

3 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		
30.10.2017 PONIEDZIAŁEK							
9:00	SPA	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q3		0.8	0.9	0.8
9:00	SPA	CPI r/r (%) <i>flash</i>	paź		1.6	1.8	1.6
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	paź		113.3	113.1 (r)	114.0
13:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	wrz		0.4	0.2	0
13:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	wrz		0.9	0.1	1.0
13:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	wrz		1.6	1.4	2
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>flash</i>	paź		1.7	1.8	1.6
31.10.2017 WTOREK							
0:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	wrz		2.8	2.8	2.8
0:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-1.6	2.0	-1.1
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	paź		52.2	52.4	51.6
7:30	FRA	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q3		0.5	0.5	0.5
8:45	FRA	CPI r/r (%) <i>flash</i>	paź		1.1	1.0	1.0
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q3		0.5	0.7 (r)	0.6
13:30	USA	Indeks kosztów zatrudnienia kw/kw (%)	Q3		0.7	0.5	0.7
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>flash</i>	paź	2.0	2.1	2.2	2.1
14:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	paź		60.0	65.2	66.2
15:00	USA	Koniunktura konsumentka CB (pkt.)	paź		120.8	120.6 (r)	125.9
01.11.2017 ŚRODA							
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	paź		55.9	56.0 (r)	56.3
13:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	paź		185	110 (r)	235
15:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	paź		59.0	60.8	58.7
19:00	USA	Decyzja FOMC (%)	paź		1.25	1.25	1.25
02.11.2017 CZWARTEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	paź	53.8	54.0	53.7	53.4
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	paź		5.6	5.6	5.6
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	paź		58.6	58.6	58.5
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	lis		0.50	0.25	0.50
13:00	CZE	Decyzja CNB (%)	lis		0.50	0.25	0.50
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.10		235	234 (r)	229
03.11.2017 PIĄTEK							
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	paź		53.3	53.6	
13:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (%)	paź		308	-33	
13:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	paź		4.2	4.2	
13:30	USA	Przeciętne wyn. godzinowe m/m (%)	paź		0.2	0.5	
15:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	paź		58.1	59.8	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dziś zostaną opublikowane dane z amerykańskiego rynku pracy (za październik). Po specyficznym wrześniu – dane dotyczące tego miesiąca pozostawały pod silnym wpływem huraganów – przyszedł czas na odreagowanie. Oznacza to silne odbicie zatrudnienia (przyrost o ponad 300 tys. etatów po spadku miesiąc wcześniej), powrót nisko płatnych pracowników do pracy, co obniży dynamikę przeciętnego wynagrodzenia i, być może, delikatny wzrost stopy bezrobocia.

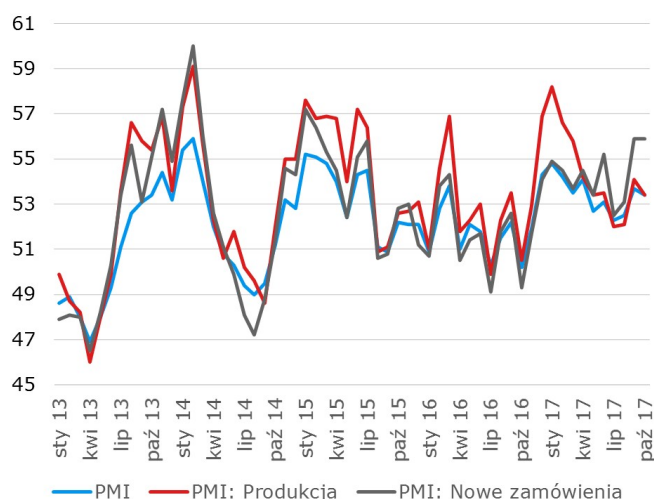
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

■ Prezydent USA Donald Trump zgodnie z oczekiwaniami nominował w czwartek Jerome'a Powella na stanowisko prezesa amerykańskiej Rezerwy Federalnej.

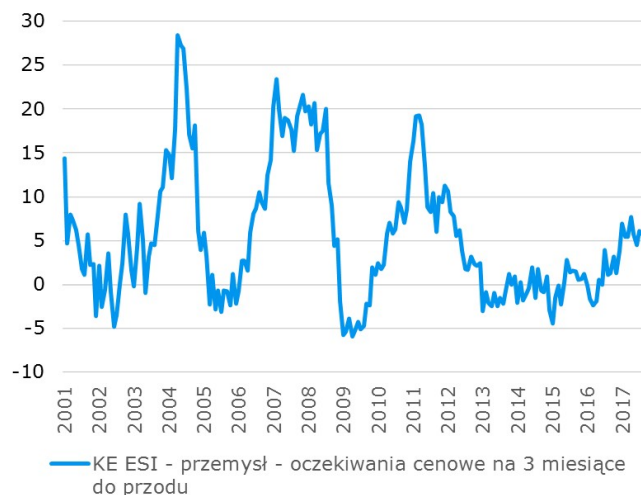
Decyzja RPP (08.11.2017)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.378	-0.001
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	3.452	0.001
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Nieznaczny spadek PMI w październiku

W październiku wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu spadł z 53,7 do 53,4, nieco poniżej konsensusu i naszej prognozy (odpowiednio, 54,0 i 53,8). Spadek PMI był napędzany głównie przez niższą ocenę produkcji (53,4 wobec 54,1 w poprzednim miesiącu), skromniejszą aktywność zakupową i mniej wyraźne skrócenie czasu dostaw. Z drugiej strony, skalę spadków PMI ograniczyła stabilizacja subindeksu nowych zamówień i odbicie ocen zatrudnienia (do najwyższego poziomu od maja). Ponadto, trzeci miesiąc z rzędu wzrosły zaległości produkcyjne w przedsiębiorstwach. Warto zauważyć, że jest to trzecia największa w historii rozbieżność między wskazaniem nowych zamówień i produkcji.



Taka struktura PMI wskazuje, że przedsiębiorstwa przemysłowe w dalszym ciągu borykają się z ograniczeniami podażowymi i duża ich część działa blisko granic swoich mocy produkcyjnych (o czym wiadomo z innych badań koniunktury). Jednocześnie, omawiane przez nas wielokrotnie wątpliwości co do przełożenia PMI na „twarde” dane oraz spójności pomiędzy PMI, a innymi wskaźnikami koniunktury dotyczącymi przemysłu, pozostają w mocy. Uwagę w październikowym raporcie zwraca również wzrost presji kosztowej i cenowej: koszty produkcji rosły najszybciej od siedmiu miesięcy, ceny wyrobów gotowych zaś w drugim najwyższym na przestrzeni 6,5 roku tempie. Ponownie, tak ostre oceny presji kosztowej kontrastują z dość umiarkowanymi wzrostami analogicznych wskaźników pochodzących z innych badań (KE, GUS, NBP). Nie jest jasne, jakie jest źródło tych różnic – być może odmienna kompozycja sektorowa próby badanych przedsiębiorstw jest tutaj kluczowa – pozwala to jednak podchodzić z pewnym sceptycyzmem do wskazań PMI (nie do trendu, bo ten jest wzrostowy, ale do skali).



Reasumując, październikowy PMI nie zmienia obrazu polskiej gospodarki na początku IV kwartału i pozostaje spójny (przy wszystkich zastrzeżeniach) z solidnym, przekraczającym 4% wzrostem w ostatnich trzech miesiącach roku. Z punktu widzenia RPP dane te będą neutralne – historycznie rzecz biorąc, takie poziomy PMI towarzyszyły umiarkowanemu wzrostowi gospodarczemu i część komentarzy rynkowych będzie w tę stronę zmierzać.

USA: Pierwsze szczegóły reformy podatkowej

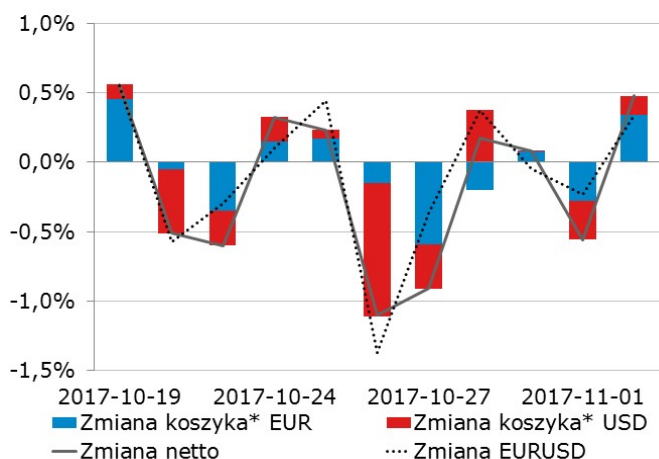
Po długich pracach specjalna komisja Izby Reprezentantów opublikowała szczegóły reformy podatkowej. W telegraficznym skrócie, reforma zakłada m.in.: (1) obniżenie wszystkich stawek podatku dochodowego od osób fizycznych z wyjątkiem najwyższej stawki (obecnie 39,6%); (2) usunięcie części ulg i ograniczenie możliwości odpisania rat kredytów hipotecznych od dochodu; (3) wprowadzenie ulgi podatkowej na dzieci; (4) podwyższenie kwoty wolnej od podatku; (5) obniżenie stawki podatku dochodowego od osób prawnych (z 35 do 20%); (6) jednorazowe opodatkowanie zysków wytransferowanych zagranicę; (7) całkowitą eliminację podatku spadkowego począwszy od 2024.

Publikacja tych szczegółów przyniosła nieznaczne spadki na giełdach (głównie za sprawą wyprzedaży akcji deweloperów) i spójny z nimi skromny spadek rentowności amerykańskich obligacji. Chłodne przyjęcie przez rynki jest uzasadnione. Ustawa będzie w kolejnych miesiącach przechodzić długi i skomplikowany proces legislacyjny, od komisji parlamentarnej, poprzez głosowanie w Izbie Reprezentantów i prace w izbie wyższej, a skończywszy na podpisie prezydenta. Ponadto, reforma jest w istocie rzeczy cięciem podatków częściowo równoważonym fiskalnie przez szereg lat (z tego względu wpływ na wzrost gospodarczy będzie przejściowy i krótkotrwały). Na każdym z etapów legislacji zapisy ustawy będą przedmiotem ożywionej debaty. Nie jest w tej chwili jasne, jaki będzie wpływ ustawy na finanse publiczne USA, choć można z dużym prawdopodobieństwem spodziewać się wzrostu deficytu budżetowego (prowizorium budżetowe, na które zgodziły się obie izby Kongresu zakłada wzrost deficytu nie większy niż 1,5 bln dolarów przez 10 lat). Tym niemniej, publikacja projektu ustawy stanowi krok na przód i proces legislacyjny powinien być śledzony.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD ustabilizował się w przedziale 1,16-1,17. Dwa wyciekowane od kilku tygodni wydarzenia – nominacja nowego szefa Fed (zostanie nim Jerome Powell, zgodnie z oczekiwaniami i wcześniejszymi przeciekami) i publikacja szczegółów reformy podatkowej (więcej na ten temat w sekcji analiz) – przeszły praktycznie bez echa na rynkach, jeśli nie liczyć delikatnych spadków na amerykańskich giełdzie związanych z oczekiwanym negatywnym wpływem reformy na deweloperów. W polityce pieniężnej USA nie zmieni się zbyt dużo, a o status quo nie zostanie naruszone przez zmianę u steru Fed (w dalszym ciągu w ostatecznym rozrachunku decydować będą dane makroekonomiczne, w szczególności nieobecna inflacja). Dziś w centrum uwagi uczestników rynków znajdują się dane z amerykańskiego rynku pracy. Pozytywna niespodzianka w danych o zatrudnieniu jest do pewnego stopnia w nie wpisana (podobnie, jak negatywna była w poprzednim miesiącu), kluczowe mogą za to okazać się dane o wynagrodzeniach i stopień, w jakim wystrzał płac w poprzednim miesiącu był efektem huraganów. Standardowe reguły gry obowiązują: pozytywna niespodzianka to mocniejszy dolar, rozczarowanie to słabszy dolar.

Dekompozycja zmian EUR/USD



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

EURUSD technicznie

Pozycja: Mały short po 1,1638, S/L 1,1690.

Preferencja: Trend spadkowy.

Kurs zbiega do MA55 na wykresie 4H, ale ogólna sytuacja techniczna pozostaje bez zmian. W ramach trendu spadkowego można spodziewać się korekty wzrostowej, na którą wskazuje dywergencja na wykresie dziennym. Jej zakres jest w tej chwili trudny do określenia, ale w przypadku złamania wspomnianej średniej kolejny cel znajduje się już powyżej 1,18 (MA200-4H/MA55D). Wczoraj nie zabrakło wiele do uruchomienia zlecenia S/L dla naszej pozycji, ale relatywnie ciasny S/L sprawia, że pozostawiamy ją w dalszym ciągu bez zmian, licząc na mniejszą skalę korekty i ponowny atak na lokalne minima.

Wsparcie	Opór
1,1511	1,2570
1,1417	1,2092
1,1104	1,1938



EURPLN fundamentalnie

EURPLN praktycznie bez zmian - zakres 4,23-4,24 wyznaczył granice dla wahań kursu w dniu wczorajszym. Podtrzymujemy naszą opinię, że umocnienie złotego najprawdopodobniej dobiegło końca: gra na działania RPP najprawdopodobniej wyczerpała się (bez sprzyjających jej wypowiedzi prezesa NBP powinniśmy wręcz obserwować cofnięcie się wycen rynkowych), podczas gdy ryzyka dla stóp procentowych na świecie są skierowane w dalszym ciągu w górę. Dziś najważniejszym wydarzeniem rynkowym będzie publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. Nie należy się spodziewać dużej reakcji złotego na te dane (przy panującym powszechnie sceptycyzmie co do inflacji nie są one w stanie istotnie zmienić oczekiwanej ścieżki stóp procentowych), tym niemniej pozytywna niespodzianka może przejściowo osłabić złotego, negatywna zaś - umocnić.

EURPLN technicznie

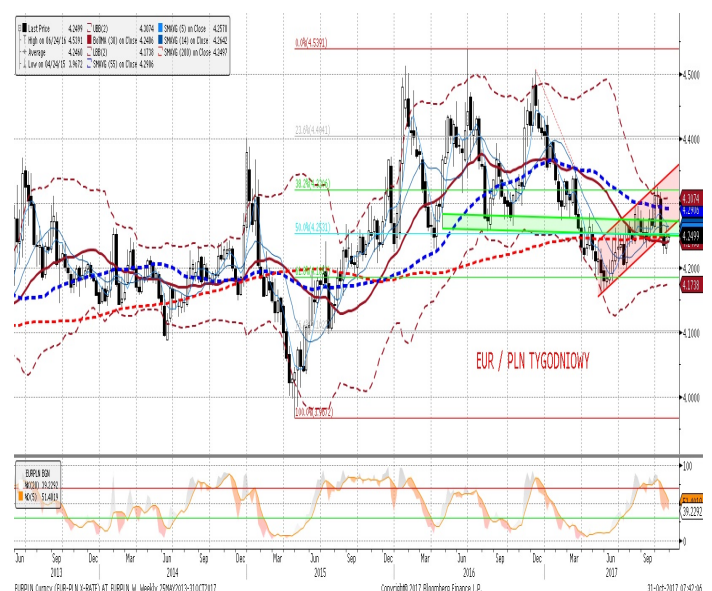
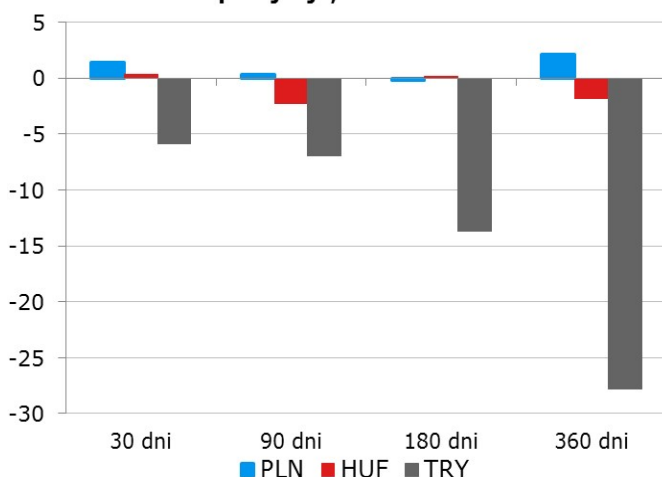
Pozycja: Mała pozycja short po 4,2472 z S/L 4,2640 oraz T/P 4,2220.

Preferencja: Wybicie w dół z kanału wzrostowego.

EURPLN odbił się wczoraj od 4,23 i nieznacznie wzrósł. Złamanie tej szerokiej i silnej zarazem strefy wsparć (kończącej się na 4,22) otworzy przestrzeń do spadków do 4,16, ale taki sygnał dopiero musi się pojawić i wówczas rozważymy zmianę strategii. Póki co, nasza pozycja short (zakładająca koniec korekty wzrostowej i powrót do spadków EURPLN) zarabia 100 pipsów i liczymy na testowanie dolnego ograniczenia strefy wsparć.

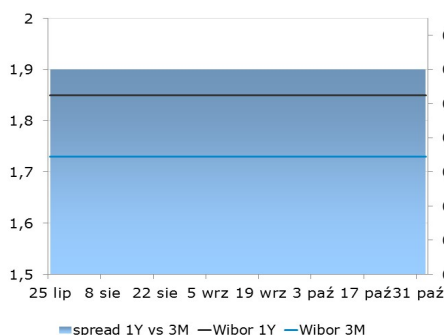
Wsparcie	Opór
4,2209	4,4345
4,1966	4,3738
4,1591	4,2618

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

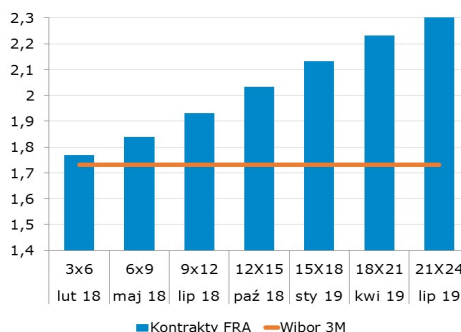


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.30	1.60	EUR/PLN	4.2336
2Y	2.03	2.07	1M	1.46	1.66	USD/PLN	3.6366
3Y	2.21	2.25	3M	1.60	1.80	CHF/PLN	3.6368
4Y	2.38	2.42					
5Y	2.54	2.58					
6Y	2.66	2.70	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	2.76	2.80	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1658
8Y	2.85	2.89	1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	132.99
9Y	2.94	2.98	3x6	1.74	1.77	EUR/PLN	4.2337
10Y	3.02	3.06	6x9	1.81	1.84	USD/PLN	3.6321
			9x12	1.90	1.93	CHF/PLN	3.6372

WIBOR 3M i 1Y



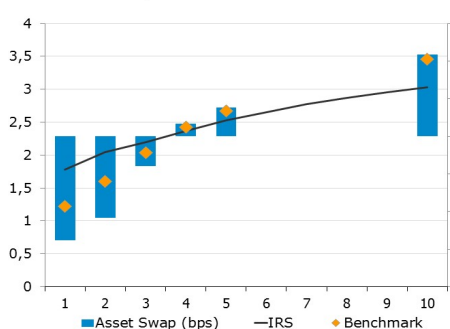
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



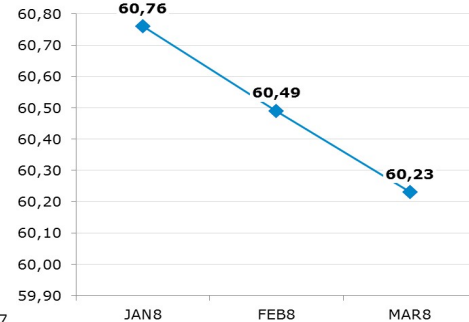
Asset swap i IRS



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. Jakąkolwiek 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.