

30 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>30.10.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
9:00	SPA	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q3		0.8	0.9	
9:00	SPA	CPI r/r (%) <i>flash</i>	paź		1.6	1.8	
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	paź		113.3	113.0	
13:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	wrz		0.4	0.2	
13:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	wrz		0.8	0.1	
13:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	wrz		1.6	1.4	
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>flash</i>	paź		1.7	1.8	
<b>31.10.2017 WTOREK</b>							
0:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	wrz		2.8	2.8	
0:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-1.6	2.0	
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	paź		52.2	52.4	
7:00	FRA	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q3		0.5	0.5	
8:45	FRA	CPI r/r (%) <i>flash</i>	paź			1.0	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q3		0.5	0.6	
13:30	USA	Indeks kosztów zatrudnienia kw/kw (%)	Q3		0.7	0.5	
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>flash</i>	paź	2.0	2.1	2.2	
14:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	paź		60.0	65.2	
15:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	paź		120.8	119.8	
<b>01.11.2017 ŚRODA</b>							
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	paź		55.9	55.9	
13:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	paź		185	135	
15:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	paź		59.0	60.8	
19:00	USA	Decyzja FOMC (%)	paź		1.25	1.25	
<b>02.11.2017 CZWARTEK</b>							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	paź	53.8	54.0	53.7	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	paź		5.6	5.6	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	paź		58.6	58.6	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	lis		0.50	0.25	
13:00	CZE	Decyzja CNB (%)	lis		0.50	0.25	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.10		235	233	
<b>27.10.2017 PIĄTEK</b>							
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	paź			53.6	
13:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (%)	paź		308.0	-33.0	
13:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	paź		4.2	4.2	
13:30	USA	Przeciętne wyn. godzinowe m/m (%)	paź		0.2	0.5	
15:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	paź		58.1	59.8	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska:** We wtorek zostaną opublikowane październikowe dane *flash* o inflacji CPI. Nasze szacunki wskazują na nieznaczny spadek inflacji w ujęciu rocznym z uwagi na zachowanie cen odzieży i obuwi (przesunięcie wzorca sezonowego) oraz stabilizację cen paliw w ujęciu miesięcznym. Środa jest dniem wolnym. W czwartek światło dzienne ujrzy PMI w przemyśle (za październik). Wobec nieznacznych wzrostów indeksów koniunktury w Niemczech i stabilizacji indeksów koniunktury GUS w ostatnich miesiącach, spodziewamy się w zasadzie powtórzenia poprzedniego odczytu (53,8 wobec 53,7). Czynnikiem ograniczającym wzrost aktywności w przemyśle są ograniczenia podażowe (dostawcy i brak pracowników).

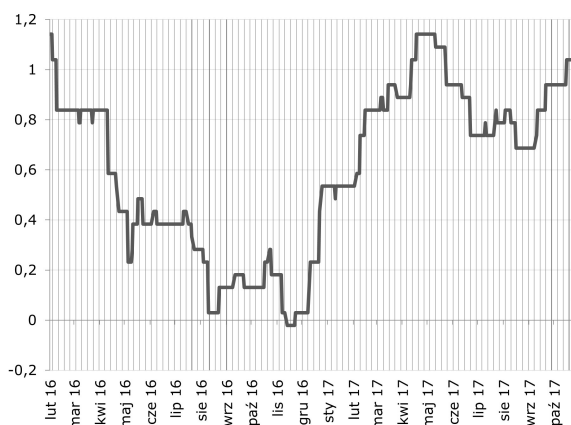
**Gospodarka globalna:** Tydzień będzie obfitował w wydarzenia. W Europie upłynie pod znakiem: pierwszych odczytów PKB za III kwartał (poniedziałek – Hiszpania, wtorek – Francja i szacunek Eurostatu dla całego Eurolandu), które pokażą kontynuację mocnego wzrostu; wstępnych danych o inflacji za październik (poniedziałek – Hiszpania i Niemcy, wtorek – Francja i strefa euro); publikacji wskaźników koniunktury (ESI w poniedziałek i finalne odczyty PMI w przemyśle we wtorek i w środę). Ważne będą również decyzje dwóch europejskich banków centralnych w czwartek – Bank Anglii podwyższy stopy procentowe o 25 pb, reagując na wzrost inflacji i stabilizację sytuacji gospodarczej, podczas gdy bank centralny Czech może dokonać drugiej w tym roku podwyżki stóp procentowych. W Stanach Zjednoczonych kalendarz również pęka w szwach: w poniedziałek zostaną opublikowane dane o wydatkach konsumpcyjnych i inflacji PCE, we wtorek kwartalny wskaźnik wynagrodzeń i kolejne dane o koniunkturze za październik (Chicago PMI i koniunktura konsumencka CB), w środę ISM w przemyśle i ADP, a w piątek - raport z rynku pracy za październik (tutaj zobaczymy odciążenie po huraganach, a więc i wolniejszy wzrost płac, ale też odbicie wzrostu zatrudnienia). Wreszcie, w rozpoczynającym się tygodniu poznamy szczegóły reformy podatkowej w USA oraz decyzję w sprawie obsady fotela szefa Fed.

Decyzja RPP (08.11.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.430	-0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.403	-0.025
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.421	0.001
<b>PROGNOZA mBanku</b>		<b>Dotyczy benchmarków Reuters</b>		
<b>bez zmian</b>				

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

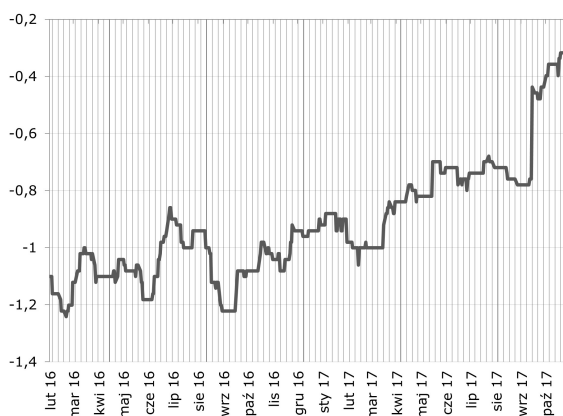
Indeks zaskoczeń dla Polski



Polski indeks zaskoczeń pnie się w górę za sprawą niższej od oczekiwań stopy bezrobocia we wrześniu. W nadchodzącym tygodniu poruszyć indeksem mogą wstępne dane o inflacji CPI albo PMI w polskim przemyśle.

### STREFA EURO

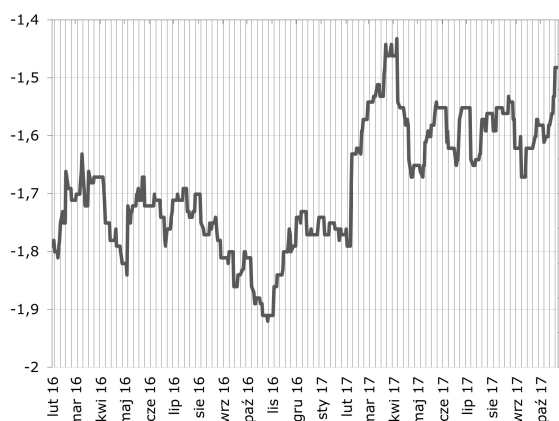
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Pozytywne zaskoczenia we wskaźnikach koniunktury (niemieckie Ifo, wstępne PMI w przemyśle) przeważały nad negatywnymi (wstępne PMI w usługach), przez co europejski indeks zaskoczeń ponownie rośnie. W tym tygodniu na indeks mogą wpłynąć dane o PKB, inflacji albo finalne PMI.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA

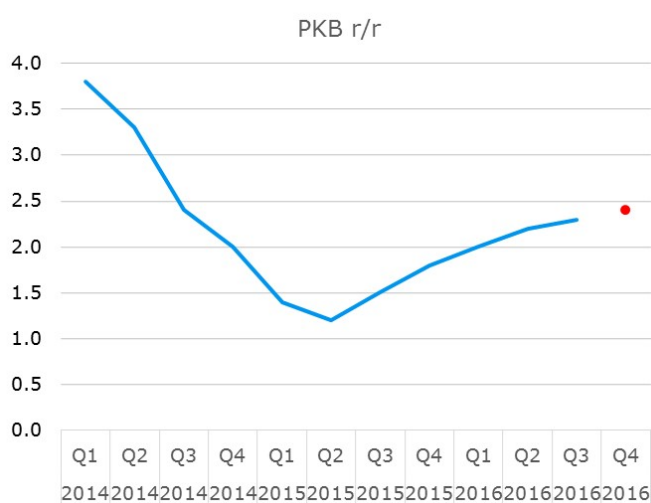


Kolejny dobry tydzień dla amerykańskiego indeksu zaskoczeń. Odpowiadają za to dane o PKB, z rynku nieruchomości oraz wskaźniki koniunktury. W nowym tygodniu okazji do zaskoczeń będzie sporo: dane o dochodach i wydatkach gospodarstw domowych, kolejne wskaźniki koniunktury oraz dane z rynku pracy.

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.

## USA: solidny odczyt PKB za III kwartał

Wstępny odczyt za III kwartał pobił oczekiwania rynkowe plasując się na poziomie 3,0% SAAR (poprzednio 3,1% SAAR). Wzrost aktywności gospodarczej jest szeroko ugruntowany we wszystkich kategoriach wydatków (konsumpcji, inwestycjach), bez dopalania ze strony rządu i przy relatywnie stabilnym wkładzie eksportu netto. Tym niemniej, duża wydaje się kontrybucja zmian zapasów (być może pozytywny efekt huraganu). Gdzie jeszcze można odnaleźć efekty huraganu? Zapewne w konsumpcji usług, która wyraźnie spowolniła oraz w inwestycjach budowlanych. W przypadku usług efekt ten można ocenić na 0,3pp. (licząc względem poprzednich kontrybucji), w przypadku inwestycji na 0,2pp. Procesy cenowe zniwelowały słabość II kwartału (taka specyfika miar SAAR) plasując się na poziomie 2,2% SAAR w przypadku całego deflatora PKB oraz 1,5% w przypadku inflacji PCE (1,3% dla cen bazowych).



Jak widać na załączonym wykresie, bieżącemu odczytowi PKB bardzo blisko już od poziomu aktywności gospodarczej oczekiwanej przez FOMC na koniec roku (czerwona kropka – 2,4% r/r w IV kwartale). Biorąc pod uwagę możliwe zaburzenia spowodowane przez huragany i ich kompensację w IV kwartale, oczekiwania te zostaną pobite i powinno to być już w obecnej chwili jasne.

Reasumując, gospodarka radzi sobie lepiej od projekcji FOMC. Oczywiście większą niewiadomą pozostają płace i ceny. Tu jednak można się spodziewać dalszego użycia doktryny przyczynowo-skutkowej Fed (luka PKB dawno się domknęła, bezrobocie jest w okolicach NAIRU – presja na ceny musi się pojawić) i retoryki stopniowych podwyżek stóp procentowych. Tyle w kwestii faktycznej polityki pieniężnej. W międzyczasie oczekiwania rynkowe znacząco się już dostosowały i do danych, i do polityki (reforma podatkowa) i do komunikacji Fed. Historia sugeruje, że rynki nie są w stanie utrzymać się w takiej konfiguracji przez dłuższy okres bez korekty. Stąd też – przy grudniowej podwyżce wycenionej w 84 procentach – spodziewalibyśmy się korekty nadmiernie wybujałych oczekiwań zanim ... znów zaczną się budować. W końcu gospodarka (i Amerykańska i globalna) znajduje się już w reżimie wzrostowym stóp procentowych.

## EURUSD fundamentalnie

Póki co EURUSD plasuje się na niskich poziomach (wciąż 1,16). Kalendarz makro na nadchodzący tydzień pęka w szwach. W piątek poznaliśmy dobre dane z USA oraz potwierdzone zostały typowania zakładów bukmacherskich – szefem Fed będzie Powell. Tymczasem reakcja EURUSD na te informacje była już niewielka. Ergo, inwestorzy oczekują stromej ścieżki ożywienia, dość jastrzębiego Fed oraz – nadal – reformy podatkowej. Uważamy, że przy obecnych poziomach łatwiej będzie o negatywne zaskoczenia. Reakcja rynku na ogłoszenie przez Katalonię niepodległości była praktycznie niezauważalna. Koniunktura w strefie euro pozostaje bardzo dobra a rynek zdyskontował – dla odmiany od USA – bardzo łagodny przebieg normalizacji polityki pieniężnej. Stąd też, mimo przeciwnych sygnałów technicznych (patrz obok) fundamentalnie należałoby się spodziewać odregulowania EURUSD w kierunku północnym.

## EURUSD technicznie

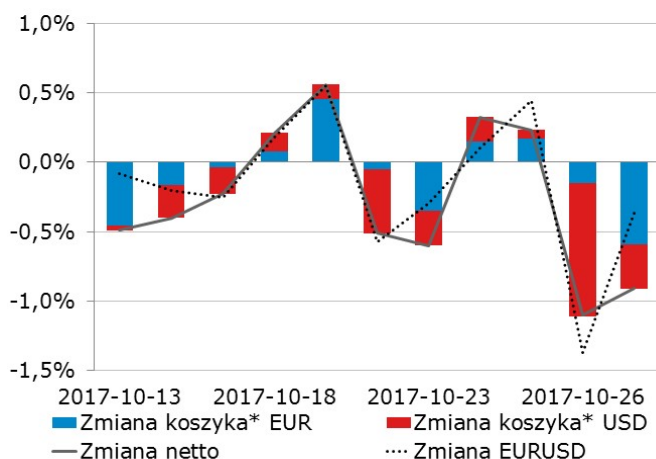
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Trend spadkowy.

Notowania EURUSD w piątek kontynuowały spadki i ustawiły nowe minimum lokalne poniżej 1,16. W drugiej części sesji nastąpiło jednak odcięcie, które po otwarciu dzisiejszej sesji jest kontynuowane. Spodziewamy się, że korekta wzrostowa została jedynie przesunięta w czasie, dzisiaj kurs powinien wzrastać. Patrząc w szerszym ujęciu, silny spadek kursu w czwartek był impulsem powrotu do trendu spadkowego. W perspektywie kilku dni notowania powinny powrócić zatem do spadków, a ruch powinien sięgnąć przynajmniej 1,14/1,15. Zamierzamy wykorzystać nadchodzącą korektę wzrostową, aby wejść short. Ze względu na trudny do oszacowania zasięg korekty a także ryzyko dywergencji na wykresie dziennym, nie ustawiamy na razie zlecenia warunkowego.

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 nadal w okolicach 4,24-25, mimo kontynuacji ruchu spadkowego na EURUSD. Jak już pisaliśmy w piątek – jest to dla nas zastanawiające. Złoty nie zareagował także na pewne odregowanie na stopach procentowych w USA. Złoty nie zareagował na rally na giełdzie (być może miało ono lokalny charakter). Wszystko to skłania nas do twierdzenia, 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. Zbiegnie się to prawdopodobnie z kolejnym epizodem globalnego wzrostu stóp procentowych, które obecnie mają szansę wejść w fazę korekcyjną.

## EURPLN technicznie

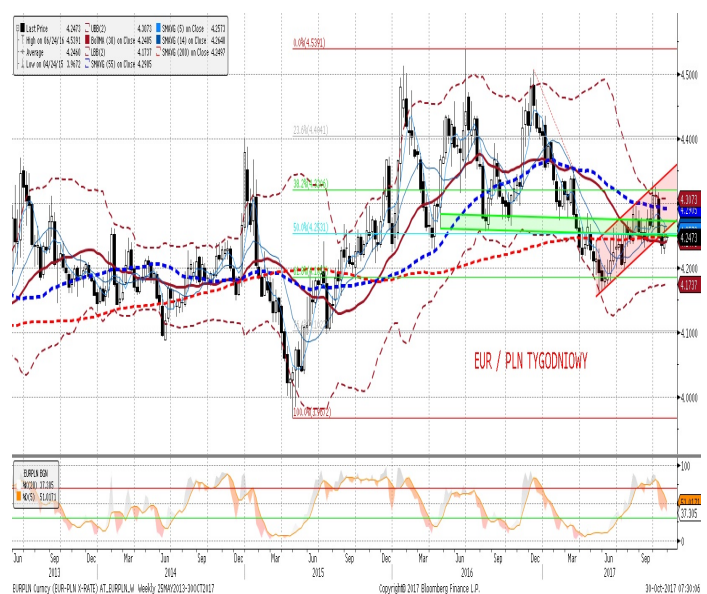
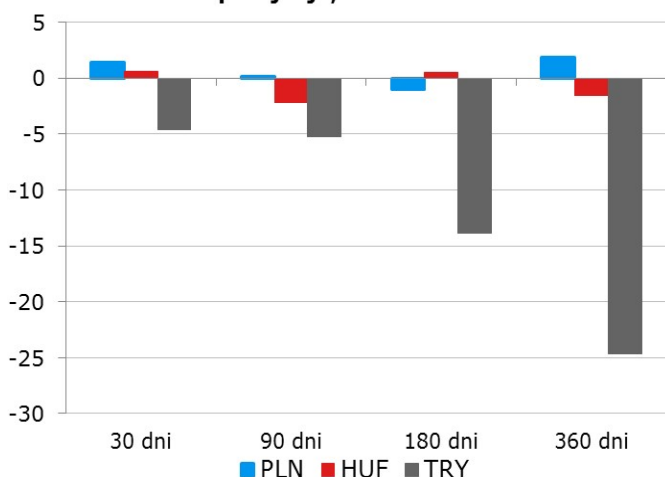
**Pozycja:** Mała pozycja short po 4,2472 z S/L 4,2640 oraz T/P 4,2220.

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

Przez pierwszą część piątkowej sesji kurs EURPLN kontynuował wzrosty. Notowania ostatecznie zatrzymały się na MA200 na wykresie 4h, a nasza pozycja short uchwalała się. Na wykresie dziennym piątkowa świeca zamknęła się poniżej ważnych poziomów (dolna granica dawnego kanału oraz MA200), a na 4h notowania znalazły się już poniżej Fibo 38,2%, co odczytujemy jako sygnał zakończenia korekty wzrostowej. Kurs powinien teraz powrócić do trendu spadkowego, po wcześniejszym wybiciu z kanału wzrostowego. Nasza pozycja short wychodzi aktualnie na zero, ale liczymy na dojście ostatnich minimów lokalnych i nieco ponad 2 figury zysku.

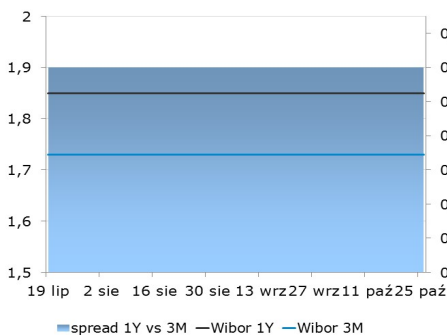
Wsparcie	Opór
4,2209	4,4345
4,1966	4,3738
4,1591	4,3324

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

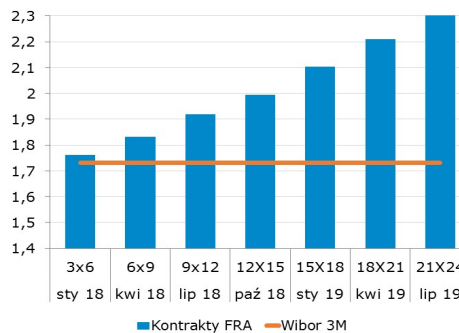


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.25	1.55	EUR/PLN	4.2520
2Y	2.01	2.05	1M	1.39	1.59	USD/PLN	3.6568
3Y	2.19	2.23	3M	1.46	1.66	CHF/PLN	3.6575
4Y	2.35	2.39					
5Y	2.50	2.54	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.62	2.66	1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.1601
7Y	2.72	2.76	1x4	1.72	1.76	EUR/JPY	131.98
8Y	2.81	2.85	3x6	1.72	1.76	EUR/PLN	4.2461
9Y	2.89	2.93	6x9	1.79	1.83	USD/PLN	3.6588
10Y	2.97	3.01	9x12	1.88	1.92	CHF/PLN	3.6658

### WIBOR 3M i 1Y



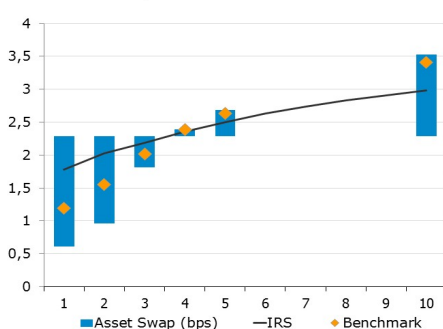
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



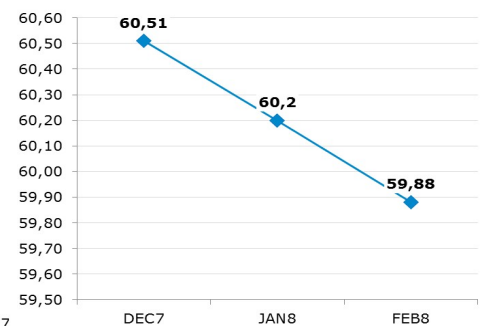
### Asset swap i IRS



### 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.