

27 listopada 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>27.11.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	paź		624	667	
<b>28.11.2017 WTOREK</b>							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	paź		5.1	5.1	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	lis		124.0	125.9	
<b>29.11.2017 ŚRODA</b>							
9:00	SPA	CPI r/r <i>flash</i> (%)	lis		1.7	1.6	
11:00	EUR	ESI (pkt.)	lis		114.6	114	
14:00	GER	CPI r/r <i>flash</i> (%)	lis		1.7	1.6	
14:30	USA	PKB kw/kw <i>drugi</i> (%)	Q3		3.2	3.0	
16:00	USA	Umowy na sprzedaż domów m/m (%)	lis		1.1	0.0	
<b>30.11.2017 CZWARTEK</b>							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lis		51.5	51.6	
2:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	lis			54.3	
8:45	FRA	CPI r/r <i>flash</i> (%)	lis		1.2	1.1	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lis		5.6	5.6	
10:00	POL	PKB r/r <i>final</i> (%)	Q3	4.7	4.7	4.7	
11:00	EUR	CPI r/r <i>flash</i> (%)	lis		1.6	1.4	
14:00	POL	CPI r/r <i>flash</i> (%)	lis	2.4	2.3	2.1	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	25.11		240	239	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych (%)	paź		0.3	0.4	
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych (%)	paź		0.3	1.0	
14:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	paź		1.5	1.6	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lis		62.5	66.2	
<b>01.12.2017 PIĄTEK</b>							
0:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	paź		2.8	2.8	
0:30	JAP	CPI r/r (%)	paź		0.2	0.7	
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lis		53.8	53.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	lis		60.0	60.0	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lis		58.3	58.7	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska:** W czwartek zostaną opublikowane wstępne dane o PKB za III kwartał. Od możliwej (ale mało prawdopodobnej) rewizji odczytu *flash* ważniejsze będą dane o strukturze wzrostu. Spodziewamy się, że był on napędzany przez konsumpcję prywatną (5,1% r/r), przy solidnym odbiciu inwestycji (do ok. 5% r/r) i nietypowym jak na tę fazę cyklu dodatnim wkładzie eksportu netto. Tym niemniej, opublikowane w zeszłym tygodniu dane o nakładach inwestycyjnych przedsiębiorstw sugerują (pomimo silnego wzrostu wydatków majątkowych samorządów i budżetu centralnego w III kwartale) umiarkowane ryzyko w dół dla naszej prognozy inwestycji. Tego samego dnia zostanie opublikowany wstępny odczyt inflacji CPI za listopad. Spodziewamy się wyraźnego jej wzrostu (do ok. 2,4% – jest jeszcze za wcześnie na precyzyjny szacunek) z uwagi na wyższe ceny paliw i żywności. W piątek zostanie opublikowany wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu – tu spodziewamy się dalszych wzrostów indeksu.

**Gospodarka globalna:** Tydzień upłynie pod znakiem wstępnych danych o inflacji w Europie: w środę będą to dane z Hiszpanii i Niemczech, w czwartek zaś – dane z Francji i wstępny szacunek Eurostatu dla całej strefy euro. Inflacja najprawdopodobniej nieznacznie wzrosła za sprawą wyższych cen paliw. W Stanach Zjednoczonych tydzień będzie należał do tych łżejszych – obok kolejnych danych o koniunkturze (wtorek - koniunktura konsumencka Conference Board, czwartek – Chicago PMI, piątek - ISM w przemyśle) warto odnotować drugi szacunek PKB za III kwartał, który przyniesie najprawdopodobniej rewizję wzrostu PKB w górę, a także dane o wydatkach i dochodach konsumentów, wraz z towarzyszącymi im danymi o deflatorze wydatków konsumpcyjnych.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

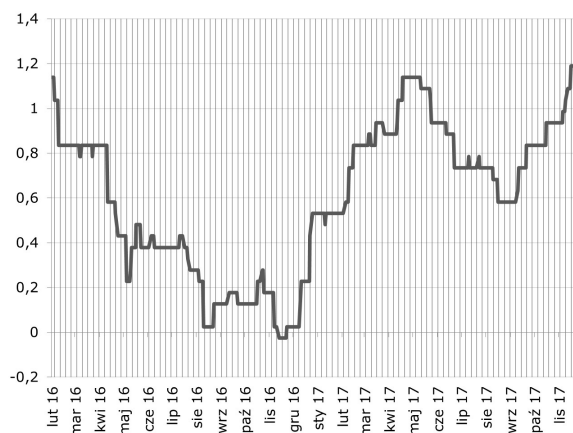
- GUS: Stopa bezrobocia w październiku wyniosła 6,6 proc. wobec 6,8 proc. we wrześniu.
- Sejm uchwalił w piątek rządową ustawę o zniesieniu limitu, powyżej którego najlepiej zarabiający obecnie nie płacą składek na ubezpieczenia emerytalne i rentowe. Za ustawą głosowało 226 posłów, 209 było przeciw, 4 wstrzymało się od głosu.
- GER: Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w listopadzie 117,5 pkt. wobec 116,8 pkt. w poprzednim miesiącu, po korekcie ze 116,7 pkt. - podał instytut Ifo w komunikacie.
- USA: Indeks PMI composite w USA wyniósł w listopadzie 54,6 pkt. - podano we wstępnym wyliczeniu.

Decyzja RPP (05.12.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.357	-0.008
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.342	0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.345	0.000
<b>PROGNOZA mBanku</b>		<b>Dotyczy benchmarków Reuters</b>		
<b>bez zmian</b>				

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

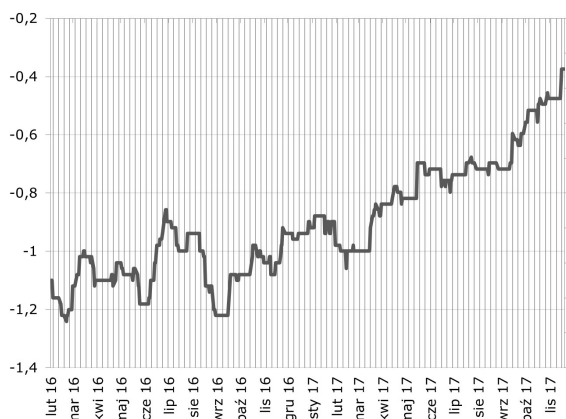
Indeks zaskoczeń dla Polski



Dobry tydzień dla polskiego indeksu zaskoczeń – dobre dane o produkcji przemysłowej i bezrobociu podniosły polski indeks zaskoczeń. W nowym tygodniu szanse na zaskoczenie oferują dwie publikacje: PMI i CPI.

### STREFA EURO

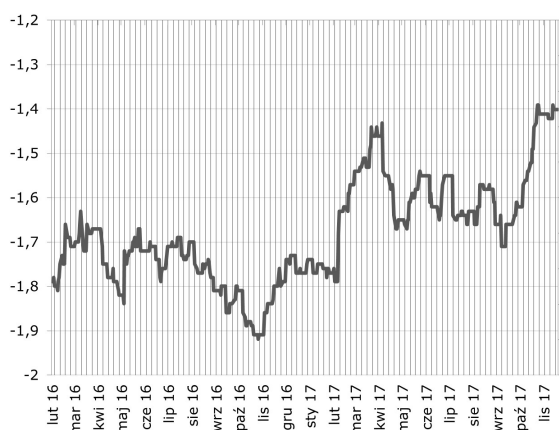
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Po bardzo dobrych danych o koniunkturze (PMI i Ifo) europejski indeks zaskoczeń wystrzelił w górę. Nowy tydzień to dane o inflacji i finalne odczyty koniunktury, może zatem dojść do korekty lub kontynuacji wzrostów.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Nieznacznie wyżej za sprawą danych Chicago Fed, przy negatywnym zaskoczeniu zamówieniami na dobra trwałe. W kolejnych dniach dane o PKB, wydatkach konsumpcyjnych i koniunkturze mogą poruszyć amerykańskim indeksem zaskoczeń.

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.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD zaczyna tydzień powyżej 1,19. Wszystko wskazuje na to, że wysokie notowania mogą się utrzymać. W tym tygodniu znów szereg wystąpień bankierów centralnych z USA, jednak po gołębih „Minutes” ciężko będzie jeszcze bardziej zmiękczyć komunikację. Z tej strony raczej nie spodziewamy się wsparcia dla EURUSD. Natomiast świeższe dane inflacyjne zobaczymy z Europy (listopadowe), gdyż PCE z USA, publikowane w czwartek, dotyczy października. Jest to istotne, gdyż listopadowe odczyty powinny być sporo wyższe z uwagi na ceny surowców energetycznych; nie można też wykluczać, że więcej wzrostów cen przemyci się do kategorii bazowych – koniunktura w strefie euro jest świetna. W środku tygodnia drugi odczyt PKB w USA, w piątek koniunktura ISM. Jako że oczekiwania uczestników rynku są już optymistyczne odnośnie dolara, a perspektywa wyjścia z luźnej polityki pieniężnej jest dyskontowana umiarkowanie z uwagi na bardzo gołębią retorykę EBC, nadal to EUR ma szansę na aprecjację względem USD, a nie odwrotnie.

## EURUSD technicznie

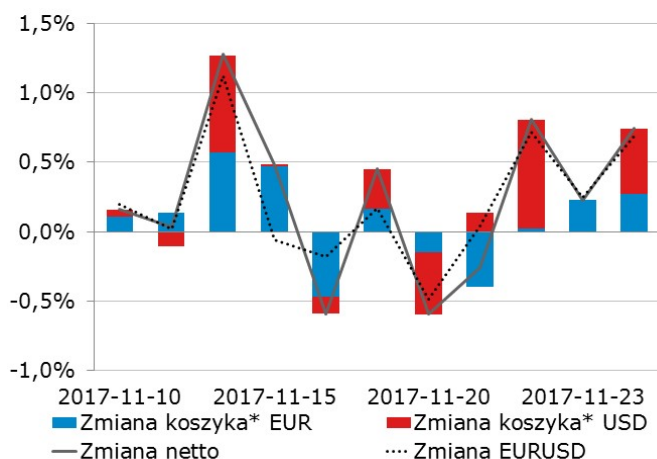
**Pozycja:** Long po 1,1587, S/L 1,1510.

**Preferencja:** Powrót do trendu wzrostowego.

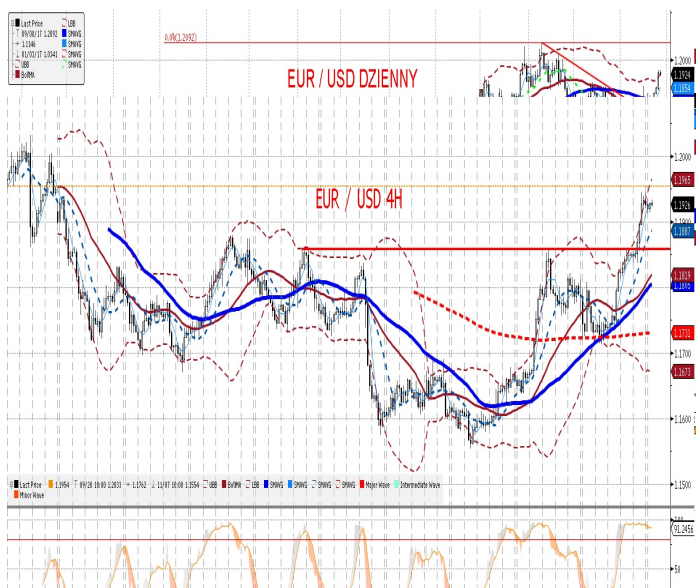
Wykres dzienny i tygodniowy wyglądają w dalszym ciągu wzrostowo, zwłaszcza na wykresie dziennym widać charakterystyczny rytm z seriami białych świec oddzielnymi kilkudniową konsolidacją. Przegląd wykresów kończymy uwagą, że wbrew naszym obawom, na 4H nie pojawiła się dywergencja. Po przełamaniu ostatnich oporów, najbliższy przystanek dla EURUSD to obecnie 1,2092 (tegoroczne maksimum). Nasza pozycja zostaje bez zmian – liczymy w najbliższych dniach na atak na wspomniane maksima.

Wsparcie	Opór
1,1511	1,2092
1,1417	1,2000
1,1104	1,1944

### Dekompozycja zmian EUR/USD



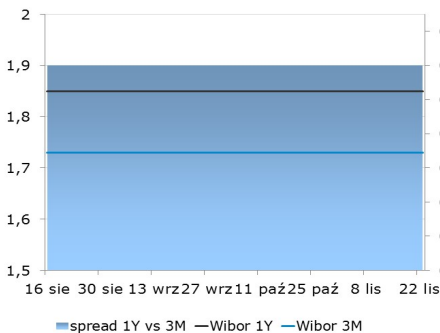
\* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



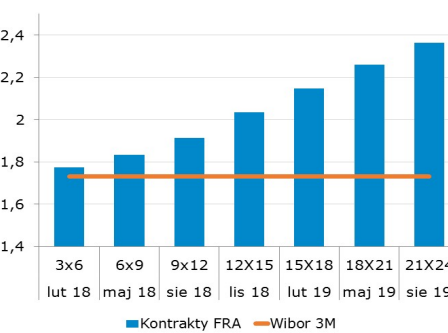


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.25	1.65	EUR/PLN	4.2116
2Y	2.03	2.07	1M	1.51	1.91	USD/PLN	3.5486
3Y	2.20	2.24	3M	1.63	2.13	CHF/PLN	3.6160
4Y	2.36	2.40					
5Y	2.50	2.54	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.61	2.65	1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.1931
7Y	2.70	2.74	1x4	1.71	1.75	EUR/JPY	133.09
8Y	2.79	2.83	3x6	1.74	1.78	EUR/PLN	4.2085
9Y	2.87	2.91	6x9	1.79	1.83	USD/PLN	3.5268
10Y	2.96	3.00	9x12	1.87	1.91	CHF/PLN	3.6007

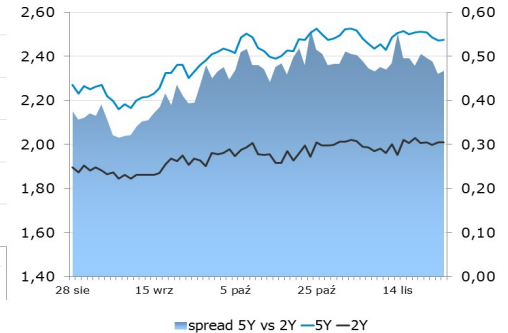
**WIBOR 3M i 1Y**



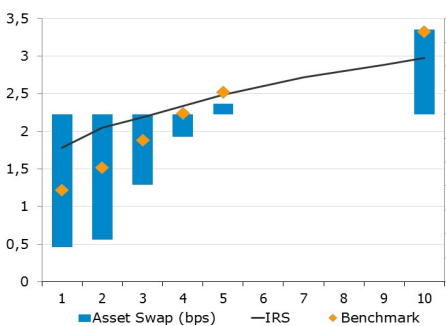
**WIBOR 3M i stawki FRA**



**IRS 5Y i 2Y**



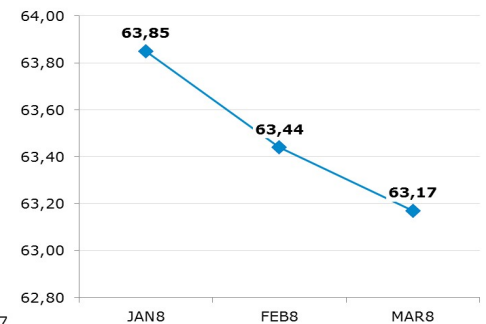
**Asset swap i IRS**



**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.