

27 października 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		
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	107.5 (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
26.10.2017 CZWARTEK							
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	wrz		5.0	5.0	5.1
13:45	EUR	Decyzja ECB (%)	26.10		-0.400	-0.400	-0.400
14:00	POL	Minutes RPP	paź				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	21.10		235	223 (r)	233
27.10.2017 PIĄTEK							
1:30	JAP	Inflacja CPI r/r (%)	paź		0.7	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: Tydzień kończy publikacja wstępnych danych o PKB w III kwartale w USA. Można spodziewać się solidnego, choć nieco niższego niż w poprzednim kwartale wzrostu. Będzie on napędzany przez wzrost inwestycji i zapasów, przy delikatnie ujemnym wkładzie budownictwa mieszkaniowego i wydatków rządowych.

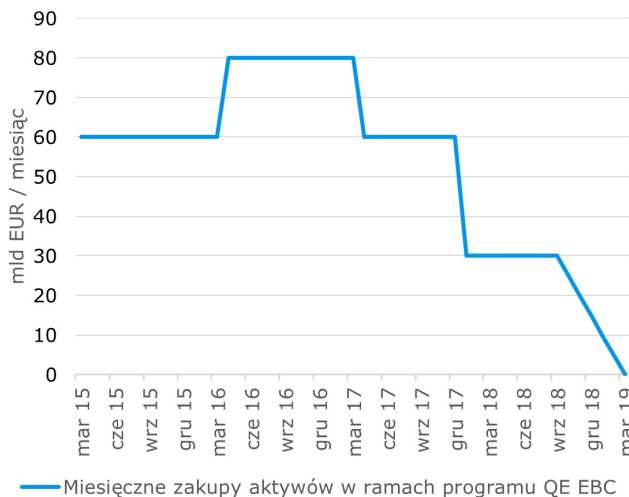
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP: Na październikowym posiedzeniu opcja stabilizacji stóp w nadchodzących kwartałach utrzymała większość, ale pojawiły się głosy, że przy presji inflacyjnej wyższej od obecnych oczekiwań zasadne może być rozważenie podwyżki stóp (Minutes).
- EUR: Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego zdecydowała o wydłużeniu programu skupu aktywów od stycznia do września 2018 r. przy obniżeniu miesięcznej skali QE do 30 mld euro z 60 mld euro. Zgodnie z oczekiwaniami, EBC pozostawił bez zmian podstawowe stopy procentowe (więcej w sekcji analiz).
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wzrosła o 10 tys. do 233 tys. z 223 tys. tydzień wcześniej.

Decyzja RPP (08.11.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.430	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.455	0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.439	0.002
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

EBC: mniejsze QE, ale na dłużej.

Zgodnie z oczekiwaniami, na wczorajszym posiedzeniu Europejskiego Banku Centralnego nie zmieniono stóp procentowych, ale podjęto decyzję o „rekalibracji” programu QE. Od stycznia przyszłego roku skala miesięcznych zakupów będzie wynosić 30 mld EUR i będą one w takiej formie realizowane przez 9 miesięcy (konsensus wskazywał na cięcie do 40 mld EUR na 6 miesięcy, łączna skala planowanych zakupów jest zatem nieco większa od oczekiwań, 270 vs. 240 mld EUR). Ponadto, uwagi Draghiego o braku „klifu” wskazują na to, że program będzie kontynuowany również po wrześniu przyszłego roku, zapewne w jeszcze mniejszej skali (por. wykres). Póki co „źródła” wskazują, że możliwe jest nawet jego przedłużenie bez dalszego ograniczenia zakupów – jeśli inflacja się nie poprawi. Nie jest znana struktura zakupów w ramach programu po 1 stycznia, a decyzja w tej sprawie zostanie podjęta na grudniowym posiedzeniu. Dzisiejsza decyzja nie była jednogłośna (część członków Rady Gubernatorów chciała ustalenia daty zakończenia zakupów netto).



Z uwagi na dalsze cięcia miesięcznych zakupów, retoryka prezesa Draghiego na temat kształtu i skutków programu przesunęła się w kierunku wielkości bilansu, a więc koncepcji zasobu, który zdaniem EBC ma mieć większy wpływ na gospodarkę niż sam strumień zakupów. Z tego względu i z uwagi na konieczność utrzymywania nadzwyczajnej stymulacji monetarnej jeszcze przez dłuższy czas (jest to warunek trwałego powrotu inflacji do celu), bank będzie reinwestował wpływy z kuponów i zapadających papierów. Będzie to trwało długo po zakończeniu zakupów netto, a prezes Draghi sugerował, że EBC może (wzorem Fed) również podwyższyć stopy przy niemalejącej sumie bilansowej. Konferencja prasowa była utrzymana w gołęmbim tonie praktycznie we wszystkich aspektach. Wprawdzie doceniono trwającą poprawę sytuacji na rynku pracy i silne momentum europejskich gospodarek w ostatnich miesiącach, ale jednocześnie presja inflacyjna jest „generalnie ograniczona”, pomimo wzrostu różnych miar trendu inflacji; ponadto, bilans ryzyk dla gospodarki jest w dalszym ciągu zrównoważony.

Reakcja rynkowa po posiedzeniu EBC była znacząca: EURUSD spadł o 2 centy, rentowności obligacji w strefie euro wyraźnie spadły, a spready kredytowe na peryferiach zawężyły się. Złożyło się na to naszym zdaniem kilka czynników. Obok czysto mechanicznego efektu przemnożenia miesięcznych zakupów przez liczbę miesięcy, ważną dla rynków okazała się wiarygodnie gołębia retoryka EBC. O ile bowiem normalizacja polityki pienią-

nej postępuje, o tyle będzie ona stopniowa, powolna i prawdopodobnie (nie było to powiedziane wprost) uzależniona od danych. Polityka pieniężna w strefie euro będzie zaś bardzo łagodna jeszcze przez wiele lat, co kontrastuje z zachowaniem chociażby Fed i BoE. Wreszcie, zapowiedź reinwestowania zapadających obligacji i kuponów przy jednoczesnym drastycznym ograniczeniu podaży netto obligacji przez rządy oznacza, że w Europie obligacje pozostaną dobrem rzadkim, utrzymując rentowności na strukturalnie niskim poziomie (zarówno nominalnie, jak i realnie).

EURUSD fundamentalnie

EURUSD skorygował się istotnie po posiedzeniu EBC (aktualnie notowania są w okolicy 1,16). Jest to dla nas wynik zaskakujący, gdyż po ofensywie komunikacyjnej EBC trudno było się spodziewać, że bank ten nagle skreśli w jastrzębią stronę. Komunikat był więc bardzo łagodny (patrz sekcja analiz). Być może silny ruch na EURUSD wynika z faktu, że strona dolarowa tkwi obecnie w innym cyklu polityki pieniężnej (oczekiwania na jastrzębiego szefa Fed, echa oczekiwań na reformę podatkową, bardzo dobre dane – ale nie lepsze niż dla euro), co widać zresztą po zachowaniu tamtejszych stóp procentowych podczas wczorajszego dnia. Trudno oczekiwać, że to efekt pozycjonowania, gdyż przed posiedzeniem nie notowaliśmy ekstremów. Zaskakujący i silny ruch każde nam oczekiwać powrotu do bardziej normalnych poziomów (range 1,17-1,19). Dość agresywna ścieżka zacięśnienia w przypadku Fed jest już zdyskontowana zaś słabego euro należałoby się spodziewać tylko w razie powrotu problemów politycznych w strefie euro (Katalonia, wybory we Włoszech).

EURUSD technicznie

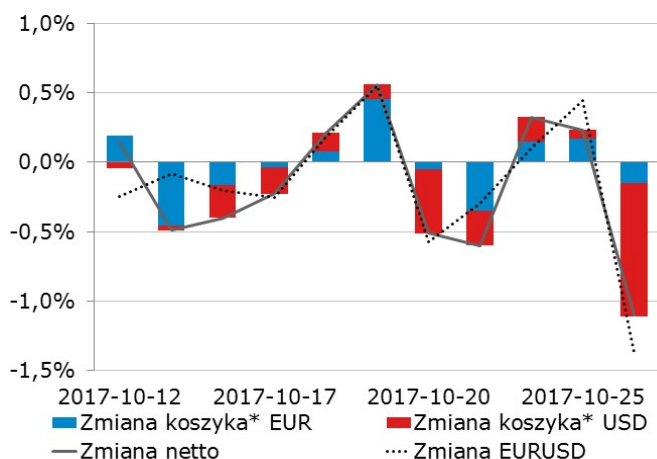
Pozycja: Brak.

Preferencja: Trend spadkowy.

Za silny ruch spadkowy odpowiadały wczoraj czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok). Z technicznego punktu widzenia, uchował się wcześniej opór MA200 na wykresie 4h, a notowania wybiły się następnie w dół z range (niezależnie od tego, gdzie znajdowała się dolna granica tej formacji). Patrząc w szerszym ujęciu, wczorajszy ruch powinien być impulsem, po którym kurs powróci do trendu spadkowego (po wybiciu w dół z kanału wzrostowego). Dalszy ruch w dół powinien sięgnąć przynajmniej 1,14/1,15, lecz niekoniecznie wydarzy się to w ciągu kilku dni. Aktualnie spodziewamy się korekty, jednak ze względu na fundamentalny charakter wczorajszego ruchu, trudno nam oszacować jej zasięg. Pozostajemy poza rynkiem, szukamy dobrej okazji do wejścia short.

Wsparcie	Opór
1,1511	1,2570
1,1417	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

EURPLN pozostawał wczoraj pod presją wzrostową, choć nie była ona znacząca. Pozostaje absolutnie zaskakujące, że PLN nie zdołał się wczoraj umocnić w stosunku do forinta (tu dywergencja polityki pieniężnej jest wręcz uderzająca); jedynym sensownym kanałem wydaje się ten handlowy – jako gospodarka dużo bardziej zależna od eksportu, Węgry bardziej skorzystają na ożywieniu w strefie euro, a cykl polski jest ciągle cyklem opartym na popycie wewnętrznym. Spodziewaliśmy się, że gołębi EBC raczej doprowadzi do tymczasowego przestrzelenia złotego i jego skokowej aprecjacji. Jeśli do tego nie doszło, to należy sądzić, że tymczasowo potencjał do aprecjacyjnego ruchu na PLN wyczerpał się i notowania EURPLN będą zmierzać w kierunku wyższych poziomów. Uważamy wciąż, że ruch ma szansę na amplifikację, kiedy inflacja w Polsce zacznie spadać a najbardziej agresywni członkowie RPP złagodzą swoją retorykę.

EURPLN technicznie

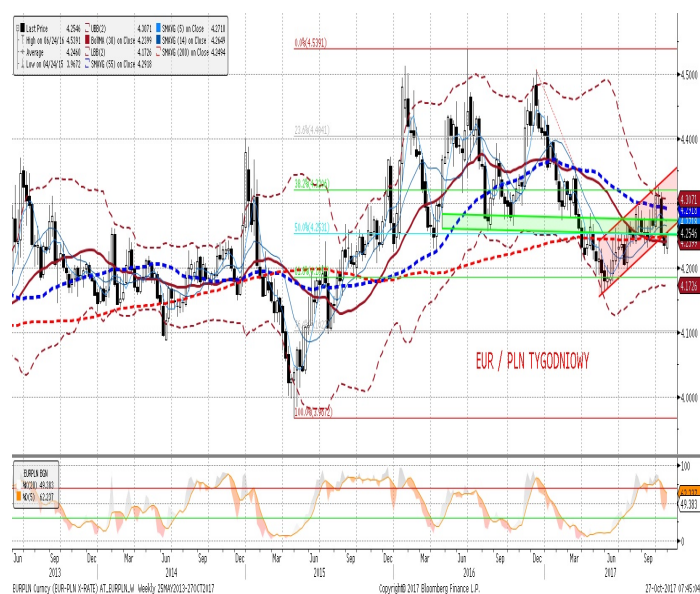
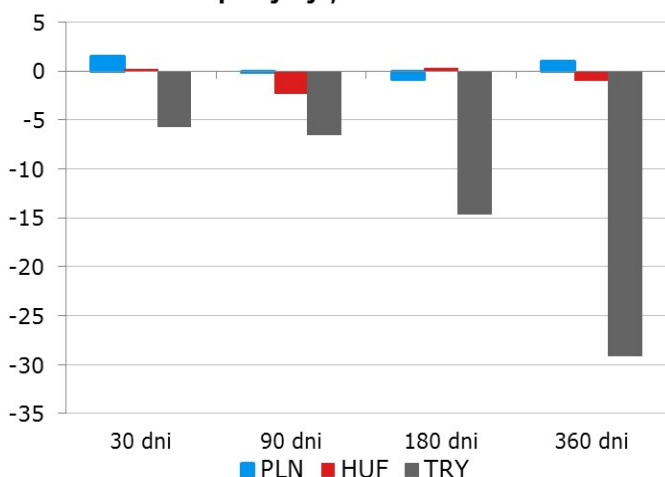
Pozycja: Mała pozycja short po 4,2472 z S/L 4,2640 oraz T/P 4,2220.

Preferencja: Wybicie w dół z kanału wzrostowego.

Kurs EURPLN kontynuował wczoraj rozpoczętą wcześniej korektę wzrostową. Po odbiciu od spłotu MA30/MA55 na wykresie 4h, notowania wyskoczyły powyżej 4,25. Wciąż jednak znajdują się one poniżej ważnego oporu w okolicy 4,2570/4,2650. Składają się na niego Fibo 38,2% oraz MA200 na wykresie 4h, a także poziomy na wykresie dziennym (MA200 oraz dolna granica dawnego kanału). Uważamy, że aktualne impulsy wzrostowe nie wystarczą do przełamania wspomnianego oporu. Oznacza to, że w najbliższych dniach kurs powróci do spadku. Pozostawiamy naszą pozycję short, nieco przesuwamy w górę zlecenie S/L.

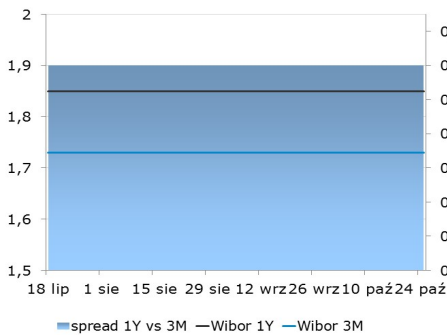
Wsparcie	Opór
4,2209	4,4345
4,1966	4,3738
4,1591	4,3324

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

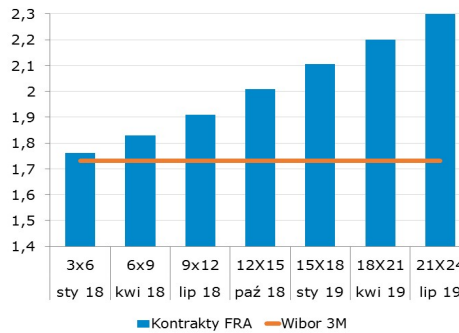


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.79	1.83	ON	1.00	1.20	EUR/PLN	4.2458
2Y	2.00	2.04	1M	1.47	1.67	USD/PLN	3.5939
3Y	2.18	2.22	3M	1.53	1.73	CHF/PLN	3.6318
4Y	2.35	2.39					
5Y	2.50	2.54	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.64	2.68	1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.1648
7Y	2.75	2.79	1x4	1.71	1.75	EUR/JPY	132.77
8Y	2.83	2.87	3x6	1.72	1.76	EUR/PLN	4.2513
9Y	2.92	2.96	6x9	1.79	1.83	USD/PLN	3.6504
10Y	2.98	3.02	9x12	1.87	1.91	CHF/PLN	3.6592

WIBOR 3M i 1Y



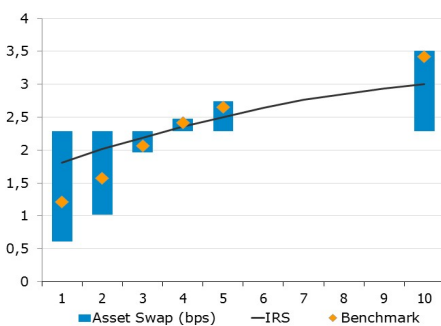
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



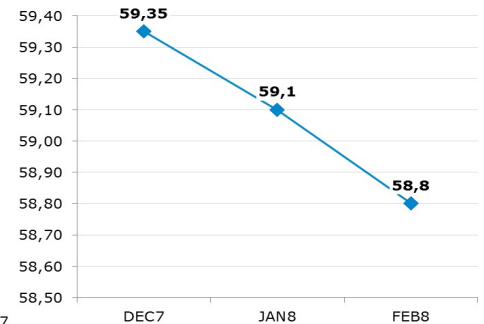
Asset swap i IRS



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.