

18 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		
16.10.2017 PONIEDZIAŁEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	wrz		1.6	1.8	1.6
3:30	CHN	PPI r/r (%)	wrz		6.3	6.3	6.9
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	sie	-1206	-651	-491 (r)	-100
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sie	15700	15512	15235 (r)	15682
14:00	POL	Import (mln EUR)	sie	16100	15920	15476 (r)	15384
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	paź		20.4	24.4	30.2
17.10.2017 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	wrz		3.0	2.9	3.0
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	wrz		1.5	1.5	1.5
11:00	GER	Indeks ZEW – bieżąca sytuacja (pkt.)	paź		88.5	87.9	87.0
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	paź		20.0	17.0	17.6
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	wrz	4.5	4.6	4.6	4.5
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	wrz	6.4	6.3	6.6	6.0
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.3	-0.7 (r)	0.2
18.10.2017 ŚRODA							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	sie		4.3	4.3	
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz	5.0	5.1	8.8	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz	8.1	7.9	7.6	
14:00	POL	PPI r/r (%)	wrz	3.1	3.1	3.0	
14:30	USA	Rozpoczęte b. domów (tys.)	wrz		1180	1180	
14:30	USA	Pozwolenia na b. domów (tys.)	wrz		1230	1272 (r)	
20:00	USA	Beżowa Księga					
19.10.2017 CZWARTEK							
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q3		6.8	6.9	
14:00	POL	Minutes RPP	paź				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.10		240	243	
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	paź		20.3	23.8	
20.10.2017 PIĄTEK							
16:00	USA	Sprzedaż dom. na r. wtórnym (mln)	wrz		5.30	5.35	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dzisiaj GUS opublikuje dane z przemysłu i handlu. Niekorzystna różnica dni roboczych (zamiast 0 r/r, -1 r/r) oraz normalizacja produkcji energii (po jednorazowym wystrzale w sierpniu – efekt sklasyfikowania jednorazowych przychodów spółek energetycznych jako produkcji sprzedanej sekcji) przełoży się na wzrost produkcji przemysłowej o 5,0% r/r w porównaniu do 8,8% w sierpniu. Produkcja budowlana wciąż zanotuje dwucyfrowy wzrost (15,4% r/r), ale znacznie mniejszy niż w sierpniu przez efekt bazy. Spodziewamy się wzrostu rocznej dynamiki sprzedaży detalicznej za sprawą dwóch kategorii – sprzedaży samochodów oraz odzieży i obuwi. Ceny producentów w ujęciu rocznym wzrosną nieco mocniej niż w sierpniu (3,1% vs. 3,0%), głównie za sprawą wyższych cen surowców.

Gospodarka globalna: Dane z brytyjskiego rynku pracy powinny pokazać stabilizację stopy bezrobocia i utrzymanie solidnego tempa kreacji miejsc pracy. w Stanach Zjednoczonych opublikowane zostaną dane z rynku nieruchomości (tutaj poziom aktywności zapewne pozostanie na niezmiennym poziomie) oraz Beżowa Księga Fed.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

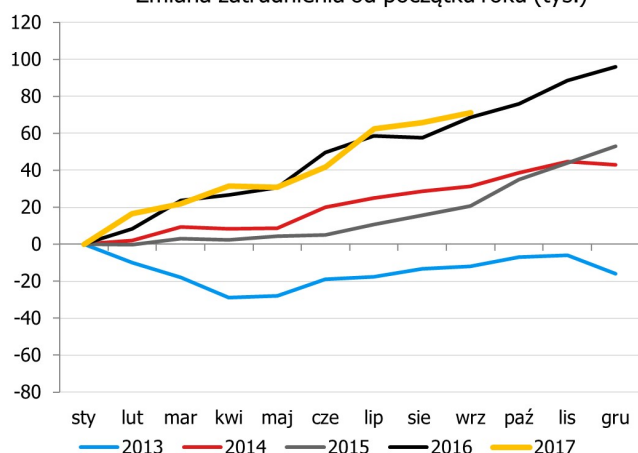
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto we wrześniu wyniosło 4 473,06 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 6,0 proc.
- GUS: Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw we wrześniu wzrosło do 6 030,8 tys., co oznacza, że rdr wzrosło o 4,5 proc.
- Szwed (MRPiPS): Stopa bezrobocia na koniec 2017 r. wyniesie pewnie 7 proc. w metodologii GUS oraz 4,8 proc. w metodologii Eurostatu. Poziom bezrobocia na koniec 2018 r. wyniesie 6,4 proc.
- USA: Produkcja przemysłowa we wrześniu wzrosła o 0,3 proc. mdm. Analitycy spodziewali się wzrostu wskaźnika właśnie o 0,3 proc. mdm.

Decyzja RPP (08.11.2017)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%	GERGB 10Y	0.379	0.003
stopy bez zmian		100%	USAGB 10Y	2.302	0.005
obniżka 25 bps		0%	POLGB 10Y	3.282	0.000
PROGNOZA mBanku		bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

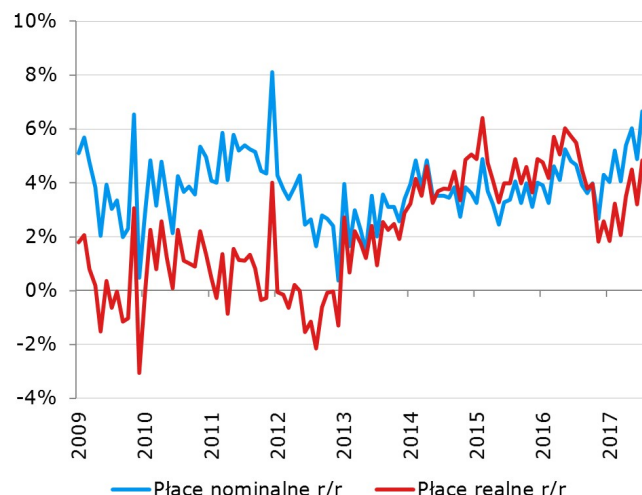
Rynek pracy pozostaje w trendzie wzrostowym

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw spowolniło lekko we wrześniu, rosnąc o 4,5% w ujęciu rocznym, zgodnie z naszą prognozą i o 0,1 pkt. proc. niż niż odczyt z sierpnia (taki był także konsensus rynkowy). W ujęciu miesięcznym przybyło 5,2 tys. etatów, czyli około dwukrotnie mniej niż w zeszłym roku, czy w latach 2005-2007. Na szczegóły musimy poczekać do przyszłego tygodnia, kiedy zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny GUS. Nie wstrzymamy się jednak przed postawieniem kilku tez na temat struktury wzrostu. Spodziewamy się, że wzrost rozdzieli się na większe sekcje: głównie przemysł, ale także budownictwo czy administrowanie i działalność wspierającą (w tych dwóch ostatnich od paru miesięcy obserwujemy ożywienie). Wątpimy w odbicie w transporcie, z drugiej strony nie spodziewamy się tam również dalszego spadku. Wreszcie, nie wykluczamy, że ostateczny wynik był minimalnie zaniżony większymi niż zwykle dostosowaniami w sezonowych sekcjach, takich jak zakwaterowanie i gastronomia (ich brak i tak nie wystarczyłoby do dynamiki 4,6%). Ogólny obraz pozostaje pozytywny, trzeci kwartał był w zasadzie „ustawiony” świetnym odczytem z lipca. Nadchodzące wprowadzenie zmian w wieku emerytalnym nie powinno znacząco wpłynąć na ten agregat rynku pracy (inną kwestią pozostaje stopa bezrobocia), a ograniczenia podaży widoczne są głównie w badaniach ankietowych (patrz: [ostatni „Szybki Monitoring NBP”](#)), co nie oznacza, że niebawem nie przełożą się także na „twarde dane” o zatrudnieniu.

Zmiana zatrudnienia od początku roku (tys.)

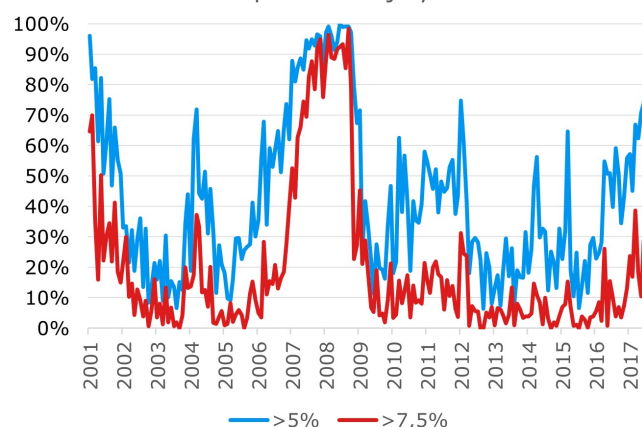


Przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło we wrześniu o 6,0% r/r, nieco poniżej naszej prognozy i konsensusu rynkowego (wynoszących, odpowiednio, 6,4 i 6,0%). Jak co miesiąc, możemy jedynie spekulować na temat szczegółów publikacji. Tym niemniej, w naszej opinii wrześniowy odczyt pozostawał pod wpływem przeciwstawnych tendencji. Na plus oddziaływały m.in. wypłaty premii w JSW i podwyżki wynagrodzeń w PKP Cargo, na minus zaś – niekorzystna różnica dni roboczych (-1 zamiast 0 r/r), obniżająca płace w tradycyjnie wrażliwych na kalendarz przetwórstwie i budownictwie. Zanotowane zaskoczenie jest w pełni spójne z niepewnością, jaka towarzyszy każdemu z w/w czynników. Wobec niższych dynamik zatrudnienia i wynagrodzeń oraz wyższej inflacji dynamiki funduszu płac (nominalna z 11,6 do 10,8% r/r, realna z 9,7 do 8,6% r/r) spadły we wrześniu, pozostają jednak spójne z wysokim wzrostem konsumpcji.



Niezależnie od krótkoterminowych wahań, trend w przypadku wynagrodzeń pozostaje niezmiennie wzrostowy, a wszystkie dostępne informacje wskazują na dalsze przyspieszenie płac i objęcie wysokimi dynamikami wynagrodzeń coraz większej liczby przedsiębiorstw i pracowników – dość powiedzieć, że w sierpniu b.r. sektory, w których płace rosły o przynajmniej 5% r/r stanowiły 84% sektora przedsiębiorstw. Opublikowane we wtorek wyniki Szybkiego Monitoringu NBP stanowią dodatkowe wsparcie dla naszych tez, pokazując dalszy wzrost nacisków płacowych, prognoz wynagrodzeń i niedoborów rąk do pracy (więcej na ten temat [we wczorajszym Raporcie dziennym](#)). Wzrost płac jest zjawiskiem cyklicznym i w naszej opinii pojawiające się w przestrzeni publicznej tezy o strukturalnych problemach rynku pracy w ogóle temu nie przeczą.

Szerokość wzrostu płac - % SP notująca wzrost płac o danej dynamice



Z punktu widzenia RPP dane pozostają neutralne, Rada pozostaje bowiem wierna swojej retoryce i mało podatna na zmiany nastawienia dopóty, dopóki presja inflacyjna nie podbije dynamiki CPI powyżej celu. Naszym zdaniem stanie się to w połowie przyszłego roku i będzie to katalizatorem zmiany nastawienia RPP na bardziej jastrzębie. Obecne wyceny rynkowe (pierwsza podwyżka w lutym 2019 r.) są z tego punktu widzenia zbyt optymistyczne.

EURUSD fundamentalnie

Umocnienie dolara spowodowało EURUSD do 1,1740, ale dynamika ruchów tej pary walutowej nie jest w ostatnich dniach znacząca. W tle pozostają spekulacje na temat obsady stanowiska szefa Fed, ale dopóki nie dojdzie do przełomu (tj. złamania minimum EURUSD / maksimum dolara ustanowionych na początku miesiąca), przypisywanie małych zmian kursu czynnikom fundamentalnym może być przesadnym aptekarstwem. Można przy tej okazji zauważyć, że publikacje danych makro (ZEW, finalna inflacja CPI w strefie euro, niższa od oczekiwań produkcja przemysłowa w USA) nie wpłynęły w ogóle na rynki. Nie spodziewamy się, aby dzisiejsze dane (z rynku nieruchomości) miały okazać się bardziej znaczące dla EURUSD i innych kluczowych rynków. EURUSD powinien pozostać, wobec braku impulsów fundamentalnych, pomiędzy 1,17 a 1,18.

EURUSD technicznie

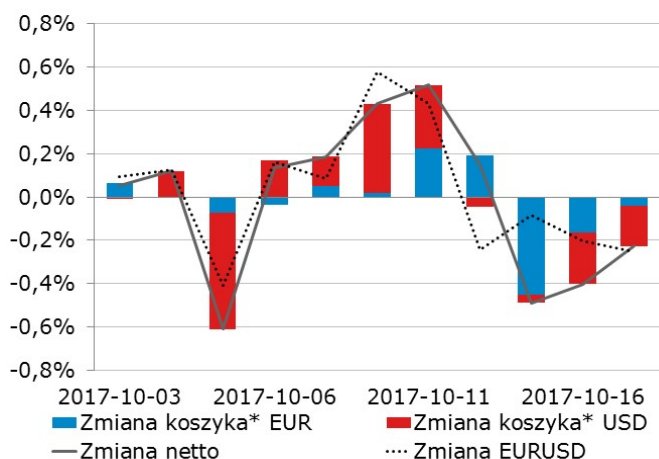
Pozycja: Otwieramy po 1,1762 małą pozycję short z S/L 1,1815.

Preferencja: Wybiecie w dół z kanału wzrostowego.

Kurs EURUSD przez większą część wczorajszej sesji kontynuował spadek, aby na koniec dnia skorygować się w górę. Ruch korekcyjny ostatecznie zatrzymał się na MA55 na wykresie 4h. Każdy kolejny dzień spadku lub nawet konsolidacji w ujęciu dziennym (jak wczoraj) oznacza, że szansa na wzrost za sprawą formacji bullish reversal na wykresie tygodniowym maleje. Aktualnie sądzimy, że ostatnie impulsy spadkowe po odbiciu od oporu w okolicy 1,1860/80 powinny przeważyć, przez co kurs powróci do trendu spadkowego. Otwieramy z tego powodu małą pozycję short, do której zlecenie S/L ustawiamy w oparciu o średnie na 4h. Gramy z trendem, ale na razie bez zlecenia T/P, widzimy szansę na dojdzie do 1,14/15.

Wsparcie	Opór
1,1662	1,2570
1,1511	1,2092
1,1104	1,1938

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Lokalne minimum na złotym zostało ustanowione wczoraj po południu w okolicy 4,22 za EUR, później już złoty się osłabiał i ostatecznie EURPLN zakończył dzień nieznacznie powyżej poziomów otwarcia. Do pewnego momentu za ruch złotego mogły odpowiadać czynniki krajowe – pojawiają się spekulacje na temat piątkowej decyzji agencji S&P i możliwości podwyższenia przezeń ratingu Polski, informacja o nadwyżce budżetu po wrześniu wypłynęła wczoraj rano. Druga połowa dnia to już wyprzedzał walut z regionalnego koszyka, być może o stricte technicznym charakterze (nie zbiegła się w czasie z istotnym ruchem na którejkolwiek z kluczowych zmiennych z rynków bazowych). Podtrzymujemy naszą opinię, że w obecnych warunkach trudno będzie złotemu zejść poniżej 4,20 za EUR, zwłaszcza jeśli dojdzie do ponownej korekty stóp procentowych w górę. Dzisiejsze dane (produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna) raczej bez wpływu na rynek, podobnie jak wczorajsze publikacje (rynek pracy – więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz).

EURPLN technicznie

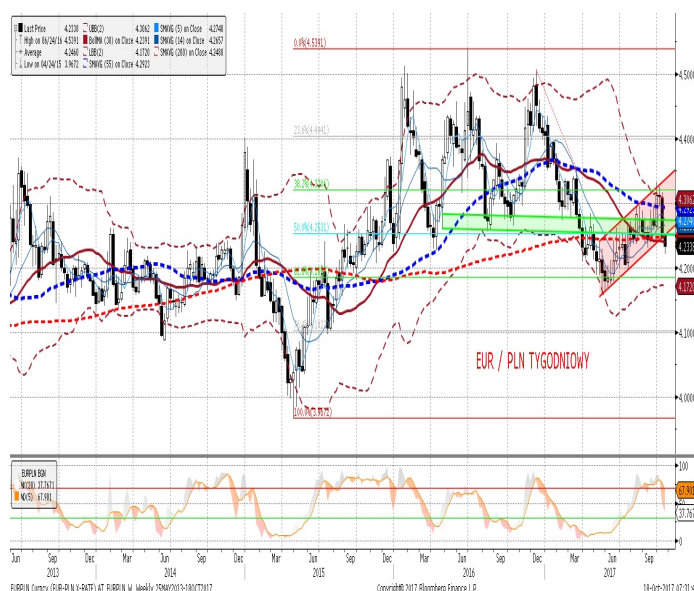
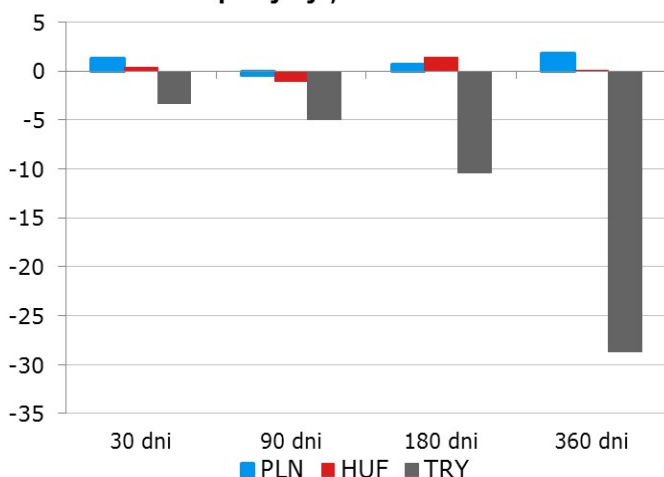
Pozycja: Otwieramy warunkowe zlecenie short po 4,2460 z S/L 4,2580.

Preferencja: Wybicie w dół z kanału spadkowego.

Kurs EURPLN ustanowił wczoraj nowe minimum lokalne (zaraz ponad poziomem 4,22), jednak zaraz potem wzrósł o prawie dwie figury. Na wykresie 4h pojawiła się z tego powodu dywergencja, która sugeruje, że dzisiaj ruch w górę może być kontynuowany. Przestrzeń do wzrostu jest jednak ograniczona. Sygnały spadkowe (wybicie z kanału) są silne, dlatego spodziewamy się, że ruch w górę sięgnie maksymalnie 4,25-4,26. Kolejne wsparcia to w zasadzie tylko minima lokalne, a patrząc w szerszym ujęciu ruch w dół może sięgnąć nawet 4,16. Zamierzamy wykończyć tę okazję do wejścia short po atrakcyjnych poziomach, ustawiamy warunkowe zlecenie.

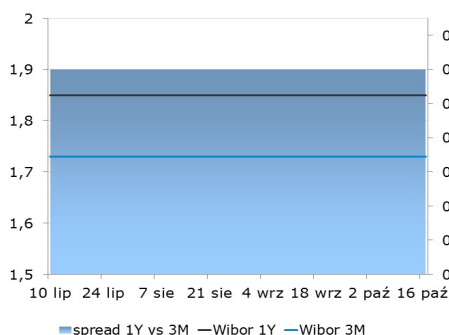
Wsparcie	Opór
4,1966	4,4345
4,1857	4,3738
4,1591	4,3324

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

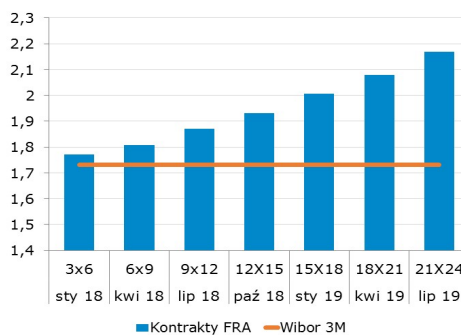


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.25	1.65	EUR/PLN	4.2313
2Y	1.95	1.99	1M	1.43	1.63	USD/PLN	3.5964
3Y	2.10	2.14	3M	1.53	1.73	CHF/PLN	3.6796
4Y	2.26	2.30					
5Y	2.41	2.45					
6Y	2.53	2.57	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	2.63	2.67	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1764
8Y	2.72	2.76	1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	132.00
9Y	2.80	2.84	3x6	1.74	1.77	EUR/PLN	4.2350
10Y	2.87	2.91	6x9	1.78	1.81	USD/PLN	3.5990
			9x12	1.84	1.87	CHF/PLN	3.6797

WIBOR 3M i 1Y



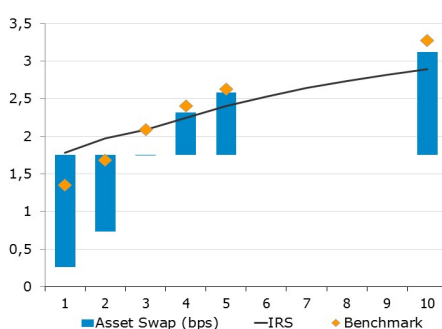
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



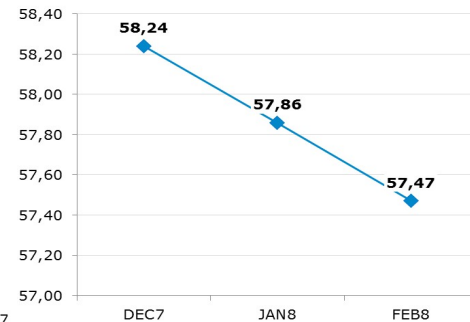
Asset swap i IRS



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 jakkolwiek 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.