

13 listopada 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		
13.11.2017 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	Raport o inflacji NBP	lis				
14:00	POL	CPI r/r final (%)	paź	2.1	2.1	2.2	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	wrz	313	-146	-100	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	wrz	17100	17125	15682	
14:00	POL	Import (mln EUR)	wrz	16300	16684	15384	
14.11.2017 WTOREK							
3:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź		10.4	10.3	
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paź		6.3	6.6	
8:00	GER	PKB kw/kw (%)	Q3		0.6	0.6	
9:00	CZE	PKB r/r (%)	Q3		4.6	4.7	
9:00	HUN	PKB r/r (%)	Q3		3.7	3.2	
10:00	POL	PKB kw/kw (%)	Q3	1.1	0.8	1.1	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q3	4.8	4.5	3.9	
10:30	GBR	CPI r/r (%)	paź		3.1	3.0	
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.6	1.4	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	lis		88.0	87.0	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	lis		19.5	17.6	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	paź	0.8	0.9	1.0	
14:30	USA	PPI m/m (%)	paź		0.1	0.4	
15.11.2017 ŚRODA							
0:50	JAP	PKB kw/kw (%)	Q3		0.4	0.6	
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	wrz		4.3	4.3	
14:30	USA	CPI r/r (%)	paź		2.0	2.2	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lis		26.2	30.2	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.1	1.6	
16.11.2017 CZWARTEK							
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	lis		24.1	27.9	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	11.11		235	239	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.5	0.3	
17.11.2017 PIĄTEK							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	paź	7.1	6.5	6.0	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	paź	4.4	4.5	4.5	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	paź		1183	1127	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	paź		1242	1225 (r)	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się od publikacji najnowszego Raportu o inflacji NBP, dziś popołudniu zaś zobaczymy finalne dane o inflacji CPI za październik. W naszej opinii niespodzianka (2,1% r/r wobec naszej prognozy 2,0%) wynika z większej od oczekiwań realizacji cen żywności. W tym samym czasie zostaną opublikowane dane o bilansie płatniczym we wrześniu. Spodziewamy się niewielkiej nadwyżki na rachunku obrotów bieżących, związanej przede wszystkim z pojawieniem się sezonowej nadwyżki na rachunku towarowym (silny wzrost eksportu). We wtorek światło dzienne ujrzą dane *flash* o wzroście PKB w III kwartale. Spodziewamy się mocniejszego od konsensusu przyspieszenia PKB (z 3,9 do 4,8% r/r), napędzanego przez silne wzrosty konsumpcji i inwestycji oraz dodatni wkład eksportu netto. Wreszcie, w piątek opublikowane zostaną miesięczne dane z rynku pracy. Dynamika przeciętnego wynagrodzenia najprawdopodobniej wyraźnie przyspieszyła, podczas gdy (niewielkie) efekty obniżenia wieku emerytalnego mogą sprokurować niższą od typowego wzorca sezonowego realizację zatrudnienia (stąd spowolnienie w ujęciu rocznym).

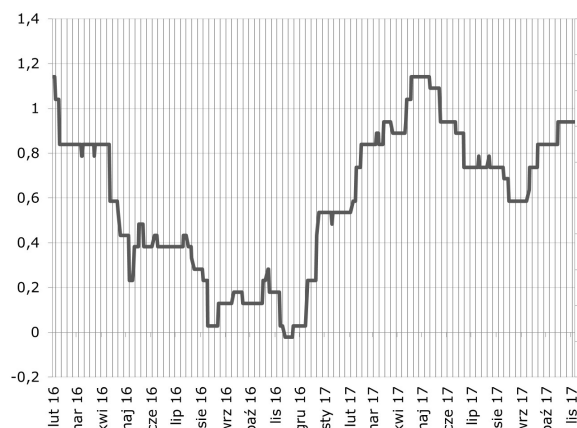
Gospodarka globalna: W Europie tydzień upłynie bez ważniejszych publikacji - można jedynie wspomnieć o szacunku produkcji przemysłowej i kolejnym odczycie PKB dla strefy euro (wtorek). Również we wtorek zostaną opublikowane wstępne dane o PKB w regionie - o ile na Węgrzech można spodziewać się przyspieszenia, o tyle dynamika PKB w Czechach najprawdopodobniej się ustabilizowała. Kalendarz w USA będzie za to nader bogaty: dane o inflacji (wtorek - PPI, środa - CPI) powinny pokazać niewielkie dynamiki indeksów cenowych i brak presji inflacyjnej; sprzedaż detaliczna (publikacja w środę) po związanych z huraganami wystrzałe we wrześniu, w kolejnym miesiącu ustabilizowała się. W tym tygodniu również zostaną opublikowane pierwsze dane o koniunkturze w przedsiębiorstwach (środa - okręg nowojorski, czwartek - Filadelfia). Na koniec tygodnia z kolei zobaczymy dane z sektora budowlanego.

Decyzja RPP (05.12.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.399	-0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.400	-0.014
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.423	-0.043
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

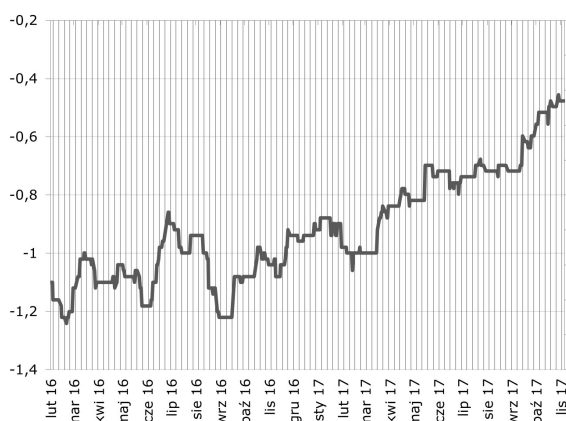
Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian (brak nowych publikacji). W rozpoczynającym się tygodniu okazję do poruszenia indeksem zaskoczeń oferują dane z rynku pracy (publikowane w piątek).

STREFA EURO

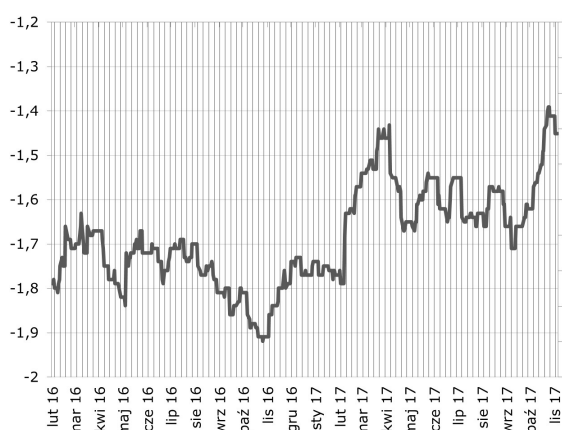
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Negatywna niespodzianka w danych o produkcji przemysłowej została z nawiązką zrównoważona danymi o PPI w strefie euro. Nowy tydzień raczej nie przyniesie zmian.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



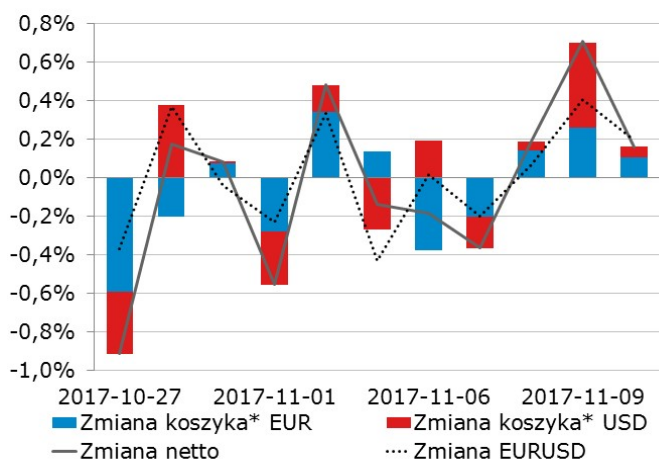
Dane o koniunkturze konsumenckiej przyniosły silną korektę amerykańskiego indeksu zaskoczeń. Publikacje w tym tygodniu są już liczniejsze (m.in. sprzedaż detaliczna, koniunktura, inflacja), stąd i na amerykańskim indeksie zaskoczeń powinna zagościć większa zmienność.

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.

EURUSD fundamentalnie

Zmienność tygodniowa powoli się podnosi z bardzo niskich poziomów. Kalendarz z kilkoma istotnymi publikacjami. Zobaczymy pierwszy odczyt PKB dla Niemiec za III kwartał (stabilizacja) oraz inflację (niższą, ale oczekiwaną). Z kolei w USA kluczowa powinna być śródkowa inflacja (oczekiwana niższa r/r), poprzedzona wtorkowym odczytem PPI, oraz sprzedaż detaliczna (oczekiwana korekta poprzedniego wysokiego odczytu). Na rynku rozwija się opowieść o nadchodzących gwałtownych wzrostach rentowności obligacji niemieckich z uwagi na specyficzną kompozycję rentowności (spadek realnych rentowności przy stabilnych/wyższych oczekiwaniach inflacyjnych) oraz rekordową premię popytową z uwagi na QE. Po części jest ona odpowiedzialna za wzrosty EURUSD. Istotnie, jeśli impuls do wzrostu rentowności przyjdzie ze strefy euro, tamtejsze stopy powinny rosnąć szybciej niż w USA (niższe poziomy, inna pozycja cykliczna banku centralnego) i powodować wzrosty EUR. Nie jesteśmy przekonani odnośnie nieuchronności wspomnianych oczekiwań (duża część papierów w rękach BC, mało przetłomowe dane makro, wyraźne gołębienie retoryka EBC). Tym niemniej z uwagi na dość optymistyczny pogląd rynkowy względem USD, obstawiamy wciąż raczej wzrosty niż spadki EURUSD.

Dekompozycja zmian EUR/USD



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

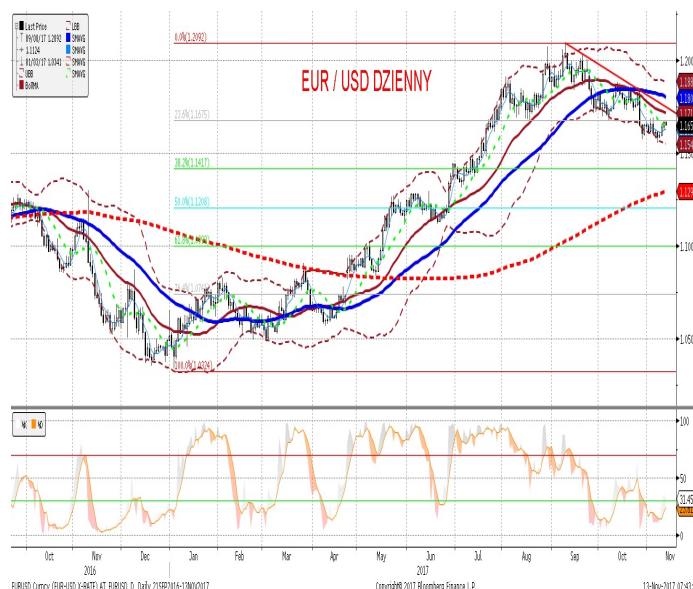
EURUSD technicznie

Pozycja: Long po 1,1587, S/L 1,1510.

Preferencja: Trend spadkowy.

EURUSD zbliża się do górnego ograniczenia trendu / kanału spadkowego na wykresie tygodniowym (odnotujemy, że wyłamanie w górę będzie jednocześnie wyłamaniem w górę z flagi i mocnym sygnałem wzrostowym). Nim jednak to się stanie, EURUSD musi pokonać wsparcie związane z maksimum listopada (1,1687). Nasza pozycja znajduje się na umiarkowanym plusie (około 60 pipsów), nie widać jednak powodu, aby ruch na północ miał się zakończyć. Spokojnie czekamy i obserwujemy rozwój wydarzeń, licząc w pierwszej kolejności na dotarcie do i przebiecie 1,17.

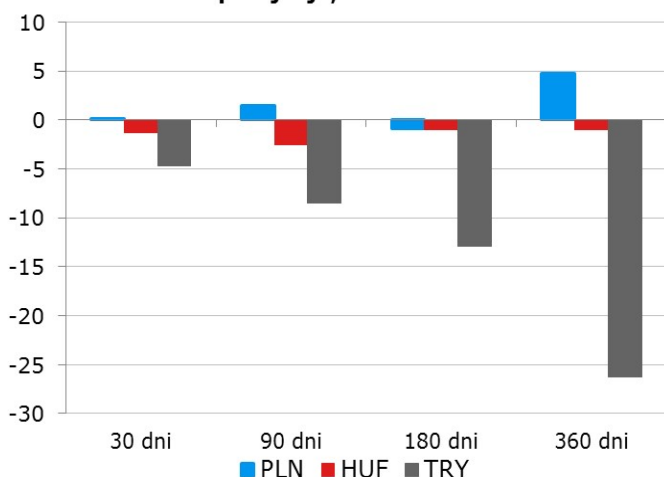
Wsparcie	Opór
1,1511	1,2092
1,1417	1,1938
1,1104	1,1730/57



EURPLN fundamentalnie

Złoty znów nieznacznie mocniejszy. Notowania EURPLN kapiają w dół w ułamkowych częściach groszy. Złoty pozostaje bardzo słaby realnie, ale mimo tego wyniki eksportu (towarów) nie powalają. Stopy realne pozostają ujemne a nominalne niskie, a mimo tego EURPLN nie znajduje się przy wyższych stopach globalnie w okolicy 4,40 tylko 4,20. Czy jesteśmy blisko większego dostosowania? Naszym zdaniem złoty powinien się przede wszystkim dopasować do dysparytetu i osłabić. Apresiasi z bieżących poziomów wiedzona innymi czynnikami (alokacja kapitału portfelowego, reakcja na dobre dane sfery realnej) tymczasowo oczywiście może prowadzić do przestrzelenia kursu w dół, jednak w perspektywie średnioterminowej oznacza to słabsze wyniki makro oraz niższe stopy. Z tego względu spadki EURPLN należy raczej traktować jako dogodny moment na kupno wspólnej waluty. W tym tygodniu inflacja (dziś) oraz dane wstępne o PKB (jutro). Po odczycie flash finalna inflacja będzie już mało ciekawa dla rynków. PKB może jednak wzbudzić nieco emocji – spodziewamy się wysokiego odczytu za sprawą wysokiej konsumpcji, odbicia inwestycji oraz pozytywnych niespodzianek na zapasach i eksporcie netto. Może być to przyczynek do dalszego umocnienia złotego.

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



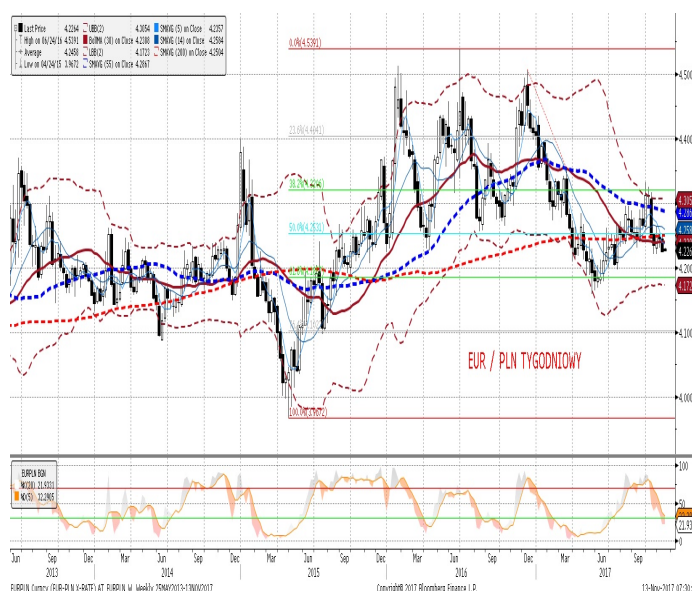
EURPLN technicznie

Pozycja: Otwieramy pozycję long po 4,2262, z S/L 4,2140 i T/P 4,2460.

Preferencja: Wybicie w dół z kanału wzrostowego.

Pomimo niskiej zmienności, notowaniom udało się złamać poziom 4,23 i możliwy jest atak na dolne ograniczenie strefy wsparć, 4,22. W szerszej perspektywie, EURPLN odbił się od MA200D i MA200W (są praktycznie w tym samym miejscu, na 4,25) i pozostaje zablokowany w wąskim zakresie wahań. Na 4H uformowała się dywergencja (sugerująca wzrosty). Ten ostatni czynnik, w połączeniu z bliskością wsparć, prowadzi nas do obstawienia wzrostów EURPLN i powrotu do górnego ograniczenia zakresu wahań obserwowanego od miesiąca. Otwieramy pozycję long po 4,2262, z S/L 4,2140 i T/P 4,2450.

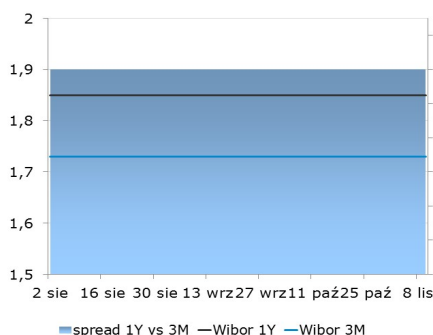
Wsparcie	Opór
4,2209	4,4345
4,1966	4,3738
4,1591	4,2527/2638



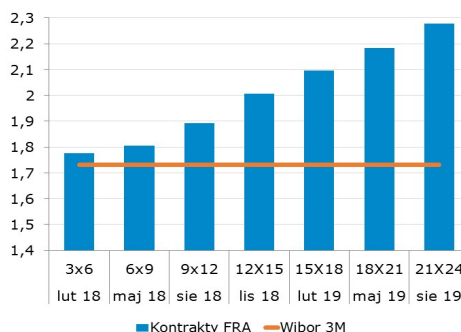
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.35	1.75	EUR/PLN	4.2299
2Y	1.99	2.03	1M	1.35	1.75	USD/PLN	3.6274
3Y	2.16	2.20	3M	1.53	2.03	CHF/PLN	3.6539
4Y	2.32	2.36					
5Y	2.46	2.50					
6Y	2.58	2.62					
7Y	2.68	2.72					
8Y	2.77	2.81					
9Y	2.85	2.89					
10Y	2.92	2.96					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.64	1.70	EUR/USD	1.1664
1x4	1.72	1.76	EUR/JPY	132.40
3x6	1.74	1.78	EUR/PLN	4.2231
6x9	1.77	1.81	USD/PLN	3.6239
9x12	1.85	1.89	CHF/PLN	3.6362

WIBOR 3M i 1Y



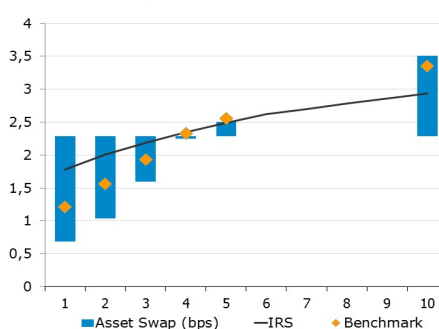
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



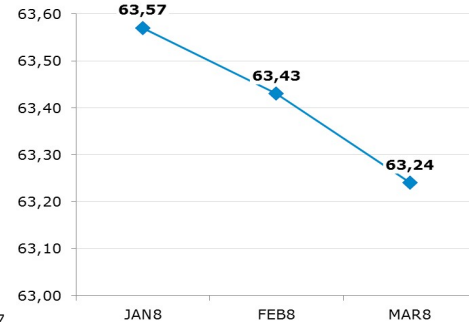
Asset swap i IRS



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 na informacjach 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. Jakąkolwiek 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.