

9 października 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		
09.10.2017 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie	0.0		-0.1 (r)	2.6
9:00	CZE	CPI r/r (%)	wrz	2.7		2.5	
10.10.2017 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	wrz	2.7		2.6	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie			0.2	
11.10.2017 ŚRODA							
20:00	USA	Minutes FOMC	20.09				
12.10.2017 CZWARTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie			0.1	
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	wrz	2.2	2.2	1.8	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	30.09				
14:30	USA	PPI m/m (%)	wrz		2.0	2.0	
13.10.2017 PIĄTEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	wrz	0.8	0.9	0.7	
14:30	USA	CPI m/m (%)	wrz		0.6	0.4	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		1.2	-0.2	
16:00	USA	Wsk. kon.U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	paź		95.0	95.1	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: W czwartek GUS opublikuje finalny odczyt inflacji CPI za wrzesień. Pozwoli on na weryfikację naszych tez powstałych po sporym zaskoczeniu wstępnym odczytem. Niespodzianka mogła wynikać z odchylenia od wzorca sezonowego cen żywności, mniejszego miesięcznego spadku cen biletów lotniczych, stabilizacji cen podręczników (zamiast spadku, jak w poprzednim roku) lub nowej listy cen leków refundowanych, bądź kombinacji wszystkich tych czynników. Dzień później NBP poda wskaźnik inflacji bazowej, która naszym zdaniem powinna wzrosnąć do 0,8

Gospodarka globalna: Nadchodzący tydzień upłynie pod znakiem inflacji. W Europie zaczynamy od wskaźników CPI w Czechach (poniedziałek) oraz na Węgrzech (dzień później), które pozwolą na częściową weryfikację tez dotyczących zaskoczenia w analogicznym indeksie dla Polski. Z pozostałych publikacji na Starym Kontynencie warto jeszcze wspomnieć o produkcji przemysłowej za sierpień w Niemczech (poniedziałek), Wielkiej Brytanii (wtorek) oraz strefie euro (czwartek). Za Oceanem dane o inflacji będą dotyczyły cen producentów w czwartek (publikowanych jednocześnie z cotygodniowym raportem o nowych bezrobotnych) oraz inflacji konsumenckiej w piątek (publikowana jednocześnie sprzedaż detaliczna powinna być pod wpływem huraganów – duży wzrost sprzedaży samochodów). W środę poznamy Minutes z ostatniego (wrześniowego) posiedzenia FOMC. Tydzień zakończy się pierwszym indeksem koniunktury konsumenckiej w USA za październik – wstępnym wskaźnikiem Uniwersytetu Michigan.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

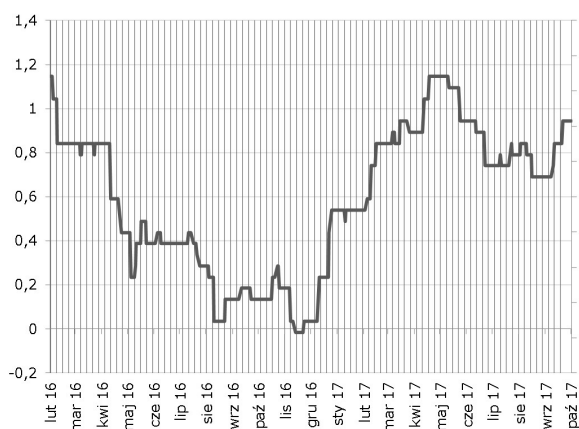
- NBP: Oficjalne aktywa rezerwowe wzrosły we wrześniu do 94 368,1 mln euro z 92 192,0 mln euro w sierpniu.
- Kowalczyk: Deficyt budżetu w 2017 roku będzie co najmniej o 20 mld zł niższy od planu.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych we wrześniu spadła o 33 tys. wobec wzrostu o 169 tys. przed miesiącem, po korekcie z 156 tys. Stopa bezrobocia wyniosła 4,2 proc. wobec 4,4 proc. w sierpniu (więcej w sekcji analiz).

Decyzja RPP (08.11.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.457	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.350	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.392	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

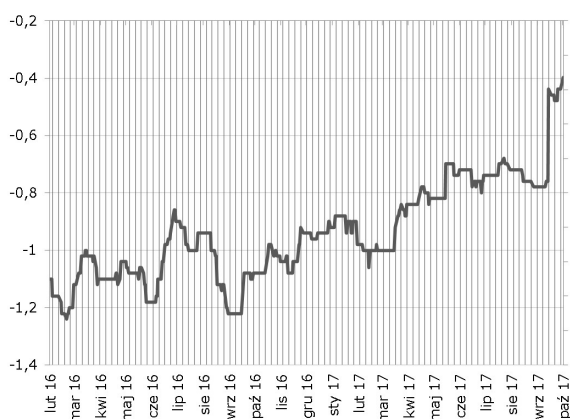
Indeks zaskoczeń dla Polski



Brak zaskoczeń w danych PMI spowodował, że polski indeks zaskoczeń pozostał na niezmiennym poziomie. W tym tygodniu okazała się do poruszenia indeksem nadejście w czwartek wraz z finalnym odczytem inflacji CPI.

STREFA EURO

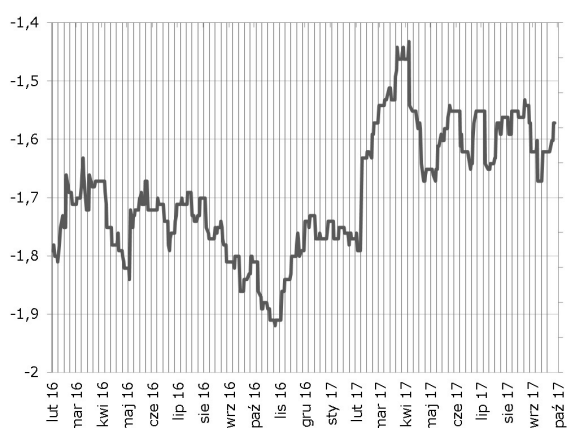
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Europejski indeks zaskoczeń znowu rośnie, tym razem za sprawą PPI ze strefy euro oraz dzisiejszych danych o niemieckiej produkcji przemysłowej. Nadchodzący tydzień nie przyniesie zbyt wiele okazji do zaskoczeń.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

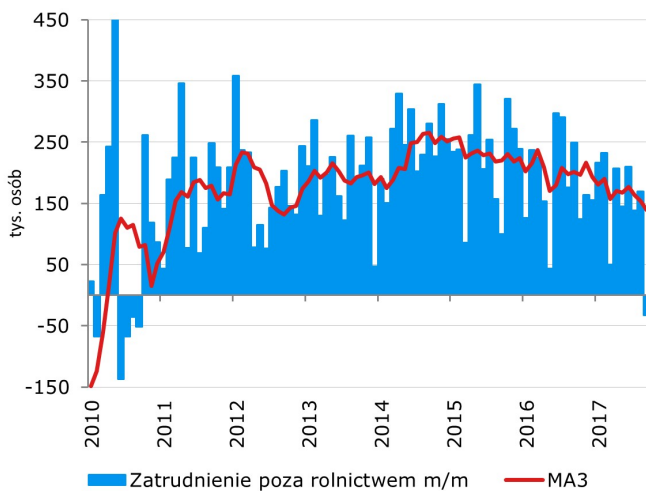


Pozytywne niespodzianki (indeksy ISM dane o wynagrodzeniach) przeważały nad negatywnymi (NFP), przez co amerykański indeks zaskoczeń kontynuuje trend wzrostowy. Nowy tydzień przyniesie kolejne okazje do zaskoczeń za sprawą m.in. danych o inflacji (CPI oraz PPI) czy sprzedaży detalicznej.

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.

USA: Rynek pracy zaburzony przez huragany.

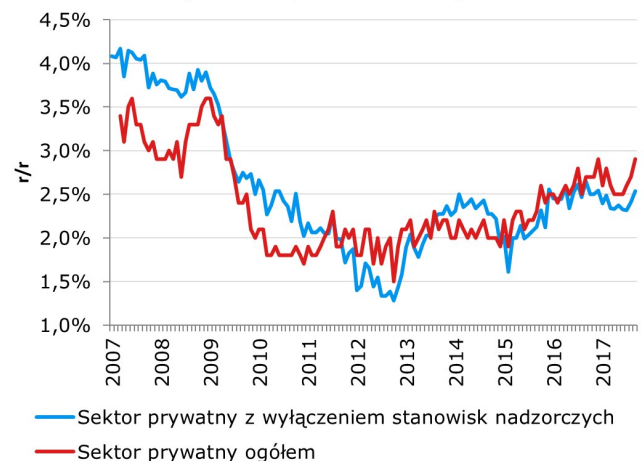
Jeszcze przed publikacją raportu z amerykańskiego rynku pracy za wrzesień wiadomo było, że nie będą to łatwe dane w interpretacji. Trudny do określenia i oszacowania negatywny wpływ niedawnych huraganów na aktywność ekonomiczną i rynek pracy był ogromnym źródłem niepewności co do danych NFP. Okazało się przy tym, że wpływ ten – przynajmniej na dane z badania przedsiębiorstw – okazał się być większy niż szacowano. We wrześniu liczba zatrudnionych w sektorze pozarolniczym spadła o 33 tys. (wobec konsensusu wzrostu o 90 tys.), a poprzednie dwa miesiące zostały dodatkowo zrewidowane w dół o 38 tys. etatów. Zakończył się zatem rekordowy, trwający 83 miesiące, okres nieprzerwanych wzrostów zatrudnienia.



Aby uzmysłowić sobie skalę zaburzeń pogodowych, należy zauważyć, że liczba osób przejściowo niepracujących z uwagi na ten czynnik to we wrześniu ponad 1,5 mln (ok. 1% siły roboczej!). Kończąc temat wpływu huraganów na liczbę zatrudnionych, dodamy jeszcze, że możliwe jest, że wrześniowy wynik zostanie w późniejszym okresie istotnie zrewidowany w górę – tak było w przypadku miesiąca z huraganem Katrina (wrzesień 2005 r.; pierwszy odczyt -35; ostateczne dane +67).

Na spadku liczby zatrudnionych złe informacje z raportu się jednak kończą. Wyniki badania gospodarstw domowych wyglądają bowiem aż zbyt dobrze, by były prawdziwe (być może huragan miał w tym swój udział): stopa bezrobocia spadła o 0,2 pkt. proc. przy wzroście aktywności ekonomicznej o 0,2 pkt. proc.; w konsekwencji, wskaźniki zatrudnienia we wszystkich istotnych przekrojach ustanowiły nowe cykliczne maksimum. We wrześniu zanotowano również silne spadki szerszych miar bezrobocia (U-6 z 8,6 do 8,3%). Zgodnie z oczekiwaniami, niekorzystny efekt kalendarzowy z sierpnia odwrócił się i dynamika wynagrodzeń odbiła. Tym niemniej, wzrost o 0,5% m/m jest zapewne przeszacowany przez huragan i efekty kompozycyjne w zatrudnieniu – w pierwszej kolejności firmy mogły pozbywać się pracowników tymczasowych i nisko płatnych, co podbiło średnią w całej gospodarce.

Dynamika płac nominalnych



Po publikacji raportu prawdopodobieństwo podwyżki stóp procentowych na grudniowym posiedzeniu FOMC wzrosło do 77%, a w górę przesunęła się cała krzywa. Grudniowa podwyżka jest zatem w oczach rynku w zasadzie przyklepana (naszym zdaniem retoryka Yellen wskazywała w sposób jasny na to, że tak było też przed publikacją), ale nie oznacza to, że amerykański rynek stopy procentowej nie będzie wykazywał zmienności w kolejnych tygodniach. Po pierwsze, poprzednie dwa lata pokazują, że wyceny grudniowej podwyżki mogą się jeszcze częściowo cofnąć. Po drugie, seria miesięcznych publikacji zaburzonych przez huragany dopiero się zaczyna, więc będziemy jeszcze świadkami niespodzianek w dwie strony (dane o sprzedaży samochodów wskazują, że niespodzianki mogą też być pozytywne). Wreszcie, bez wyraźnego i przekonującego wzrostu inflacji nie należy spodziewać się przełomu na długim końcu krzywej, a dominującym paradygmatem pozostanie płaszczenie krzywej.

EURUSD fundamentalnie

Reakcja EURUSD na lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy była umiarkowana (0,5 centa). Spadki kursu szybko zostały odkupione, bo te same czynniki, które wygenerowały spadek etatów, wywindowały też płace (więcej w sekcji analiz). Z tego powodu raport raczej nie zmienia status quo. Co ciekawe, obecne prawdopodobieństwo podwyżki stóp na grudniowym posiedzeniu to już 77%. W tym tygodniu kolejne dane zaburzone przez huragan publikowane będą w piątek; będą to sprzedaż i inflacja. Mechanizm jest już znany, a więc oprócz krótkoterminowego dostosowania rynku (w zależności od zaskoczenia) raczej nie spowodują one trwałej zmiany w kursie walutowym. Nie widzimy jednak na razie jeszcze przesłanek za zakończeniem korekty EURUSD, czemu sprzyja pozycjonowanie oraz bardzo ostrożna komunikacja zacieśnienia polityki pieniężnej ze strony EBC.

EURUSD technicznie

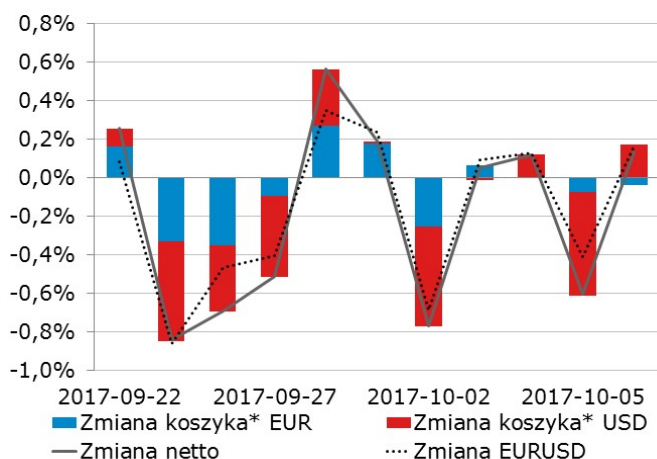
Pozycja: Pozycja short zajęta po 1,1754 i 1,1766 z S/L 1,1860 oraz T/P dla połowy pozycji po 1,1670.

Preferencja: Wybicie w dół z kanału wzrostowego.

Kurs EURUSD wprawdzie ustanowił w piątek nowe minimum lokalne (1,1670), jednak niewielkie odbicie od tego poziomu spowodowało dywergencję na wykresie 4h, która sprowadziła ostatecznie kurs w okolice 1,1730. Wzrostowy ruch korekcyjny wciąż wpisuje się w ostatni trend spadkowy, który w szerszym ujęciu jest aktualnie niezagrożony (na wykresie dziennym nie ma groźby dywergencji). Nasza duża pozycja short jest aktualnie na niewielkim plusie, perspektywy zarobku są wciąż atrakcyjne. W celu ochrony zysków zamierzamy zamknąć połowę pozycji w okolicy ostatniego minimum lokalnego.

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

EURPLN pozostał w dobrze ustanowionym range (4,29 – 4,33) mimo silnej wyprzedaży na rynku obligacji. Na pierwszy plan wracają też czynniki związane z prezydencką ustawą o CHF. Jej pierwsze czytanie zaplanowane jest na piątek. Specyfika procesu legislacyjnego sprawia, że ostateczny kształt tej ustawy (o ile w ogóle wejdzie w życie) jest mocno niepewna. To czynnik, który również może szkodzić złotemu w najbliższych tygodniach a kluczowe będą zgłaszane do ustawy poprawki. Czynnikiem w postaci gołębiej RPP pozostaje bez zmian. Z tego względu spodziewamy się słabego złotego w IV kwartale i dużej jego wrażliwości na epizody wzrostu rynkowych stóp procentowych na świecie. Z krajowych danych publikowana będzie tylko inflacja CPI (czwartek).

EURPLN technicznie

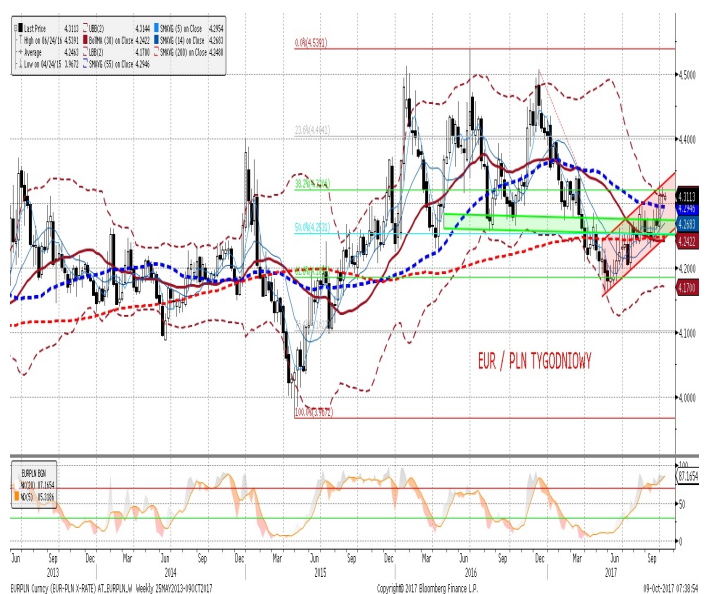
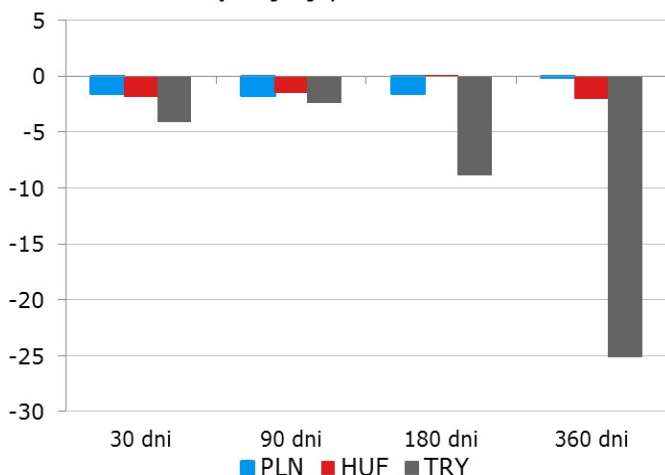
Pozycja: Mała pozycja long po 4,3070, S/L 4,2920, T/P 4,33.

Preferencja: Trend wzrostowy.

Kurs EURPLN nieznacznie wzrósł od piątku, towarzyszyła temu spora zmienność intraday. Notowania znajdują się zaraz ponad splotem MA30 i MA55 na wykresie 4h, poziom ten powinien aktualnie działać jako wsparcie. Po niedawnym wybieciu z range 4,34-4,29, kurs konsoliduje w obszarze 4,29-4,33. Nasza pozycja long zarabia niecałe pół figury. Szansa na ruch w okolicę 4,35/37 jest niewielka (momentum wzrostowe wyraźnie ustało), wciąż jednak liczymy, że notowania dojdą do poziomu 4,33, dlatego ustawiamy zlecenie S/L w tych okolicach przez co gramy nową formacją range.

Wsparcie	Opór
4,2924	4,4345
4,2230	4,3738
4,1591	4,3324

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.77	1.81
2Y	1.96	2.00
3Y	2.12	2.16
4Y	2.28	2.32
5Y	2.44	2.48
6Y	2.54	2.58
7Y	2.66	2.70
8Y	2.74	2.78
9Y	2.83	2.87
10Y	2.92	2.96

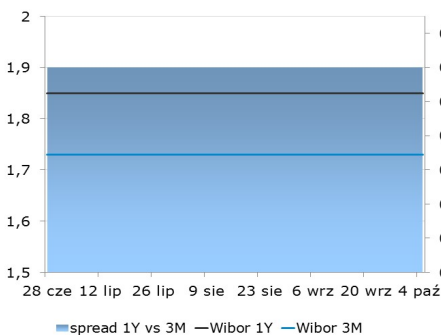
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.65
1M	1.46	1.66
3M	1.53	1.73

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.72	1.75
3x6	1.74	1.77
6x9	1.78	1.81
9x12	1.84	1.87

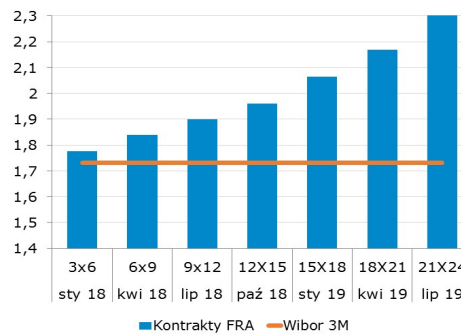
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2985
USD/PLN	3.6502
CHF/PLN	3.7435

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1709
EUR/JPY	132.10
EUR/PLN	4.3038
USD/PLN	3.6747
CHF/PLN	3.7571

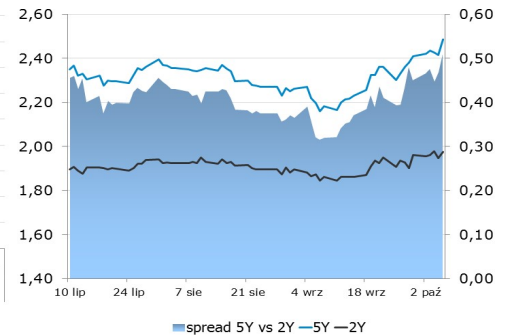
WIBOR 3M i 1Y



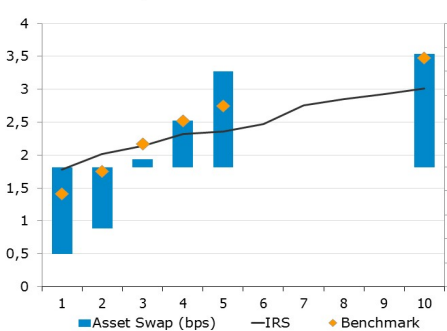
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



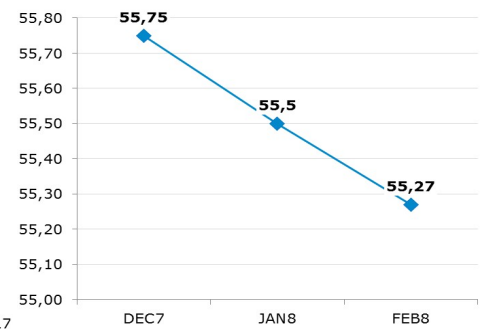
Asset swap i IRS



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.