

15 października 2018
Raport Dzienny

Autorzy:

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

Maciej Zdrolik
 analityk
 tel. +48 22 829 02 56
maciej.zdrolik@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

Nasze wszystkie publikacje
 dostępne są na stronie
 internetowej pod adresem:
www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/

Można nas również śledzić w
 serwisie Twitter:
 [@mbank_research](https://twitter.com/mbank_research)

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
15.10.2018 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	CPI r/r <i>final</i>	wrz	1.8	1.8	2.0	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	sie	-300	-357	-809	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sie	17100	17023	17115	
14:00	POL	Import (mln EUR)	sie	17300	17288	17547	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		0.6	0.1	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State	paź		20.0	19.0	
16.10.2018 WTOREK							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	wrz	6.6	7.0	6.8	
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	wrz	3.4	3.4	3.4	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	wrz	0.8	0.8	0.9	
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	16.10		0.90	0.90	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.2	0.4	
17.10.2018 ŚRODA							
10:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz	3.9	4.3	5.0	
10:00	POL	Produkcja budowlana r/r (%)	wrz	17.2	18.0	20.0	
10:00	POL	PPI r/r (%)	wrz	3.0	2.9	3.0	
10:30	GBR	CPI r/r (%)	wrz		2.6	2.7	
11:00	EUR	CPI bazowa r/r <i>final</i> (%)	wrz		0.9	0.9	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	wrz		1210	1282	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	wrz		1275	1229	
20:00	USA	Minutes FOMC	wrz				
18.10.2018 CZWARTEK							
14:30	USA	Wskaźnik Philly Fed (pkt.)	paź		20.0	22.9	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	06.10		210	214	
19.10.2018 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	wrz		1.3	1.3	
4:00	CHN	PKB r/r (%)	3Q		6.6	6.7	
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz		6.0	6.1	
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz		9.0	9.0	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna nominalnie r/r (%)	wrz	7.4	8.3	9.0	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień zawiera praktycznie wszystkie miesięczne publikacje dla Polski, od finalnego odczytu inflacji i danych o bilansie płatniczym (dzisiaj), poprzez dane z rynku pracy (wtorek), odczyty produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej (środa), aż po dane o sprzedaży detalicznej (piątek). Dzisiejsza inflacja powinna potwierdzić zaskoczenie z danych *flash* i niespodziewany spadek inflacji bazowej (oficjalne potwierdzenie we wtorek). Za wyjątkiem sprzedaży detalicznej (jej słabość to efekt negatywnego oddziaływania temperatur na sprzedaż odzieży i obuwiu) nasze prognozy nie odbiegają od oczekiwań rynku, a dane powinny potwierdzić status quo w ostatnim miesiącu III kwartału. Z tego względu prognozy wzrostu PKB nie ulegną po tym tygodniu zmianie.

Gospodarka globalna: W Stanach Zjednoczonych uwaga rynków będzie skierowana zarówno na dane o koniunkturze w przemyśle w październiku (dziś indeks Empire State, w czwartek Philly Fed) oraz „twarde” dane o aktywności ekonomicznej we wrześniu. Sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa zanotują zapewne skromne dynamiki w ujęciu m/m, po bardzo dobrym sierpniu. Nie zmieni to jednak ogólnego obrazu III kwartału, który należy ocenić jako bardzo dobry. Prognozy oparte o dane o większej częstotliwości wskazują na wzrost PKB w okolicy 4% kw/kw SAAR w ostatnich trzech miesiącach. W Europie będzie to tydzień bez istotnych publikacji, a wiadomości na temat włoskiej sytuacji fiskalnej i negocjacji z Wielką Brytanią będą dominować. Wreszcie, na koniec tygodnia zostanie opublikowana seria danych z Chin.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

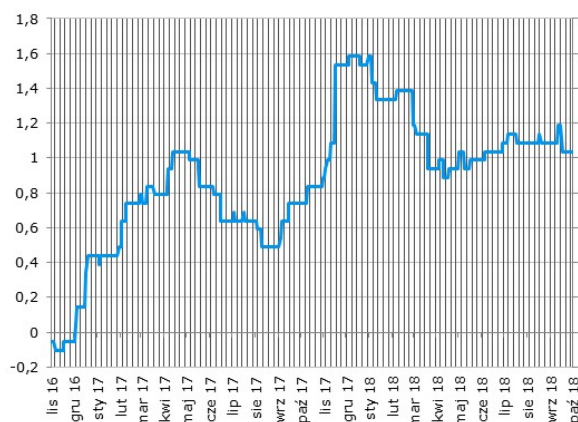
■ S&P: Agencja S&P Global Ratings podwyższyła długoterminowy rating Polski w walucie obcej do „A-” z „BBB+”. Perspektywa ratingu jest stabilna.

Decyzja RPP (07.11.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.491	-0.018
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	3.158	0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.321	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Brak publikacji danych w zeszłym tygodniu, spowodował, że indeks zaskoczeń pozostał bez zmian. Ten tydzień może to jednak zrekompensować, dzięki obfitemu kalendarzowi publikacji.

STREFA EURO

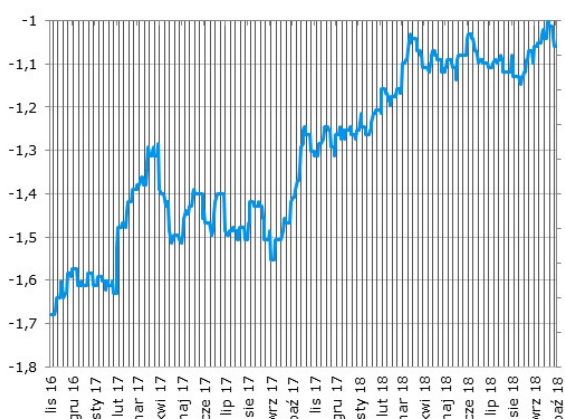
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Produkcja przemysłowa w strefie euro zaskoczyła pozytywnie, dzięki czemu indeks ruszył się w górę. Najważniejszą informacją jaka będzie publikowana w tym tygodniu dla strefy euro to inflacja bazowa, która może zmienić indeks.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Dane o inflacji zaskoczyły w dół, podobnie jak wskaźnik Uniwersytetu Michigan, co spowodowało obniżenie się indeksu zaskoczeń. Rozpoczynający się tydzień przyniesie dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej, które mogą poruszyć indeksem.

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.

Podwyżka ratingu od S&P, rating od Fitcha bez zmian

W piątek polską wiarygodność kredytową oceniły dwie agencje: Fitch i S&P. Pierwsza z nich nie zmieniała ratingu (wciąż A- w walucie zagranicznej), drugą podniosła ocenę kredytową do A- (z BBB+), a perspektywa ratingu jest obecnie stabilna.

Decyzja Fitch to żadna niespodzianka. Agencja od dawna stosuje sposób oceny gospodarek, który oparty jest na porównaniach krajów w ramach grup o takim samym ratingu. Jest to sposób oceny, który akcentuje stabilność, gdyż metryki porównawcze w ramach grup krajów zmieniają się bardzo powoli. Zmiana ratingu S&P to jednak spora niespodzianka. Podkreślaliśmy, że należy wraz z każdą oceną kredytową tej agencji liczyć się z podwyżką ratingu choćby z uwagi na kwietniową podwyżkę perspektywy oraz rozbieżność in minus dotychczasowej oceny kredytowej względem ratingów pozostałych agencji. Sądziliśmy jednak, że na zmianę oceny kredytowej jest nieco za wcześnie.

Szczegóły raportu są oczywiście pozytywne. Podkreślony został silny wzrost polskiej gospodarki, duża otwartość (jak na rozmiar), spadkowa trajektoria względnych wskaźników zadłużenia. Jednocześnie agencja uważa, że tempo wzrostu – przy braku szoków zewnętrznych – nie obniży się w kolejnych latach poniżej 3%, ale wzrost odbywał się będzie przy rosnącym deficycie na rachunku bieżącym. Ryzyka instytucjonalne, zmiany w systemie emerytalnym oraz zmiany finansowania przyszłych emerytur (PPK) zostały wypchnięte do czynników długookresowych, a więc póki co znajdujących się poza faktyczną orbitą zainteresowań agencji (efektywny okres oceny nie wybiega poza 2 lata). Podwyżka ratingu jest możliwa, jeśli: (1) wzrost płac będzie szybki, ale nie będzie generował nierównowag zewnętrznych; (2) PPK zwiększą oszczędności krajowe, co przyczyni się do spadku zobowiązań warunkowych rządu (chodzi o zobowiązania emerytalne); (3) pojawi się spadek długu publicznego w ujęciu nominalnym. Analogicznie in minus może działać pogorszenie wskaźników fiskalnych i wzrost płac prowadzący do wzrostu zagranicznego zadłużenia netto. Wszystkie wymienione kryteria oraz perspektywa ratingu wskazują, że przy braku silnego szoku zewnętrznego rating Polski nie będzie w tym i przyszłym roku zmieniany.

EURUSD fundamentalnie

W piątek dolar odreagowywał spadki z wcześniejszych dni umacniając się wobec euro, nieco wbrew danym, które inwestorzy zignorowali (lepsza produkcja przemysłowa w strefie euro i słabszy wskaźnik Uniwersytetu Michigan). W tym tygodniu uwaga inwestorów może być skupiona spowrotem na kwestii włoskiego budżetu (dzisiaj zostanie on przekazany Komisji Europejskiej, która może go odrzucić) oraz negocjacjach ws. Brexitu (odbędzie się szczyt RE, który wg pierwotnych założeń miał być rozstrzygający ale wg. doniesień prasowych wciąż nie osiągnięto porozumienia). W środę natomiast opublikowane zostaną „Minutes” z wrześniowego posiedzenia Fed. Ponadto rynki mogą reagować na amerykańskie dane o sprzedaży detalicznej, produkcji. Będziemy się jednak upierać, że scenariusz dla podwyżek stóp zależny jest od danych nominalnych, nie realnych.

EURUSD technicznie

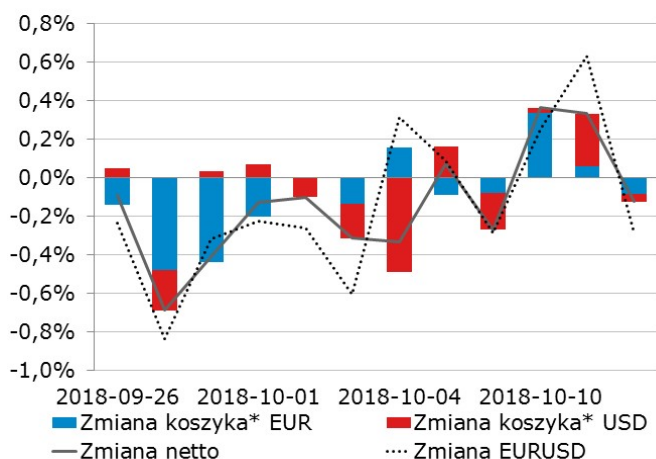
Pozycja: Pozycja long po 1,1495, S/L 1,1390, T/P 1,1750

Preferencja: Powrót do range.

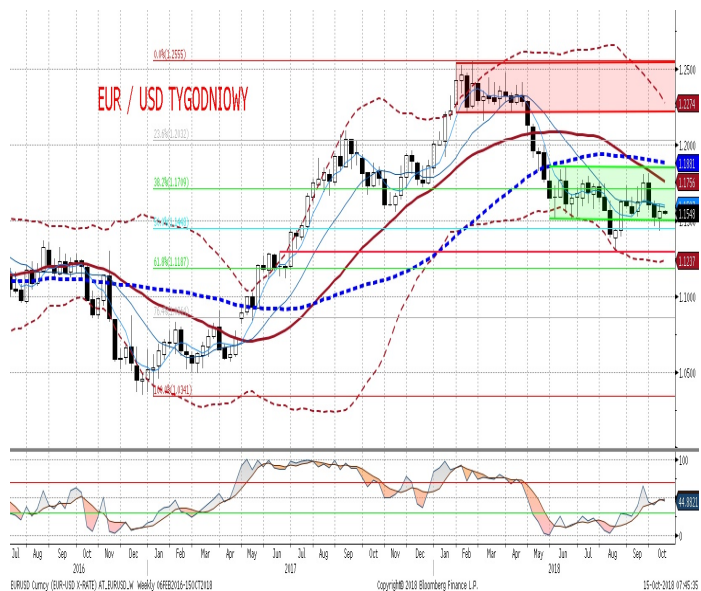
EURUSD ostatecznie odbił się od poziomu 1,16, co skutkowało niewielkimi spadkami kursu i zmniejszeniem zarobku na naszej pozycji. Ta płytką korekta nie zmienia jednak sytuacji technicznej w sposób znaczący. Notowania po ustanowieniu minimum lokalnego w okolicy 1,1430 ruszyły w górę, w kierunku górnego ograniczenia range (1,1750/1800). Najbliższe opory do pokonania to strefa 1,1600/26 (MA55D, a na 4H MA200 i Fibo 50%), po ich złamaniu przestrzeń do dalszych wzrostów będzie otwarta. Brak obecnie sygnałów odwrócenia.

Wsparcie	Opór
1,1301	1,1996
1,1000	1,1851
1,0869	1,1733/47/91

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Piątkowa decyzja agencji S&P o podwyższeniu Polsce ratingu (więcej w sekcji analiz) powinna przełożyć się na dzisiejsze umacnianie złotego wobec euro (część z tego ruchu wydarzyła się już w nocy). Ten tydzień przynosi nam wszystkie istotniejsze dane opisujące polską gospodarkę (m. in. inflacja, płace, produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna), a reakcja inwestorów będzie zależać od sygnałów o skali jej spowalniania (my w sferze realnej oczekujemy słabszych danych od konsensusu). Dzisiaj zaczynamy od finalnego odczytu inflacji (nie spodziewamy się zaskoczeń) oraz danych z rachunku obrotów bieżących. Mimo obfitego polskiego kalendarza, czynniki globalne nie pozostaną bez wpływu na EURPLN, z uwagą przyglądamy się rozwiązaniu sporu pomiędzy Włochami a Komisją Europejską (dzisiaj kolejny akt).

EURPLN technicznie

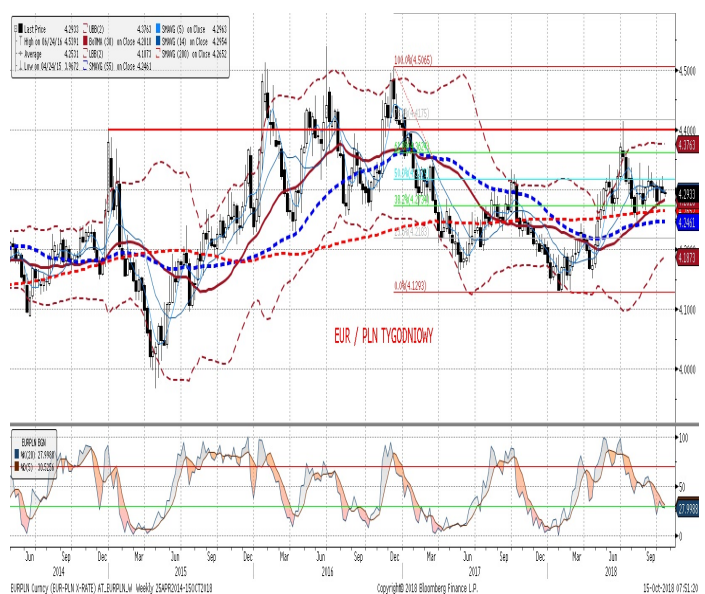
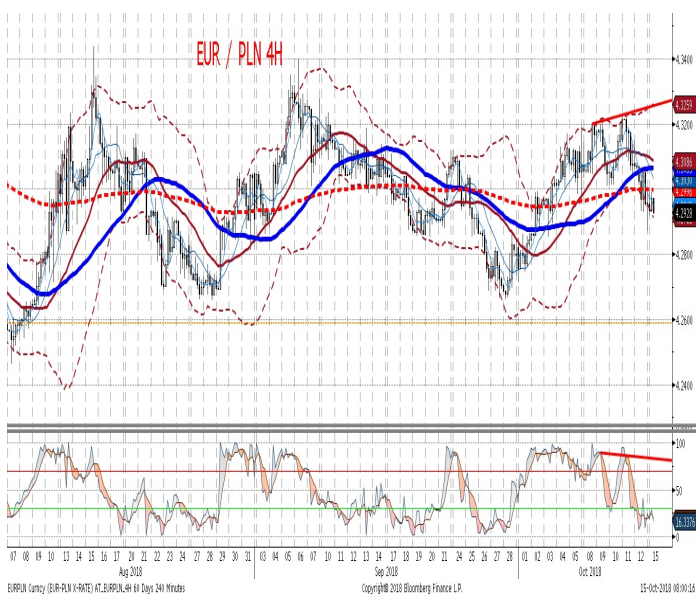
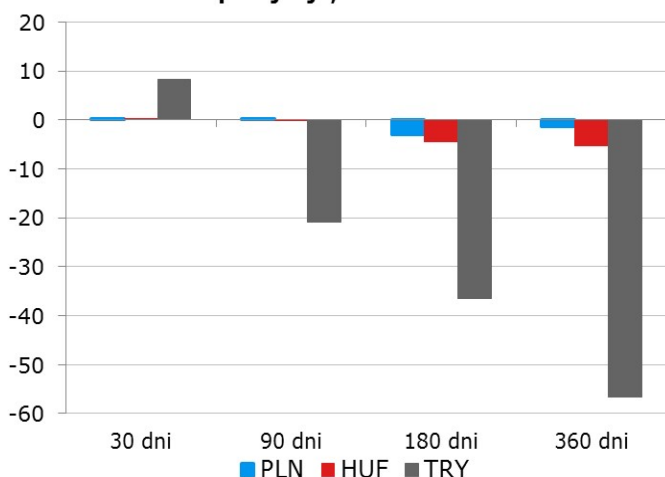
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range 4,25-35

Bez większych zmian. Przy obecnej zmienności, wzorcu wahań i miejscu w ramach szerszego range (4,25-35 – obecnie notowania są w samym jego środku) zajmowanie pozycji na dłużej niż dzień nie ma sensu. Z tego względu poczekamy na wyklarowanie sytuacji – gdy stanie się ona bardziej sprzyjająca kierunkowym zakładom. Do tego czasu pozostaniemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.77	1.81
2Y	2.01	2.05
3Y	2.26	2.30
4Y	2.44	2.48
5Y	2.59	2.63
6Y	2.71	2.75
7Y	2.81	2.85
8Y	2.90	2.94
9Y	2.98	3.02
10Y	3.05	3.09

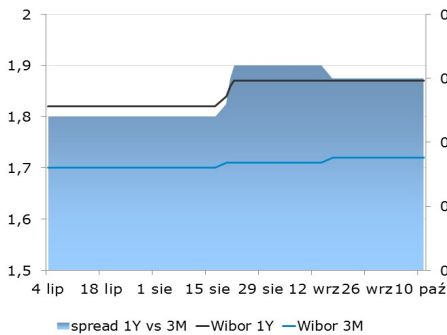
depo	BID	ASK
ON	1.33	2.03
1M	1.41	1.81
3M	1.76	2.11

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.70	1.74
3x6	1.73	1.77
6x9	1.77	1.81
9x12	1.82	1.86

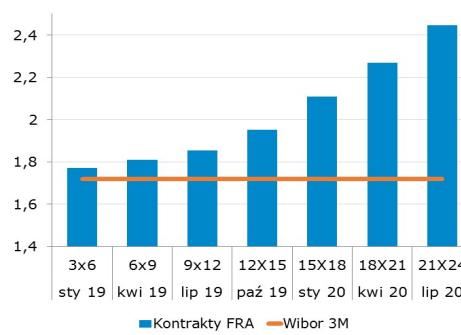
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3022
USD/PLN	3.7130
CHF/PLN	3.7494

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1557
EUR/JPY	129.62
EUR/PLN	4.2956
USD/PLN	3.7164
CHF/PLN	3.7565

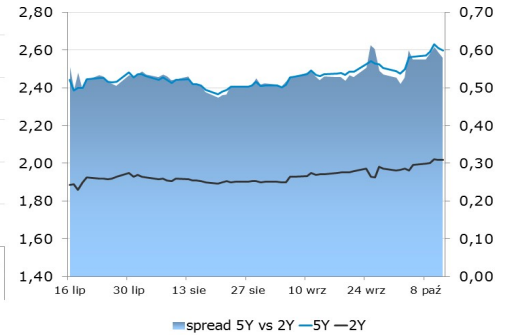
WIBOR 3M i 1Y



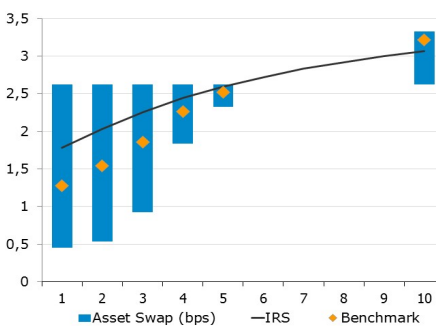
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



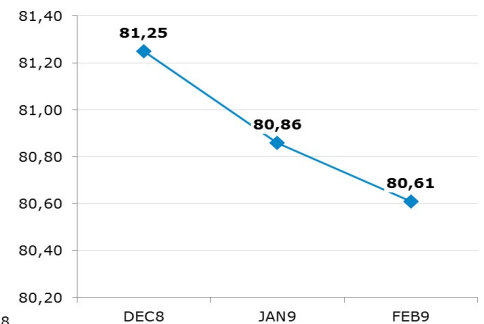
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. 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 (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego, pochodzą z serwisów informacyjnych (Reuters, Bloomberg) i mają charakter wyłącznie informacyjny.

Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.

Skrzynka pocztowa research@mbank.pl służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.