

20 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		
20.11.2017 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	paź	10.2	9.9	4.3	
14:00	POL	PPI r/r (%)	paź	3.0	2.8	3.1	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź	8.7	8.5	8.6	
21.11.2017 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	lis		0.90	0.90	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	paź		5.41	5.39	
22.11.2017 ŚRODA							
14:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach	lis				
14:00	POL	Koniunktura konsumencka	lis				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.11		240	249	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	paź		0.3	2.0	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka KE (pkt.)	lis		-0.9	-1.0	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka UMich (pkt.)	lis		98.0	97.8	
20:00	USA	Protokół z posiedzenia FOMC	lis				
23.11.2017 CZWARTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		55.9	56.1	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lis		57.0	57.3	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		60.4	60.6	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lis		55.0	54.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		58.2	58.5	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lis		55.2	55.0	
14:00	POL	Minutes RPP	lis				
14:00	POL	M3 r/r (%)	paź	5.4	5.5	5.4	
24.11.2017 PIĄTEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	paź	6.5	6.7	6.8	
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	lis		108.8	109.1	
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	lis		125.0	124.8	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		55.0	54.6	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lis		55.3	55.3	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się od danych z przemysłu i handlu za miesiąc październik. Oczekujemy mocnego przyspieszenia produkcji przemysłowej, związanego zarówno z korzystną różnicą dni roboczych (+1 wobec -1 r/r miesiąc wcześniej), jak i wartym ok. 1 pkt. proc. efektem niskiej bazy. Sprzedaż detaliczna z kolei utrzymała wysoką dynamikę: efekt przesunięcia sezonowej sprzedaży odzieży i obuwi (w październiku negatywny) zrównoważył się z pozytywnym wpływem dni roboczych na sprzedaż samochodów i niską bazą w kategorii Pozostałe. Towarzyszące im dane PPI powinny pokazać nieznaczny spadek inflacji producentów. W środę zostaną opublikowane miesięczne dane o koniunkturze GUS (konsumenckiej i biznesowej) – będzie to pierwszy pobierz nastrojów ekonomicznych w listopadzie. W czwartek, obok Minutes z ostatniego posiedzenia RPP, zobaczymy publikację danych o podaży pieniądza. Spodziewamy się stabilizacji dynamiki M3 (brak nowych czynników wpływających na główne kategorie). Wreszcie, tydzień zakończy publikacja Biuletynu Statystycznego wraz z danymi o bezrobociu. Wstępne dane MRPIPS pokazały głęboki spadek stopy bezrobocia, bliższy naszej prognozie niż konsensusowi i związany z odpływem bezrobotnych objętych obniżonym wiekiem emerytalnym.

Gospodarka globalna: Spokojny tydzień. W Stanach Zjednoczonych warto zwrócić uwagę jedynie na dane o zamówieniach na dobra trwałe i kolejne odczyty koniunktury (środa - koniunktura konsumencka U.Michigan, piątek - Markit PMI), czwartek to Święto Dziękczynienia i dzień wolny od pracy w USA. W Europie tydzień upłynie pod znakiem danych o koniunkturze: w środę zostanie opublikowany wstępny szacunek sentymentu konsumentów w strefie euro, w czwartek odczyty *flash* PMI, w piątek zaś wskaźniki Ifo dla Niemiec. Powinny one pokazać stabilizację koniunktury na wysokim poziomie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

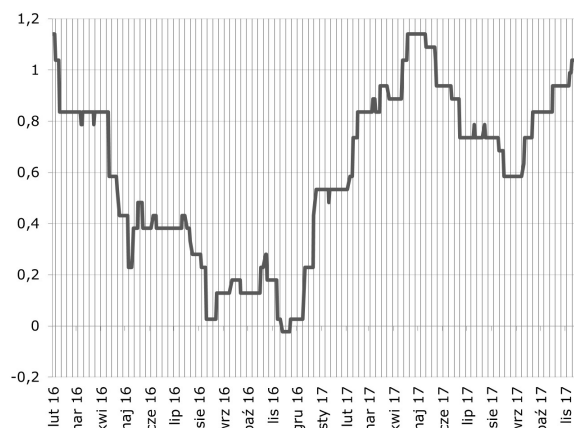
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w październiku wyniosło 4.574,4 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 7,4 proc. - podał w piątek Główny Urząd Statystyczny. Zatrudnienie rdr wzrosło o 4,4 proc.
- MF: Jednostki samorządu terytorialnego po trzech kwartałach 2017 roku osiągnęły nadwyżkę w wysokości 14,74 mld zł, przy planowanym deficycie 16,72 mld zł - podał resort finansów w komunikacie.

Decyzja RPP (05.12.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.375	-0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.340	-0.028
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.409	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

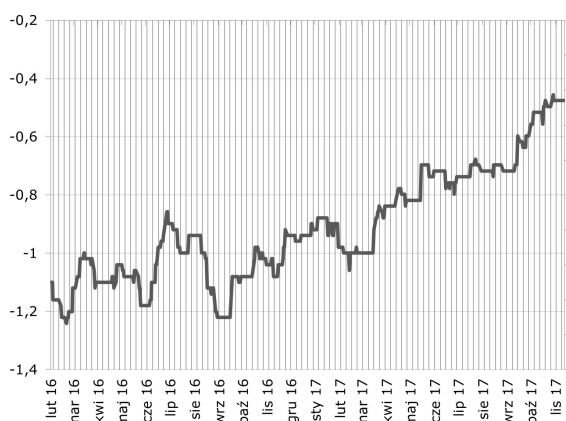
Indeks zaskoczeń dla Polski



Zaskoczenia w danych o PKB i wynagrodzeniach podniosły polski indeks zaskoczeń. Stopa bezrobocia, produkcja przemysłowa, sprzedaż detaliczna i PPI to kolejne okazje do przedłużenia tego trendu.

STREFA EURO

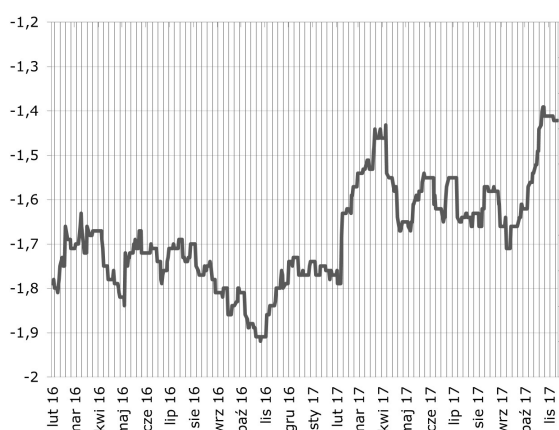
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian (brak istotnych publikacji). Dane o koniunkturze publikowane w tym tygodniu (PMI i Ifo) mogą to zmienić.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

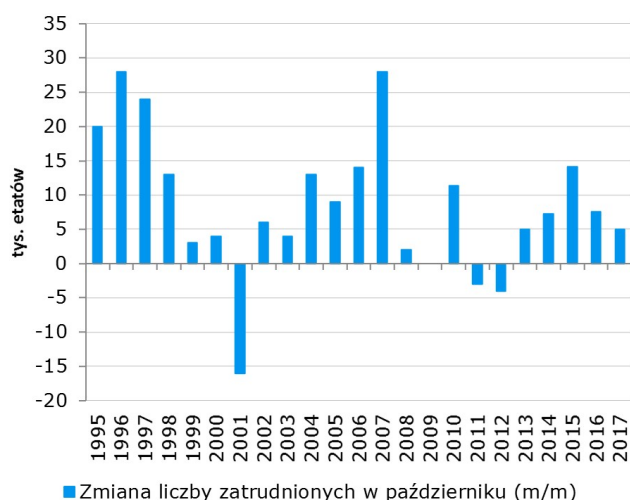


Nieznacznie niżej - negatywne zaskoczenia (indeks koniunktury Empire State, cotygodniowy raport z rynku pracy) przeważały nad pozytywną niespodzianką w produkcji przemysłowej. Nowy tydzień raczej przyniesie stabilizację.

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.

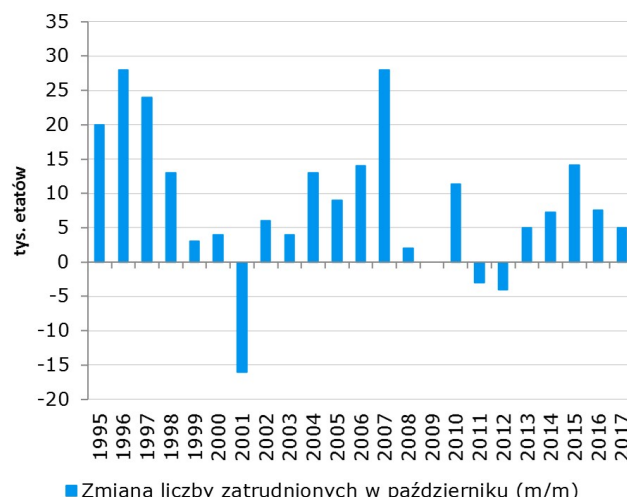
Presja płacowa narasta.

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w październiku o 4,4% r/r, nieco poniżej konsensusu (4,5% r/r) i zgodnie z naszą prognozą. W ujęciu miesięcznym zatrudnienie wzrosło o dokładnie 5 tys. etatów – nieco mniej niż w poprzednich latach i blisko wieloletniego sezonowego wzorca (por. wykres poniżej). Jak co miesiąc, na szczegóły odczytu poczekamy do publikacji Biuletynu Statystycznego w piątek. Nasza prognoza zakładała nieznaczne, ale istotne z punktu widzenia rocznej dynamiki liczby zatrudnionych, efekty obniżenia wieku emerytalnego – z tego punktu widzenia dane te są spójne z publikowanymi wcześniej, zaskakująco niskim szacunkiem stopy bezrobocia. Warto przy tym zauważyć, że do utrzymania dynamiki na poziomie 4,5% r/r zabrakło niewiele, bo mniej niż 1 tys. etatów.



Ze wszystkich dostępnych źródeł informacji wiemy, że popyt na pracę nie jest obecnie problemem w polskiej gospodarce, a ograniczeniem dla zatrudniania jest niedostateczna podaż pracy, nawet pomimo uruchomienia takich rezerw siły roboczej, jak imigracja czy osoby starsze (po więcej szczegółów na temat rosnącej aktywności ekonomicznej starszych kohort odsyłamy do ostatniego Raportu o inflacji NBP i towarzyszącej mu prezentacji). W kolejnych miesiącach dynamika zatrudnienia powinna w takich warunkach systematycznie spadać.

Przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło aż o 7,4% r/r, bijąc na głowę konsensus prognoz (6,5% r/r) i naszą i tak optymistyczną prognozę (7,1% r/r). Przyczyny zaskoczenia i przyspieszenia w stosunku do wrześniowego 6,0% r/r to naszym zdaniem kombinacja silnego efektu kalendarzowego (różnica dni roboczych wzrosła z -1 do +1 r/r) podbijającego ruchomy składnik wynagrodzenia w przemyśle i budownictwie, oraz kontynuacji silnych trendów w sektorach usługowych. Warto zwrócić ponownie uwagę, na co wskazywaliśmy w jednym z naszych sierpniowych raportów, że najszybciej obecnie rosną wynagrodzenia pracowników najniższej wykwalifikowanych. Nie jest również wykluczone, że liczba sekcji notujących dwucyfrowe wzrosty wynagrodzeń (jeden z naszych ulubionych wskaźników presji płacowej) wzrosła w październiku.



Konsekwencja mocnego wzrostu płac to oczywiście wyższa dynamika funduszu płac – w ujęciu nominalnym przyspieszył on z 10,8 do 12,2% r/r, w cenach stałych zaś – z 8,6% do 10% r/r. W 2017 r. dynamika płac wrzuciła kolejny bieg i obecnie skala tego przyspieszenia niemal całkowicie wyrównuje straty, jakie płace realne i realny fundusz płac poniosły w wyniku wzrostu inflacji na przełomie 2016 i 2017 r. Oczekiwania jakiegokolwiek istotnego spowolnienia konsumpcji prywatnej są w tych warunkach naszym zdaniem całkowicie nietrafione.

Jeżeli chodzi o implikacje dla polityki pieniężnej, to wzrost płac, dopóki nie będzie wiązać się z istotnym wzrostem inflacji, będzie przez RPP internalizowany i... ignorowany. Tym niemniej, październikowy odczyt znajduje się powyżej jakiegokolwiek punktu w ostatniej projekcji inflacyjnej NBP i może sugerować, że żywotność rynku pracy nie jest przez NBP doceniana. Implikacje obserwowanego wzrostu płac są jednak dla inflacji oczywiste. Można szacować, biorąc korelację z przeszłości, że w horyzoncie 9 miesięcy przełoży się on na podwojenie dynamiki cen usług z koszyka CPI, a to oznacza wzrost inflacji bazowej o 1-1,2 pkt. proc. przy założeniu utrzymania deflacji cen dóbr. To jest jednak temat na 2018 r. – w krótkim okresie rynki będą jednak skupione na gołęmbym przesłaniu prezesa Głapińskiego i spodziewanym spadku inflacji w okolice 1,5

EURUSD fundamentalnie

Upadek rozmów koalicyjnych w Niemczech (FDP) przyczynił się do skokowego osłabienia EUR. W konsekwencji lądujemy blisko 1,17 na notowaniach EURUSD. W tym momencie wyjściem jest utworzenie rządu mniejszościowego lub rozpisanie kolejnych wyborów (trudno powiedzieć, czy FDP znów zasiądzie do rozmów – raczej nie). Wybory to raczej nie temat na wykoślenie ożywienia w strefie euro (i raczej nikt w to nie gra), ale już dotychczasowe plany głębszej integracji stają pod znakiem zapytania. To dobry pretekst, żeby sprzedawać EUR. W tym tygodniu dane raczej drugi garnitur danych. Warto zwrócić uwagę na zapisy z posiedzenia EBC (szczegółowo wycofywania QE po wrześniu) oraz FOMC (choć tu może raczej powiać nudą). W międzyczasie znów wypowiedzą się bankierzy centralni: Draghi w poniedziałek i Yellen w środę. Ewidentnie należy się spodziewać przesunięcia zbioru determinantów kursu EURUSD na politykę. Możliwość istnienia licznych sprzężeń zwrotnych między aktywnością inwestycyjną i oczekiwaniami politycznymi implikuje, że szykują się kolejne ciekawe miesiące.

EURUSD technicznie

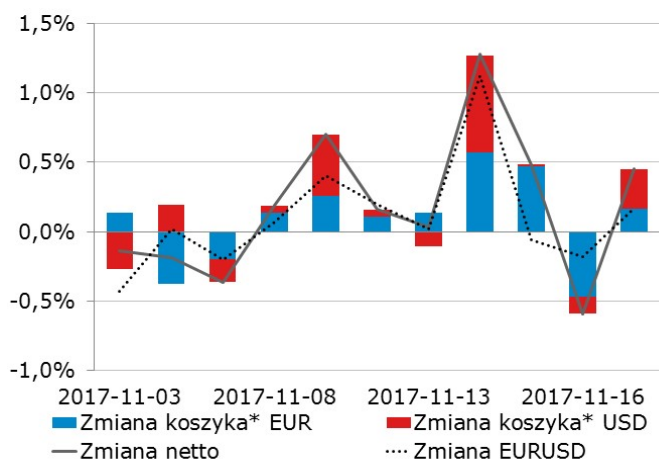
Pozycja: Long po 1,1587, S/L 1,1510.

Preferencja: Powrót do trendu wzrostowego.

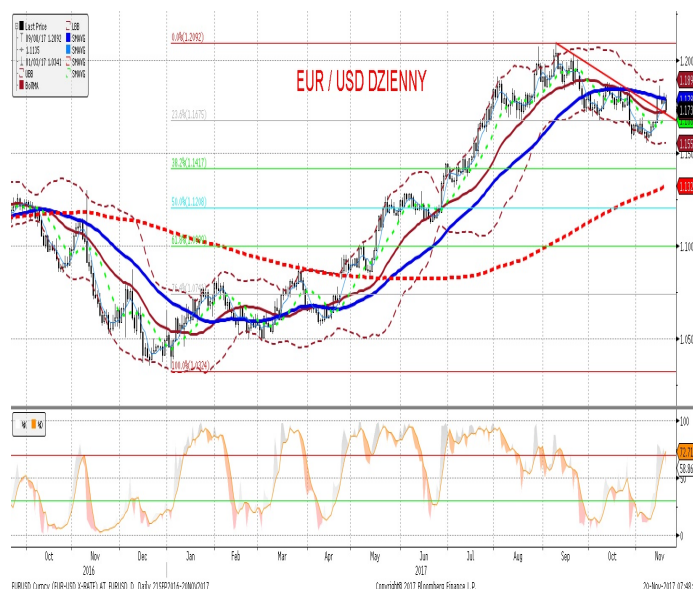
Wydarzenia po stronie fundamentalnej (więcej na ten temat w komentarzu obok) spowodowały pogłębienie spadków EURUSD i odłączenie od MA55D. Tym niemniej, za dobrą monetę przyjmujemy fakt, że notowania odbyły się od ważnych poziomów wsparcia w układzie dziennym (dawny trend spadkowy i BolMA30) i 4H (MA200). Co więcej, sytuacja techniczna w dalszym ciągu sprzyja wzrostom i nie widać sygnałów spadkowych. Ostatnią korektę należy naszym zdaniem traktować... jako korektę. Nasza pozycja zostaje zatem bez zmian.

Wsparcie	Opór
1,1511	1,2092
1,1417	1,1938
1,1104	1,1730/57

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

I tym razem świetne dane z rynku pracy nie wywołały wrażenia na złotym, który uparcie utkwiał w okolicach 4,23-24 do EUR. Dziś dane o produkcji przemysłowej, które mogłyby okazać się nieco bardziej nośne, ale zbyt wiele sobie po nich również nie obiecujemy. Po ostatnim dostosowaniu do wcześniejszej podwyżki stóp kanał dysparytetów działa słabo. Teoretycznie, w związku z upadkiem rozmów koalicyjnych w Niemczech i spadkiem EURUSD, otwiera się dziś przestrzeń do aprecjacji złotego właśnie dzięki stopom procentowym. Potrzeba do tego jednak istotnego przeszacowania wzrostu w strefie euro (w dół) i tym samym wiary w silne sprzężenia zwrotne pomiędzy gospodarką i polityką. Inwestorzy będą wymagali w tym zakresie potwierdzenia w sentymencie oraz w danych (szczególnie w tych drugich). To raczej nie wydarzy się natychmiastowo. Póki co jednak scenariusz deprecjacji złotego na razie się oddalił względem naszego bazowego scenariusza.

EURPLN technicznie

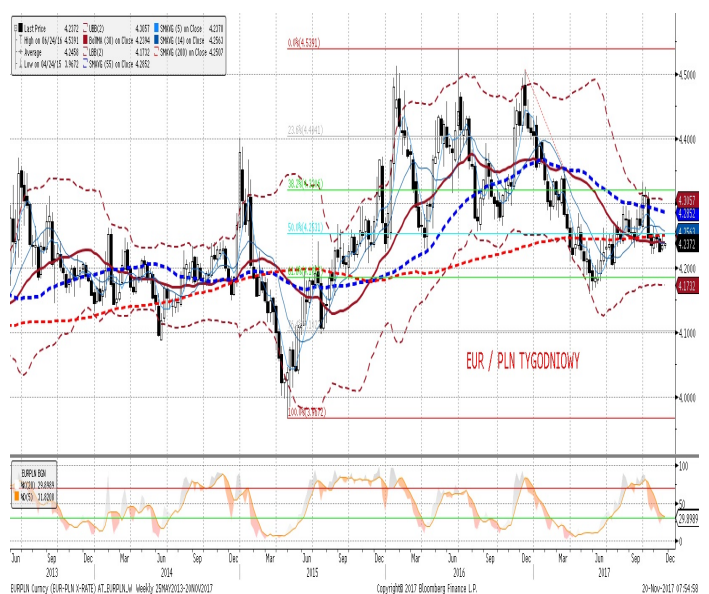
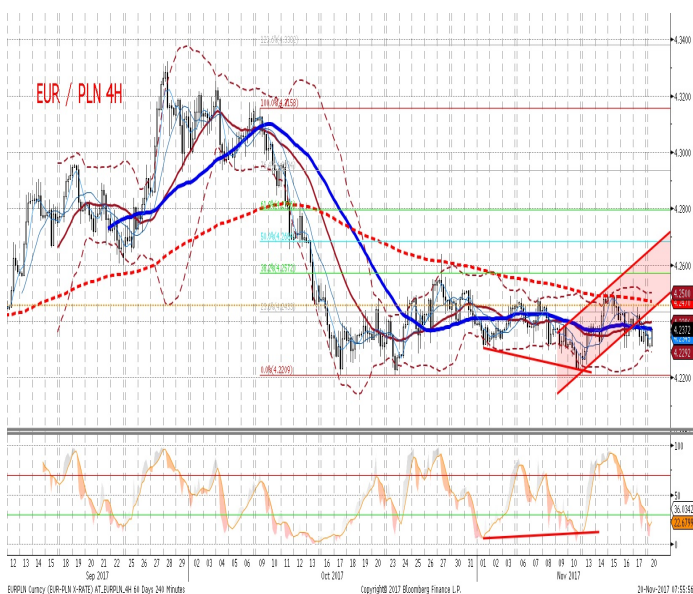
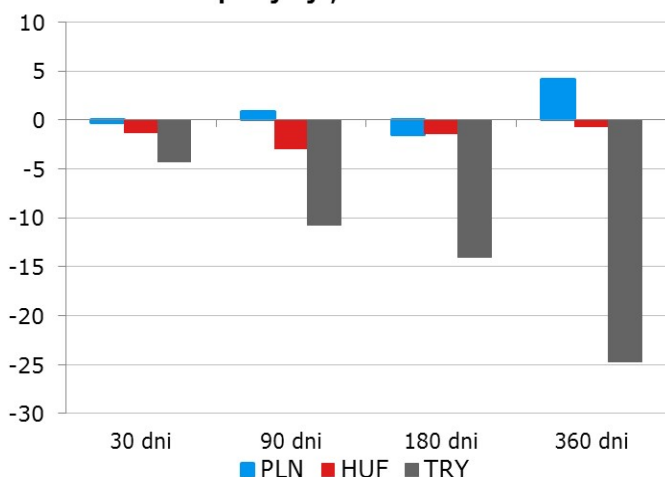
Pozycja: Brak.

Preferencja: Trend wzrostowy.

Na EURPLN wieje nudą na wszystkich wykresach: notowania pozostają zablokowane w zakresie wahań 4,22-4,25, zmienność jest ekstremalnie niska, a range jest ubezpieczany z dwóch stron przez wielokrotnie testowane strefy wsparć i oporów (odpowiednio, minima lokalne i MA200W, MA200D i MA200-4H). Każde wyłamanie będzie oczywiście sygnałem do zajęcia kierunkowej pozycji, do tego czasu jednak pozostaniemy poza rynkiem, obserwując sytuację.

Wsparcie	Opór
4,2209	4,4345
4,1966	4,3738
4,1591	4,2527/2638

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.77	1.81
2Y	2.01	2.05
3Y	2.19	2.23
4Y	2.37	2.41
5Y	2.52	2.56
6Y	2.64	2.68
7Y	2.74	2.78
8Y	2.83	2.87
9Y	2.91	2.95
10Y	2.99	3.03

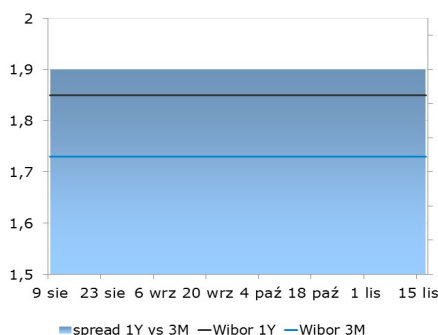
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.50	1.70
3M	1.63	1.83

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.71	1.75
3x6	1.72	1.76
6x9	1.76	1.80
9x12	1.85	1.89

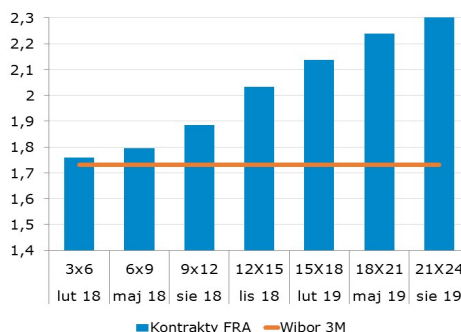
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2419
USD/PLN	3.5965
CHF/PLN	3.6266

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1789
EUR/JPY	132.17
EUR/PLN	4.2306
USD/PLN	3.5902
CHF/PLN	3.6452

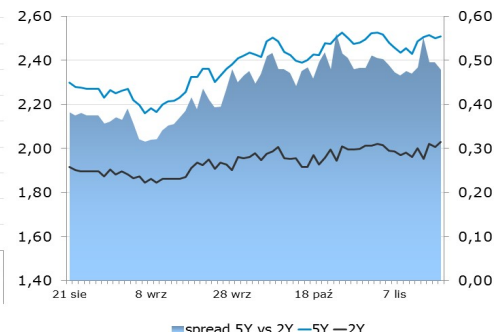
WIBOR 3M i 1Y



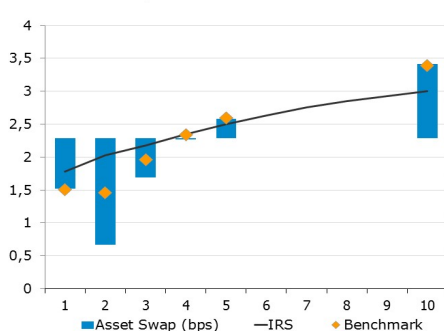
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



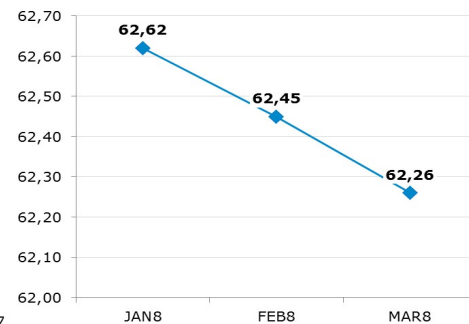
Asset swap i IRS



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. 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.