

25 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		
23.10.2017 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	wrz	5.2	5.5	5.5	5.4
16:00	EUR	Koniunktura konsum. KE (pkt.) <i>wstępny</i>	paź		-1.1	-1.2	-1.0
24.10.2017 WTOREK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	paź		56.0	56.1	56.7
9:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	paź		56.9	57.0	57.4
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	paź		60.0	60.6	60.5
9:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	paź		55.5	55.6	55.2
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	paź		57.8	58.1	58.6
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	paź		55.6	55.8	54.9
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	wrz	6.9	6.9	7.0	6.8
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	24.10		0.90	0.90	0.90
16:00	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	paź		53.4	53.1	54.5
16:00	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	paź		55.2	55.3	55.9
25.10.2017 ŚRODA							
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	paź		107.3	107.4	
10:00	GER	Indeks Ifo – bieżąca sytuacja (pkt.)	paź		123.5	123.6	
10:30	GBR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q3		0.3	0.3	
14:30	USA	Zamów. na d. trwałe m/m (%) <i>wstępny</i>	wrz		1.0	2.0	
16:00	USA	Sprzedaż d. na rynku pierwotnym (tys.)	wrz		550	560	
26.10.2017 CZWARTEK							
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	wrz		5.0	5.0	
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	26.10		-0.400	-0.400	
14:00	POL	Minutes RPP	paź				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	21.10		235	222	
27.10.2017 PIĄTEK							
1:30	JAP	Inflacja CPI r/r (%)	paź		0.7	0.7	
14:30	USA	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i> SAAR	Q3		2.6	3.1	
16:00	USA	Wks. kon.U. Michigan (pkt.) <i>winalny</i>	paź		100.8	101.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dzisiaj o godzinie 10:00 zostaną opublikowane kolejne europejskie wskaźniki koniunktury – tym razem niemieckie Ifo. Pół godziny później poznamy jeden z pierwszych odczytów PKB za trzeci kwartał na starym kontynencie (Wielka Brytania). Po południu do gry wejdą dane z USA, jednak informacja o zamówieniach na dobra trwałe, czy kolejna transza danych z rynku nieruchomości nie powinny znacząco poruszyć rynkami.

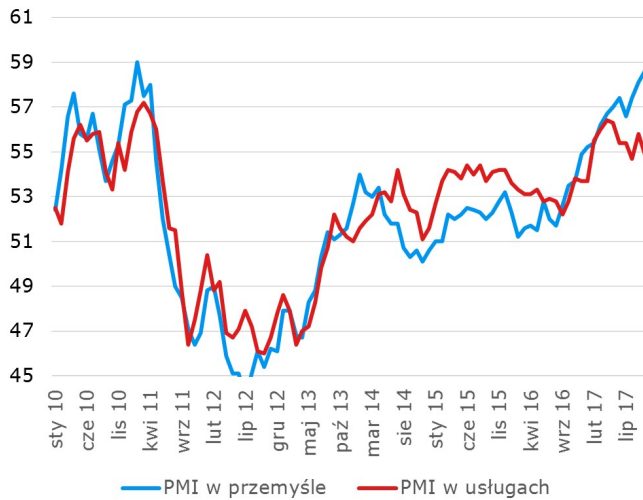
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Stopa bezrobocia we wrześniu wyniosła 6,8 proc. wobec 7,0 proc. w sierpniu.
- HUN: Narodowy Bank Węgier (MNB) pozostawił we wtorek bez zmian główną stopę procentową.
- EUR: Indeks PMI composite, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w październiku 55,9 pkt. wobec 56,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia) – więcej w sekcji analiz.

Decyzja RPP (08.11.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.435	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.417	0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.381	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

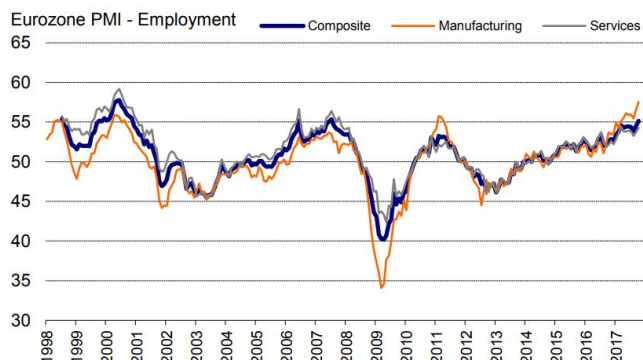
Strefa euro: dalsza poprawa sentymentu w przemyśle

W październiku wskaźnik PMI dla strefy euro spadł z 56,7 do 55,9 pkt., co było wynikiem pogorszenia sentymentu w sektorach usługowych (z 55,8 do 54,9), przy jednoczesnym przyspieszeniu w przemyśle (z 58,1 do 58,6). PMI w przemyśle w strefie euro wzrósł tym samym na nowe siedmioletnie maksimum i znajduje się już tylko o włos od pokryzysowych rekordów (por. wykres poniżej). Wskaźniki są w dalszym ciągu spójne ze wzrostem PKB z przedziału 0,5-0,6% kw/kw



Europejskie ożywienie postępuje wg przewidywanego scenariusza: po przyspieszeniu jesienią 2016 r. zaczynają się ujawniać ograniczenia podażowe i wąskie gardła (w Polsce, przy znacznie mniejszej luce popytowej, etap ten został osiągnięty wcześniej), następne będą inwestycje i wzrosty cen równoważące popyt i podaż. Poprawa koniunktury, której efekty w coraz większym stopniu widoczne są w twardych danych, i sygnały odbudowy presji kosztowej i cenowej stawiają EBC w komfortowej sytuacji. Na najbliższym posiedzeniu (czyli już jutro) zostanie zapewne podjęta decyzja o ograniczeniu programu QE od 1 stycznia przyszłego roku i realizowaniu go w mniejszej skali (i być może z nieco inną strukturą) do czerwca lub września.

W rozbiciu geograficznym widać przede wszystkim słabość państw peryferyjnych strefy euro – być może kataloński kryzys odbił się negatywnie na sentymencie hiszpańskich przedsiębiorstw – przy jednoczesnym solidnym wyniku Niemiec i Francji (za każdym razem powtarza się schemat z lepszym wynikiem przemysłu niż usług). Analiza poszczególnych komponentów PMI prowadzi do kilku wniosków: (1) napływ nowych zamówień, zwłaszcza w przemyśle (w tym eksportowych) nie słabnie, nawet w usługach można w najgorszym przypadku mówić o stabilizacji odpowiedniego subindeksu; (2) wzrost zatrudnienia w strefie euro jest obecnie najszybszy od 2007 roku, a w przemyśle – najszybszy w historii (sic!); (3) łańcuchy dostaw w europejskim przemyśle są pod coraz większą presją, co widoczne jest zarówno w rosnących zaległościach produkcyjnych, jak i w wydłużającym się czasie dostaw; (4) trend wzrostowy w subindeksach kosztów produkcji i nowych zamówień został parę miesięcy temu wznowiony – uwagę zwraca zwłaszcza najszybszy od 2011/2012 r. wzrost cen wyrobów gotowych i usług.



EURUSD fundamentalnie

Stabilizacja EURUSD w okolicy 1,1760. Dane na temat koniunktury w strefie euro (więcej na ich temat piszemy w sekcji analiz) nie wpłynęły na notowania wspólnej waluty, podczas gdy obserwowany na rynkach wzrost stóp procentowych w jednakowym stopniu dotknął europejskich i amerykańskich stóp, co utrzymało dysparytety i sam EURUSD w ryzach. Stabilizacji EURUSD pomógł również brak nowych informacji na temat reformy podatkowej w USA – wydaje się, że obecny stan procesu legislacyjnego został już przez dolara zdyskontowany i bez nowych informacji lub postępów prac temat ten nie będzie w stanie wygenerować umocnienia dolara. Ponadto, do czasu ogłoszenia wyników posiedzenia EBC i konferencji prasowej Draghiego (jutro) zmienność kluczowych instrumentów powinna pozostać ograniczona. Z tego względu najbliższe 30 godzin powinno wiązać się z dalszą stabilizacją EURUSD.

EURUSD technicznie

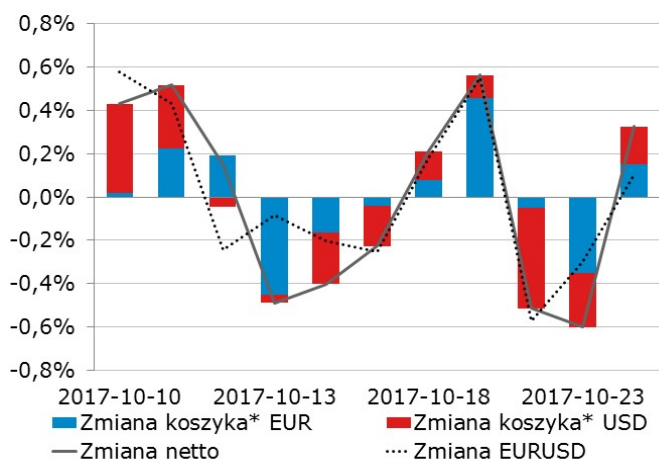
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range.

Wczorajszy dzień nie przyniósł większych zmian na kursie EURUSD. Pomimo dywergencji na wykresie 4h, wzrost zatrzymał się na MA55 na tym samym interwale, a notowania powróciły w okolice poziomu otwarcia. Wciąż nie została rozstrzygnięta kwestia dolnej granicy aktualnego range (znajduje się ona w okolicy 1,1730 albo 1,1670). Impuls związany z dywergencją może wciąż działać, jednak nie spodziewamy się aby wystarczył do wybiecia z range. Wobec silnych oporów i braku sygnałów spadkowych spodziewamy się dzisiaj ponownie konsolidacji w ramach range. Zakres wahań jest na tyle mały, że nie widzimy okazji do zarobku. 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

Tak, jak należało się tego spodziewać (por. nasze wczorajsze komentarze), EURPLN wystrzelił w górę i dobił do 4,25 w godzinach wieczornych. Złoty wpisł się tym razem niemal idealnie w regionalny wzorzec deprecjacji walut (jak zwykle, najczęściej traci turecka lira, ale z powodów idiosynkratycznych), a osłabieniu złotego towarzyszyła wyprzedaż na warszawskiej giełdzie. Te czynniki prawdopodobnie przeważały nad efektami wzrostu rynkowych stóp procentowych (stawek IRS i kontraktów FRA - te ostatnie wyceniają pierwszą podwyżkę stóp proc. już w październiku przyszłego roku - przesunięcie oczekiwań na RPP w ostatnich tygodniach jest zatem znaczące). Jakkolwiek podtrzymujemy opinię, że lokalne minimum dla EURPLN zostało już zanotowane, a ogół czynników krajowych i zagranicznych sprzyja raczej osłabieniu złotego, to dzisiejszy dzień może nie obfitować w impulsy fundamentalne. W oczekiwaniu na jutrzejszą decyzję EBC zmienność na rynkach powinna spaść, wraz z nią zaś wahliwość złotego.

EURPLN technicznie

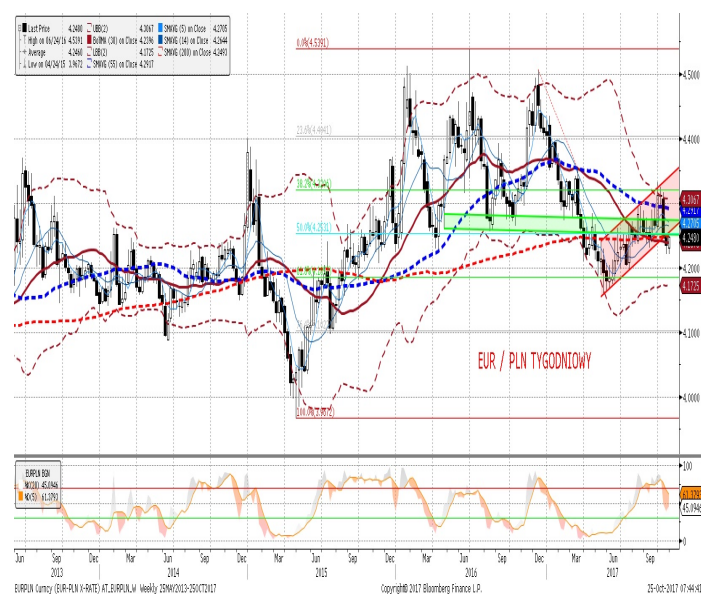
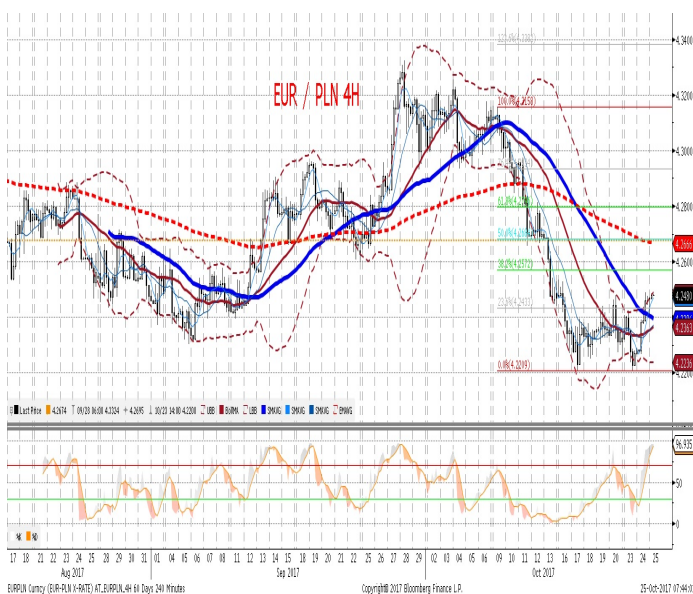
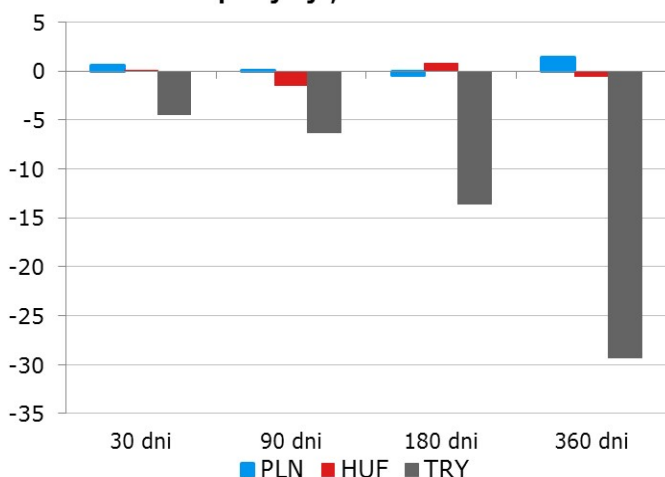
Pozycja: Otwieramy po 4,2472 małą pozycję short z S/L 4,2610.

Preferencja: Wybicie w dół z kanału wzrostowego.

Wczoraj, za sprawą wzrostu wspieranego dywergencją, notowania doszły blisko poziomu 4,25. Średnie ruchome na wykresie 4h nie stanowiły ważniejszego oporu. Zasadnicze pytanie dotyczy teraz natury aktualnego wzrostu (korekcyjna, czy jednak odwrócenie trendu). Formacja świecowa na wykresie dziennym (podwójne dno) sugeruje, że ostatni trend spadkowy może się odwrócić. Uważamy jednak, że na razie jest to tylko ruch korekcyjny, który niebawem się zakończy. Notowania powinny dojść najdalej do poziomu Fibo 38,2% (4,2570/4,2580), a w tych samych okolicach znajduje się także mocny poziom oporu na wykresie dziennym (MA200 + dolna granica dawnego kanału). W przypadku powrotu do trendu spadkowego, przestrzeń do dalszego ruchu w dół jest spora. Aktualny moment jest zatem atrakcyjny do ponownego zajęcia pozycji short.

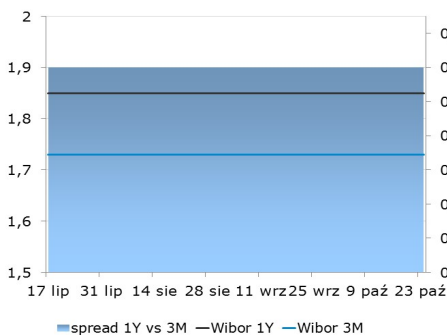
Wsparcie	Opór
4,2209	4,4345
4,1966	4,3738
4,1591	4,3324

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

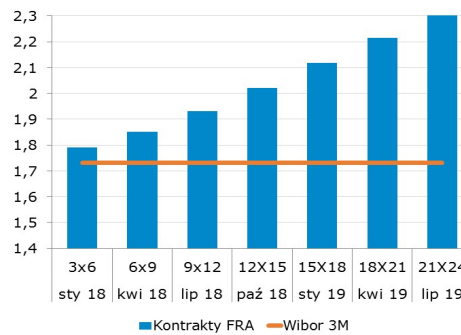


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.79	1.83	ON	1.00	1.50	EUR/PLN	4.2382
2Y	1.95	1.99	1M	1.41	1.66	USD/PLN	3.6031
3Y	2.18	2.22	3M	1.53	1.80	CHF/PLN	3.6544
4Y	2.35	2.39					
5Y	2.51	2.55	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.65	2.69	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1759
7Y	2.75	2.79	1x4	1.70	1.76	EUR/JPY	133.94
8Y	2.84	2.88	3x6	1.73	1.79	EUR/PLN	4.2446
9Y	2.92	2.96	6x9	1.79	1.85	USD/PLN	3.6109
10Y	2.98	3.02	9x12	1.88	1.93	CHF/PLN	3.6425

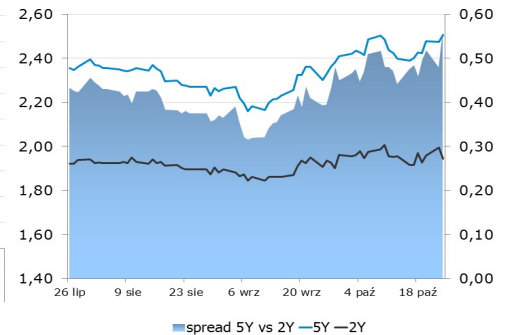
WIBOR 3M i 1Y



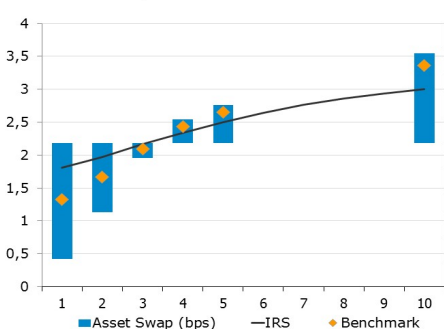
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



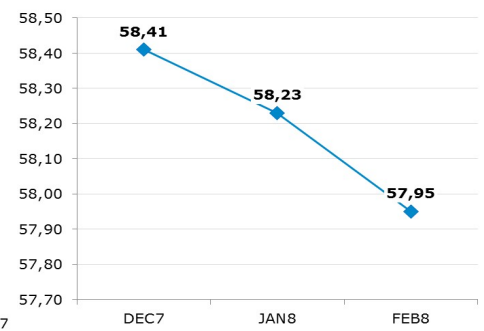
Asset swap i IRS



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.