

15 listopada 2017

Raport Dzienny

mBank Research

www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/
[@mbank_research](https://twitter.com/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		
13.11.2017 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	Raport o inflacji NBP	lis				
14:00	POL	CPI r/r <i>final</i> (%)	paź	2.1	2.1	2.2	2.1
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	wrz	313	-146	-80 (r)	-100.0
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	wrz	17100	17125	15661 (r)	17207
14:00	POL	Import (mln EUR)	wrz	16300	16684	15383 (r)	16686
14.11.2017 WTOREK							
3:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź		10.4	10.3	10.0
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paź		6.3	6.6	6.2
8:00	GER	PKB kw/kw (%)	Q3		0.6	0.6	0.8
9:00	CZE	PKB r/r (%)	Q3		4.7	4.7	5.0
9:00	HUN	PKB r/r (%)	Q3		3.7	3.3 (r)	3.6
10:00	POL	PKB kw/kw (%)	Q3	1.1	0.8	0.9 (r)	1.1
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q3	4.8	4.5	3.9	4.7
10:30	GBR	CPI r/r (%)	paź		3.1	3.0	3.0
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.6	1.4	-0.6
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	lis		88.0	87.0	88.8
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	lis		19.5	17.6	30.90
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	paź	0.8	0.9	1.0	0.8
14:30	USA	PPI m/m (%)	paź		0.1	0.4	0.4
15.11.2017 ŚRODA							
0:50	JAP	PKB kw/kw (%)	Q3		0.4	0.6	0.3
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)	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Po danych z brytyjskiego rynku pracy przyjdzie w godzinach popołudniowych pora na serię danych z USA. Za sprawą efektów bazowych inflacja CPI najprawdopodobniej spowolniła (z 2,2 do 2,0%), przy stabilnej inflacji bazowej. Wczorajsze dane o cenach producentów sugerują istnienie ryzyka w górę w cenach dóbr konsumenckich (efekt słabszego dolara w I połowie roku?), ale korelacja między CPI i PPI w USA jest umiarkowana, więc niespodzianki w tę stronę nie należy traktować jako pewnej. Dane o sprzedaży detalicznej pokażą ostre spowolnienie sprzedaży związane z normalizacją sprzedaży po wrześniowym, huraganowym wystrzale (m.in. w kategorii samochody). Wreszcie, dane o koniunkturze z okręgu Filadelfii powinny pokazać stabilizację nastrojów przedsiębiorstw tamże.

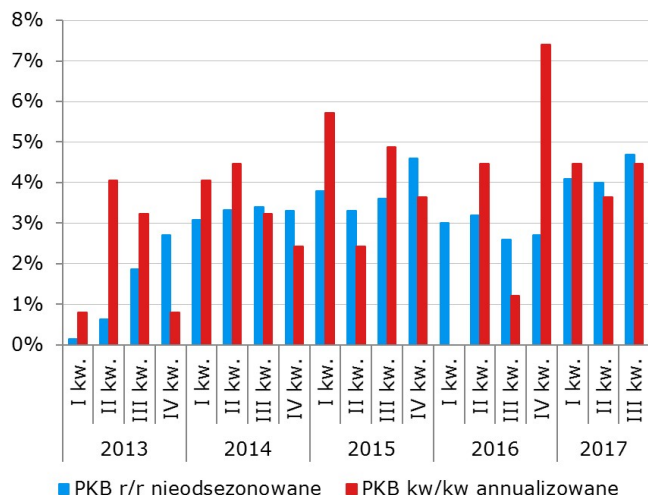
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Hardt:** Jeśli scenariusz z projekcji będzie się realizował i wszystko będzie wskazywało, że inflacja w 2019 roku będzie powyżej celu, to w lutym lub w marcu można rozważyć małą podwyżkę stóp.
- **GUS:** Produkt Krajowy Brutto w Polsce w III kwartale 2017 roku wzrósł o 4,7 proc. rdr oraz wzrósł o 1,1 proc. kdk wobec wzrostu w II kw. na poziomie 4,0 proc. rdr po korekcje
- **NBP:** Inflacja bazowa, po wyłączeniu cen żywności i energii, w relacji rdr wyniosła w październiku 0,8 proc. wobec 0,9 proc. konsensusu oraz 1,0 proc. we wrześniu – podał we wtorek NBP.
- **USA:** Ceny produkcji sprzedanej przemysłu PPI w październiku wzrosły o 0,4 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca i 2,8 proc. rok do roku – poinformował Departament Pracy w komunikacie.

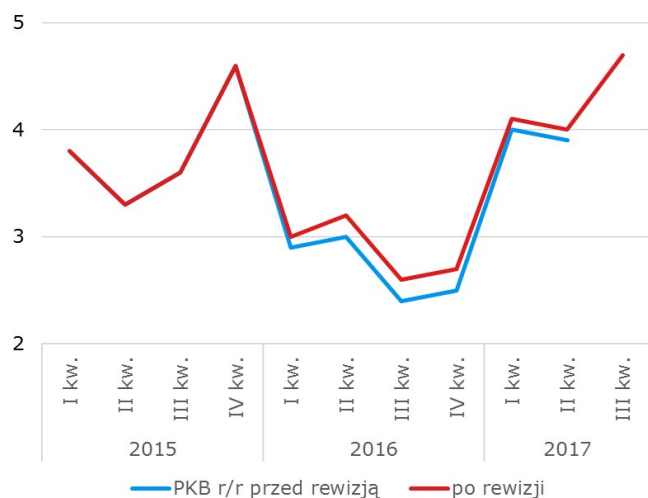
Decyzja RPP (05.12.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.417	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.374	-0.020
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.461	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

PKB przyspiesza po raz kolejny

Zgodnie z tzw. szybkim szacunkiem GUS, PKB w III kwartale przyspieszył z 4,0 (po rewizji) do 4,7% r/r. Wzrost okazał się wyższy od konsensusu rynkowego (4,5%) i nieznacznie niższy od naszej optymistycznej prognozy (4,8%). W ujęciu kw/kw po odsezonowaniu również zanotowano przyspieszenie, z 0,9 do 1,1%.



Na szczegóły odczytu będziemy musieli poczekać jeszcze dwa tygodnie, natomiast możemy z dużym prawdopodobieństwem powiedzieć, że wzrost PKB w III kwartale był napędzany przez dalsze przyspieszenie po stronie konsumpcji (do 5,1% r/r) i bardzo dobry wynik inwestycji (przyspieszenie do ok. 5% r/r). Czarnym koniem może tutaj okazać się eksport netto – pomimo odbicia inwestycji i bardzo mocnej konsumpcji wkład eksportu netto był najpewniej dodatni i taki wynik uprawdopodobniają chociażby publikowane w ostatnich dniach dane NBP i GUS o handlu zagranicznym. Jako ciekawostkę możemy dodać, że publikowane dane uwzględniają półroczną rewizję rachunków narodowych GUS, której zręby poznaliśmy w zeszłym miesiącu. Podnosi ona ścieżkę wzrostu gospodarczego za lata 2016-2017 o 0,1-0,2 pkt. proc. w każdym kwartale, ale nie ma wpływu na perspektywę wzrostu w kolejnych miesiącach (brak istotnych zmian struktury PKB i baz statystycznych).



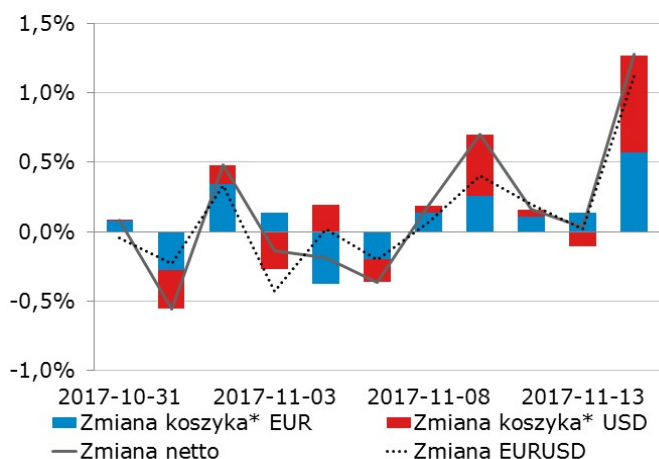
Wyniki III kwartału już na starcie falsyfikują wyniki najnowszej projekcji inflacyjnej, a rewizja danych za lata 2016-2017 powinna ceteris paribus zmniejszyć lukę popytową i nieznacznie podnieść oczekiwaną ścieżkę inflacji. Tym niemniej, dobre wy-

niki gospodarcze zostały już wielokrotnie zinternalizowane przez RPP i dopóki nie będą one wiązać się z istotnym wzrostem presji inflacyjnej, dopóty nie przyniosą skrętu w retoryce i polityce Rady. W świetle wyników ostatniego posiedzenia oraz spodziewanego przez nas (głębszego niż w projekcjach RPP) spadku inflacji na początku roku, oceniamy, że założenia rynkowe na zacieśnienie monetarne w III kwartale pozostają przedwcześnie.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD prawie na poziomie 1,18. Powód prawdopodobnie wciąż ten sam: dostosowanie rynku do nowych, wyższych oczekiwań w zakresie tempa wzrostu strefy euro i całej UE. Podstawy do wzrostów wspólnej waluty są więc bardzo podobne do tych z wcześniejszych miesięcy roku. Podobnie jak poprzednio budują się też pewne bardziej odważne oczekiwania w zakresie polityki pieniężnej. Ewidentnie jednak reakcja EBC pozostanie na razie spokojna, a Draghi skrzętnie uczy się na błędach. Wczorajsze wystąpienie kwartetu Carney, Draghi, Kuroda i Yellen nie przyniosło oczekiwanego zajastrzeżenia tonu. Oczywiście wyzwaniem dla komunikacji banków centralnych jest zerwanie z prowadzeniem rynku za rączkę, jednak będzie to przebiegało stopniowo. Kluczem do przeszacowania oczekiwań na politykę pieniężną jest inflacja – dopóki ta wyraźnie nie wzrośnie (szczególnie w kategoriach bazowych) rynek nie będzie w stanie wycenić więcej, gdyż w powszechnym mniemaniu związek pomiędzy aktywnością gospodarczą, rynkiem pracy i inflacją jest zagadkowo słaby. Wczorajsze dane o PPI z USA były wyższe i tym samym obiecujące. Rynek nie zdołał jednak zbudować na nich żadnego momentum. Prawdziwy sprawdzian dla EURUSD to dzisiejsze dane o CPI. Wyższy odczyt spowolni marsz na północ.

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.

Zachowanie EURUSD przebiło nasze najśmielsze oczekiwania – wczoraj kurs złamał linie trendu spadkowego na wykresie dziennym i na 4H (przy okazji z dysem poszła także MA200 na tym samym wykresie), ustanawiając największą białą świecę od czerwca b.r. Obecnie erodowane jest MA55D, a technicznie rzecz biorąc przestrzeń do wzrostów EURUSD sięga tegorocznych maksimów (1,2088). Nie widać też żadnych sygnałów odwrócenia trendu (brak dywergencji). Nasza pozycja jest już na solidnym plusie (ok. 210 pipsów), ale wobec braku sygnałów zatrzymania / odwrócenia pozostawiamy ją bez zmian.

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



EURPLN fundamentalnie

Tak jak się spodziewaliśmy, PKB w III kwartale zaskoczył w górę. Spowodowało to pewne umocnienie złotego do poziomu bliskiego 4,23. Reakcja była jednak niewielka i przy odrobinie nieuwagi można byłoby ją wpisać w zwykły szum rynkowy. Kluczowy dla wczorajszej zmienności złotego (na parze EURPLN) był solidny ruch EURUSD w kierunku północnym (patrz sekcja analiz) i to w zasadzie zdeterminowało dalszą część sesji i powrót notowań w okolice 4,25. W nieco szerszej perspektywie (biorąc pod uwagę zachowanie złotego także względem USD), osłabienie złotego było niewielkie. Prawdopodobnie ruch byłby większy, gdyby wzrosty EURUSD odbyły się przy akompaniowaniu wzrostów rentowności w strefie euro. Choć gołębie nastawienie RPP można łatwo tłumaczyć jednym z niższych poziomów cen w regionie (długi okres deflacji sprawia, że ceny ledwo przekroczyły poziom z 2014 roku), inwestorzy mogą w najbliższym czasie traktować Polskę nieco bardziej koszykowo i wymagać w kursie walutowym wyższej premii za ryzyko z uwagi na niski poziom stóp. Z tego względu spodziewamy się nieco słabszego złotego w nadchodzących tygodniach.

EURPLN technicznie

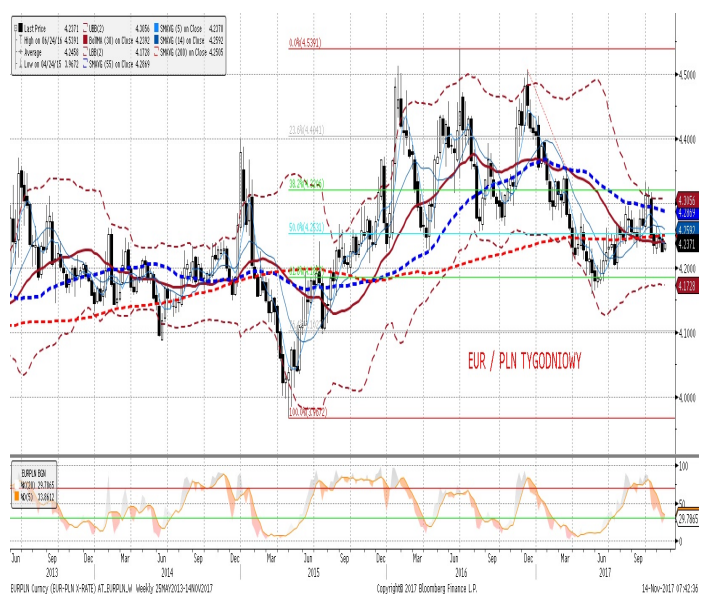
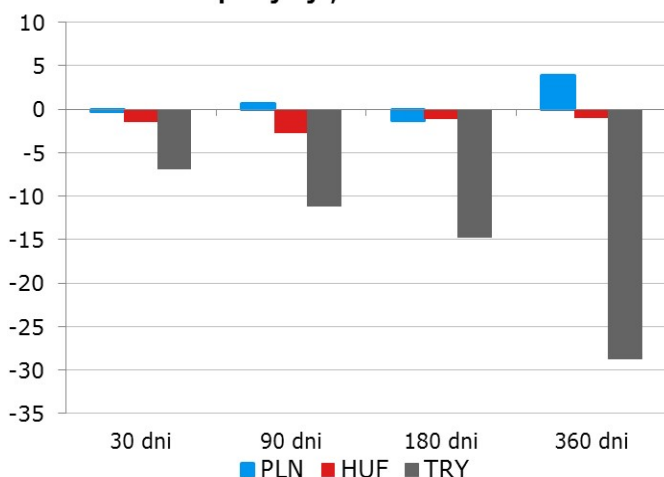
Pozycja: Złapane zlecenie T/P na pozycji long (198 pipsów zysku).

Preferencja: Trend wzrostowy.

EURPLN ruszył wczoraj do góry i dotarł do strefy oporów w okolicy 4,25 (m.in. MA200D i MA200 na 4H). Nie widać przy tym na razie żadnych sygnałów zakończenia ruchu wzrostowego, a momentum na wykresie dziennym dopiero się rozpędza. Nasza pozycja została zamknięta zleceniem T/P (198 pipsów zysku) i obecnie czekamy na rozwój sytuacji. Po złamaniu wspomnianej strefy oporów najbliższym przystankiem będzie lokalne maksimum na 4,2638, a jego złamanie otworzy drogę do 4,28, a może nawet do 4,30. Wówczas będziemy zainteresowani odnowieniem pozycji long, a póki co pozostajemy poza rynkiem, obserwując sytuację.

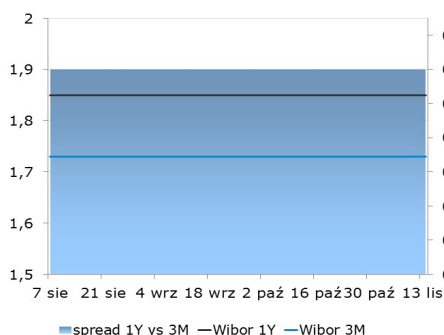
Wsparcie	Opór
4,2209	4,4345
4,1966	4,3738
4,1591	4,2527/2638

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

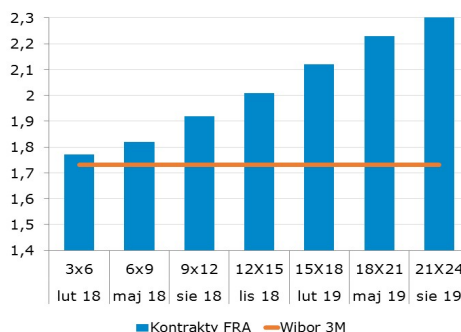


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.79	1.83	ON	1.35	1.75	EUR/PLN	4.2332
2Y	1.95	1.99	1M	1.45	1.65	USD/PLN	3.6126
3Y	2.18	2.22	3M	1.60	1.80	CHF/PLN	3.6313
4Y	2.35	2.39					
5Y	2.51	2.55					
6Y	2.65	2.69	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	2.75	2.79	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1796
8Y	2.84	2.88	1x4	1.71	1.76	EUR/JPY	133.83
9Y	2.93	2.97	3x6	1.73	1.77	EUR/PLN	4.2448
10Y	2.97	3.01	6x9	1.78	1.82	USD/PLN	3.5986
			9x12	1.87	1.92	CHF/PLN	3.6408

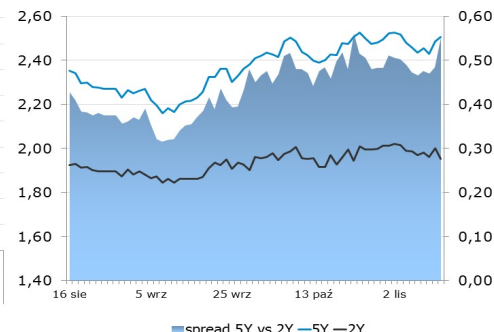
WIBOR 3M i 1Y



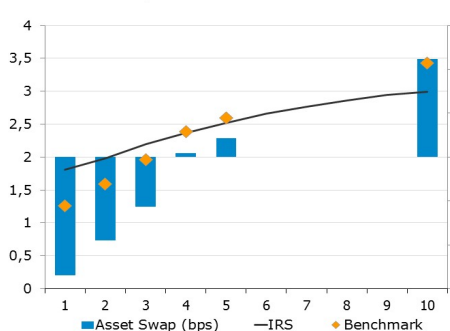
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



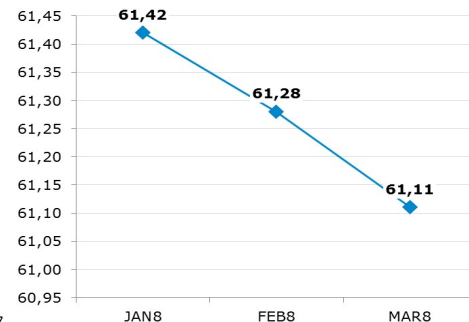
Asset swap i IRS



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. Jakkolwiek 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.