

29 października 2018  
**Raport Dzienny**

**Autorzy:**

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)

Maciej Zdrolik  
 analityk  
 tel. +48 22 829 02 56  
[maciej.zdrolik@mbank.pl](mailto:maciej.zdrolik@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)

Nasze wszystkie publikacje  
 dostępne są na stronie  
 internetowej pod adresem:  
[www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/)

Można nas również śledzić w  
 serwisie Twitter:  
 [@mbank\\_research](https://twitter.com/mbank_research)

## Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
<b>29.10.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
13:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	wrz		0.4	0.3	
13:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	wrz		0.4	0.3	
13:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	wrz		2.0	2.2	
<b>30.10.2018 WTOREK</b>							
7:30	FRA	PKB kw/kw (%)	3Q		0.4	0.2	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	paź		5.1	5.1	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%)	3Q		0.3	0.4	
11:00	EUR	ESI (pkt.)	paź		110.0	110.9	
14:00	GER	Inflacja HICP r/r <i>flash</i> (%)	paź		2.4	2.2	
15:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	paź		136.0	138.4	
<b>31.10.2018 ŚRODA</b>							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	paź		50.6	50.8	
8:45	FRA	Inflacja HICP r/r <i>flash</i> (%)	paź		2.6	2.5	
10:00	POL	Inflacja CPI <i>flash</i> r/r (%)	paź	1.8	1.8	1.9	
11:00	EUR	Inflacja HICP <i>flash</i> r/r (%)	paź		2.2	2.1	
13:15	USA	Zatrudnienie wg ADP m/m (tys.)	paź		190	230	
14:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	paź		60.3	60.4	
<b>01.11.2018 CZWARTEK</b>							
13:00	CZE	Decyzja Banku Centralnego (%)	01.11		1.75	1.50	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	27.10		212	215	
14:45	USA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		55.8	55.9	
15:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	paź		59.0	59.8	
<b>02.11.2018 PIĄTEK</b>							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	paź	50.5	50.3	50.5	
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		51.2	51.2	
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		52.3	52.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		52.1	52.1	
13:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	paź		193	134	
13:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	paź		3.7	3.7	
13:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	paź		0.2	0.3	
15:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	wrz		0.5	2.3	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska:** W środę zostaną opublikowane wstępne dane o inflacji za wrzesień. Wstępnie spodziewamy się nieznacznego spadku inflacji, z 1,9% (a właściwie z 1,853%) do 1,8% r/r – wzrost cen paliw na bazie miesięcznej zostanie zrównoważony przez relatywnie tanią żywność nieprzetworzoną. W piątek z kolei będziemy świadkami publikacji danych PMI. Spodziewamy się stabilizacji indeksu na niskim poziomie, spójnym ze wskazaniami indeksów koniunktury GUS i wskaźników sentymentu przedsiębiorstw w strefie euro.

**Gospodarka globalna:** Tydzień w USA rozpoczyna się od danych o wydatkach i dochodach konsumentów, którym towarzyszyć będzie publikacja deflatora wydatków konsumpcyjnych. Inflacja PCE najprawdopodobniej spadła we wrześniu. We wtorek sztafetę przejmą publikacje ze strefy euro – obok wstępnych odczytów PKB za III kw. (pomimo lepszych danych z Francji, cała strefa euro najpewniej spowolniła) warto zwrócić również uwagę na dane z niemieckiego rynku pracy oraz wstępny odczyt inflacji tamże. Dane te, podobnie jak odczyty z Francji i szacunek Eurostatu (publikacja obydwu w środę) pokażą wzrost inflacji, napędzany przez droższe nośniki energii. Dane z USA publikowane w tych dniach to drugi garnitur październikowych odczytów (koniunktura konsumencka i Chicago PMI oraz przyrost zatrudnienia wg ADP). W czwartek należy odnotować decyzję banku centralnego Czech (prawdopodobna jest podwyżka stóp procentowych) oraz dane o koniunkturze w przemyśle w październiku, w przypadku których prawdopodobny jest delikatny spadek indeksu ISM. Najważniejsze w tym tygodniu będą jednak dane z amerykańskiego rynku pracy (piątek) – obok odbicia w tempie kreacji miejsc pracy należy spodziewać się utrzymania stopy bezrobocia na niskim poziomie oraz solidnego wzrostu wynagrodzeń w ujęciu miesięcznym.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

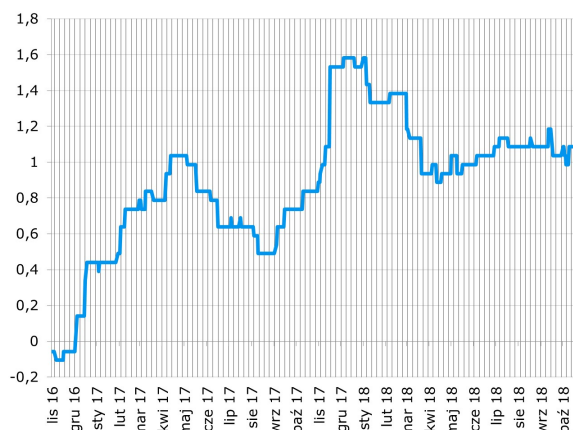
- Osiatyński: Przez najbliższe dwa - trzy kwartały inflacja będzie kształtowała się poniżej celu inflacyjnego NBP.
- Żyżyński : Być może przez cały 2019 rok nie będzie potrzeby, by zmienić stopy procentowe.
- MF: Sprzedano w piątek obligacje OK0720, PS0424, WZ0524, WS0428, WZ0528 za łącznie 10 mld zł przy popycie 31,2 mld zł.

Decyzja RPP (07.11.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.357	0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	3.081	-0.004
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.261	0.000
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

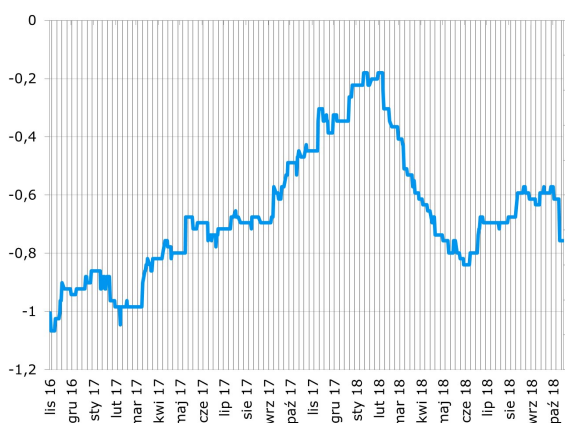
Indeks zaskoczeń dla Polski



Stopa bezrobocia okazała się niższa niż szacowało Ministerstwo Rodziny, dzięki czemu polski indeks zaskoczeń zniwelował wcześniejsze spadki. W najbliższych dniach zaskoczyć mogą dane o inflacji (środa) i PMI (piątek).

### STREFA EURO

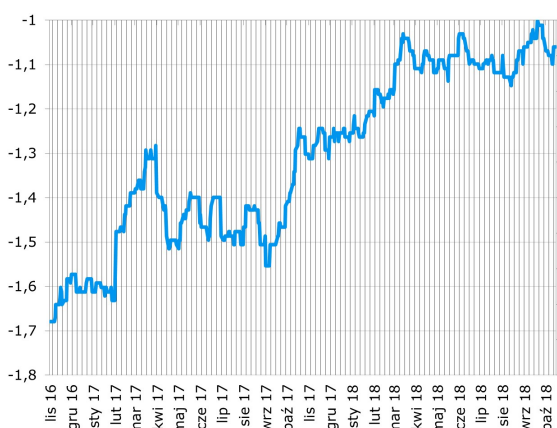
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Ostre spadki po rozczarowaniach w danych PMI. W rozpoczynającym się tygodniu szanse na skorygowanie tego dają tylko dane o inflacji.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA

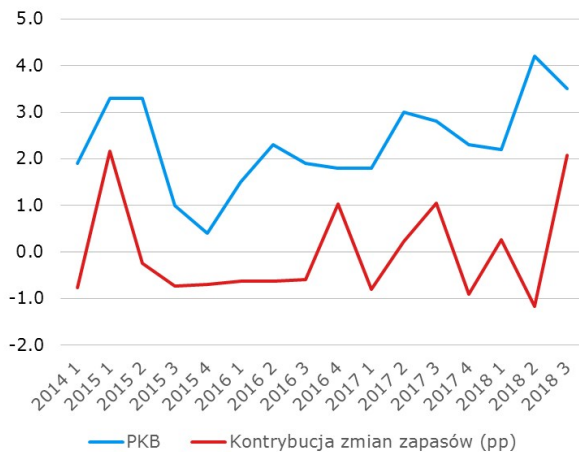


Rozczarowanie sprzedażą nieruchomości na rynku pierwotnym i deflatorem konsumpcji, miłe niespodzianki w danych o PKB – w konsekwencji, amerykański indeks zaskoczeń wzrósł. Szansę na dalsze wzrosty oferuje również ten tydzień – najważniejsze publikacje to dane o koniunkturze i raport z rynku pracy.

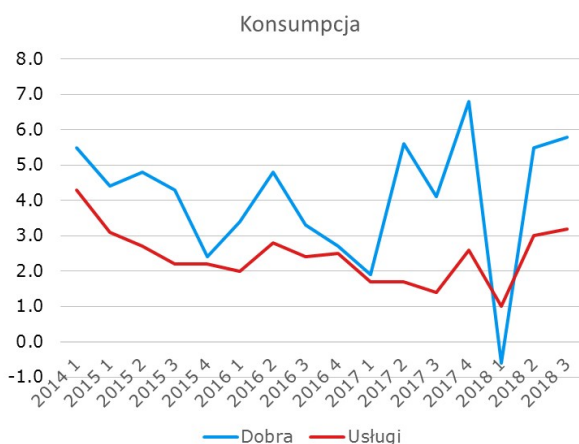
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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.

## PKB powyżej konsensusu ale z kiepską strukturą

PKB w USA wzrósł w III kwartale o 3,5% SAAR (w dalszej części tekstu będziemy się odnosić tylko i wyłącznie do tej miary wzrostu, o ile nie wskażemy wyraźnie, że jest inaczej). Był to wynik lepszy od konsensusu rynkowego, ale reakcja rynkowa była niewielka i dodatkowo krótkotrwała (więcej w sekcji o EURUSD), co można bez nadmiernej gimnastyki zrzucić na karb mało korzystnej struktury wzrostu.

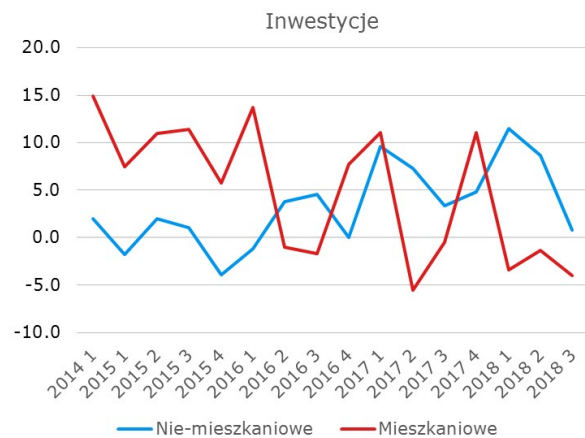


A w niej nadal rządzi konsumpcja, bez względu na to, czy analizujemy zmiany w usługach, czy towarach. Warto jednak wspomnieć, że konsumpcja dóbr wygląda nieco gorzej z uwagi na fakt, że obecne szczyty położone są już poniżej poprzednich. Ta swoista analiza techniczna wykresu nabiera większego sensu przy analizie konsumpcji dóbr w większych szczegółach. Otóż lekkie przyhamowanie ma związek z dobrami trwałymi. Obecnie wyższe stopy powinny coraz bardziej negatywnie wpływać na konsumpcję tego typu dóbr. W tym samym kierunku powinny działać negatywne efekty majątkowe płynące z giełdy, które mogą generować dodatkowy pierwiastek niepewności działający w tym samym kierunku. Konsumpcja w USA, choć cały czas rośnie silnie i napędza pozostałe sektory gospodarki, najlepsze ma już za sobą. Wystarczy to do wygenerowania całkiem przyzwoitego wzrostu także w 2019 roku, jednak efekty bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej będą tam coraz silniej widoczne.

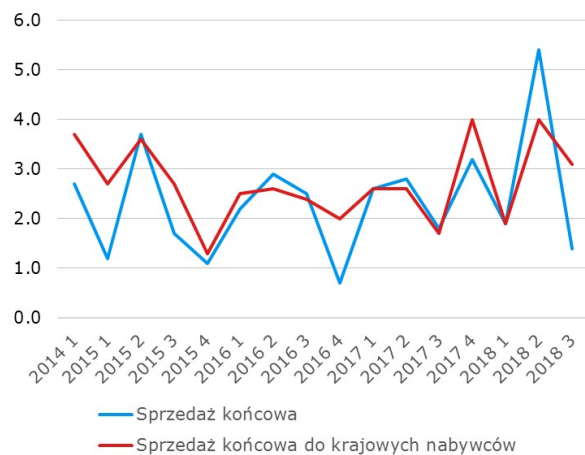


Bardzo słabo wypadają inwestycje. Spowalnianie w sektorze mieszkaniowym widoczne jest w zasadzie we wszystkich wskaźnikach cząstkowych, a agregaty NIPA tylko to potwierdzają (czerwona linia). W przypadku sektora pozamieszkaniowego również można mówić o pewnym przesileniu. Nie można

wykluczyć, że gros inwestycji dokonała się (w zasadzie książkowo) jeszcze przed wprowadzeniem rozwiązań z pakietu fiskalnego i obecnie scenariuszem bazowym pozostaje hamowanie, zwłaszcza w okresie większej niepewności.



Dynamika PKB została silnie zaburzona przez silną, ujemną kontrybucję eksportu netto (-1,78 pkt. proc.) oraz silną dodatnią kontrybucję zmian zapasów (+2,07 pkt. proc.). Po stronie handlowej zapewne dużo ciekawszy jest pierwszy od kilku kwartałów minus na kontrybucji eksportu. Strona importowa w zasadzie nie dziwi – tam minus jest obrazem typowym i domyka rachunki narodowe po stronie konsumpcji. Minus silniejszy niż zwykle może być jednak objawem wzmoczonej aktywności zakupowej przedsiębiorstw przed okresem wyższych cen. Jest to spójne z wystrzałem górę na kontrybucji zmian zapasów, które nagromadziły się tylko po stronie działalności pozarolniczej. Sprzedaż końcowa wygląda dużo skromniej i sugeruje powrót do bardziej normalnych poziomów wzrostu po ekstrawagancji pierwszej części 2018 roku.



Na koniec warto wrócić jeszcze do pierwszego wykresu. W 2015 roku silne nagromadzenie zapasów poprzedziło epizod solidnego spowolnienia dynamiki PKB w dalszej części roku. Oczywiście wnioskowanie na tej tylko podstawie to tylko zgadywanka, ale dla dużo bardziej optymistycznego scenariusza makroekonomicznego, który inwestorzy wytworzyli sobie naszym zdaniem nieco nie w tempo, może być to kubek zimnej wody. Uważamy, że gospodarka USA będzie w kolejnych kwartałach w na tyle dobrym stanie, że Fed dostarczy planowo podwyżki stóp procentowych. Jest to już jednak wycenione przez rynek.

## EURUSD fundamentalnie

Choć PKB w Stanach okazał się lepszy od oczekiwań, jego struktura była trochę rozczarowująca (więcej w sekcji analiz) i dolar po początkowym umacnianiu się w pierwszej części dnia, później zaczął tracić w stosunku do euro. Dzisiejsze zachowanie EURUSD może być natomiast zależne od reakcji rynków na pozostawienie ratingu Włoch przez S&P na niezmiennym poziomie BBB, przy obniżeniu perspektywy na negatywną, a w dalszej części dnia inwestorzy będą reagować na odczyt inflacji PCE w Stanach. Ten tydzień przynosi szereg danych ze strefy euro, zarówno inflacyjnych (inflacje w Niemczech, Francji i strefie euro) jak i ze sfery realnej (wstępne odczyty PKB we Francji, Włoszech, Hiszpanii i strefie euro), które mogą poruszyć EURUSD. Tydzień kończymy danymi z amerykańskiego rynku pracy (płace godzinowe i zatrudnienie), które też nie pozostaną bez wpływu na wahania tej pary.

## EURUSD technicznie

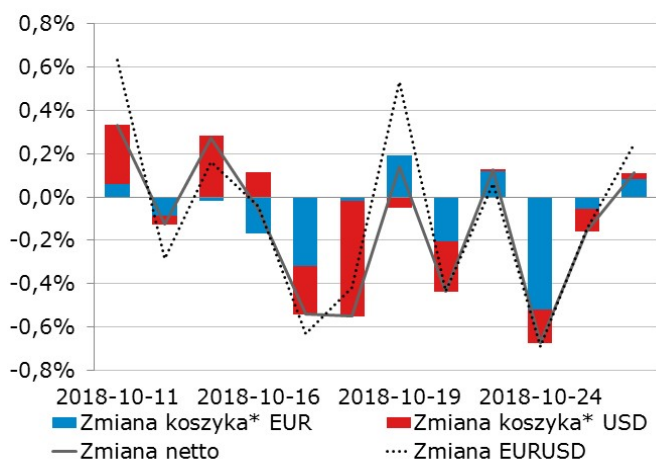
**Nowa pozycja:** Otwieramy małą pozycję long po 1,1397, S/L 1,1290, T/P 1,16.

**Preferencja:** Range 1,13-1,18.

Kurs nawet nie dotarł do 1,13 w piątek – nowo ustanowione minimum lokalne to 1,1336. Wykresy tygodniowy i dzienny nie dostarczają żadnych nowych sygnałów, natomiast dywergencja na wykresie 4H ponownie się zwiokrotniła. Bierzymy ten sygnał za dobrą monetę i obstawiamy dalsze wzrosty notowań. Wejście po 1,1397; S/L 1,1290; T/P 1,16.

Wsparcie	Opór
1,1301	1,1996
1,1000	1,1851
1,0869	1,1733/47/91

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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





## EURPLN fundamentalnie

W piątek EURPLN, mimo chwilowego osłabienia złotego, zakończył dzień blisko swojego otwarcia, czyli wciąż pozostawał stabilny. W tym tygodniu złoty może pozostawać pod wpływem dwóch informacji z polskiej gospodarki, w środę dostaniemy odczyt flash inflacji, natomiast w piątek opublikowany zostanie wskaźnik PMI, który w ostatnich miesiącach sugerował spadek nastrojów przedsiębiorców. Ponadto EURPLN będzie zależny od odczytów w gospodarce europejskiej (inflacja i PKB). Dzisiaj złoty może również pozostać pod wpływem reakcji rynków na Włochy.

## EURPLN technicznie

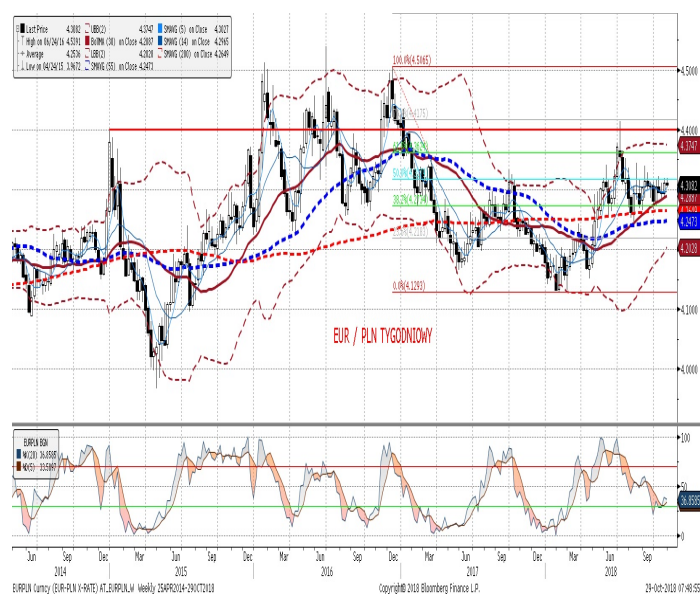
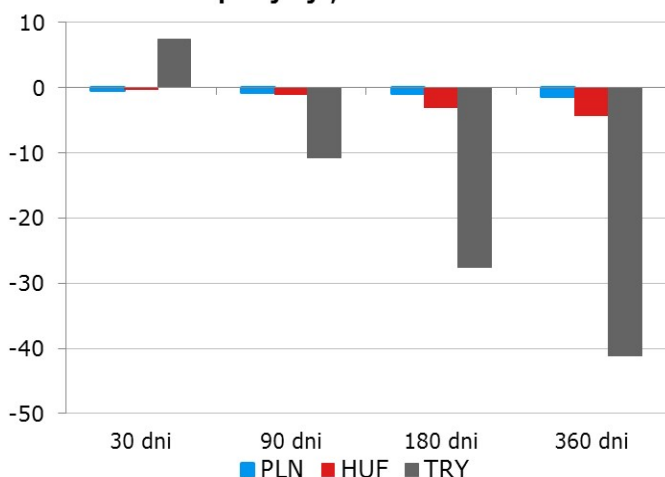
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Range 4,25-35

Niewielka zmienność nie oznacza, że nie da się nic o EURPLN powiedzieć. Na wykresie tygodniowym i dziennym widać wyraźnie trend wzrostowy z serią coraz niżej schodzących dołków na kursie i w przybliżeniu stałym górnym ograniczeniem (nieco koślawy klin wzrostowy). Kluczowe średnie (np. MA200W i MA55W) działają skutecznie jako wsparcia. Na wykresie 4H notowania jednak dywergują, co przy skromnej zmienności nie powinno zaskakiwać. Wszystko to odbywa się niemal idealnie w środku wyrysowanego przez nas zakresu wahań. Wniosek? EURPLN pozostaje niehandlowalny przy częstotliwości innej niż intraday. Bez nowej pozycji.

Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.77	1.81
2Y	1.96	2.00
3Y	2.15	2.19
4Y	2.31	2.35
5Y	2.43	2.47
6Y	2.54	2.58
7Y	2.62	2.66
8Y	2.70	2.74
9Y	2.77	2.81
10Y	2.84	2.88

depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.55	1.75
3M	1.81	2.01

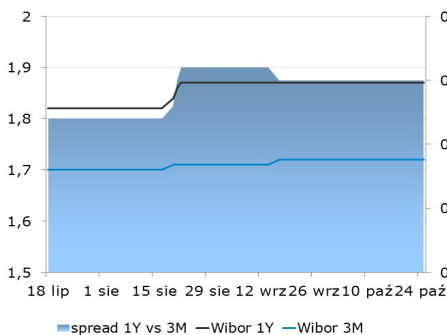
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.70	1.74
3x6	1.72	1.76
6x9	1.75	1.79
9x12	1.81	1.85

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3125
USD/PLN	3.7899
CHF/PLN	3.7887

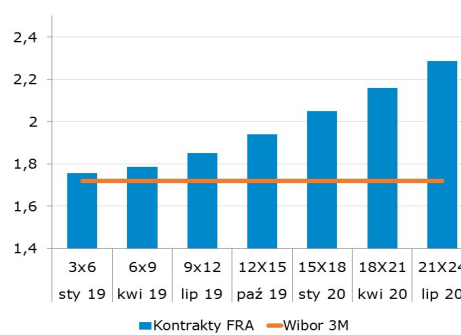
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1406
EUR/JPY	127.58
EUR/PLN	4.3098
USD/PLN	3.7814
CHF/PLN	3.7898

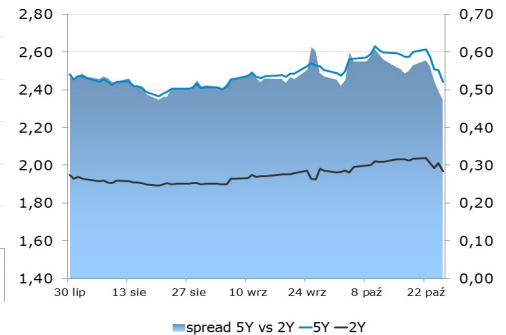
### WIBOR 3M i 1Y



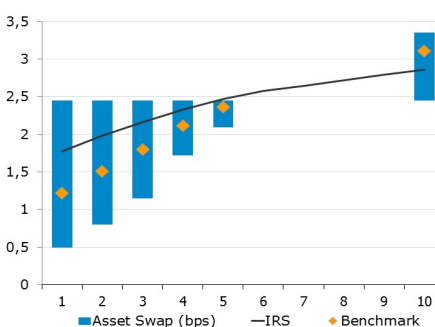
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



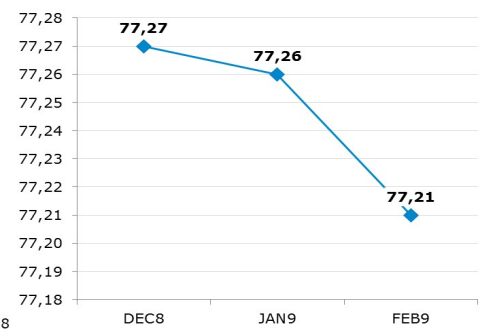
### Asset swap i IRS



### Indeks cen ropy naftowej



### Brent, krzywa



#### Uwaga!

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. 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 (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego, pochodzą z serwisów informacyjnych (Reuters, Bloomberg) i mają charakter wyłącznie informacyjny.

Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.

Skrzynka pocztowa [research@mbank.pl](mailto:research@mbank.pl) służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.