

5 października 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		
02.10.2017 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	wrz	52.5	53.2	52.5	53.7
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	wrz		58.2	58.2	58.1
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	wrz		56.2	56.7 (r)	55.9
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	sie		9.0	9.1	9.1
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	wrz		53.0	53.0	53.1
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	wrz		58.1	58.8	60.8
03.10.2017 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
04.10.2017 ŚRODA							
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	wrz		55.6	55.6	55.8
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	wrz		53.2	53.2	53.6
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sie		0.3	-0.3	-0.5
	POL	Decyzja RPP (%)	paź	1.50	1.50	1.50	1.50
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	wrz		135	228 (r)	135
14:45	USA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	wrz		55.1	55.1	55.3
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	wrz		55.1	55.3	59.8
05.10.2017 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	30.09		265	272	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sie		1.0	-3.3	
06.10.2017 PIĄTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sie		0.7	-0.7	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (%)	wrz		80	156	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	wrz		4.4	4.4	
14:30	USA	Przecietne zarobki godzinowe m/m (%)	wrz		0.3	0.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Spokojny dzień. W Stanach Zjednoczonych zostaną opublikowane cotygodniowe dane z rynku pracy oraz informacja na temat zamówień w przemyśle w sierpniu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP na środowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmienionym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej.
- Głapiński: Nie widać powodu do zmian poziomu stóp procentowych w perspektywie końca 2018 r.
- Głapiński: W najbliższym okresie inflacja obniży się - nastąpi spadek do 1,5 proc. rdr, a potem nastąpi wzrost.
- USA: Indeks ISM, określający koniunkturę w sektorze usługowym wyniósł we wrześniu 59,8 pkt. wobec oczekiwań na poziomie 55,5 pkt.

Decyzja RPP (08.11.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.447	-0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.332	-0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.370	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Stopy procentowe i retoryka RPP bez zmian

Zgodnie z oczekiwaniami, Rada Polityki Pieniężnej nie zmieniła stóp procentowych na październikowym posiedzeniu.

Komunikat po posiedzeniu Rady również nie uległ znaczącym zmianom – końcówka nadal zawiera stwierdzenie, że „ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczona”. W warstwie diagnostycznej komunikatu poprawiła się ocena stanu gospodarki – obok wzmianki o możliwym odbiciu inwestycji, RPP zauważa także, że dynamika wynagrodzeń przyspieszyła (wcześniej: „wzrosła”). We fragmencie odnoszącym się do inflacji zniknął fragment dotyczący spadku cen dóbr importowanych – jest to oczywiste dostosowanie do zmiany sytuacji na rynkach surowcowych w ostatnich tygodniach.

Tradycyjnie już na konferencji prasowej próżno było szukać takich niuansów, a jej ton był jednoznacznie gołębi. Prezes Głapiński i towarzyszący mu członkowie Rady (G. Ancyparowicz i R. Sura) powtórzyli, że polska gospodarka pozostaje zrównoważona, inflacja znajduje się blisko celu, a obecny kształt polityki pieniężnej jest optymalny. Tradycyjnie już dynamika wynagrodzeń została uznana za nie budzącą większego niepokoju, a oznaki zacieśnienia rynku pracy zostały zbagatelizowane. RPP jest również sceptyczna co do związku pomiędzy wynagrodzeniami i cenami oraz jego siły. Wreszcie, obecne stanowisko RPP wspierają prognozy inflacji i PKB na przyszły rok (na pierwszy rzut oka nie różniące się istotnie od tych z lipcowej projekcji inflacyjnej), wskazujące na stabilizację tej pierwszej w ujęciu średniorocznym i wolniejszy wzrost PKB.

W świetle takiej retoryki nie dziwi zatem, że deklaracja o utrzymaniu stóp procentowych bez zmian do końca przyszłego roku została powtórzona. Z taką zapowiedzią są zgodne obecne wyceny rynkowe (początek zacieśnienia na przełomie 2018 i 2019, łącznie ok. 100 pb podwyżek w horyzoncie 5 lat). Jak wielokrotnie podkreślaliśmy, w świetle znanych i działających relacji między sytuacją na rynku pracy, dynamiką płac i dynamiką inflacji bazowej, takie przewidywania mogą być stanowczo zbyt optymistyczne. Z drugiej strony, odnosimy wrażenie, że RPP będzie reagować na faktyczny i zaobserwowany wzrost presji cenowej – z tego względu spodziewamy się rozpoczęcia cyklu zacieśnienia monetarnego w Polsce w III kw. 2018 r.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD praktycznie bez zmian, przedział 1,1740-1,1790 wyznacza zakres wahań w dniu wczorajszym. W ramach tego zakresu widać pewną reakcję na lepsze od oczekiwań dane o koniunkturze w USA, ale reakcja ta nie była znacząca - piątkowe dane z rynku pracy i tak będą pod wpływem huraganów, zatem zwyczajowe korelacje ISM-NFP mogą być jeszcze bardziej ezoteryczne niż zazwyczaj. Od strony dolarowej widoczna jest stabilizacja oczekiwań na zacieśnienie polityki pieniężnej (prawdopodobieństwo grudniowej podwyżki bez zmian, przedział 60-70%), a nad dłuższą trajektorią stóp procentowych „wisi” niepewność związana z wyborem nowego szefa Fed. W przypadku euro premia za ryzyko polityczne nie rośnie, ale i nie spada (brak eskalacji i deeskalacji sytuacji w Katalonii). Dzisiejszy kalendarz publikacji jest dość pusty i można spodziewać się w dalszym ciągu niskiej zmienności i konsolidacji kursu pomiędzy 1,17 i 1,18.

EURUSD technicznie

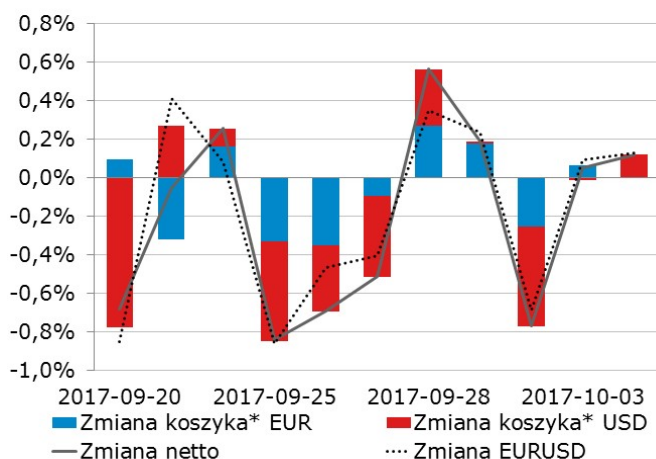
Pozycja: Dokładamy po 1,1754 do małej pozycji short po 1,1766 z S/L 1,1860.

Preferencja: Wybicie w dół z kanału wzrostowego.

Notowania EURUSD wczoraj oscylowały wokół MA30 na wykresie 4h, ostatecznie znalazły się nieznacznie poniżej tej średniej. Najważniejszym sygnałem jest to, że korekta wzrostowa z wtorku zakończyła się – wyczerpał się impuls związany z dywergencją na wykresie 4h. Nie widzimy sygnałów przełamania trendu, dlatego kurs powinien niebawem powrócić do spadków. Przypomnijmy, że ruch jest napędzany wybiciem w dół z kanału wzrostowego. Przestrzeń spadkowa jest spora (do 1,15), nasza pozycja jest aktualnie na niewielkim plusie, skorzystamy z okazji (dobre poziomy), aby powiększyć naszą pozycję z małej do dużej.

Wsparcie	Opór
1,1662	1,3993
1,1511	1,2570
1,1104	1,2092

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Do najważniejszego wydarzenia na EURPLN doszło na samym początku sesji, kiedy to kurs spadł z 4,3250 do 4,2950. Nie jest do końca jasne, co odpowiadało za to skokowe umocnienie złotego. Być może informacje o odłożeniu ustawy antyspreadowej na półkę, wraz z wysypem artykułów prasowych, dopiero wczoraj rano przebiły się do szerszej grupy inwestorów; być może złotemu pomogły spekulacje na temat możliwości zmiany retoryki przez RPP. Brak reakcji na gołębią RPP sugeruje, że właśnie to pierwsze wyjaśnienie jest bardziej prawdopodobne. Tym niemniej, złoty porusza się w dalszym ciągu w ramach ustanowionego niedawno nowego zakresu wahań (4,29-4,33) i wczorajsze umocnienie nie przynosi przełomu. Co więcej, główny czynnik sprzyjający obecności słabości złotego i dużej jego wrażliwości na epizody wzrostu stopy wolnej od ryzyka, czyli gołębia RPP, za sprawą której dysparytety stóp proc. w stosunku do rynków rozwiniętych systematycznie się zawężają, nie zmienił się wczoraj ani o jotę (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz). Dzisiejszy dzień bez istotniejszych wydarzeń z Polski i ze świata.

EURPLN technicznie

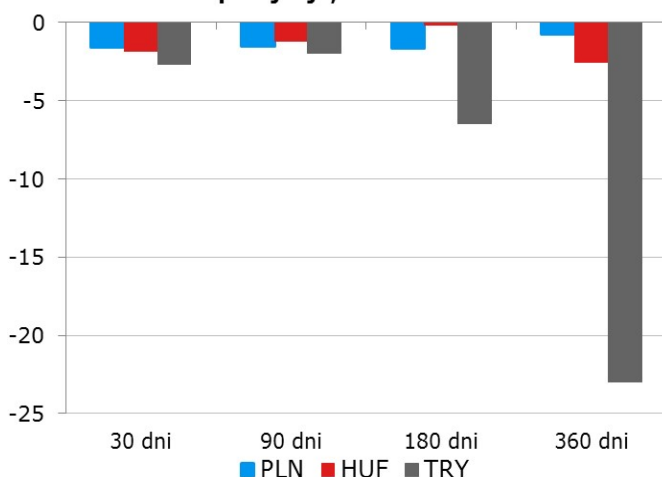
Pozycja: Mała pozycja long po 4,3070, S/L 4,2920, T/P 4,37.

Preferencja: Trend wzrostowy.

Za silny i dynamiczny spadek kursu odpowiadają najpewniej czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok). Z technicznego punktu widzenia ważne, że ruch w dół odbił się od ważnego poziomu 4,29 (góra dawnego range oraz Fibo 38,2%), a nasza pozycja uchwalała się. W szerszej perspektywie obserwujemy walkę impulsów wzrostowych (wybicie w górę ze wspomnianego range) oraz spadkowych (odbicie od górnej granicy kanału wzrostowego). Widzimy większą szansę na ruch w górę w perspektywie najbliższych dni, przestrzeń do wzrostu jest spora (nawet do 4,37). Oznacza to, że granie long jest wciąż atrakcyjne. Pozostawiamy naszą pozycję, nie zmieniamy jej parametrów.

Wsparcie	Opór
4,2924	4,4345
4,2230	4,3738
4,1591	4,3536

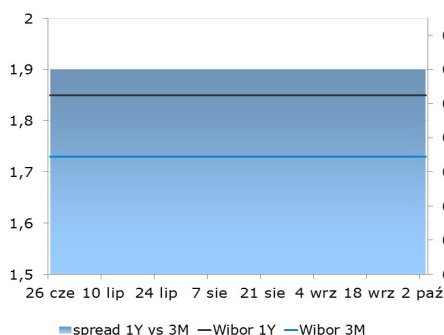
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



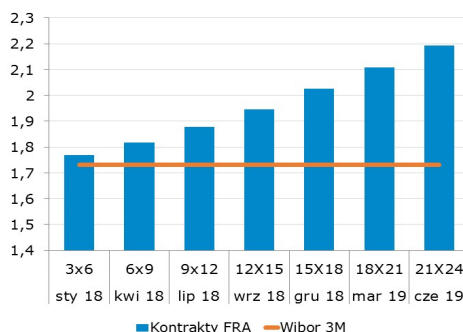
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.30	1.60	EUR/PLN	4.3025
2Y	1.96	2.00	1M	1.47	1.67	USD/PLN	3.6597
3Y	2.11	2.15	3M	1.51	1.71	CHF/PLN	3.7581
4Y	2.28	2.32					
5Y	2.43	2.47					
6Y	2.55	2.59					
7Y	2.66	2.70					
8Y	2.74	2.78					
9Y	2.83	2.87					
10Y	2.91	2.95					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1757
1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	132.58
3x6	1.74	1.77	EUR/PLN	4.2975
6x9	1.79	1.82	USD/PLN	3.6541
9x12	1.85	1.88	CHF/PLN	3.7490

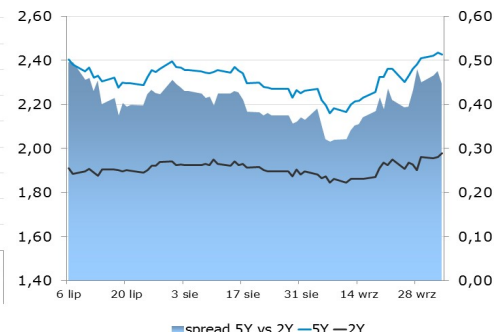
WIBOR 3M i 1Y



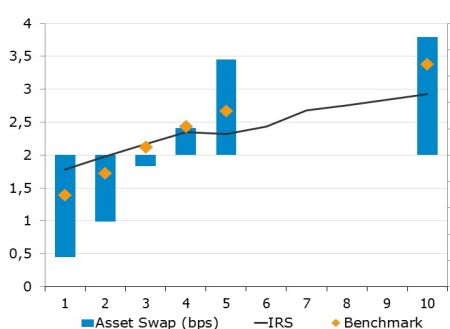
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



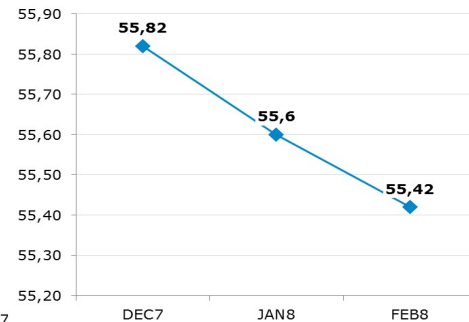
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

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 informacji 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.