

26 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>23.10.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
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
<b>24.10.2017 WTOREK</b>							
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
<b>25.10.2017 ŚRODA</b>							
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	paź		107.3	107.5 (r)	109.1
10:00	GER	Indeks Ifo – bieżąca sytuacja (pkt.)	paź		123.5	123.7 (r)	124.8
10:30	GBR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q3		0.3	0.3	0.4
14:30	USA	Zamów. na d. trwałe m/m (%) <i>wstępny</i>	wrz		1.0	2.0	2.2
16:00	USA	Sprzedaż d. na rynku pierwotnym (tys.)	wrz		550	561 (r)	667
<b>26.10.2017 CZWARTEK</b>							
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	
<b>27.10.2017 PIĄTEK</b>							
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 polska:** Dzisiaj zostaną opublikowane Minutes RPP, jednak nie skupią one jednak uwagi uczestników rynku.

**Gospodarka globalna:** Uwaga rynków będzie dzisiaj skupiona na posiedzeniu EBC (więcej w sekcji analiz). W USA jedyną publikacją będzie cotygodniowy raport o nowych bezrobotnych.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Gatnar: Podwyżka stóp proc. o 25 pb w I kw. 2018 r. może być uzasadniona ze względu na ryzyko rosnącej inflacji.
- MF sprzedało w środę obligacje OK0720, WZ1122, PS0123, WZ0126, DS0727 oraz WS0447 za łącznie 8 mld zł przy popycie 11,78 mld zł.
- MF: Po śródowym przetargu Resort ma sfinansowane 91 proc. potrzeb pożyczkowych na 2017 rok.
- GER: Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców, wyniósł w październiku 116,7 pkt. wobec 115,3 pkt. w poprzednim miesiącu, po korekcie ze 115,2 pkt. ■ USA: Zamówienia na dobra trwałe we wrześniu wzrosły o 2,2 proc. mdm.

Decyzja RPP (08.11.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.428	-0.023
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.410	0.000
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		



## Dziś decyzja EBC: cięcie w programie QE przy zachowaniu gołębiej retoryki

Dziś o 13:45 zostanie opublikowana decyzja Europejskiego Banku Centralnego w sprawie parametrów polityki pieniężnej, a o 14:30 rozpocznie się konferencja prasowa prezesa Draghiego. Zgodnie z zapowiedziami z poprzedniego posiedzenia, dziś najprawdopodobniej zostanie podjęta decyzja dotycząca „ponownej kalibracji” programu skupu aktywów, tj. o jego kształcie od 1 stycznia przyszłego roku.

EBC, podejmując taką decyzję, może poruszyć kilkoma parametrami: skalą miesięcznych zakupów, ich strukturą i okresem przedłużenia programu. Biorąc pod uwagę dotychczasową komunikację banku, podkreślającą konsekwentne, ale i ostrożne podejście, najbardziej prawdopodobne wydaje się przedłużenie programu o 9 miesięcy przy jednoczesnym obcięciu miesięcznych zakupów do 30 mld EUR. Przedłużenie o 6 miesięcy wiązałoby się z mniejszym cięciem, ale przygotowujący się do wyjścia z ultraluznej polityki pieniężnej EBC woli wzmocnić dotychczasowy forward guidance i zmniejszyć liczbę „ważnych” posiedzeń, a tym samym związaną z nimi zmienność na europejskich rynkach. Prezes Draghi będzie podkreślał elastyczność programu, a wyrazem takich deklaracji może być zmiana struktury miesięcznych zakupów (jeśli cięcie dotknie tylko obligacji skarbowych, to wynikiem takiej operacji będzie większa rola obligacji korporacyjnych i supranarodowych), odpowiadająca na wyczerpywanie się zasobu niemieckich obligacji możliwych do kupowania przez EBC.

Niezależnie od dokładnej parametryzacji programu QE od 1 stycznia (niektóre szczegóły mogą zostać podane dopiero na grudniowym posiedzeniu), prezes Draghi będzie starał się brzmieć gołębio i podkreślać techniczny charakter dostosowań w programie (usłyszymy po raz kolejny, że to nie jest tzw. tapering), skalę dotychczasowej stymulacji i stopniowy charakter zmian w polityce pieniężnej.

## EURUSD fundamentalnie

Zgrzyty wokół amerykańskiej reformy podatkowej i oczekiwanie na EBC wywindowało kurs ponownie powyżej 1,18. Kluczowa będzie dziś decyzja EBC (więcej w sekcji analiz). Nie spodziewamy się, że EBC będzie dziś w sposób znaczący umocnić EUR. Raczej należałoby się spodziewać utrzymania status quo, wyznaczonego dość dobrze w wypowiedziach poszczególnych członków Rady Gubernatorów jakim jest powolne i ostrożne wychodzenie z łagodnej polityki pieniężnej. Jak pisaliśmy wczoraj, rynki finansowe już dyskontują reformę podatkową w maksymalnym kształcie, jaki może wynikać z ogólnych wypowiedzi administracji i kongresu. Stąd też jakiegokolwiek przeszkody w procesie legislacyjnym będą przyczynkiem do korekt (jak i wczoraj) a ich większe nagromadzenie spowoduje odejście rynku od scenariusza bazowego. W takim wypadku pozostaną tylko spekulacje odnośnie przyszłego fotela szefa Fed (prowadzi Powell) i dane makro. Mamy wrażenie, że te ostatnie nie są w stanie samodzielnie umacniać dolara do EUR – strefa euro jest obecnie w lepszej cyklicznej pozycji. Oczekujemy kontynuacji szerszej konsolidacji w przedziale 1,17-1,19.

## EURUSD technicznie

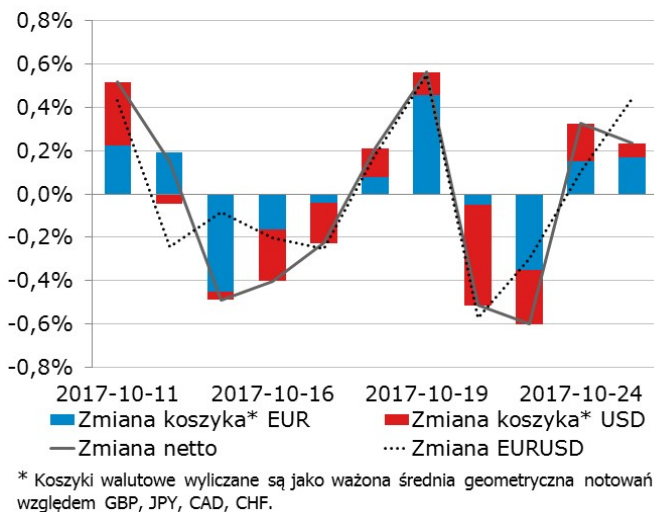
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Range.

Wczorajszy ruch w górę na kursie EURUSD (wspierany dywergencją na 4h) wpisuje się w formację range. Notowania doszły do poziomu 1,1830, gdzie znajduje się MA200, która w ostatnim czasie działała jako skuteczny opór. Jej przebicie jednak nie wystarczy do wybicia z range, konieczne jest także przełamanie pasa ostatnich maksimów lokalnych w okolicy 1,1860/80 (w pas ten wplecione są średnie na wykresie dziennym). W takim scenariuszu otwiera się spora przestrzeń do wzrostu (powyżej 1,20). Nie zamierzamy jednak grać wyprzedzająco long bez wyraźnych sygnałów. Z drugiej strony, uchwycenie formacji range nie pozwala na wystarczająco atrakcyjny zarobek grając short po aktualnych poziomach (zakładając, że dolna granica formacji znajduje się w okolicy 1,1730). Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1662	1,2570
1,1511	1,2092
1,1104	1,1938

### Dekompozycja zmian EUR/USD



## EURPLN fundamentalnie

Brak zmian w notowaniach złotego. Dzisiejsza decyzja EBC nie powinna złotemu zaszkodzić (patrz nasz komentarz do decyzji w sekcji analiz). Co więcej, ostatni ruch na stopach procentowych w Polsce i przesunięcie terminu oczekiwanej podwyżki na październik 2018 stanowi bufor bezpieczeństwa, gdyby konferencja Draghiego została odebrana mniej gołębio od zamierzeń. Generalnie więc dopuszczamy pewne umocnienie złotego w najbliższych dniach (okolicie 4,20), jednak póki co będzie to lokalne minimum. Spadki inflacji w Polsce na przełomie roku i idące za nimi złagodzenie retoryki RPP powinny doprowadzić do sytuacji, kiedy globalne oczekiwania na stopy procentowe znów rozejdą się z oczekiwaniami na rynku polskim. To powinno przełożyć się na kolejny epizod osłabienia złotego.

## EURPLN technicznie

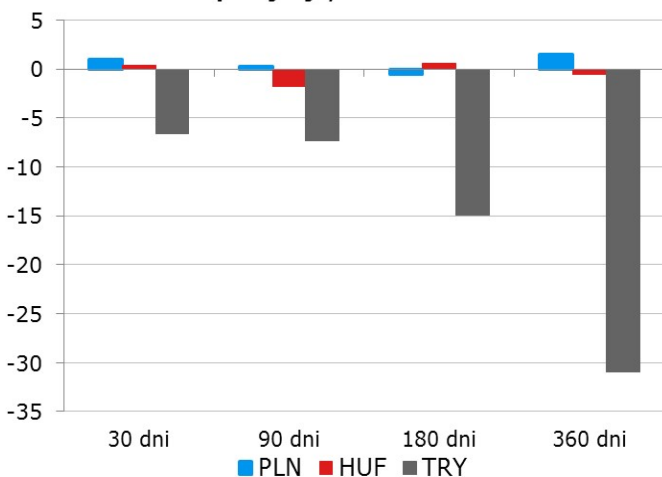
**Pozycja:** Mała pozycja short po 4,2472 z S/L 4,2610 oraz T/P 4,2220.

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

W pierwszej części wczorajszej sesji kurs EURPLN dynamicznie spadł, minimum znalazło się poniżej 4,23. Ruch ten później w większości skorygował się, a notowania powróciły powyżej 4,24, przez co nasza pozycja zarabia aktualnie pół figury. Wciąż jednak perspektywy dla niej są atrakcyjne. Dywergencja na wykresie 4h wyczerpała się, a wczorajsza świeca na wykresie dziennym załamuje formację odwrócenia trendu spadkowego. Z drugiej strony, sygnały spadkowe mogły osłabnąć, dlatego nie wykluczamy aktualnie ruchu w range (4,22/4,25). Pozostawiamy naszą pozycję, ale ustawiamy zlecenie T/P nieco ponad ostatnimi minimami lokalnymi.

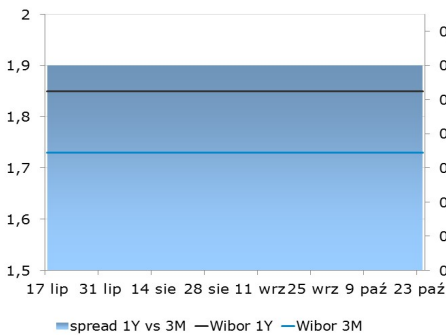
Wsparcie	Opór
4,2209	4,4345
4,1966	4,3738
4,1591	4,3324

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

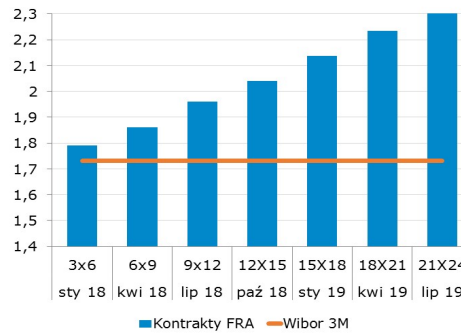


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.80	1.84	ON	0.71	1.20	EUR/PLN	4.2370
2Y	2.01	2.05	1M	1.41	1.61	USD/PLN	3.6006
3Y	2.20	2.24	3M	1.46	1.66	CHF/PLN	3.6293
4Y	2.37	2.41					
5Y	2.53	2.57	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.68	2.72	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1811
7Y	2.77	2.81	1x4	1.70	1.76	EUR/JPY	134.34
8Y	2.87	2.91	3x6	1.73	1.79	EUR/PLN	4.2394
9Y	2.95	2.99	6x9	1.80	1.86	USD/PLN	3.5886
10Y	3.00	3.04	9x12	1.91	1.96	CHF/PLN	3.6265

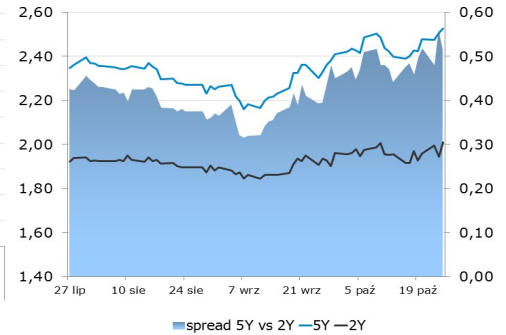
### WIBOR 3M i 1Y



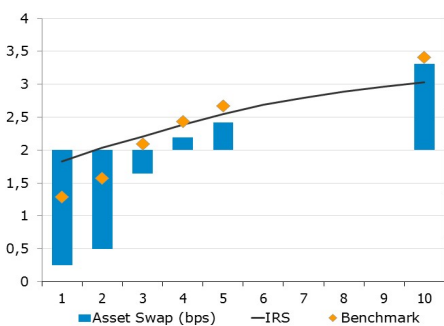
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



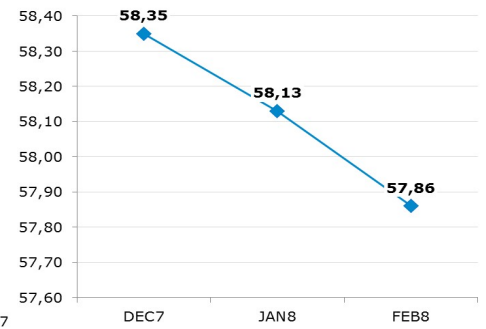
### Asset swap i IRS



### 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.