

25 października 2016

## Raport Dzienny

### Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek  
starszy 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  
<http://www.mbank.pl>

## Kalendarium danych

### Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
<b>24.10.2016 PONIEDZIAŁEK</b>							
9:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	paź	50.0		49.7	51.3
9:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	paź	52.8		53.3	52.1
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	paź	54.3		54.3	55.1
9:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	paź	51.8		50.9	54.1
10:00	POL	Raport NBP o koniunkturze	Q3				
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	paź	52.6		52.6	53.3
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	paź	52.8		52.6	53.5
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	paź	51.5		51.5	53.2
<b>25.10.2016 WTOREK</b>							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	wrz	8.4	8.4	8.5	
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	paź		104.7	104.5	
10:00	GER	Indeks Ifo – bieżąca sytuacja (pkt.)	paź		115.0	114.7	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	25.10		0.90	0.90	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	paź		101.0	104.1	
<b>26.10.2016 ŚRODA</b>							
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	paź		52.3	52.3	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	wrz		602	609	
<b>27.10.2016 CZWARTEK</b>							
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	wrz		5.0	5.1	
10:30	GBR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q3		0.3	0.7	
14:30	USA	Zam. na d. trwale m/m (%) <i>wstępny</i>	wrz		0.1	0.1	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.10			260	
<b>28.09.2016 PIĄTEK</b>							
7:30	FRA	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q3		0.4	-0.1	
9:00	SPA	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q3		0.7	0.8	
11:00	EUR	Koniunktura kons. KE (pkt.) <i>wstępny</i>	paź				
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	paź		0.7	0.7	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR (%) <i>wstępny</i>	Q3		2.5	1.4	
16:00	USA	Indeks kon. U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	paź		88.1	87.9	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska.** Dziś zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny GUS wraz z finalnymi danymi o bezrobociu. Wcześniejsze dane MRPIPS wskazują na niewielki spadek stopy bezrobocia we wrześniu. Pozostałe informacje z Biuletynu rzucą nieco więcej światła na niespodzianki w ostatnich publikacjach ze sfery realnej oraz rynku pracy, a także nadanie ostatnich szlifów prognozom PKB za trzeci kwartał.

**Gospodarka globalna.** Dane Ifo powinny potwierdzić poprawę koniunktury w Niemczech, choć pytanie o powtórzenie skali pozytywnej niespodzianki z wczorajszych danych PMI jest otwarte (indeksy Ifo tym razem odbiły miesiąc wcześniej). W Stanach Zjednoczonych można odnotować jedynie publikację danych o koniunkturze konsumenckiej.

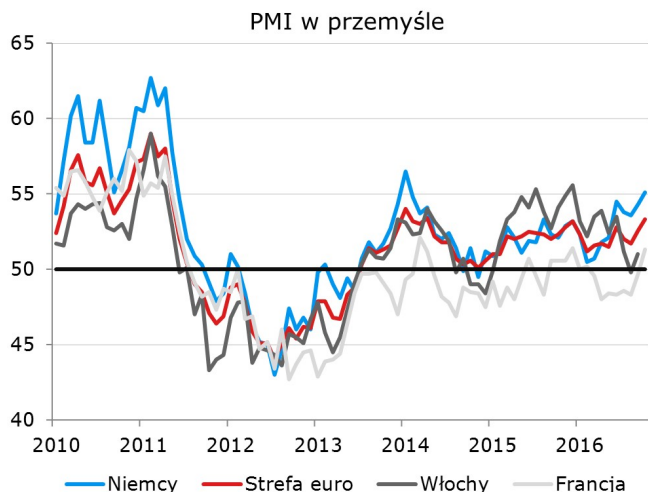
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: W III kwartale tego roku kondycję sektora przedsiębiorstw w Polsce nadal można uznać za dobrą, niemniej pojawiły się - słabe jeszcze - oznaki jej pogarszania (Szybki Monitoring NBP – październik 2016 r.).
- NBP: Badania koniunktury nie zapowiadają przyspieszenia inwestycji w perspektywie najbliższego kwartału.
- Morawiecki: Zostaliśmy zaproszeni do udziału w prywatyzacji na Białorusi. Uzgodniono listę białoruskich firm, o których kupno mogłyby się starać polskie przedsiębiorstwa.
- Nowak (MF): Resort, według stanu po nowelizacji tegorocznego budżetu, ma sfinansowane 97 proc. tegorocznych potrzeb pożyczkowych.
- EUR: Indeks PMI composite, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w październiku 53,7 pkt. wobec 52,6 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia).

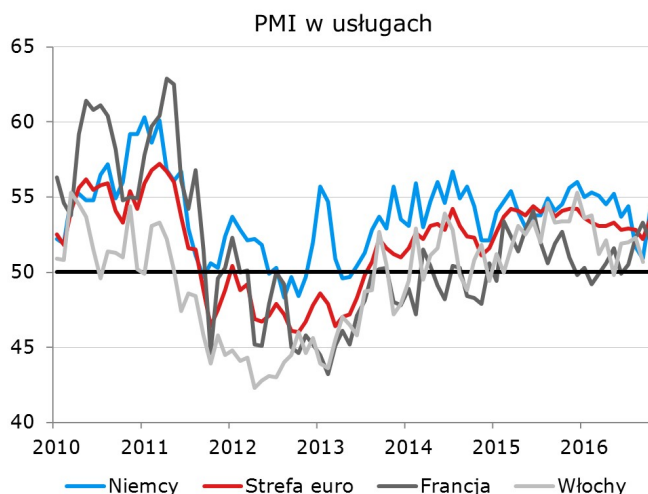
Decyzja RPP (09.11.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.009	0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.766	-0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.942	0.010
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Mocny początek kwartału w strefie euro

Wskaźnik PMI w strefie euro wzrósł w październiku z 52,6 do 53,7, kończąc trzy kwartały marazmu. Jest to jednocześnie największy miesięczny wzrost PMI od stycznia 2015 r. i jeden z większych w obecnym cyklu.



Poprawa sentymentu napędzana była tym razem solidarnie przez przemysł i przez usługi (wzrost, odpowiednio, z 52,6 do 53,3 i z 52,2 do 53,5). W ujęciu geograficznym uwagę zwraca oczywiście wynik Niemiec – powrót nastrojów w usługach do normalnych we wcześniejszych kwartałach poziomów, poprawa sentymentu w przemyśle (55,1 to najlepszy wynik od początku 2014 r.) – ale wskaźniki wzrosły również we Francji i w pozostałej części strefy euro. Przegląd subindeksów PMI także nie daje powodów do sceptycyzmu, wzrosła produkcja, nowe zamówienia, nowe zamówienia eksportowe i zatrudnienie. W październiku zanotowano zresztą kilka wieloletnich rekordów: największy wzrost zatrudnienia w Niemczech od ponad 5 lat, najlepszy wynik zamówień eksportowych we Francji od 2011 roku, najwyższy wynik subindeksu zatrudnienia w europejskim przemyśle. Wreszcie, październik przyniósł wzrost kosztów produkcji (efekt wyższych cen ropy naftowej i wzrostu płac) oraz pierwszy od ponad roku wzrost cen dóbr i usług.



Październikowe dane o koniunkturze należy jednoznacznie ocenić jako pozytywne. Tym niemniej, jeden mocny miesięczny wzrost PMI nie czyni ożywienia, a z punktu widzenia wzrostu PKB obecne wahania koniunktury przekładają się na przyspieszenie bądź spowolnienie wzrostu o ok. 0,1-0,2 p.proc. w ujęciu

kwartalnym. Pytanie o przyczyny październikowego zaskoczenia jest otwarte – być może obserwowana od pewnego czasu poprawa momentum gospodarki globalnej znalazła przełożenie na sytuację europejskich przedsiębiorstw (w odpowiedziach niemieckich respondentów pojawiają się odniesienia do wzrostu popytu w Azji i w USA), a być może brak natychmiastowych, drastycznych skutków brytyjskiego referendum doprowadził do przeszacowania oczekiwań.

Na chwilę obecną dane te nie zmieniają perspektyw polityki pieniężnej w strefie euro – z przyczyn strukturalnych musi ona pozostać ultrałagodna, a dla krańcowych decyzji kluczowe są w dalszym ciągu perspektywy inflacji i warunki finansowania (stabilność finansowa peryferii). Niemniej jednak, stanowią wsparcie dla bardziej jastrzębiego skrzydła w łonie EBC. Inwestorzy z kolei muszą mieć świadomość, że w warunkach poprawiającej się koniunktury jednokierunkowe zakłady dotyczące EBC będą ryzykowne. W szczególności, należy liczyć się z możliwością przedłużenia QE w zredukowanej formie (coraz mniejsze miesięczne zakupy począwszy od kwietnia 2017 r.).

## EURUSD fundamentalnie

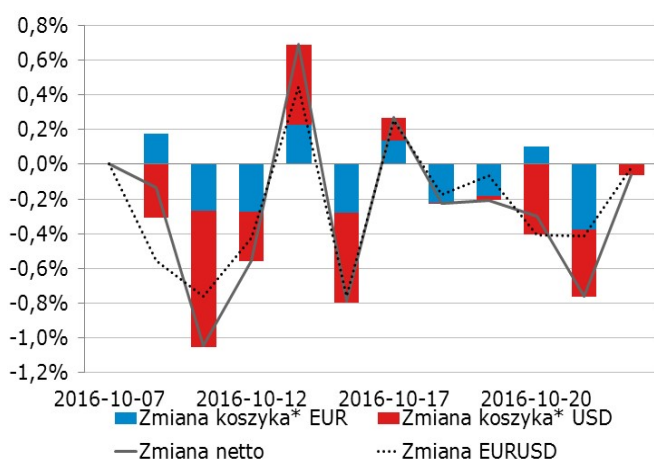
Spokojny początek tygodnia na EURUSD - poniedziałek upłynął pod znakiem delikatnego umocnienia euro w stosunku do dolara, którego głównym katalizatorem były zapewne bardzo dobre dane o koniunkturze ze strefy euro. Nie zmieniają one wprawdzie fundamentalnie trajektorii europejskiej gospodarki (wciąż wolny wzrost), ale dobrze wpisują się w przekonanie o powolnym odbijaniu globalnej gospodarki. Ich wpływ na decyzję EBC jest oczywiście marginalny (tutaj to perspektywy inflacji i warunki finansowe odgrywają decydującą rolę), ale poprawa sentymentu wobec strefy euro może wyhamować „eurową” nogę spadków EURUSD. Część dolarowa z kolei pozostaje, w świetle pustego na razie kalendarza wydarzeń makro, uśpiona. Tym niemniej, w takich warunkach i przy takim wyprzedaniu euro, rynek może być podatny na korektę.

## EURUSD technicznie

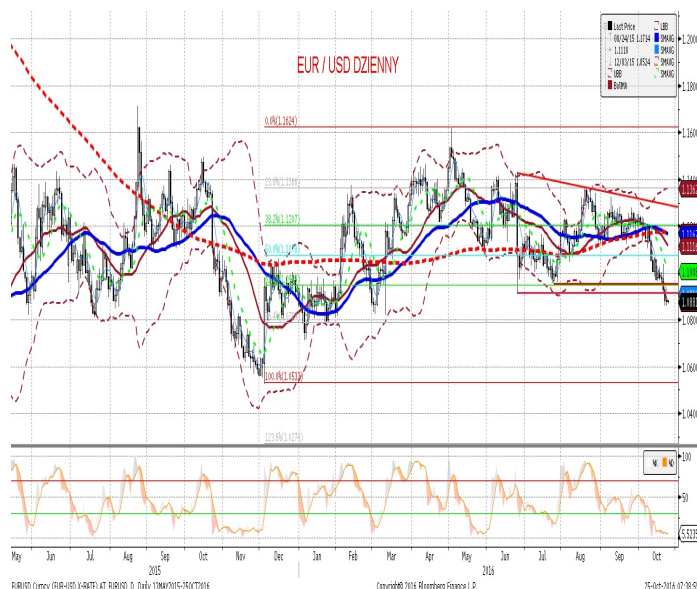
**Pozycja:** Short 1,0906 z S/L 1,0966 oraz T/P 1,0790. Wczorajszy wzrost kursu EURUSD zakończył się na poziomie 1,09. Ruch ten traktujemy wyłącznie jako niewielką korektę wzrostową – nie przyniósł on ani dywergencji, ani formacji świecowych zwiastujących odwrócenie trendu. W szerszym ujęciu niewiele się zmieniło. Kurs jest pod wpływem silnego impulsu spadkowego (przełamanie ważnego poziomu wsparcia), do figury w dół nie widzimy istotnych wsparć. Najbliższy przystanek powinien znaleźć się dopiero w okolicy 1,0780. Pozostawiamy pozycję short, nie zmieniamy parametrów.

Wsparcie	Opór
1,0789	1,1366
1,0711	1,1175
1,0532	1,1013

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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





## EURPLN fundamentalnie

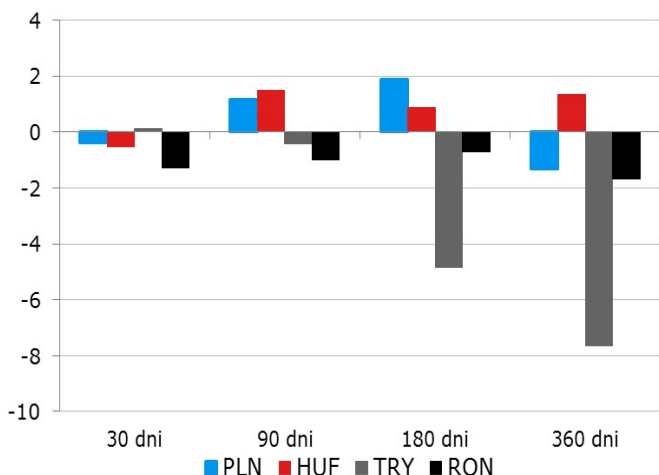
Co nie chce rosnąć, musi spadać. EURPLN spadł wczoraj z okolic 4,33, aż do 4,31 (a nawet poniżej, przynajmniej przez chwilę). Aprecjacji złotego towarzyszyły wzrosty cen akcji na warszawskiej giełdzie i, przynajmniej na początku, również umocnienie długoterminowych SPW. Tym razem złoty wpisał się w ogólną falę apetytu na ryzyko i popytu na aktywa rynków wschodzących. Dodatkowym czynnikiem wspierającym polską walutę były bardzo dobre dane z koniunktury w strefie euro, które oddalają ryzyko wystąpienia zewnętrznego szoku popytowego dla polskiej gospodarki. Krajowe informacje przechodzą jak na razie bez echa i dziś się to nie zmieni (w planach jedynie publikacja Biuletynu Statystycznego).

## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Long po 4,3116 z S/L 4,3020 oraz T/P 4,3350. Kurs EURPLN wczoraj dokończył ruch w kierunku dolnej granicy wąskiego range (4,31 – 4,33). Spadek zatrzymał się na MA55 na wykresie 4h. Taką samą średnią działa jako skuteczne wsparcie także na wykresie dziennym. Nasza pozycja jest aktualnie na niewielkim plusie, jednak wciąż widzimy okazję do zarobku. Nawet jeżeli impuls wzrostowy po wybiciu z trójkąta na wykresie dziennym już wygasł, to granie formacji range także pozwala na zgranięcie prawie trzech figur zysku. Pozostawiamy pozycję long, niewiele przesuwamy zlecenie T/P.

Wsparcie	Opór
4,3068	4,3932
4,2639	4,3588
4,2120	4,3375

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.71	1.75
2Y	1.78	1.82
3Y	1.77	1.80
4Y	1.90	1.94
5Y	1.99	2.02
6Y	2.09	2.12
7Y	2.19	2.23
8Y	2.26	2.30
9Y	2.33	2.37
10Y	2.39	2.43

depo	BID	ASK
ON	0.85	1.25
1M	1.50	1.70
3M	1.92	2.12

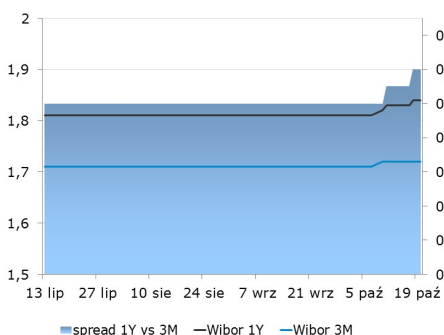
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.67
1x4	1.70	1.73
3x6	1.70	1.73
6x9	1.69	1.72
9x12	1.69	1.72

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3225
USD/PLN	3.9690
CHF/PLN	3.9933

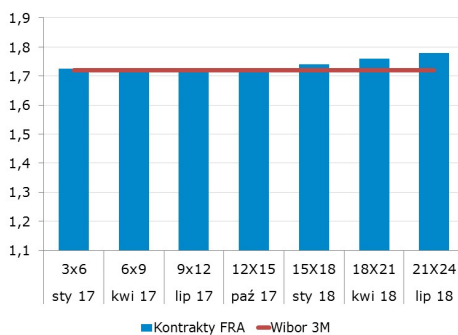
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0880
EUR/JPY	113.35
EUR/PLN	4.3125
USD/PLN	3.9639
CHF/PLN	3.9879

### WIBOR 3M i 1Y



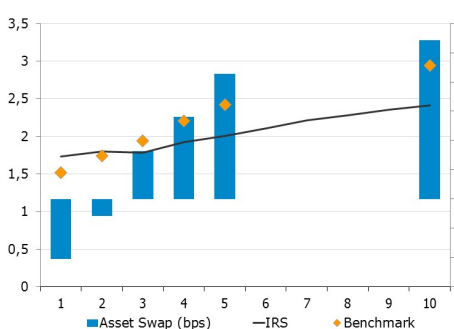
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



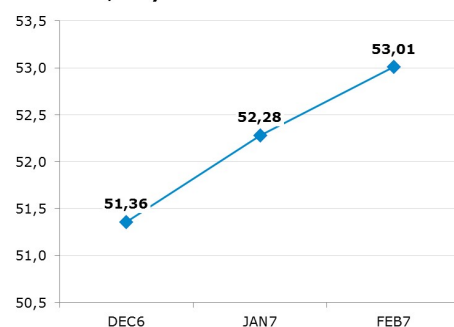
### Asset swap i IRS



### Indeks cen ropy naftowej



### Brent, krzywa



#### Uwaga!

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.