

16 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 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 <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	4.3
14:30	USA	CPI r/r (%)	paź		2.0	2.2	2.0
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lis		26.2	30.2	19.4
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.0	1.9 (r)	0.2
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: Uwaga rynków będzie skierowana na dane ze Stanów Zjednoczonych: obok cotygodniowej publikacji z rynku pracy zobaczymy kolejny odczyt koniunktury (tym razem w okręgu Filadelfii) i dane o produkcji przemysłowej za październik. Te ostatnie powinny przynieść solidny wzrost produkcji w ujęciu miesięcznym.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

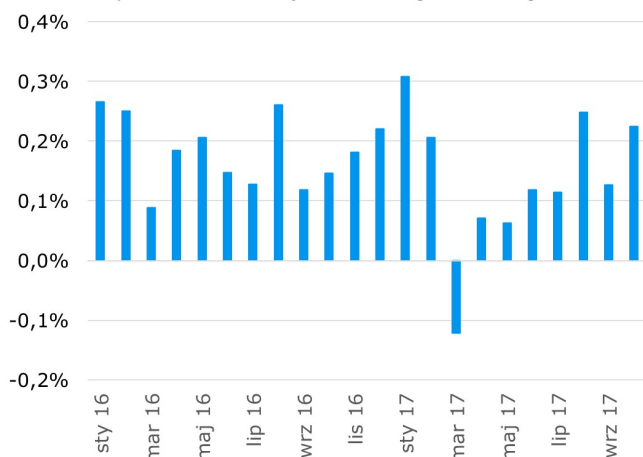
- Ancyparowicz: Nie ma żadnego powodu do podwyżki stóp proc. w ciągu kolejnych czterech kwartałów.
- Gatnar: W I kw. '18 inflacja może osiągnąć cel i będzie to dobry termin na podwyżkę stóp proc.
- Morawiecki: Skala uszczelniania systemu podatkowego w 2018 r. wyniesie 0,5 proc. PKB i da budżetowi 10 mlrd zł – ocenił wicepremier, minister rozwoju i finansów.
- USA: Ceny konsumpcyjne (CPI – consumer price index) w październiku wzrosły o 0,1 proc. w ujęciu mdm, a rdr wzrosły o 2,0 proc. – podał amerykański Departament Pracy w komunikacie.
- USA: Sprzedaż detaliczna w październiku wzrosła o 0,2 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca - podali statystycy Departamentu Handlu. Analitycy spodziewali się stagnacji wskaźnika.

Decyzja RPP (05.12.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.383	-0.012
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.324	0.008
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.453	0.008
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Inflacja powoli odbija, sprzedaż detaliczna w trendzie

W październiku inflacja CPI w Stanach Zjednoczonych spadła z 2,2 do 2,0%, zgodnie z konsensusem, in plus zaskoczyła za to inflacja bazowa – nieco wyższy poziom cen bazowych zdołał „przepchnąć” roczny wskaźnik z 1,7 do 1,8% r/r. Miesięczne dynamiki inflacji bazowej (por. wykres poniżej) powoli się normalizują.

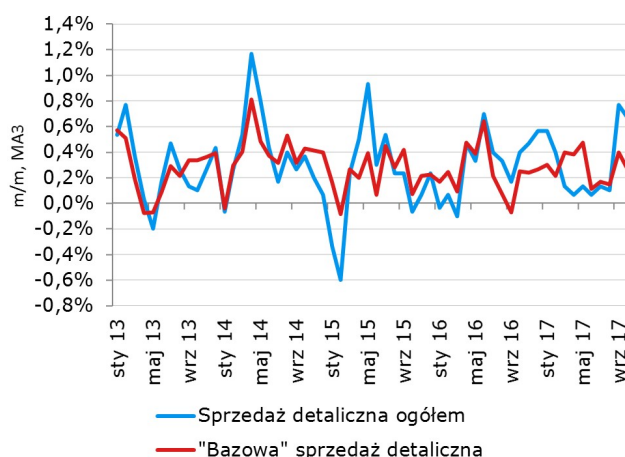
Dynamika miesięczna inflacji bazowej CPI



Przechodząc do szczegółów, nie widać znaczących zmian w strukturze inflacji. Odbicie w kategoriach bazowych, przy niezmiennym dynamice w kategorii mieszkanie (w dalszym ciągu rosną ceny usług hotelowych po huraganach) i braku jakichkolwiek zmian w dynamice dóbr konsumenckich (nie potwierdził się sygnał z PPI), to efekt nieco wyższej dynamiki usług medycznych. Na tle trwającego cały rok zjazdu odbicie to nie jest duże, ale wystarczyło do podbicia dynamiki inflacji bazowej z wyłączeniem mieszkania z 0,6 do ponad 0,7% r/r. Ogólny obraz trendów w inflacji pozostaje niezmienny i ostatni zestaw danych jest spójny z powrotem inflacji do celu po wygaśnięciu efektów jednorazowych obserwowanych w poprzednich miesiącach (od marca do lipca), ale nie z gwałtownym przyspieszeniem.

Sprzedaż detaliczna wzrosła w ujęciu miesięcznym o 0,2%, co w powiązaniu z rewizją w górę poprzedniego odczytu (o 0,2 pkt. proc., do 1,9% m/m, średnia ostatniego roku to 0,4% m/m) wygląda całkiem optymistycznie. Po wyłączeniu samochodów, paliw i materiałów budowlanych, sprzedaż wzrosła o 0,3% m/m (0,5% w poprzednim miesiącu, średnia z ostatniego roku to 0,3% m/m). Jakikolwiek uśrednienie i przyjęcie szerszego spojrzenia prowadzi do wniosku, że w sprzedaży detalicznej nie zmieniło się nic od wielu lat, a przejściowe wahania tej kategorii (i, szerzej, konsumpcji prywatnej) nie mogą zanegować tego, że konsumpcja pozostaje głównym motorem wzrostu w USA.

Momentum nominalnej sprzedaży detalicznej



Reakcja po danych była dość niejednoznaczna i osobliwa: w pierwszych minutach osłabił się dolar i spadły rentowności obligacji na długim końcu; dopiero później byliśmy świadkami ruchów na rynkach zgodnych z kierunkiem zaskoczenia; ostatecznie reakcja okazała się trwała tylko na dolarze (i nie wiemy, na jak długo). Pomimo pozytywnych niespodzianek, dane wspierają status quo na rynkach w USA. Podwyżka stóp proc. w grudniu jest praktycznie pewna, natomiast obraz gospodarki z relatywnie niską inflacją, umiarkowanym wzrostem i podwyższającym stopy procentowe bankiem centralnym nie został naruszony. Tym samym, główną tendencją dla amerykańskiej krzywej dochodowości pozostaje płaszczenie i dopóki (a może – jeżeli) dane nie zmienią obowiązującego paradygmatu, taki stan rzeczy będzie się utrzymywał. Z punktu widzenia polskich rynków takie status quo jest umiarkowanie korzystne, bo wprawdzie zapobiega eksplozywnym dynamikom w stylu taper tantrum, ale zmniejsza też relatywną atrakcyjność polskich aktywów.

EURUSD fundamentalnie

W godzinach porannych EURUSD wystrzelił ponad 1,1840 i utrzymał się na tych poziomach do publikacji danych o inflacji i sprzedaży detalicznej z USA. Te z kolei – jako wyższe od oczekiwań (patrz komentarz w sekcji analiz) – spowodowały, tak jak się spodziewaliśmy, umocnienie dolara i powrót EURUSD poniżej 1,18. Reakcje rynku na lepsze dane stają się w USA bardzo specyficzne. Wyższe krótkie stopy powodują przecenę na giełdzie, a ta z kolei pociąga za sobą spadek rentowności na długim końcu krzywej. Efektem jest wprawdzie mocniejszy dolar, ale jednocześnie faktycznie perspektywa wzrostu i generowania inflacji zmniejsza się (mocniejszy dolar, potencjalnie negatywny efekt majątkowy przez giełdę). Taka równowaga wydaje się dość krucha. Aby wygenerować dalsze wzrosty USD potrzebne byłoby silne szarpnięcie prognozami inflacji i wzrostu. Taki potencjał miałaby bezkompromisowa reforma podatkowa (a'la przedwyborczy Trump). Niestety będzie ona rozwodniona a do czasu jej ogłoszenia sporo jest już w cenach, gospodarka charakteryzuje się przyzwoitym tempem wzrostu a 3 podwyżki oczekiwane przez najbliższe 13 miesięcy póki co świetnie odzwierciedlają perspektywę dla polityki pieniężnej. Spodziewamy się nadal wzrostów EURUSD.

EURUSD technicznie

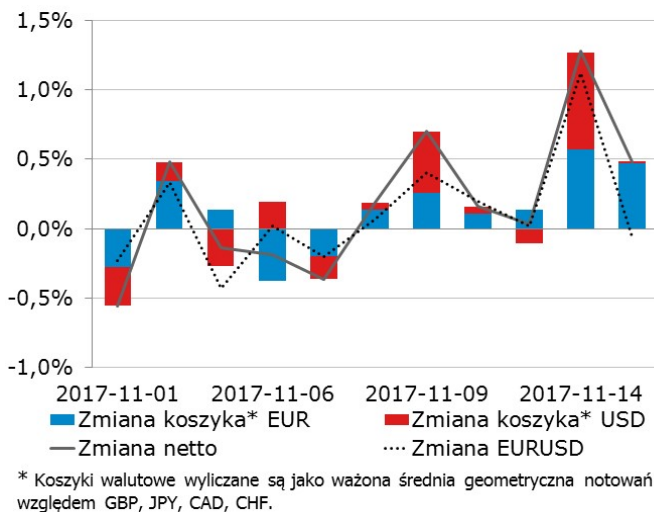
Pozycja: Long po 1,1587, S/L 1,1510.

Preferencja: Powrót do trendu wzrostowego.

Bez paniki. Notowania skorygowały się wczoraj (po danych!!!) po przekroczeniu MA55 na dziennym, aczkolwiek korekta sprawdziła je ponownie w okolicy tej średniej. Nie ma dywergencji na żadnym z wykresów, a na 4h generuje się odbicie w górę od MA14. Pozostawiamy pozycję bez zmian licząc na podejście kursu w górę z wczorajszych, lokalnych maksimów. Na razie ruch powrotny wygląda tylko na drobną korektę.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



EURPLN fundamentalnie

EURPLN cofną się wczoraj nieznacznie, korzystając z niższych notowań EURUSD. Cofnięcie nie było jednak znaczące z uwagi na fakt, że to mocniejszy dolar (patrz lepsze dane makro) spowodował relatywną przecenę euro. Tym niemniej, dziś – po kolejnych jastrzębich komentarzach ze strony członków RPP (Hardt i przede wszystkim Gatnar z proponowaną w pierwszym kwartale podwyżką opartą na abstrakcyjnych przesłankach) – może się zrobić ciekawie. Czy po bardzo gołym komentarzu całej RPP inwestorzy dadzą się wciągnąć po raz kolejny w grę na szybsze podwyżki stóp w Polsce? Wiele zależeć będzie od sytuacji rynkowej, jednak podwyżki krótkich stóp w USA mogą takim zakładowi sprzyjać. Powinno to nieco chronić złotego przed deprecjacją, choć naszym zdaniem ochrona ta będzie krótkoterminowa i do końca roku zobaczymy jeszcze wyższe poziomy na EURPLN.

EURPLN technicznie

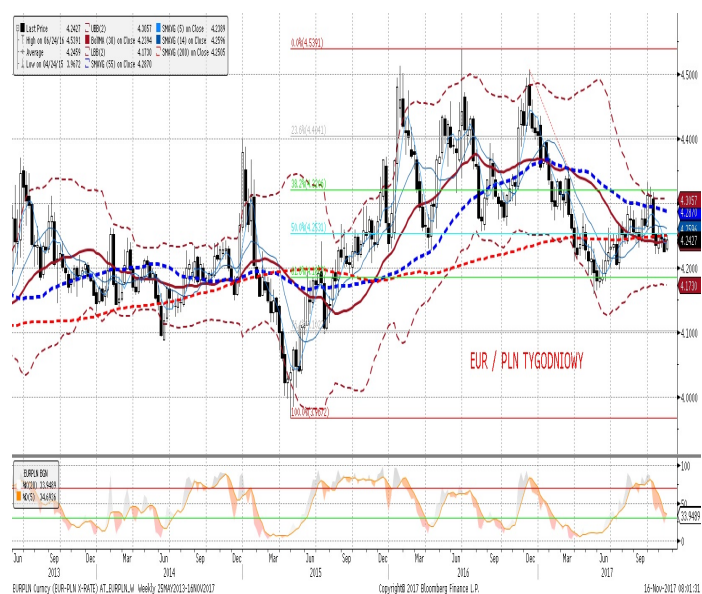
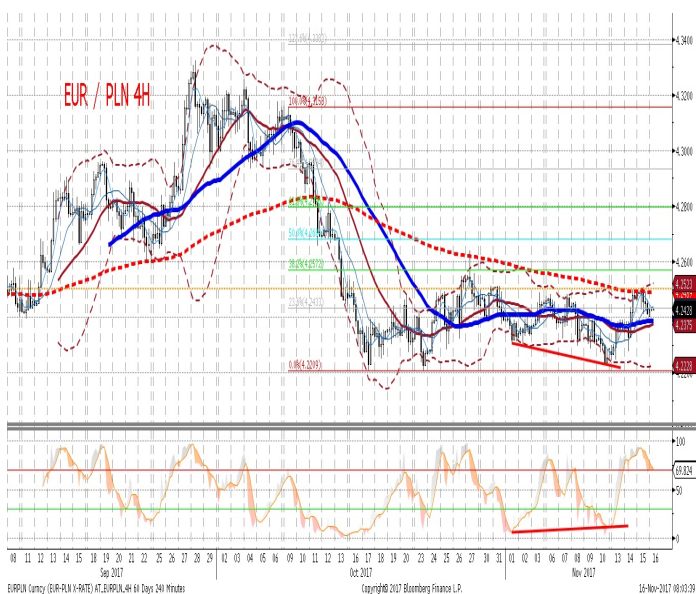
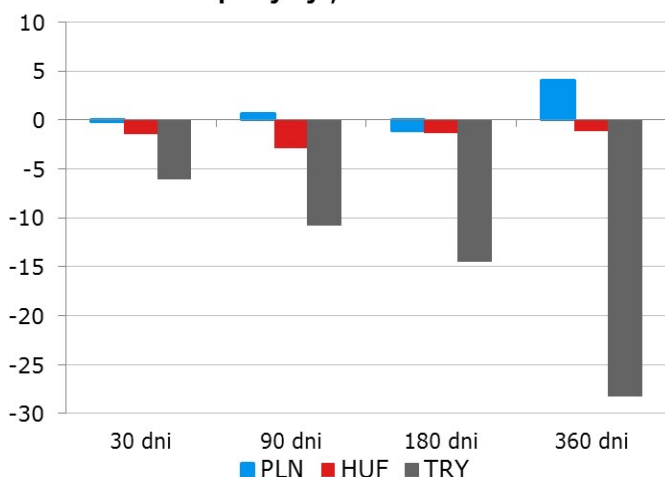
Pozycja: Brak.

Preferencja: Bitwa: trend wzrostowy vs kanał.

Sygnaly na EURPLN nie są jednoznaczne. Z jednej strony ostatnie ruchy można uznać za emanację szerszego range. Z drugiej, na wykresie 4h można pokusić się o rysowanie wzrostowego kanału. Jego istnienie potwierdzone zostanie jednak dopiero, gdy kurs podniesie się przedziału wyznaczonego przez MA30-55(4h) i MA200 (4h). Złamanie MA55 przekreśli szansę na kanał wzrostowy (i wrócimy do tematu range). Pozostajemy poza rynkiem.

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
1Y	1.77	1.81
2Y	2.02	2.06
3Y	2.20	2.24
4Y	2.36	2.40
5Y	2.51	2.55
6Y	2.63	2.67
7Y	2.74	2.78
8Y	2.83	2.87
9Y	2.91	2.95
10Y	2.99	3.03

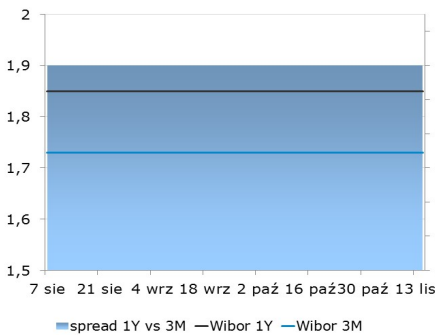
depo	BID	ASK
ON	1.35	1.75
1M	1.46	1.66
3M	1.61	1.81

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2487
USD/PLN	3.5886
CHF/PLN	3.6382

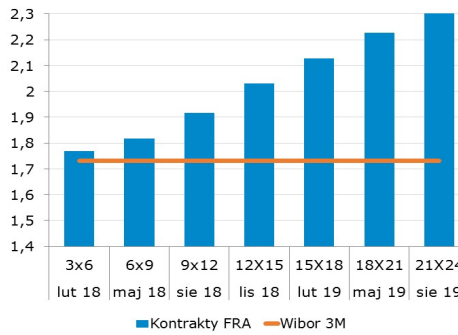
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.72	1.75
3x6	1.74	1.77
6x9	1.79	1.82
9x12	1.89	1.92

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1791
EUR/JPY	133.08
EUR/PLN	4.2400
USD/PLN	3.5976
CHF/PLN	3.6373

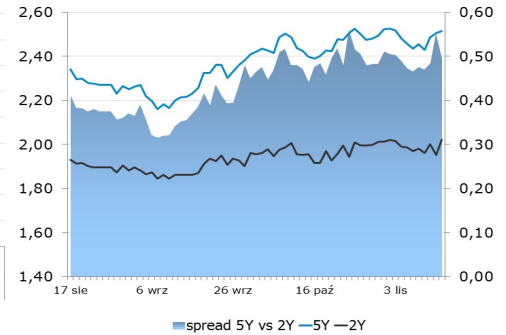
WIBOR 3M i 1Y



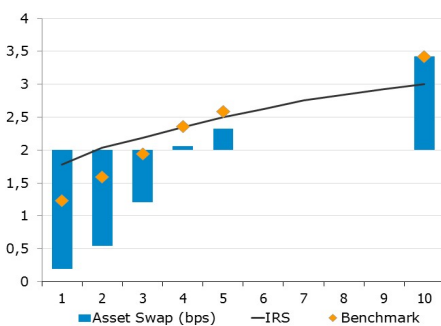
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



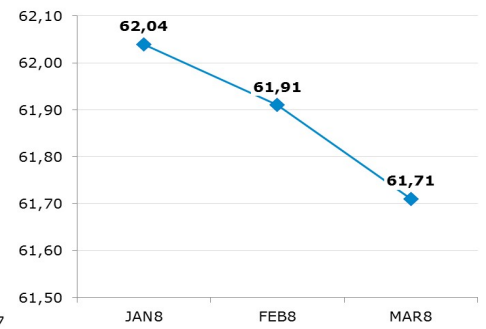
Asset swap i IRS



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. 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.