

4 grudnia 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		
04.12.2017 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź		0.3	1.4	
05.12.2017 WTOREK							
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lis		56.2	56.2	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	lis			55.6	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź			0.7	
	POL	Decyzja RPP (%)	gru	1.50	1.50	1.50	
15:45	USA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lis		54.7	54.7	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)			59.0	60.1	
06.12.2017 ŚRODA							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź			1.0	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lis		175	235	
07.12.2017 CZWARTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź			-1.6	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	02.12				
08.12.2017 PIĄTEK							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź			0.6	
9:00	HUN	CPI <i>r/r</i> (%)	lis		2.6	2.2	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź			0.7	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	lis		203	252	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lis		4.1	4.1	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	lis		0.3	0.0	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka Umich (pkt.)	gru		97.8	98.5	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: We wtorek zakończy się dwudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Nie spodziewamy się na nim fajerwerków – żadna z opublikowanych w ostatnim miesiącu danych nie zmieni poglądu RPP na gospodarkę i perspektywy inflacji w średnim terminie, a retoryka prezesa Głapińskiego będzie w dalszym ciągu gołębia. Można spodziewać się powtórzenia optymistycznej oceny gospodarki, sceptycyzmu co do wzrostu inflacji i przewidywań utrzymywania stóp procentowych bez zmian przynajmniej do końca przyszłego roku.

Gospodarka globalna: W Europie najważniejszymi wydarzeniami będą: finalne odczyty PMI w usługach we wtorek oraz publikacje twardych danych z europejskiego przemysłu za październik (środa - zamówienia w Niemczech, czwartek - produkcja przemysłowa tamże, piątek - produkcja przemysłowa we Francji i Wielkiej Brytanii). W Stanach Zjednoczonych wtorkowe dane o koniunkturze w usługach (ISM i Markit PMI) oraz publikowany w środę odczyt zatrudnienia wg ADP będą stanowić przygrzywkę do raportu z rynku pracy za listopad (publikacja, jak zawsze, w piątek). Listopad będzie na amerykańskim rynku pracy miesiącem normalizacji po dwóch miesiącach dużych wahań związanych z huraganami i odreagowaniem po nich. Dlatego też tempo kreacji miejsc pracy wróci do średniej z poprzednich kilku miesięcy, stopa bezrobocia ustabilizuje się na poziomie 4,1%, a dynamika wynagrodzeń odbije do 0,3% m/m po stagnacji w październiku.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

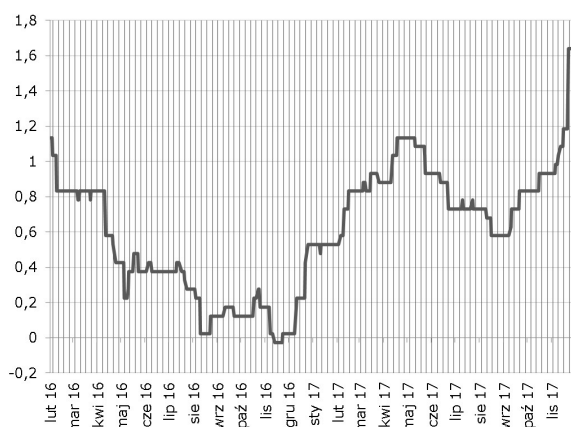
- Markit: Wskaźnik PMI dla Polski w listopadzie wzrósł do 54,2 pkt. z 53,4 pkt. w październiku i wobec prognozy 54,3 pkt. (więcej w sekcji analiz).
- MF: Dywidendy i wpłaty z zysku do budżetu po październiku wyniosły 2 320,96 mln zł, czyli 95,1 proc. pierwotnego planu na 2017 rok.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle (ISM) w listopadzie spadł do 58,2 pkt. z 58,7 pkt. w poprzednim miesiącu.

Decyzja RPP (05.12.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.379	0.012
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.421	0.041
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.361	-0.006
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

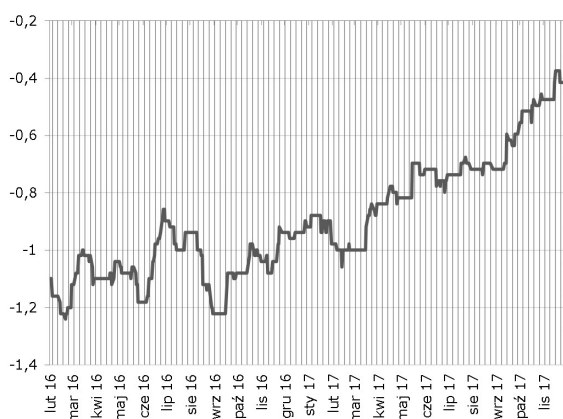
Indeks zaskoczeń dla Polski



Za fenomenalny tydzień polskiego indeksu zaskoczeń odpowiada lepszy od oczekiwań drugi odczyt PKB za trzeci kwartał. Swoje trzy grosze dorzucił także flash CPI. W tym tygodniu nie spodziewamy się zmian, jedyną publikacją będzie wtorkowa decyzja RPP.

STREFA EURO

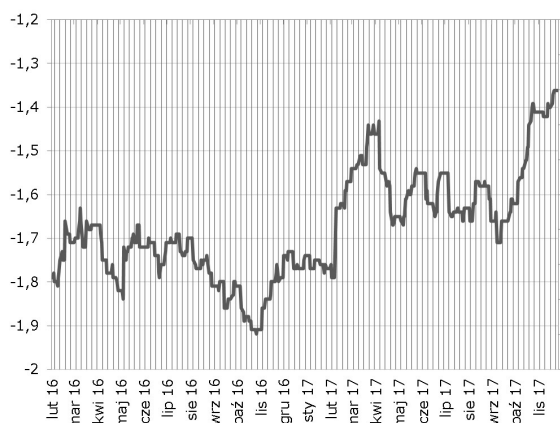
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Tylko jedna publikacja poruszyła europejskim indeksem zaskoczeń (spadek za sprawą gorszych danych z Niemiec). W tym tygodniu okazji do poprawy nie będzie dużo, poznamy głównie dane ze sfery realnej (Niemcy, Francja).

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

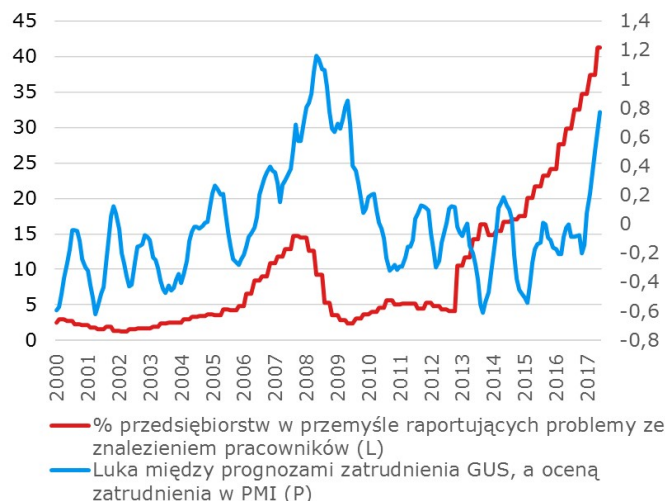
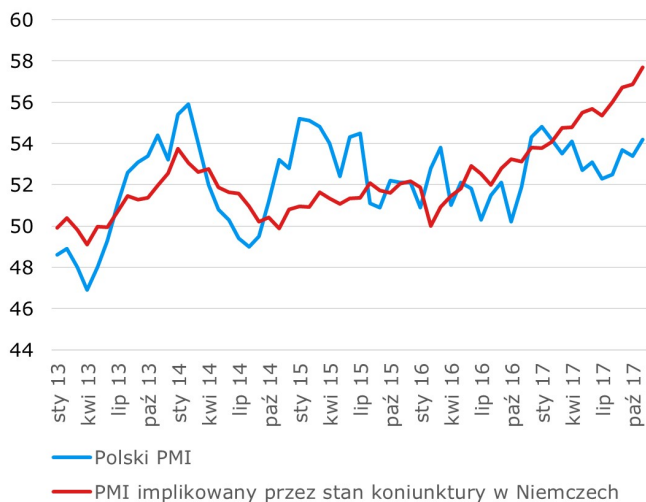


Do wzrostu amerykańskiego indeksu zaskoczeń przyczyniły się głównie dane o koniunkturze konsumenckiej oraz z rynku nieruchomości. Nadchodzący tydzień przyniesie sporo nowych publikacji, głównie z rynku pracy.

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.

PMI w dalszym ciągu pod wpływem ograniczeń podaźowych

PMI w polskim przemyśle wzrósł w listopadzie z 53,4 do 54,2, w zasadzie zgodnie z konsensusem rynkowym (54,0) i poniżej naszej prognozy (55,2), zakładające odrobienie części luki w stosunku do danych niemieckich i analogicznych indeksów koniunktury GUS i KE. W istocie rzeczy, pomimo listopadowego wzrostu, rozmiary tej luki pozostają bliskie rekordowym – historyczne relacje między wskaźnikami sugerują, że polski PMI powinien wynosić 56-57 pkt. (por. wykres poniżej).



Reasumując, lipcowa publikacja PMI nie przynosi przełomu i nie powinna zmienić niczyjej oceny polskiej gospodarki. W naszej opinii wskazuje na ograniczenia, z jakimi stykają się przedsiębiorstwa przemysłowe (choć w innym nasileniu niż wg innych badań koniunktury one występują – wg GUS problemy z dostawcami są dużo rzadziej spotykane niż problemy ze znalezieniem pracowników), i być może to właśnie w tych ograniczeniach leży źródło rozbieżności między PMI a wynikami innych badań koniunktury. Efektem jest umiarkowany poziom PMI.

Wzrost PMI był tym razem napędzany przede wszystkim przez odbicie produkcji (z 53,4 do 55,3), wzrost działalności zakupowej przedsiębiorstw (z 49,3 do 51,9) i wydłużenie czasów dostaw (z 46,7 do 43,4 – subindeks ma interpretację odwrotną). Z drugiej strony, niższe oceny zatrudnienia (spadek z 51,8 do 50,4) i nowych zamówień (spadek z 55,9 do 55,4) stanowiły poważny hamulec dla zagregowanego indeksu PMI. Na temat dużej rozbieżności pomiędzy ocenami zatrudnienia w różnych badaniach koniunktury wypowiedzieliśmy się już wielokrotnie, odnotujemy tylko, że istnieje pewna (niezbyt silna z uwagi na dużą zmienność danych) statystyczna zależność między tą rozbieżnością, a częstością raportowania przez przedsiębiorstwa problemów ze znalezieniem pracowników. Stosunkowo najbardziej eksponowanym i komentowanym elementem raportu jest siedmioletni rekord długości czasów dostaw, przypisywany niedoborom materiałów i półproduktów oraz, szerzej, ograniczeniom po stronie dostawców. Zbiegło się to w czasie ze wzrostem indeksu kosztów produkcji, który wyrównał tegoroczne maksimum i kształtuje się na relatywnie wysokim (względem analogicznych miar z innych ankiet i samego PPI) poziomie. Jednocześnie – i tutaj nie powinno być zaskoczeń – nie przekłada się to na nasilenie presji cenowej (subindeks cen wyrobów gotowych spadł w listopadzie).

EURUSD fundamentalnie

EURUSD rósł podczas sesji europejskiej oraz dużej części sesji amerykańskiej. Osłabienie dolara zostało spowodowane informacjami o obciążeniu Trumpa przez Flyna w ramach śledztwa prowadzonego przez Roberta Muellera. Rynek przyjął tę informację dość panicznie, choć w zasadzie nie wiadomo, do czego na obecnym etapie może prowadzić. W godzinach nocnych Senat przyjął projekt reformy podatkowej, która obecnie zostanie skierowana do niższej izby. Uzgodnienie projektów ustaw z obu izb ma się zakończyć przed końcem roku. To już była informacja, która umocniła dolara i obecnie EURUSD znajduje się na poziomie 1,1850. Nadchodzący tydzień przyniesie szereg publikacji dot. koniunktury w USA oraz dane z rynku pracy. Potrzeba zdecydowanie pozytywnych zaskoczeń, aby utrzymać mocniejszego dolara. W przeciwnym wypadku rynek będzie dryfował do scenariusza, w którym gospodarka zwalnia a Fed podnosi stopy wolniej. Co ciekawe, jest to póki co scenariusz uzasadniony tylko ... zachowaniem rynku i płaszczaniem krzywej. A dane są świetne.

EURUSD technicznie

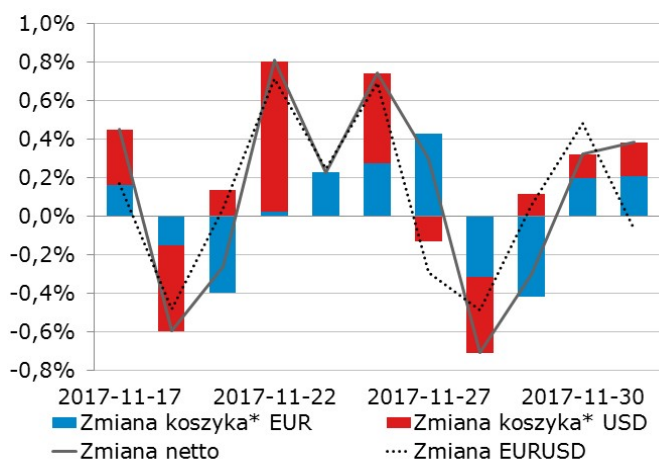
Pozycja: Brak.

Preferencja: Powrót do trendu wzrostowego.

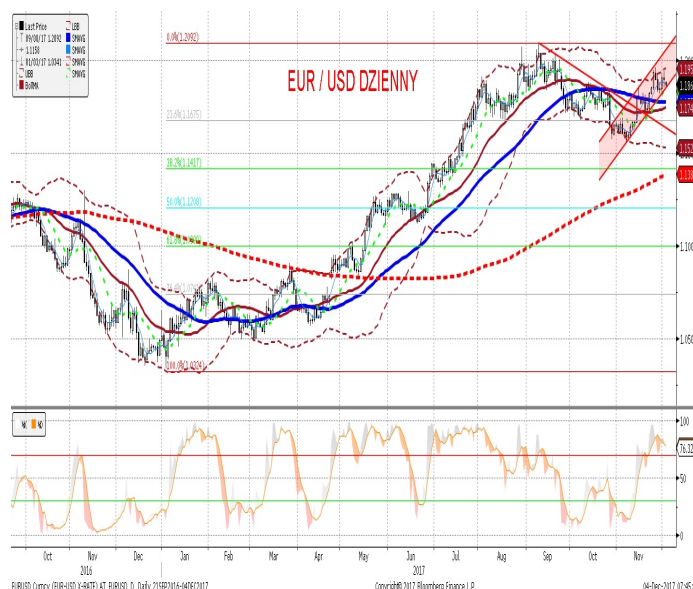
Spadek kursu EURUSD w piątek ostatecznie zatrzymał się na MA55 na wykresie 4h, jednak dzisiaj w godzinach porannych wsparcie to zostało przełamane. Dzisiaj powinno okazać się, czy trend wzrostowy na wykresie dziennym zachowa się, czy zostanie przełamany. Na razie nie zamierzamy zakładać się o to. Ostatnie maksima lokalne znajdują się stosunkowo blisko, a po ewentualnym wybiciu z kanału przestrzeń do spadku jest spora. Pozostajemy ponownie poza rynkiem i czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
1,1511	1,2092
1,1417	1,2000
1,1104	1,1961

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Piątkowe osłabienie PLN dotarło nieco powyżej 4,21. Z dzisiejszej perspektywy widać, że było one raczej związane z panującym risk-off oraz wzrostami EURUSD. Obniżka notowań EURUSD oraz powrót indeksów giełdowych blisko poprzednich maksimum spowodowały, że EURPLN otworzył się w nocy z luką i obecnie znajduje się w przedziale 4,20-21. W tym tygodniu czekamy przede wszystkim na posiedzenie RPP (wyjątkowo decyzja zostanie ogłoszona we wtorek, a nie w środę). Spodziewamy się łagodnego tonu na posiedzeniu. W konsekwencji część zakładów na wcześniejszy ruch RPP – zwłaszcza tych założonych przy wyższym odczycie inflacji – zostanie zapewne spieniężona. W takich warunkach złoty powinien raczej tracić, zwłaszcza że stopy procentowe w ujęciu globalnym nieco wzrosły i będą rosnąć w oczekiwaniu na coraz bardziej prawdopodobną reformę podatkową w USA.

EURPLN technicznie

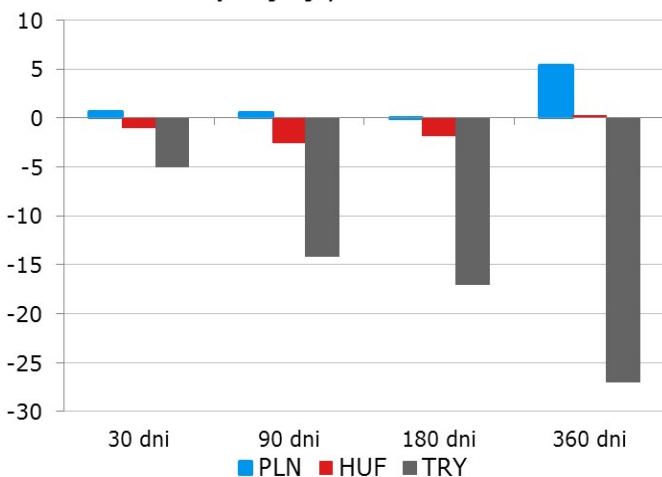
Pozycja: Long EURPLN po 4,2030, S/L 4,1850, T/P 4,2450.

Preferencja: Szerszy range (4,20-25).

Piątkowa próba wybicia ponad MA55 na wykresie 4h okazała się ostatecznie nieudana. Wysoka zmienność na przełomie tygodnia nie zmieniła trwale notowań, które aktualnie znajdują się pomiędzy MA30 od dołu, a wspomnianą MA55 od góry. W szerszym ujęciu sytuacja została bez większych zmian. Nie pojawiły się żadne impulsy spadkowe, a sygnały wzrostowe wciąż powinny zrealizować się. Uważamy, że kurs powinien powrócić do górnej granicy range (okolice 4,25). Wsparcie w okolicy 4,1875/4,1900 tworzy mocny poziom techniczny. Pozostawiamy pozycję long bez zmiany parametrów.

Wsparcie	Opór
4,2044	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	2.06	2.10
3Y	2.24	2.28
4Y	2.40	2.44
5Y	2.54	2.58
6Y	2.65	2.69
7Y	2.75	2.79
8Y	2.84	2.88
9Y	2.92	2.96
10Y	2.99	3.03

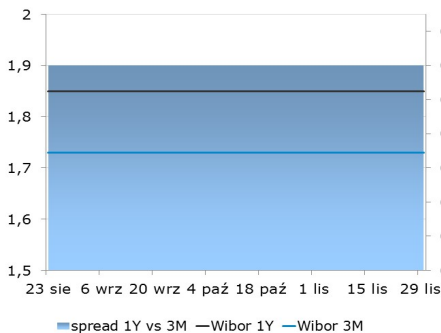
depo	BID	ASK
ON	1.20	1.50
1M	1.40	1.60
3M	1.59	1.79

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2078
USD/PLN	3.5352
CHF/PLN	3.5950

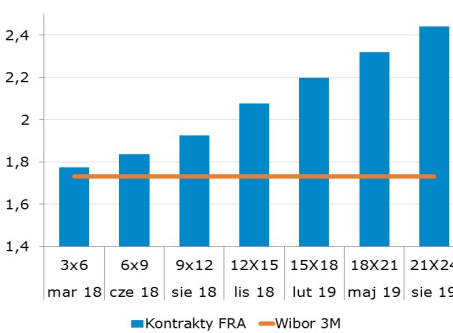
FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.70
1x4	1.71	1.75
3x6	1.74	1.78
6x9	1.80	1.84
9x12	1.89	1.93

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1880
EUR/JPY	133.30
EUR/PLN	4.2108
USD/PLN	3.5424
CHF/PLN	3.6104

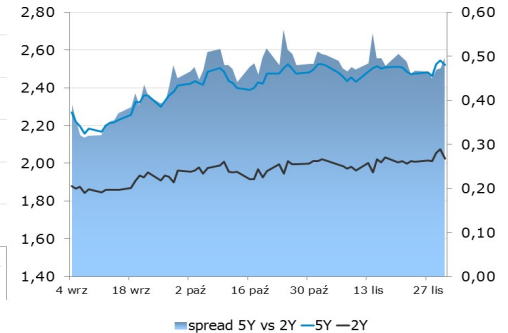
WIBOR 3M i 1Y



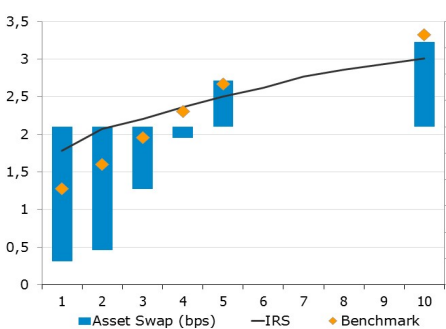
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



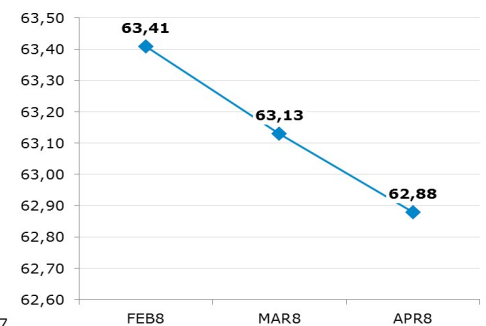
Asset swap i IRS



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 informacjami 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.