

17 października 2017  
**Raport Dzienny**

mBank Research

[www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://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](mailto:ernest.pytlarczyk@mbank.pl)

Marcin Mazurek  
 analityk  
 tel. +48 22 829 01 83  
[marcin.mazurek@mbank.pl](mailto:marcin.mazurek@mbank.pl)

Piotr Bartkiewicz  
 analityk  
 tel. +48 22 526 70 34  
[piotr.bartkiewicz@mbank.pl](mailto:piotr.bartkiewicz@mbank.pl)

Karol Klimas  
 analityk  
 tel. +48 22 829 02 56  
[karol.klimas@mbank.pl](mailto: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](http://www.mbank.pl)

## Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
<b>16.10.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	wrz		1.6	1.8	1.6
3:30	CHN	PPI r/r (%)	wrz		6.3	6.3	6.9
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	sie	-1206	-651	-491 (r)	-100
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sie	15700	15512	15235 (r)	15682
14:00	POL	Import (mln EUR)	sie	16100	15920	15476 (r)	15384
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	paź		20.4	24.4	30.2
<b>17.10.2017 WTOREK</b>							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	wrz		3.0	2.9	
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	wrz		1.5	1.5 (r)	
11:00	GER	Indeks ZEW – bieżąca sytuacja (pkt.)	paź		88.5	87.9	
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	paź		20.0	17.0	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	wrz	4.5	4.6	4.6	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	wrz	6.4	6.3	6.6	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.3	0.3	
<b>18.10.2017 ŚRODA</b>							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	sie		4.3	4.3	
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz	5.0	5.1	8.8	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz	8.1	7.9	7.6	
14:00	POL	PPI r/r (%)	wrz	3.1	3.1	3.0	
14:30	USA	Rozpoczęte b. domów (tys.)	wrz		1180	1180	
14:30	USA	Pozwolenia na b. domów (tys.)	wrz		1230	1272 (r)	
20:00	USA	Beżowa Księga					
<b>19.10.2017 CZWARTEK</b>							
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q3		6.8	6.9	
14:00	POL	Minutes RPP	paź				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.10		240	243	
14:30	USA	Indeks Phily Fed (pkt.)	paź		20.3	23.8	
<b>20.10.2017 PIĄTEK</b>							
16:00	USA	Sprzedaż dom. na r. wtórnym (mln)	wrz		5.30	5.35	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska:** Dzisiaj GUS opublikuje dane z rynku pracy. Za niewielkie spowolnienie rocznej dynamiki zatrudnienia (z 4,6% do 4,5%) odpowiada głównie jedna sekcja (transport), obraz całego agregatu pozostały pozytywny. Silna dynamika roczna płac zostanie utrzymana za sprawą wysokiej dynamiki w górnictwie i handlu, które zrównoważą niekorzystny efekt dni roboczych wpływający na przetwórstwo przemysłowej i budownictwo.

**Gospodarka globalna:** Na Starym Kontynencie zostaną dzisiaj opublikowane wskaźniki inflacji w Wielkiej Brytanii i strefie euro (finalne dane). Z pozostałych danych warto wymienić pierwszy próbiez koniunktury w październiku, czyli niemieckie wskaźniki ZEW. Za Oceanem czeka nas tylko jednak publikacja, ale za to bardzo interesująca – produkcja przemysłowa za wrzesień.

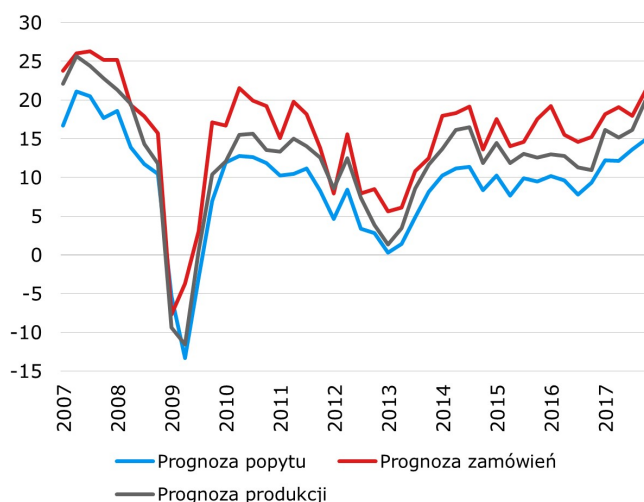
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Łon: W polskiej polityce pieniężnej należy brać pod uwagę różne scenariusze, łącznie z obniżką stóp procentowych. Powodem do obniżki krajowych stóp mógłby być krach amerykańskiej giełdy papierów wartościowych.
- NBP: Deficyt w obrotach bieżących w sierpniu wyniósł 100 mln EUR wobec konsensusu 641,1 mln EUR deficytu.
- Morawiecki: W 2017 r. deficyt budżetowy wyniesie trzydzieści kilka miliardów złotych, a deficyt sektora finansów publicznych ok. 50 miliardów złotych.
- Morawiecki: Polska rezygnuje z 9,2 mld dolarów linii kredytowej MFW.
- DGP: Po wrześniu budżet odnotował nadwyżkę, mimo planowanego zgodnie z harmonogramem deficytu.

Decyzja RPP (08.11.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.405	0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.302	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.307	-0.001
<b>PROGNOZA mBanku</b>		<b>Dotyczy benchmarków Reuters</b>		
<b>bez zmian</b>				

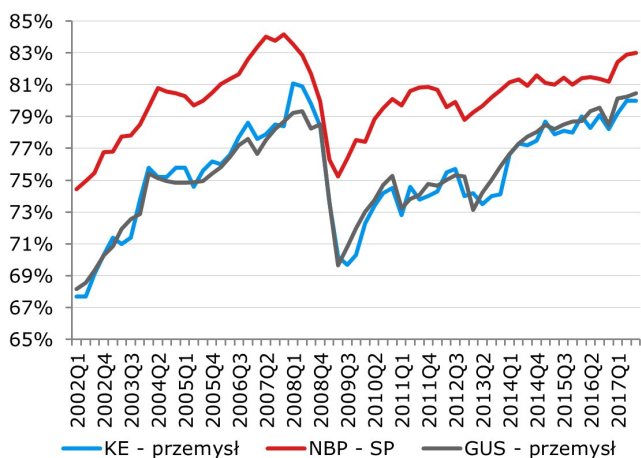
## Dalsza poprawa nastrojów przedsiębiorstw w kwartalnej ankiecie NBP

Nowa edycja „Szybkiego monitoringu” NBP, czyli zbiorczego opisu wyników kwartalnej ankiety w sektorze przedsiębiorstw i najnowszych dostępnych danych finansowych, przynosi wzrost optymizmu przedsiębiorców. Wzrosły prognozy ogólnej sytuacji ekonomicznej (wskaźnik WPSE), ale przede wszystkim do znaczącej poprawy doszło w przypadku ocen popytu, nowych zamówień i produkcji – każdy z tych wskaźników znalazł się na nowym pokryzysowym maksimum (por. wykres poniżej).



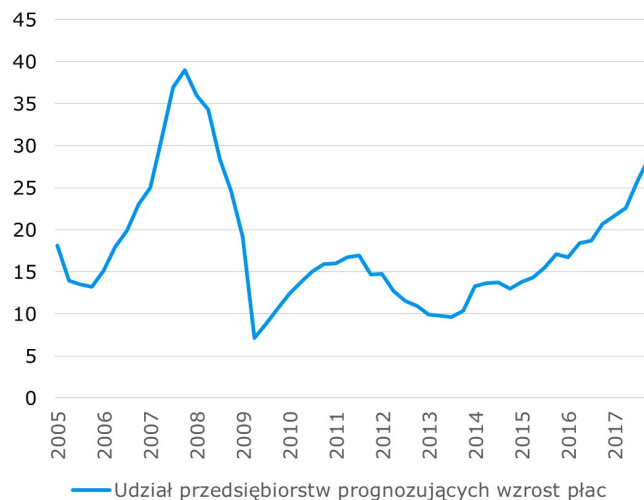
Nie powinno dziwić, że w takich warunkach wzrosło wykorzystanie mocy produkcyjnych, a deklaracje bariery popytu (można je traktować jako pierwsze przybliżenie luki popytowej w SP) znalazły się na nowym wieloletnim minimum. Co więcej, po raz pierwszy w historii badania odsetek przedsiębiorstw mających zbyt małe zapasy przeważał nad odsetkiem przedsiębiorstw zgłaszających ich zbyt dużą ilość. Stanowi to jednocześnie zapowiedź większej produkcji w przyszłości, jak i bezpośrednie odrzucenie pojawiających się w przestrzeni publicznej tez o silnej korekcie zapasów lub ich rychłym załamaniu (zmiana zapasów po prostu jest procykliczna).

Wykorzystanie mocy produkcyjnych

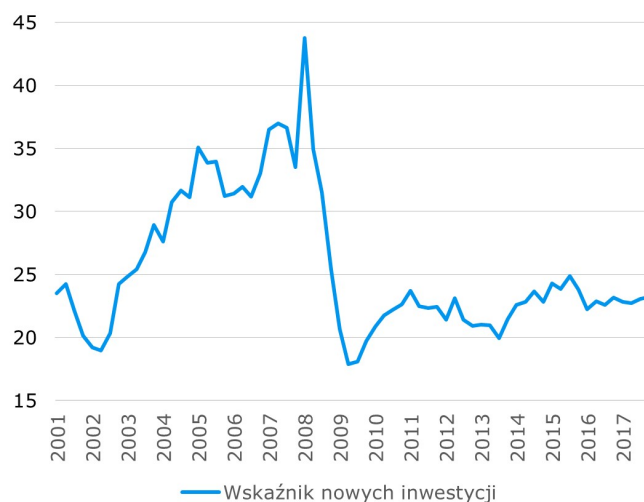


Wskaźniki dotyczące rynku pracy pozostają niezmiennie bardzo mocne: na wysokim poziomie znajdują się prognozy zatrudnienia i płac; naciski płacowe po jednym kwartale słabości ustanowiły nowe cykliczne maksimum. W raporcie można znaleźć również mnóstwo potwierdzenia dla faktów, o których pisaliśmy

wielokrotnie, tj. o braku pracowników, rosnącej liczbie wakatów, wzroście wynagrodzeń, odsetka przedsiębiorstw podnoszących płace i średniej podwyżki płac. W sektorze przedsiębiorstw dynamika wynagrodzeń również coraz wyraźniej odbiega (in plus) od dynamiki wydajności pracy.



W takich warunkach należałoby oczekiwać znacznie większej aktywności inwestycyjnej, tak się jednak nie dzieje. O ile bowiem inwestycje prywatne (sektora przedsiębiorstw, mikroprzedsiębiorstw, gospodarstw domowych, rolników, spółek SP) rosną w typowym dla ostatnich lat tempie, o tyle inwestycje przedsiębiorstw prywatnych jeszcze w II kwartale notowały spadki kw/kw i r/r. Wyniki ankiety NBP nie przynoszą tutaj znaczącej zmiany. Wszystkie „miękkie” wskaźniki dotyczące inwestycji pozostają na umiarkowanych poziomach (por. wykres poniżej). Raport implikuje (i na podstawie samych tylko statycznych korelacji nie sposób się z takim wnioskiem nie zgodzić), że za słaby wynik inwestycji odpowiada utrzymujący się wysoki poziom niepewności. Co ciekawe i zaskakujące, główny deklarowany powód niepewności to wahania lub obawy przed spadkiem popytu. Można sobie zadać pytanie, czy niepewność popytu w otoczeniu wzrostu popytu jest pod względem konsekwencji taką samą niepewnością, jak w otoczeniu spadającego popytu (w czasie spowolnienia gospodarczego), ale wykracza to poza zakres niniejszego komentarza. Być może taka niepewność to konsekwencja niewiary w trwałość ożywienia, być może (jak sugeruje NBP) jest efektem zróżnicowania sytuacji przedsiębiorstw i dotyczy przede wszystkim firm operujących w najtrudniejszych warunkach i przy najniższym stopniu wykorzystania mocy produkcyjnych.





Reasumując, wyniki kwartalnej ankiety przedsiębiorstw stanowią wsparcie dla prognoz istotnego przyspieszenia PKB w III kwartale b.r. i utrzymania tego tempa wzrostu w kolejnych trzech miesiącach. W przełom roku gospodarka powinna wejść rozpędzona, z coraz wyraźniej zgrzanym rynkiem pracy i perspektywą osiągnięcia ograniczeń podażowych (z tego względu nie do końca dajemy wiarę pesymizmowi samych przedsiębiorstw).

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD kontynuował wczoraj spadki. Prawdopodobnie nieco pomogły znów spekulacje odnośnie przyszłego szefa Fed, choć równie dobrze spadki mogły mieć techniczny charakter. Dziś w kalendarzu indeks ZEW z Niemiec i produkcja przemysłowa z USA oraz wystąpienia bankierów centralnych, którzy w ostatnich dniach już zdążyli się wypowiedzieć (EBC: Praet i Constancio). Nie spodziewamy się, że publikacje makro wywrą znaczący wpływ na kurs. Oczekiwania na zacieśnienie polityki pieniężnej w USA są dość dobrze ugruntowane i aby wyrwać z nich rynek, potrzebny jest silny bodziec, którego aktualnie brakuje (kluczowa wydaje się inflacja, ale publikacja dopiero za miesiąc). W tej sytuacji wypada nam powtórzyć, że przy łagodniejszej postawie EBC czeka nas stabilny/korekcyjny obraz EURUSD.

## EURUSD technicznie

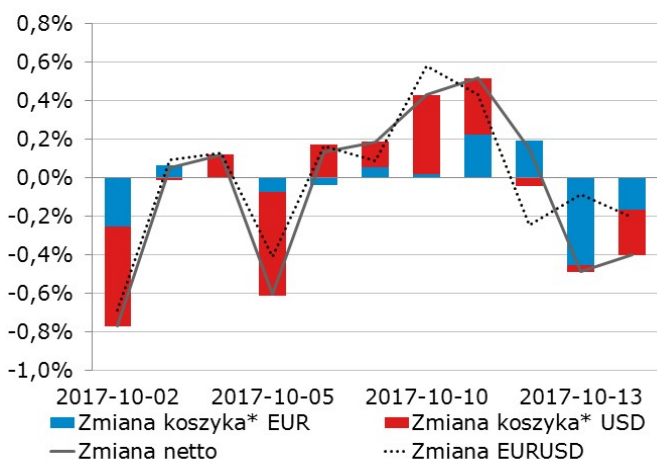
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Wybicie w dół z kanału wzrostowego.

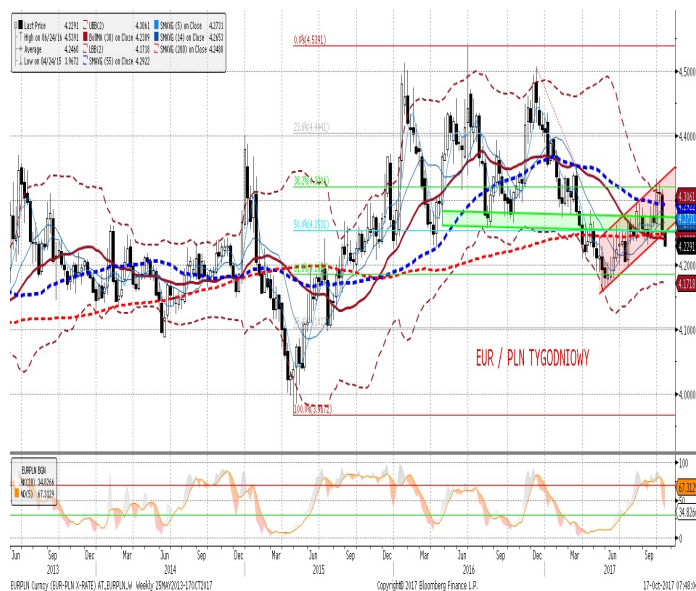
Wczorajsza konsolidacja w nożycach między średnimi na wykresie 4h (MA55 i MA30) zakończyła się ostatecznie wybiciem w dół. W szerszym ujęciu powinno to potwierdzać tezę o powrocie do trendu spadkowego po odbiciu od oporu w okolicy 1,1860/80. Wciąż jednak możliwy jest ruch w górę za sprawą formacji bullish reversal na wykresie tygodniowym. Dopiero silny ruch w dół w najbliższych dniach zniweluje ten impuls. Przestrzeń do ruchu w dół jest spora, może sięgnąć 1,14/1,15. Zaczekamy jednak na wyklarowanie, które z impulsów (spadkowe, czy wzrostowe) przeważą. Równowaga między nimi może zakończyć się konsolidacją pomiędzy 1,17, a 1,19. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1662	1,2570
1,1511	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

Wczorajszy ruch w dół na EURPLN (aprecjacja złotego) miał już w dużej mierze krajowe podstawy (widać to jak na dłoni po analizie kursu PLN/HUF). Wiadomość o planowanej rezygnacji z Elastycznej Linii Kredytowej ewidentnie wsparła wczoraj złotego oraz krajowe aktywa (w tym obligacje). Jak pokazali inwestorzy, jest to na pewno informacja budząca do życia czynnik krajowy. Tym niemniej należy stwierdzić, że żyje on już dość intensywnym życiem (wysoki wzrost, świetna sytuacja budżetu – według informacji prasowych na wrzesień szykuje się kolejna nadwyżka). Tym samym trudno będzie naszym zdaniem zejść EURPLN na trwałe poniżej 4,20, zwłaszcza jeśli dojdzie do globalnego zakończenia korekty na stopach procentowych i ich ponownego wejścia we wzrostowy trend. W takiej sytuacji ponownie złoty będzie wystawiony na dysparytetu stóp procentowych. Co więcej, szykuje się też jesień bardziej emocjonująca politycznie, gdyż zapowiadane są zmiany ordynacji wyborczej. Wszystko to sprawia, że nadal wierzymy w scenariusz, w którym złoty będzie się umacniał w kierunku 4,10, ale ruch wystąpi z wyższych poziomów niż obecnie.

## EURPLN technicznie

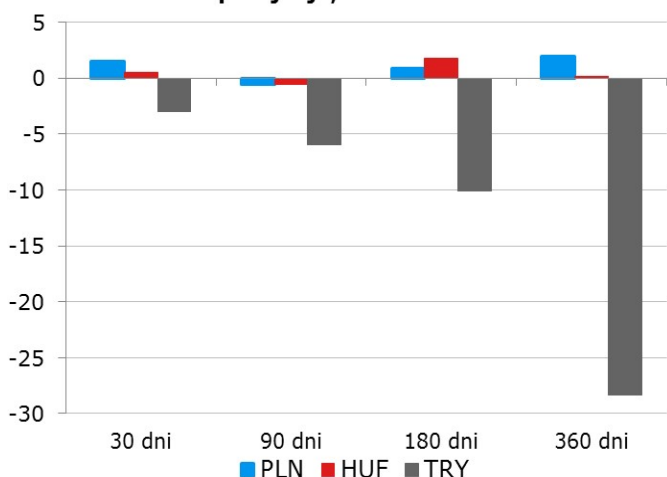
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Wybicie w dół z kanału spadkowego.

Nowy tydzień rozpoczął się od spadku, który oznacza ostateczne wybicie z kanału wzrostowego na wykresie dziennym (kurs poruszał się w ramach tej formacji około 5 miesięcy). Już po otwarciu dzisiejszej sesji notowania zaatakowały wsparcie w okolicy 4,23 (dawne minimum lokalne), jednak nie jesteśmy jeszcze przekonani, czy poziom ten zostanie przełamany. Spodziewamy się korekty wzrostowej po odbiciu od wsparcia, kandydatami są w zasadzie tylko dawne minima lokalne. Zasięg korekty nie powinien być duży (dopiero w przypadku dojścia do poziomu Fibo mógłby wynieść około 3 figur). Ruch w górę zamierzamy raczej wykorzystać do wejścia short po atrakcyjnych poziomach. Na razie pozostajemy poza rynkiem.

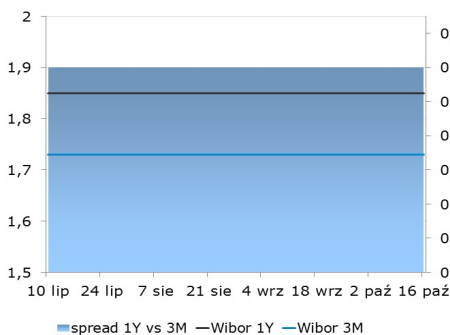
Wsparcie	Opór
4,1966	4,4345
4,1857	4,3738
4,1591	4,3324

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

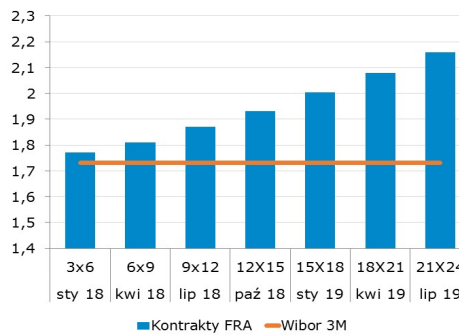


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.45	1.75	EUR/PLN	4.2449
2Y	1.94	1.98	1M	1.43	1.63	USD/PLN	3.6004
3Y	2.09	2.13	3M	1.53	1.73	CHF/PLN	3.6914
4Y	2.24	2.28					
5Y	2.38	2.42	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.51	2.55	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1796
7Y	2.60	2.64	1x4	1.72	1.76	EUR/JPY	132.33
8Y	2.70	2.74	3x6	1.73	1.77	EUR/PLN	4.2330
9Y	2.77	2.81	6x9	1.77	1.81	USD/PLN	3.5902
10Y	2.84	2.88	9x12	1.83	1.87	CHF/PLN	3.6790

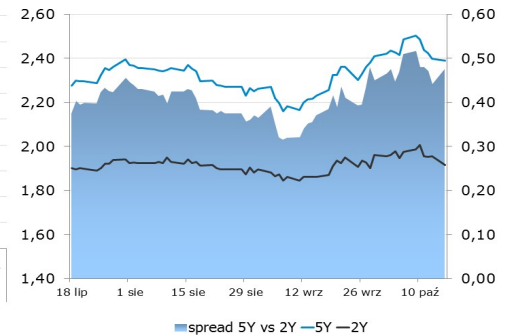
### WIBOR 3M i 1Y



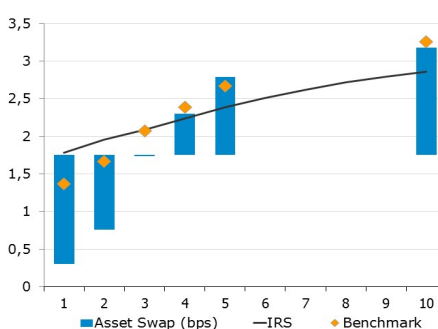
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



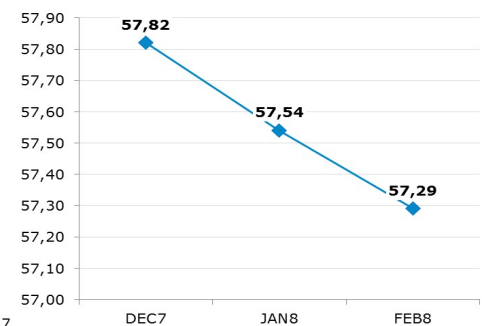
### Asset swap i IRS



### Indeks cen ropy naftowej



### Brent, krzywa



#### Uwaga!

Skrzynka pocztowa [research@mbank.pl](mailto: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.