

6 listopada 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		
06.11.2017 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	wrz		-1.1	3.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	paż		54.9	54.9	
07.11.2017 WTOREK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.8	2.6	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		0.6	-0.5	
08.11.2017 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	lis	1.50	1.50	1.50	
09.11.2017 CZWARTEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	paż		1.8	1.6	
2:30	CHN	PPI r/r (%)	paż		6.6	6.9	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	paż		2.7	2.7	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	paż		2.3	2.5	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	04.11		232	229	
10.11.2017 PIĄTEK							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.5	-0.3	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.30	0.2	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	wrz	313	-146	-100	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	wrz	17100	17125	15682	
14:00	POL	Import (mln EUR)	wrz	16300	16684	15384	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka U.Mich (pkt.)	lis		100.0	100.7	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: W środę zakończy się dwudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Stopy procentowe zostaną na nim utrzymane na obecnych poziomach, nie zmieni się również retoryka RPP (pomimo sygnałów wysyłanych ostatnio przez kilku członków tego gremium). Na konferencji prasowej prezesa Głapińskiego można spodziewać się znanego z poprzednich posiedzeń tonu, łączącego optymizm z ostrożnością: o zrównoważeniu gospodarki, braku potrzeby zmiany stóp procentowych do końca 2018 r. i relatywnie niskiej inflacji. Taka retoryka zostanie wsparta przez nową projekcję inflacyjną. Wprawdzie ścieżki PKB i inflacji zostaną w niej podniesione do góry z uwagi na wyższy punkt startowy, ale ich ogólny przebieg (niższy wzrost w 2018 r. i stopniowy powrót inflacji do celu) nie zmieni się. W piątek zostaną opublikowane dane o bilansie płatniczym we wrześniu. Spodziewamy się niewielkiej nadwyżki na rachunku obrotów bieżących, związanej przede wszystkim z pojawieniem się sezonowej nadwyżki na rachunku towarowym (silny wzrost eksportu).

Gospodarka globalna: Spokojny tydzień. W Europie warto odnotować publikację danych o produkcji przemysłowej we wrześniu we wszystkich większych gospodarkach UE, a także (w czwartek) październikowe dane o inflacji CPI w Czechach i na Węgrzech. Te ostatnie powinny rzucić nieco światła na przyczyny niespodzianki w polskim odczycie flash. W Stanach Zjednoczonych tydzień bez znaczących wydarzeń – cotygodniowy raport z rynku pracy i dane o koniunkturze konsumenckiej nie poruszają rynkami.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

■ **MF:** Deficyt sektora rządowego i samorządowego w II kw. wyniósł 1,3 proc. PKB, a sektor odnotował nadwyżkę pierwotną na wysokości 0,5 proc. PKB - podało Ministerstwo Finansów w raporcie kwartalnym.

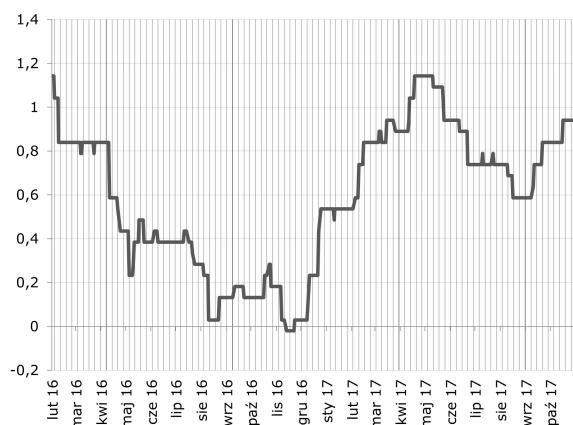
■ **USA:** Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w październiku wzrosła o 261 tys. wobec wzrostu o 18 tys. przed miesiącem, po korekcie z -33 tys.- podał amerykański Departament Pracy w komunikacie. Stopa bezrobocia wyniosła 4,1 proc. wobec 4,2 proc. we wrześniu.

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		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

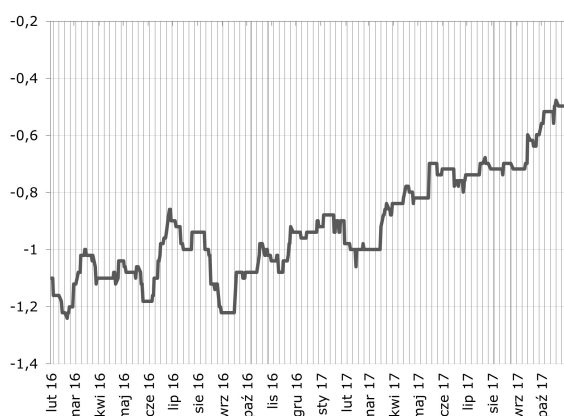
Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian (CPI i PMI okazały się być zgodne z oczekiwaniami) i tak też w kolejnym tygodniu pozostanie – brak nowych publikacji.

STREFA EURO

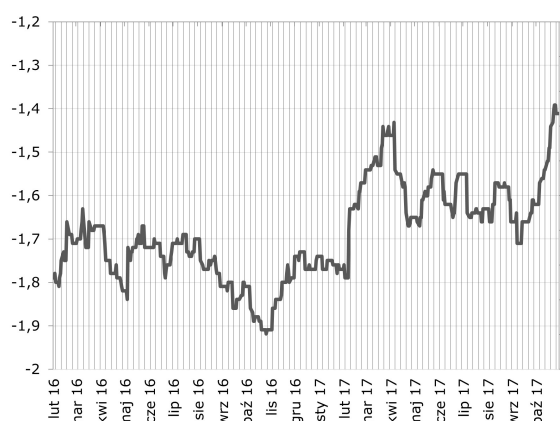
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Nieco niżej za sprawą rozczarowania niemieckimi danymi o inflacji. Zrównoważyć to mogą publikowane w tym tygodniu dane z niemieckiego przemysłu.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

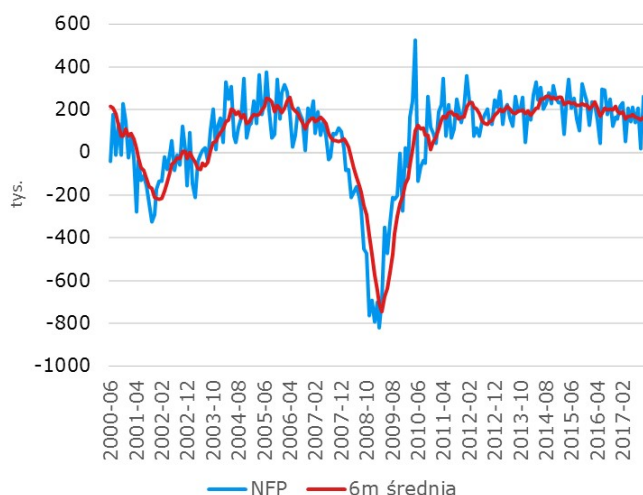


W zeszłym tygodniu amerykański indeks zaskoczeń wzrósł dzięki danym o konsumpcji i koniunkturze, które przeważały nad negatywnymi niespodziankami w danych o zatrudnieniu i płacach. Stabilizacja to najbardziej prawdopodobny scenariusz dla indeksu zaskoczeń na kolejne dni, z uwagi na brak publikacji.

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: Słabszy od oczekiwań, aczkolwiek wciąż bardzo silny rynek pracy

Zatrudnienie w sektorze poza rolniczym wzrosło w październiku o 261 tys. etatów (oczekiwania w okolicach 300 tys.). Rewizje zepchnęły poprzednie odczyty netto w górę o 90 tys. – to automatycznie wyjaśnia przynajmniej część niespodzianki in minus wobec oczekiwań rynkowych. W miarę, gdy gospodarka zbliża się do pełnego zatrudnienia, tempo kreacji nowych miejsc pracy stopniowo spada, co widać w szczególności na 6m średniej zmian zatrudnienia (patrz wykres poniżej).



W strukturze zatrudnienia ewidentnie widać wpływ huraganów (Irma, Harvey), co ujawnia się w skokowej strukturze zmian w ostatnich dwóch miesiącach w przemyśle, transporcie, turystyce, handlu. Stopa bezrobocia spadła do 4,1% z 4,2% przed miesiącem, choć przy bardzo specyficznej strukturze (silne spadki liczby bezrobotnych, pracujących oraz potężne tąpnięcie na aktywności zawodowej). W celu wyciągania dalej idących wniosków z ankiety gospodarstw domowych należy poczekać miesiąc-dwa, aby efekty jednorazowe huraganów (z którymi poprawki sezonowe sobie nie radzą) przeminięły.



Co ciekawe, po wystrzale zarobków godzinowych o 0,5% w poprzednim miesiącu, w październiku odnotowano regres (-0,04%). Potwierdza to tezę, że ostatnie wzrosty były napędzane czynnikami jednorazowymi. Mimo stopy bezrobocia w pobliżu (lub poniżej) NAIRU, wzrosty płac są bardzo powolne. Krzywa Philipsa pozostaje bardzo płaska.

Póki co, gospodarka amerykańska odkrywa wszystkie karty: dane ze sfery realnej utrzymują solidne poziomy, rynek pracy się zacieśnia, reforma podatkowa posuwa się do przodu, Fed ciągle trzyma się myślenia przyczynowo-skutkowego (rynek pracy!) i chwilowo zaniedbuje niższą inflację. Prawdopodobieństwo grudniowej podwyżki wynosi obecnie ponad 90%. Wydawać by się mogło, że w takich warunkach rynki śmieiej zaczną obstawiać cały cykl zacieśnienia. Tymczasem nic takiego nie ma miejsca, a krzywa rentowności się płaszczy. Mamy duże wątpliwości, czy rynek jest w stanie w obecnym momencie wycenić bardziej agresywny cykl podwyżek. Gospodarka faluje, a sezonowość implikuje spadki aktywności gospodarczej na początku roku. Inwestorzy jeszcze nigdy nie przeszli nad tym faktem obojętnie. Scenariusz na średni okres to oczywiście dalsze wzrosty stóp procentowych. Póki co jednak tymczasowo może braknąć do tych monotonicznych wzrostów (patrz stopy 2-letnie) paliwa.

EURUSD fundamentalnie

Początkowa reakcja na dane z amerykańskiego rynku pracy to osłabienie dolara - EURUSD dotarł do 1,1690 bezpośrednio po publikacji - dość szybko jednak tendencje na rynkach się odwróciły i już po kilkudziesięciu minutach notowania EURUSD dotarły do 1,16. Podobnych wahań próżno szukać na rynkach akcji i obligacji, a szybki przegląd instrumentów wskazuje, że opisany wyżej wzorzec dotyczy wyłącznie zachowania dolara. Przy braku innych impulsów fundamentalnych jesteśmy skłonni przypisać go zmiennej interpretacji danych (huragany w istocie rzeczy nie wpłynęły na trajektorię amerykańskiego rynku pracy) i wzrostom krótkoterminowych stóp procentowych w USA. Nowy tydzień, ze względu na dość pusty kalendarz, nie będzie sprzyjać nagłym zwrotom na rynkach: pozycjonowanie w przypadku dolara zbliżyło się w ostatnich tygodniach do neutralnego, o trajektorii stóp procentowych będą decydować dane (których w tym tygodniu nie będzie).

EURUSD technicznie

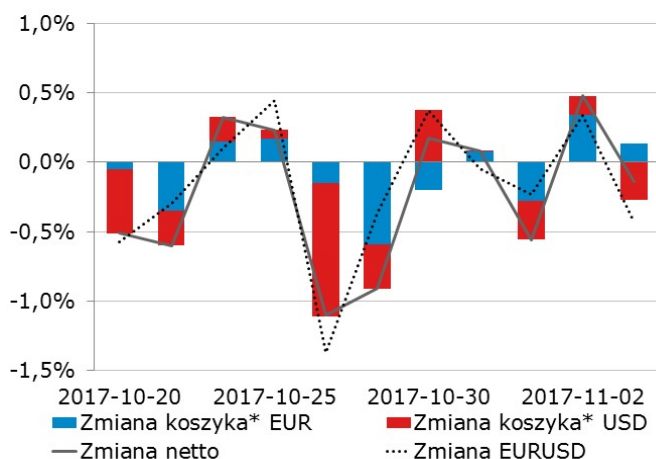
Pozycja: Złapane zlecenie S/L (52 pipsy straty).

Preferencja: Trend spadkowy.

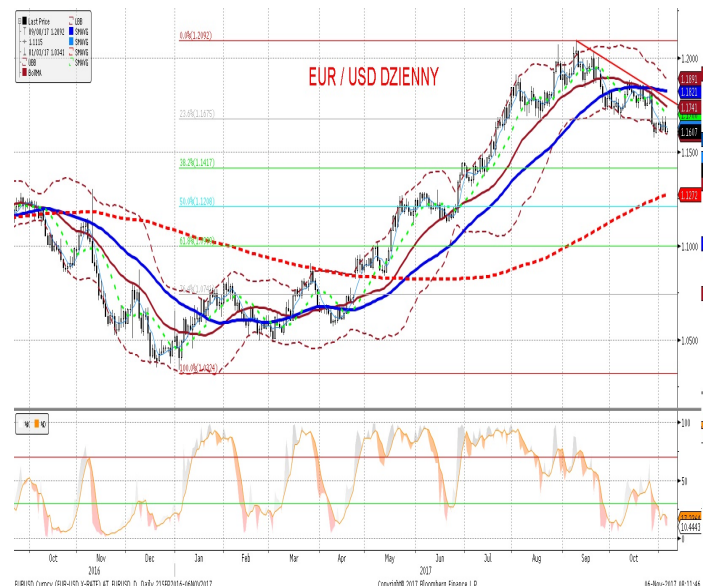
EURUSD konsoliduje się w przedziale 1,16-1,17, co na wykresie tygodniowym odzwierciedla nagrobek. Wydaje się, że kurs w dalszym ciągu ciąży ku południu – korekty wzrostowe są bardzo skromne i niwelowane praktycznie natychmiast (w szczególności dywergencja na wykresie dziennym praktycznie nie zadziałała). Niestety, nasza pozycja nie przetrwała piątkowych wahań, zlecenie S/L zostało uruchomione dokładnie przez najwyższy punkt dnia i tygodnia. Będziemy zainteresowani odnowieniem pozycji w razie złamania erodowanej obecnie strefy wsparć (1,1580-1,16).

Wsparcie	Opór
1,1511	1,2570
1,1417	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

Po danych z amerykańskiego rynku pracy EURPLN najpierw spadł, a następnie wzrósł i ustanowił nowe dzienne maksimum w okolicy 4,25. Zachowanie EURPLN, podobnie jak wielu innych instrumentów po publikacji odzwierciedlało najpierw pesymistyczne nagłówki, a następnie cofnięcie i powrót do status quo na rynkach. Dla złotego nie jest to dobra wiadomość - rosnące na świecie stopy procentowe przy zablokowanej RPP (gra na wcześniejsze podwyżki w Polsce już się zakończyła) oznaczają zawężanie się dysparytetów stóp procentowych i zmniejszając atrakcyjność złotego (dodajmy, że ujemne realne stopy są największym czynnikiem ryzyka dla złotego w porównaniach w ramach uniwersum EM). Posiedzenie RPP, które jest najważniejszym wydarzeniem rozpoczynającego się tygodnia, może rozczarować część uczestników rynku. Uważamy, że nie dojdzie na nim do jakiegokolwiek zmiany retoryki, co powinno doprowadzić do cofnięcia zakładów na zacieśnienie monetarne w Polsce i dalszego osłabienia złotego. W szerszej perspektywie obowiązuje w dalszym ciągu zakres wahań 4,22-4,30.

EURPLN technicznie

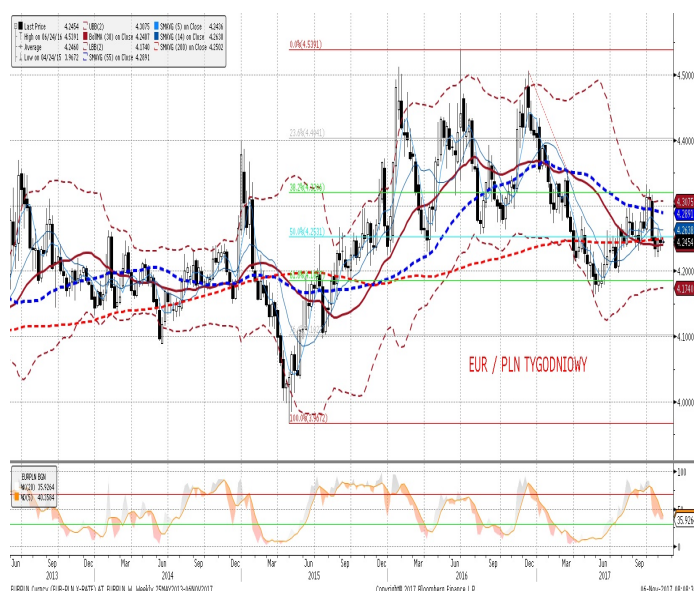
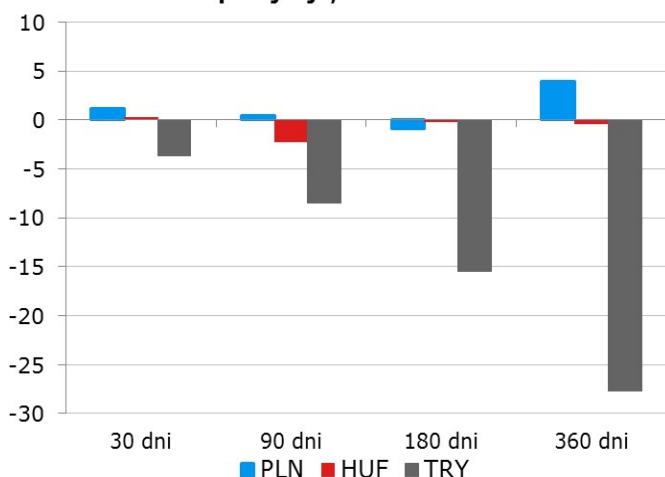
Pozycja: Zamykamy pozycję short (18 pipsów zysku).

Preferencja: Wybicie w dół z kanału wzrostowego.

Sytuacja techniczna na EURPLN praktycznie nie zmieniła się – kurs walczy z szeregiem oporów w okolicy 4,25 (MA200W i MA200D, FIBO 50% na wykresie tygodniowym), a momentum pozostaje bardzo skromne. Nie widać również wyraźnych sygnałów sugerujących ruch w jakąkolwiek stronę. Nasza pozycja wykazuje obecnie zerowy zarobek i można zaryzykować stwierdzenie, że dogodny moment do jej zamknięcia został przegapiony. Biorąc pod uwagę brak zmienności i ryzyko przełamania oporów w okolicy 4,25, decydujemy się na zamknięcie pozycji po obecnych poziomach (18 pipsów zysku). Poczekamy na dogodniejszą okazję.

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
1Y	1.77	1.81
2Y	2.03	2.07
3Y	2.21	2.25
4Y	2.38	2.42
5Y	2.54	2.58
6Y	2.66	2.70
7Y	2.76	2.80
8Y	2.85	2.89
9Y	2.94	2.98
10Y	3.02	3.06

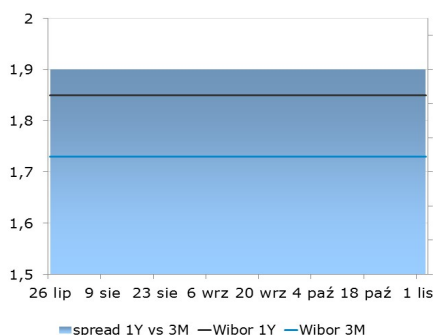
depo	BID	ASK
ON	1.30	1.60
1M	1.46	1.66
3M	1.60	1.80

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.72	1.75
3x6	1.74	1.77
6x9	1.81	1.84
9x12	1.90	1.93

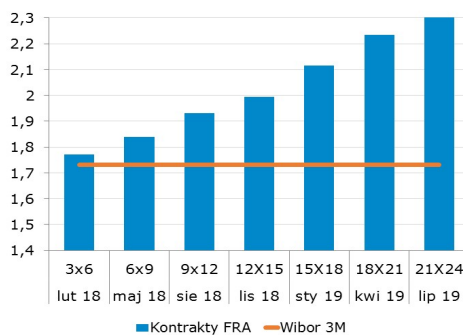
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2336
USD/PLN	3.6366
CHF/PLN	3.6368

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1658
EUR/JPY	132.99
EUR/PLN	4.2337
USD/PLN	3.6321
CHF/PLN	3.6372

WIBOR 3M i 1Y



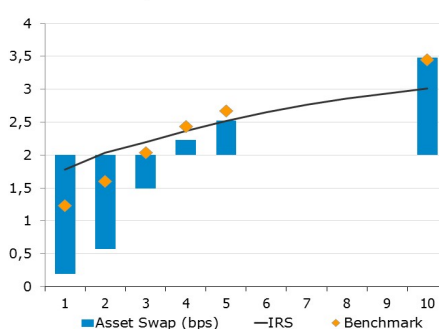
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



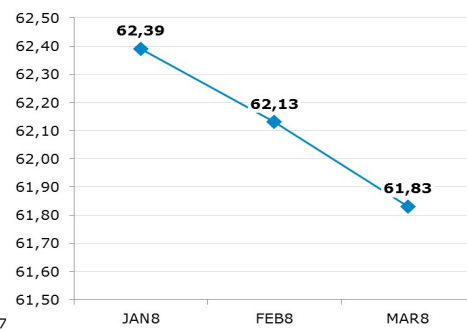
Asset swap i IRS



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. 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.