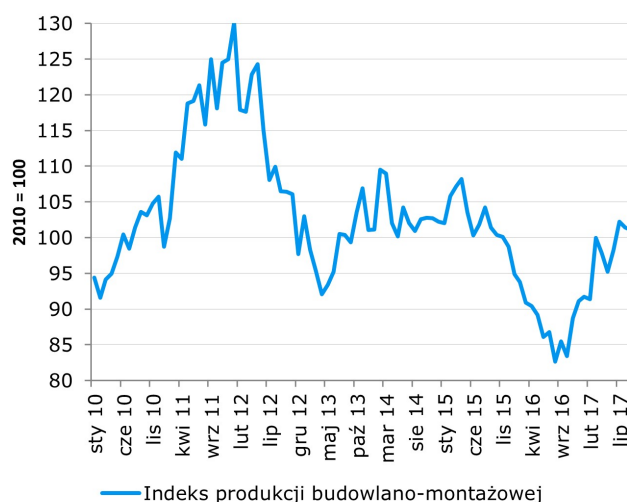
Publikacje za wrzesień zasadniczo zgodne z oczekiwaniami. Pełen zestaw danych potwierdza przyspieszenie gospodarki w III kwartale.

Produkcja przemysłowa wzrosła w ujęciu rocznym o 4,3% we wrześniu, nieco poniżej konsensusu i naszej prognozy (odpowiednio, 5,2 i 5,0% r/r). Do pewnego stopnia spadek dynamiki rocznej w przemyśle był oczekiwany i związany z efektem kalendarzowym (różnica dni roboczych to -1 zamiast 0 r/r) oraz normalizacją produkcji energii po bardzo dobrym sierpniu, kiedy to produkcja w tej sekcji wzrosła o ponad 20% r/r. Było to zjawisko jednorazowe, związane z zaksięgowaniem przez spółki energetyczne rekompensat za kontrakty długoterminowe jako przychodów, i zgodnie z oczekiwaniami produkcja w sekcji uległa unormowaniu we wrześniu (por. wykres). In minus oddziaływała także baza statystyczna w sekcji górnictwo – spadek dynamiki tamże do -22,1% odjął prawie 0,8 pkt. proc. od dynamiki całego przemysłu. Łącznie, zachowanie górnictwa i energetyki oraz efekt dni roboczych w przetwórstwie wyjaśniają całość spowolnienia produkcji przemysłowej we wrześniu. Warto dodać, że samo przetwórstwo zachowało się zgodnie z dotychczasowymi tendencjami, a momentum produkcji pozostaje solidne.



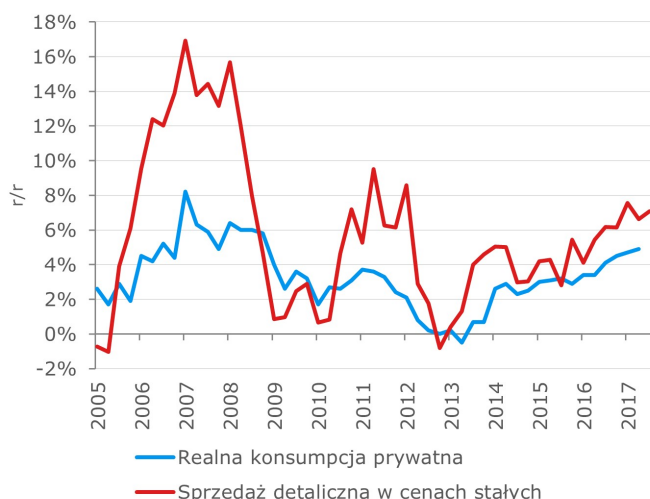
Produkcja budowlana we wrześniu wzrosła we wrześniu o 15,5% w ujęciu rocznym, zgodnie z naszą prognozą oraz mniej niż wskazywał na to konsensus rynkowy. W ujęciu miesięcznym,

po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym wzrost wyniósł jedynie 0,3%, co oznacza, że tej kategorii wciąż brakuje momentum (które było widoczne jeszcze w czerwcu i lipcu), a spadek rocznego wskaźnika odpowiada głównie efektu bazy (przypomnijmy, we wrześniu 2016 rozpoczęło się wychodzenie z zapaści w budownictwie). Zerowe momentum wskazuje na utrzymanie status quo: inwestycje prywatne w sektorze budowlanym trzymają się mocno, ale są spore zaległości w przypadku sektora publicznego. Wprawdzie nie jesteśmy w stanie wskazać nowych sygnałów ożywienia, jednak kalendarz wydatkowania środków unijnych wskazuje, że w najbliższych miesiącach będziemy obserwowali przyspieszenie (oczywiście po uwzględnieniu czynników sezonowych). W najbliższym miesiącu pomóc w tym powinien efekt bazy, korzystny układ dni roboczych, a być może także ciepły (na razie) październik. Dynamiki roczne rzędu 10-20% będą nam towarzyszyły przez najbliższe miesiące.



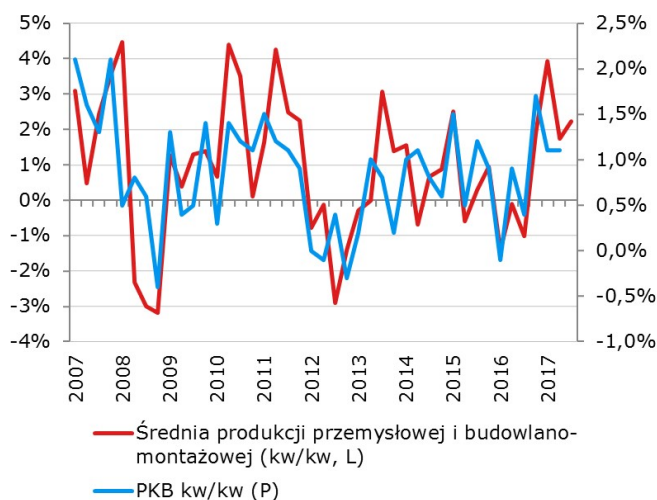
Sprzedaż detaliczna wzrosła o 8,6% w cenach bieżących i 7,5% w cenach stałych – nieco powyżej naszej prognozy, ale obstawiając wyższą od konsensusu dynamikę sprzedaży byliśmy przynajmniej na właściwym tropie. Zdecydowana większość kategorii sprzedaży zachowała się zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Dzięki efektom cenowym dynamika sprzedaży paliw i żywności praktycznie się nie zmieniła (odpowiednio, 8,4% wobec 9,0% r/r i 7,9% r/r wobec 8,2% w poprzednim miesiącu). Sprzedaż dóbr trwałych kontynuuje dotychczasowe trendy z jednym wyjątkiem – ze względu na niekorzystne warunki pogodowe sezonowa fala sprzedaży ubrań i obuwni przesunęła się z października na wrzesień (przyspieszenie z 11,1 do 26,6% r/r). W stosunku do naszej prognozy jedyną istotną niespodzianką była większa od oczekiwań sprzedaż w pozostałych niewyspecjalizowanych sklepach, ale skala pomyłki w tej zmiennej kategorii jest typowa. W całym kwartale sprzedaż przyspieszyła i pozostaje spójna z dynamiką konsumpcji prywatnej na poziomie 5% lub wyżej.

będą sprzyjać utrzymywaniu takiego samego kursu przez RPP i stabilizowaniu oczekiwań dotyczących stóp procentowych w Polsce.



Ceny producentów w ujęciu rocznym przyspieszyły z 3,0% w sierpniu do 3,1% we wrześniu, czyli zgodnie z konsensusem rynkowym i naszą prognozą. W ujęciu miesięcznym wzrosły one tak, jak w sierpniu (o 0,4%). Zgodnie z naszymi przypuszczeniami, najważniejszy wpływ na ostateczny wynik miały ceny w produkcji koksu oraz rafinacji ropy naftowej (+4,7% m/m), będące splotem wzrostu cen baryłki ropy w USD oraz osłabienia kursu USDPLN. W pozostałych kategoriach wzrost miesięczny nie przekroczył 1% (a w większości nawet 0,5%). Podtrzymujemy naszą tezę sprzed miesiąca. Z biegiem czasu należy też spodziewać się, że przedsiębiorstwa będą próbowały rekompensować sobie wzrosty kosztów materiałowych i pracy wyższymi cenami wyrobów. Tym samym, do bieżącego obrazu procesów cenowych dojdzie klasyczna, kosztowa presja inflacyjna generowana przez domykanie się luki PKB i wystąpienia zjawiska rzadkości bieżących zasobów po bieżących cenach.

Seria danych za wrzesień potwierdza naszą prognozę PKB (na poziomie 4,6% r/r i ponad 1% kw/kw – por. wykres) i jego komponentów w III kwartale. Na podstawie danych miesięcznych wstępnie szacujemy, że konsumpcja prywatna wzrosła w tempie 5% r/r (lub nawet nieco większym), zaś inwestycje ostatecznie odbiły i ich dynamika również mogła sięgnąć 5% r/r.



Z punktu widzenia RPP dane te są neutralne, wpisują się bowiem idealnie w dotychczasowy optymizm co do trajektorii gospodarki, połączony ze sceptycyzmem w odniesieniu do presji płacowej i inflacyjnej. Najbliższe miesiące, zdominowane przez efekty bazowe i spodziewane spadki inflacji do stycznia-lutego,

EURUSD fundamentalnie

EURUSD po ustanowieniu kolejnego lokalnego minimum (tym razem w godzinach przedpołudniowych udało się zejść do 1,1730) zaczął dynamicznie rosnąć i dziś w godzinach nocnych przebił poziom 1,18. Rzut oka na nasze rozbieżności EURUSD, wybrane pary walutowe (EURCHF, USDJPY, itp.) czy też standardowe korelacje i staje się jasne, że odpowiedzialna za takie zachowanie EURUSD była siła euro, a nie słabość dolara. Nie przypisujemy jej żadnemu konkretnemu czynnikowi - być może kombinacja wyższych rentowności obligacji w strefie euro, technicznej gry i komentarzy z EBC (Villeroy) wystarczyła do podbicia wspólnej waluty. W perspektywie kolejnych miesięcy euro powinno się umacniać z uwagi na normalizację polityki pieniężnej, napływy kapitału portfelowego i konwergencję inflacji i wzrostu do danych amerykańskiej. EURUSD stosunkowo mało tracić będzie na ewentualnych korektach wzrostowych dolara.

EURUSD technicznie

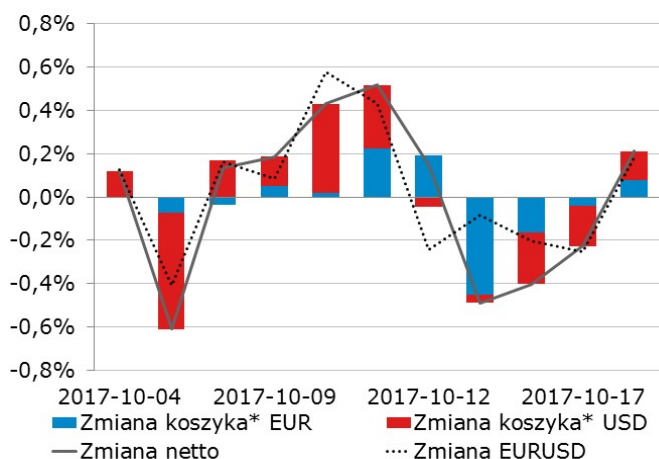
Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 1,1815 na małej pozycji short po 1,1762 (53 ticki straty).

Preferencja: Wybiecie w dół z kanału wzrostowego.

Wczorajszy wzrost załamał krótki trend spadkowy na wykresie 4h. Przełamane zostały kolejne MA55 oraz MA30, a my złapaliśmy zlecenie S/L. Splot wspomnianych średnich powinien teraz działać jako wsparcie. Nie wykluczamy przez parę dni ruchu w range z górną granicą 1,1880. Patrząc w szerszej perspektywie, wciąż obserwujemy walkę sygnałów spadkowych (odbicie od wspomnianego oporu) oraz wzrostowych (bullish reversal na wykresie tygodniowym), a każdy ruch w górę, jak ten z wczorajszego dnia, przechyla szalę zwycięstwa na korzyść tych drugich. Sytuacja powinna rozstrzygnąć się w najbliższych dniach. Pozostajemy dzisiaj 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

Kolejny dzień z minimalną zmiennością (1 grosz) i brakiem wyraźnej tendencji na EURPLN - wczoraj kurs zamknął się praktycznie idealnie na poziomie otwarcia. Zbiegło się to w czasie z niewielką wyprzedzą polskich aktywów (spadek indeksu WIG20, delikatne wzrosty rentowności SPW) i względną stabilizacją innych walut z koszyka, za wyjątkiem słabnącego dotkliwie TRY. Dane z gospodarki krajowej (więcej na ich temat można przeczytać w sekcji analiz) przeszły, tak jak się tego spodziewaliśmy, bez echa na rynkach. Podtrzymujemy naszą opinię, że pozytywne informacje dla złotego zostały już zdyskontowane (wzrost, dane fiskalne), podczas gdy łagodna polityka pieniężna i wrażliwość złotego na epizody wzrostów stóp procentowych na rynkach bazowych to cechy stałe i niezmiennie. Z tego względu uważamy, że w obecnych warunkach trudno będzie złotemu zejść poniżej poziomu 4,20 za EUR, a w kolejnych tygodniach powinien on pozostać względnie słaby.

EURPLN technicznie

Pozycja: Warunkowe zlecenie short po 4,2480 z S/L 4,2600.

Preferencja: Wybiecie w dół z kanału spadkowego.

Wczoraj kurs EURPLN konsolidował się w obszarze 4,2250-4,2350. Impuls wzrostowy związany z dywergencją wciąż może wspierać korektę wzrostową, której potencjalny zasięg oceniamy na 4,25/4,26. Jest to zbyt mała przestrzeń do wzrostu, aby grać komfortowo long, widzimy większą okazję do zarobku dla pozycji short. Wciąż zamierzamy wykorzystać aktualną korektę do wejścia po lepszych poziomach. Przestrzeń do spadku jest spora, w dłuższej perspektywie może sięgnąć nawet 4,16. Pozostawiamy pozycję warunkową, jednak lekko przesuwamy w górę poziom wejścia oraz zlecenie S/L.

Wsparcie	Opór
4,1966	4,4345
4,1857	4,3738
4,1591	4,3324

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

