

3 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		
02.10.2017 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	wrz	52.5	53.2	52.5	53.7
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	wrz		58.2	58.2	58.1
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	wrz		56.2	56.7 (r)	55.9
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	sie		9.0	9.1	9.1
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	wrz		53.0	53.0	53.1
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	wrz		58.1	58.8	60.8
03.10.2017 WTOREK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
04.10.2017 ŚRODA							
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	wrz		55.6	55.6	
10:30	USA	PMI w usługach (pkt.)	wrz		53.2	53.2	
11:00	EUR	Sprzedż detaliczna m/m (%)	sie		0.3	-0.3	
	POL	Decyzja RPP (%)	paź	1.50	1.50	1.50	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	wrz		160	237	
14:45	USA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	wrz		55.1	55.1	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	wrz		55.1	55.3	
05.10.2017 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	30.09		265	272	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sie		1.0	-3.3	
06.10.2017 PIĄTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sie		0.7	-0.7	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (%)	wrz		85	156	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	wrz		4.4	4.4	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	wrz		0.3	0.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Pusty kalendarz w dniu dzisiejszym.

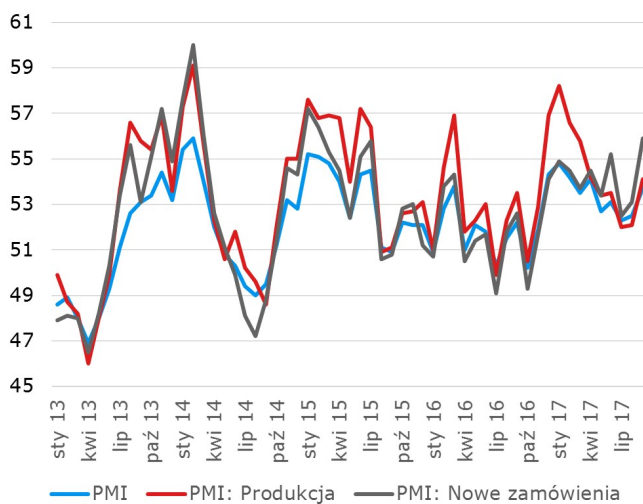
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Markit:** Wskaźnik PMI dla Polski we wrześniu wzrósł do 53,7 pkt. z 52,5 pkt. w sierpniu i wobec prognozy 53,0 pkt. (więcej w sekcji analiz).
- **Eurostat:** Stopa bezrobocia, po dostosowaniu sezonowym, w sierpniu, według metodologii Eurostatu, wyniosła w Polsce 4,7 proc., wobec 4,8 proc. w lipcu.
- **USA:** Wskaźnik aktywności w przemyśle (ISM) we wrześniu wzrósł do 60,8 pkt. wobec 58,8 pkt. w poprzednim miesiącu (więcej w sekcji analiz).

Decyzja RPP (04.10.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.471	0.009
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.343	0.016
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.378	-0.002
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

PMI zaskakuje lekko na plus

We wrześniu PMI w polskim przemyśle wzrósł z 52,5 do 53,7, powyżej konsensusu i naszej prognozy (odpowiednio, 53,0 i 52,5). Nasza prognoza opierała się na założeniu, że efekty poprawy koniunktury w kraju i zagranicą zrównoważą się z ograniczeniami podażowymi, prowadząc do utrzymania skromnego tempa ekspansji w przemyśle. Byliśmy tutaj na dobrym tropie, bo wrzesień przyniósł dalszy rozjazd wskaźników produkcji (wzrost z 52,1 do 54,1) i nowych zamówień (wzrost z 53,1 do 55,9 – najwyższej od lutego 2015 r.) z subindeksem zatrudnienia (spadek z 50,9 do 50,0). Pozostałe części PMI zachowały się procyklicznie: nastąpiło wydłużenie czasów dostaw i intensyfikacja działalności zakupowej).



Na temat osobliwego (w stosunku do innych indeksów koniunktury i danych GUS z sektora przedsiębiorstw) zachowania subindeksu zatrudnienia w PMI wypowiedzieliśmy się już wielokrotnie, dlatego możemy powtórzyć, że nie powinien być on traktowany jako wyraz hamowania popytu na pracę w polskim przemyśle, a raczej jako barometr ograniczeń podażowych na rynku pracy. Być może działa tu również specyfika próby objętych badaniem PMI przedsiębiorstw, ale nie jesteśmy w stanie tej tezy w jakikolwiek sposób zweryfikować. Można za to zauważyć, że problemom z zatrudnieniem towarzyszą zupełnie przewidywalne efekty: wydłużenie czasów dostaw, substytucja bieżącej produkcji wyprzedającą zapasów i wzrost cen wyrobów gotowych. Te ostatnie rosną obecnie najszybciej od kwietnia 2011 r., co można przynajmniej częściowo przypisać wzrostowi kosztów produkcji (surowce i płace). Jest to jednak wyraźny sygnał odzyskiwania przez ceny producenckie momentum.

Z punktu widzenia RPP dane te pozostają neutralne. Status quo w polskiej polityce pieniężnej będzie utrzymywał się do czasu pojawienia wyraźnego sygnału presji inflacyjnej w danych CPI. Do tego czasu dane sugerujące utrzymywanie się warunków sprzyjających wzrostowi inflacji będą traktowane jako potwierdzenie pozytywnego scenariusza dla polskiej gospodarki.

USA: ISM nie pozostawia wątpliwości – gospodarka znajduje się na wzrostowej ścieżce

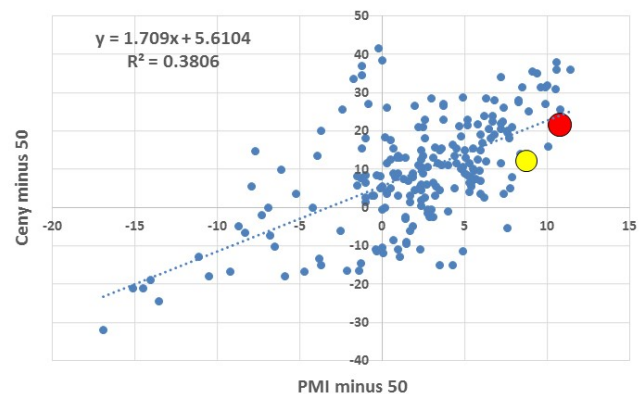
ISM w sektorze przemysłowym osiągnął poziom 60,8 pkt., bijąc na głowę oczekiwania rynkowe. Ustanawia to nowy, najwyższy odczyt indeksu od 2004 roku (uwaga jednak: notowania zbliżone do 60 pkt. występowały także dość licznie w 2010 roku – patrz

wykres). Ostatni wzrost oparty jest na ekspansji szerokiego wachlarza czynników – od produkcji do zatrudnienia – co w zasadzie wyklucza jego jednorazowy charakter. Należy po prostu przyjąć, że gospodarka znajdująca się w stanie pełnego zatrudnienia nadal szybko rośnie.

ISM w przemyśle



Raport ma jednak w sobie kilka czynników jednorazowych: skok opóźnień w dostawach i cen. Jest to ewidentnie związane z huraganami, co zresztą potwierdzają respondenci. W przypadku opóźnień w dostawach widać wyraźnie, że problem pojawia się na etapie transportu – zamówienia realizowane są w tempie z poprzedniego miesiąca. Podobnego rozumowania nie można przeprowadzić o cenach, jednak nasze odpowiedzi ankietowe są również w tym aspekcie jednoznaczne. Dodatkowo, oszacowanie cen na poziomie 70 pkt. obserwowaliśmy na początku roku (i była to cała seria odczytów) i można je uznać za (wreszcie) typowe względem bieżącej koniunktury – patrz wykres (czerwona kropka to bieżący odczyt, żółta – poprzedni).



Rynek stopy procentowej nie zdołał się na tych danych rozprężyć w kierunku jeszcze wyższych rentowności; natychmiastowa reakcja była również niewielka. Trudno się dziwić, skoro najważniejszym elementem układanki rynkowej jest inflacja, a rynek skrzył już w kierunku bardziej jastrzębich scenariuszy za sprawą optymistycznej wykładni Fed, a właściwie Yellen. W tej sytuacji należałoby się raczej spodziewać, że przed kolejnym krokiem wprzód (reżim stóp procentowych jest wzrostowy), rynek stopy procentowej skoryguje się w dół. Słabsze dane z rynku pracy w uchwyceniu na huragan mogą być do tego dobrym pretekstem, bo przyczyn tej słabości nigdy nie da się wyizolować w stu procentach.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD spadł od początku tygodnia o ponad 1 cent – dziś rano notowania spadły poniżej 1,17. Jest to konsekwencja zarówno słabego euro (konsekwencja wzrostu ryzyka politycznego w Europie po weekendowych wydarzeniach w Katalonii), jak i wznowienia koszykowego umocnienia dolara. To ostatnie zostało wczoraj wsparte przez bardzo dobre dane o koniunkturze w USA (więcej na ich temat można przeczytać w sekcji analiz). W obecnych warunkach spadki EURUSD powinny być kontynuowane, bo sprzyjają im czynniki fundamentalne zarówno po stronie dolarowej, jak i eurowej. Tym niemniej, wciąż największy potencjał widać po stronie dolara, choć jest on warunkowany dalszą poprawą danych (zwłaszcza inflacyjnych). Dzisiejszy dzień upłynie bez nowych czynników fundamentalnych (pusty kalendarz wydarzeń), ale można spodziewać się kontynuacji dotychczasowych trendów.

EURUSD technicznie

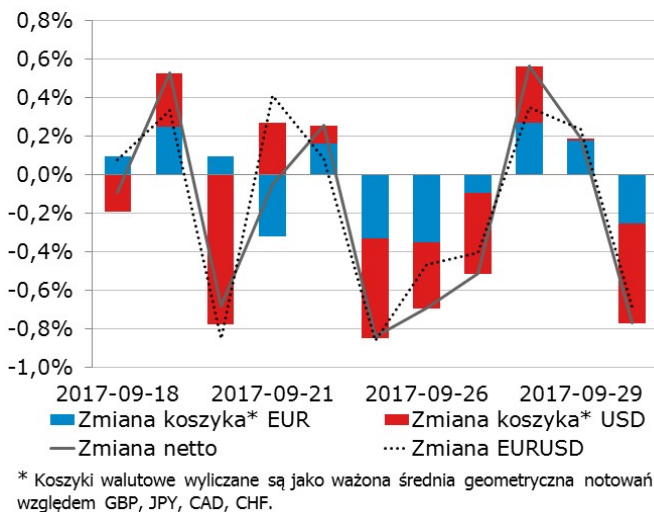
Pozycja: Mała pozycja short po 1,1766 z S/L 1,1860.

Preferencja: Wybicie w dół z kanału wzrostowego.

Kurs EURUSD spadał w zasadzie przez całą wczorajszą sesję, a dzisiaj w godzinach porannych pokonane zostało ostatnie minimum lokalne (1,1718). Realizuje się sygnał spadkowy po wybiciu z dół z kanału wzrostowego. Jedynie minima lokalne (najbliższe w okolicy 1,1662) ograniczają kurs przez wejściem w fazę swobodnego spadania. Ruch w tej fali powinien sięgnąć okolic 1,14/1,15, dopiero tam znajdują się ważne wsparcia (Fibo 38,2%). Szansa na zarobek dla naszej pozycji short jest spora, na razie nie ustawiamy zlecenia T/P.

Wsparcie	Opór
1,1662	1,3993
1,1511	1,2570
1,1104	1,2092

Dekompozycja zmian EUR/USD



EURPLN fundamentalnie

Złoty nieznacznie słabszy. Dienne minimum zostało ustanowione na płytkim, nocnym rynku (4,30), a kolejne godziny przynosiły już tylko delikatne słabnięcie kursu. Umocnienie dolara sprawia, że USDPLN rośnie obecnie jeszcze szybciej niż EURPLN. Podtrzymujemy naszą opinię, że słabość złotego jest obecnie na gruncie fundamentalnym uzasadniona, co wynika przede wszystkim z perspektyw polityki pieniężnej i bardzo płaskiej ścieżki oczekiwanych stóp procentowych w Polsce. Dopóki RPP się nie odblokuje, dysparytet stóp proc. będzie oddziaływał negatywnie na złotego, a waluta będzie wrażliwa na epizody wzrostu stóp procentowych na rynkach globalnych. Dziś bez większych ruchów - kalendarz wydarzeń (i w Polsce, i zagranicą) pozostaje pusty.

EURPLN technicznie

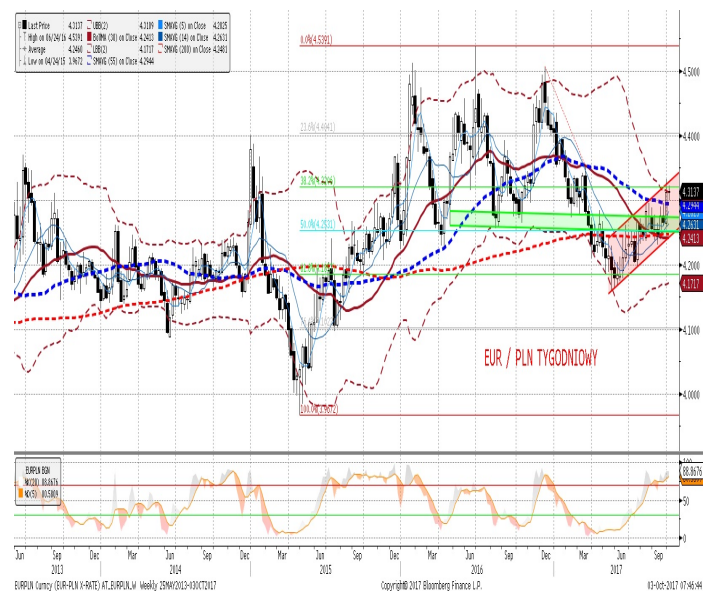
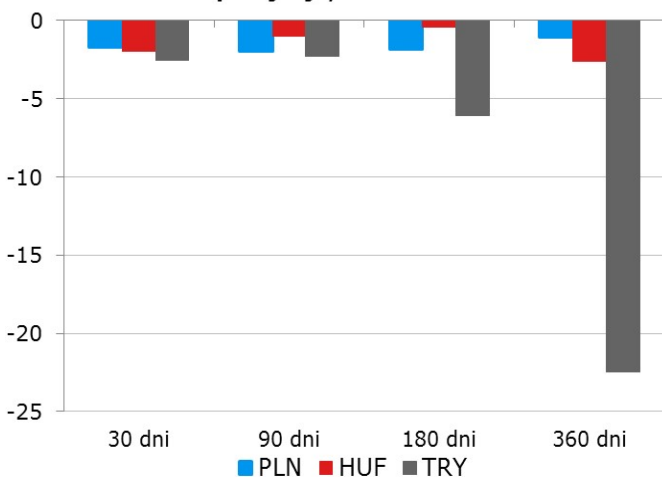
Pozycja: Mała pozycja long po 4,3070, S/L 4,2920, T/P 4,37.

Preferencja: Trend wzrostowy.

Kurs EURUSD wczoraj wzrósł ponad 4,32, jednak większość tego ruchu skorygowała. Notowania znajdują się jednak wciąż powyżej MA30 na wykresie 4h, średnia ta powinna wspierać aktualnie wzrost. Momentum wzrostowe widzimy także w szerszym ujęciu – przełamany został ważny poziomy opór 4,29 (MA55 na wykresie tygodniowym, górna granica dawnego range), a przestrzeń do wzrostu może być większa niż wskazuje na to kanał wzrostowy na wykresie dziennym. Ostatnie fałszywe wybiecie w górę z tej formacji, wskazuje, że ten opór może upaść pod naporem impulsów wzrostowych. Pozostawiamy pozycję long bez zmiany parametrów.

Wsparcie	Opór
4,2924	4,4345
4,2230	4,3738
4,1591	4,3536

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	2.27	2.31
5Y	2.42	2.46
6Y	2.55	2.59
7Y	2.66	2.70
8Y	2.75	2.79
9Y	2.84	2.88
10Y	2.89	2.93

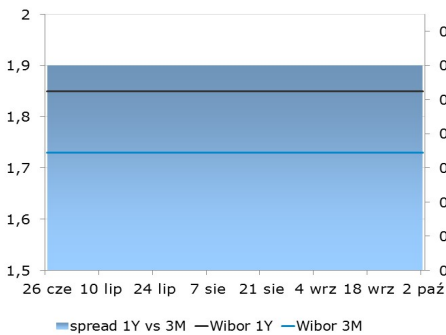
depo	BID	ASK
ON	1.35	1.75
1M	1.54	1.74
3M	1.54	1.74

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.70
1x4	1.72	1.75
3x6	1.74	1.77
6x9	1.79	1.82
9x12	1.85	1.90

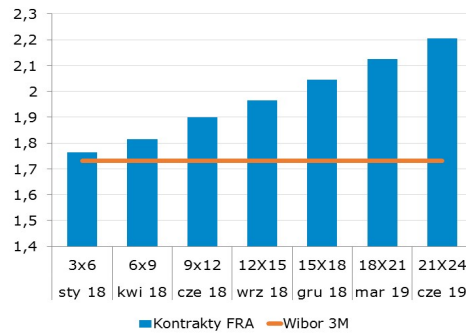
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3137
USD/PLN	3.6726
CHF/PLN	3.7825

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1731
EUR/JPY	132.29
EUR/PLN	4.3086
USD/PLN	3.6731
CHF/PLN	3.7653

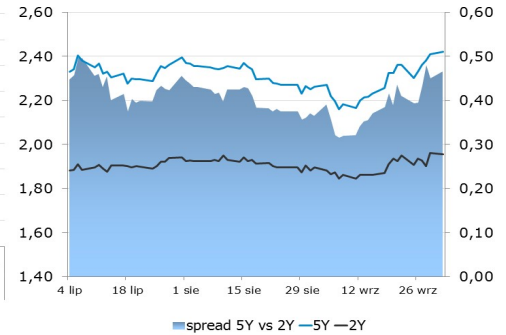
WIBOR 3M i 1Y



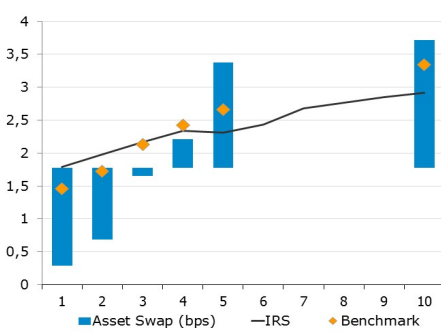
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



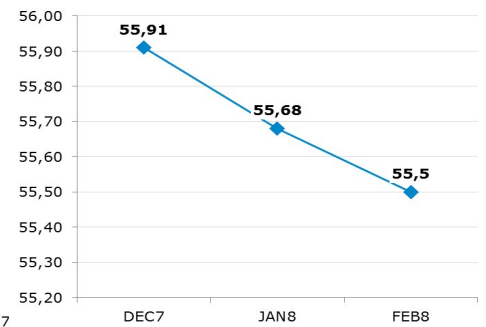
Asset swap i IRS



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.