

8 listopada 2016

## Raport Dzienny

### Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
[ernest.pytlarczyk@mbank.pl](mailto:ernest.pytlarczyk@mbank.pl)

Marcin Mazurek  
starszy 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  
<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>07.11.2016 PONIEDZIAŁEK</b> |      |   |       |          |           |            |        |
| 8:00                           | GER  | Zamówienia w przemyśle m/m (%)                | wrz   |          | 0.2       | 0.9 ( r )  | -0.6   |
| <b>08.11.2016 WTOREK</b>       |      |   |       |          |           |            |        |
| 8:00                           | GER  | Produkcja przemysłowa m/m (%)                 | wrz   |          | -0.5      | 3.0 ( r )  | -1.8   |
| 9:00                           | HUN  | CPI r/r (%)                                   | paź   |          | 0.8       | 0.6        |        |
|                                | USA  | Wybory prezydenckie                           |       |          |           |            |        |
| <b>09.11.2016 ŚRODA</b>        |      |   |       |          |           |            |        |
| 9:00                           | CZE  | CPI r/r (%)                                   | paź   |          | 0.7       | 0.5        |        |
|                                | POL  | Decyzja RPP (%)                               | 09.11 | 1.50     | 1.50      | 1.50       |        |
| <b>10.11.2016 CZWARTEK</b>     |      |   |       |          |           |            |        |
| 14:30                          | USA  | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)         | 10.11 |          |           | 265        |        |
| <b>11.11.2016 PIĄTEK</b>       |      |   |       |          |           |            |        |
| 8:00                           | GER  | CPI r/r (%) <i>finalny</i>                    | paź   |          | 0.8       | 0.8        |        |
| 16:00                          | USA  | Indeks kon. U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i> | lis   |          | 87.3      | 87.2       |        |

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna.** Dziś odbędą się wybory prezydenckie w USA (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz).

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

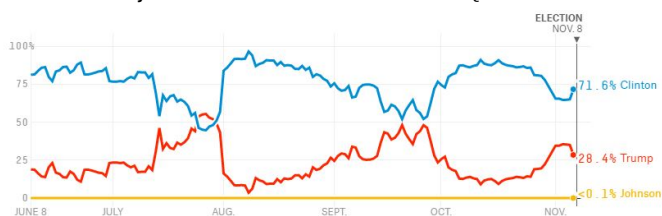
- Morawiecki: Prognoza wzrostu PKB w Polsce w 2016 roku o 3,4 proc. pozostaje realistyczna.
- MF: Wynik sektora instytucji rządowych i samorządowych w II kw. 2016 r. wyniósł -5,5 mld zł, czyli -1,2 proc. PKB, a wynik pierwotny 3,2 mld zł, czyli 0,7 proc. PKB.
- GER: Zamówienia w niemieckim przemyśle niespodziewanie spadły we wrześniu o 0,6 proc. mdm - podała urząd statystyczny w komunikacie.

| Decyzja RPP (09.11.2016) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje                   | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|--------------------------|--|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps          | 0%   | GERGB 10Y                   | 0.135        | 0.010        |
| stopy bez zmian          | 100%   | USAGB 10Y                   | 1.826        | -0.009       |
| obniżka 25 bps           | 0%   | POLGB 10Y                   | 3.078        | 0.016        |
| <b>PROGNOZA mBanku</b>   | <b>bez zmian</b>   | Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |

## Wybory w USA – w końcu głos na status quo?

Dzisiaj odbędą się wybory w USA (prezydenta, 34 senatorów i 435 parlamentarzystów do Izby Reprezentantów). Z uwagi na specyfikę tamtejszych wyborów i rolę tzw. swing states, ich wynik powinien być znany jutro w godzinach porannych czasu polskiego – lokale wyborcze w kluczowych dla wyniku stanach wschodnich i centralnych zamykają się między 0:00 a 2:00.

Z oczywistych względów najwięcej emocji i największe znaczenie dla gospodarki i rynków ma wynik wyborów prezydenckich. W chwili obecnej wyniki najnowszych dostępnych sondaży wskazują na przewagę kandydatki Demokratów H. Clinton o ok. 3-5 p.proc. nad D. Trumpem reprezentującym Republikanów. Jak wiadomo, wynik wyborów powszechnych nie ma bezpośredniego przełożenia na rezultat wyborów, liczy się bowiem rozkład głosów w kolegium elektorskim, ten zaś jest ustalany na poziomie stanów. Na podstawie dostępnych wyników sondaży i historycznych wzorców głosować można domniemywać, że H. Clinton może liczyć na ok. 240 pewnych głosów elektorskich, D. Trump – na 198 głosów z tradycyjnie republikańskich regionów. Wynik rozstrzygnie się w kilku kluczowych stanach, są to (w kolejności od najbardziej do najmniej prawdopodobnego zwycięstwa Clinton): Colorado, Pennsylvania, New Hampshire, Nevada, Floryda, Karolina Północna i Ohio. Przy takiej liczbie swing states da się wyróżnić kilkaset różnych wyników, natomiast z dużym prawdopodobieństwem można stwierdzić, że wygra ten, kto „zgarbnie” dwa z trzech największych swing states (Floryda, Ohio i Pennsylvania). Wybory parlamentarne najprawdopodobniej nie przyniosą zmiany status quo: Republikanie zachowają bezpieczną przewagę w Izbie Reprezentantów, natomiast prawdopodobieństwo przejścia kontroli w Senacie przez Demokratów jest ekwiwalentem rzutu monetą.



Źródło: FiveThirtyEight.com

Obecne trendy faworyzują zwycięstwo Clinton (z prawdopodobieństwem od 70 do 90%, w zależności od prognozującego) oraz sytuację bliską patu w Senacie. To dobra wiadomość dla dolara, który nawet po potwierdzeniu wyniku ma szansę na dalsze umocnienie z uwagi na rozwiązanie niepewności, bardziej odważne zakłady na Fed oraz korelację z giełdą, dla której podzielony Senat oznacza mniejsze prawdopodobieństwo dodatkowego doregulowania sektora bankowego i farmaceutycznego, a więc dalsze wzrosty. Wynik przeciwny do zakładanego przez konsensus to gwałtowne osłabienie dolara (na pewno do EUR, CHF i JPY; waluty z wysoką betą względem ryzyka stracą do dolara, w szczególności dotyczy to walut surowcowych z EM), spadki na giełdzie, spadki rentowności obligacji (na rynkach bazowych).

Rynek polski przywita zwycięstwo Clinton z ulgą. Bezpośrednią reakcją powinno być nieśmiało umocnienie złotego w związku z korelacją z giełdą. Zmniejszenie niepewności, oprócz możliwych wzrostów na giełdzie, powinno prowadzić także do spłaszczenia krzywej dochodowości. Nie jest wykluczone, że

część inwestorów potraktuje zwycięstwo Clinton jako pozytywny impuls wzrostowy, co dodatkowo będzie temu płaszczeniu sprzyjać. W ciągu kolejnych godzin/dni rynki powoli będą przechodziły do bardziej agresywnej gry na podwyżki stóp w USA, co może również sterować konsensusem rynkowym w kierunku ograniczania stymulacji ze strony EBC. Być może będzie to także moment, w którym inwestorzy przypomną sobie, że ostatnie osłabienie wzrostu w Polsce ma charakter wewnętrzny. Płaszczenie krzywej dochodowości ulegnie wyhamowaniu. Złoty zapewne zacznie znów się osłabiać.

Scenariusz przeciwny (zwycięstwo Trumpa) to risk-off, a więc spadki na polskiej giełdzie oraz osłabienie złotego. W pojedynku na korelacje raczej w początkowej fazie przeważą ryzyko kredytowe i długi koniec krzywej dochodowości będzie pod wzrostową presją (mimo presji na spadki rentowności w DM). W ciągu kilku dni/godzin przejdziemy do gry na zwiększenie stymulacji EBC oraz szybkie obniżki stóp w Polsce (gdy złoty się ustabilizuje). Mechanizm powinien być podobny do tego obserwowanego po referendum o Brexicie.

## EURUSD fundamentalnie

Rynki w coraz większym stopniu dyskontują zwycięstwo Clinton, choć wzrosty na giełdzie są dodatkowo podyktowane faktem, że bieżące prognozy nie dają jasnej przewagi Demokratom w Senacie (= wprowadzanie dodatkowej regulacji sektora farmaceutycznego i bankowego zapowiedzianej przez Clinton będzie trudniejsze; inwestorzy się cieszą). EURUSD utrzymuje się lekko powyżej 1,10. Potwierdzenie bieżącego status quo w jutrzejszych (w właściwie dzisiejszych / nocnych) wynikach doprowadzi naszym zdaniem do kolejnej fali umocnienia dolara i wzrostów rentowności. Prawdopodobieństwo grudniowej podwyżki stóp proc. zapewne wzrośnie do 80-85%. Wynik przeciwny to 1) rynek złapany na wykroku, 2) silne spadki dolara do EUR, CHF i JPY ale i pewnie umocnienie do walut EM z wysoką betą narażonych na osłabienie z uwagi na wzrost zmienności i awersję do ryzyka, 3) spadki rentowności, odłożenie podwyżek stóp w Fed na z góry nieokreśloną przyszłość (w przeciągu kilku dni może się jednak zacząć spekulacja, co będzie robił kolejny, bardziej już jastrzębi prezes).

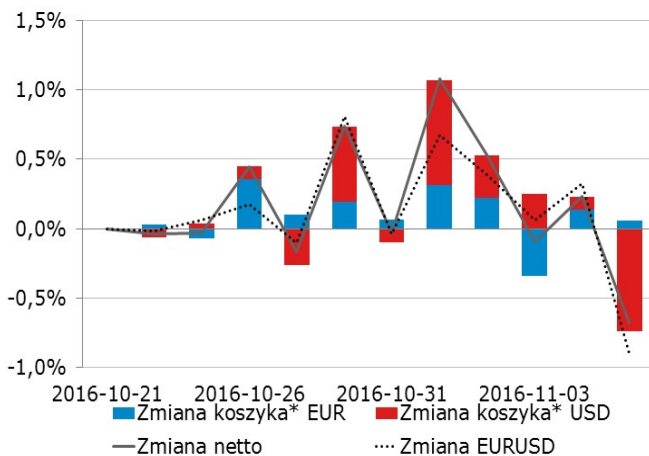
## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Brak.

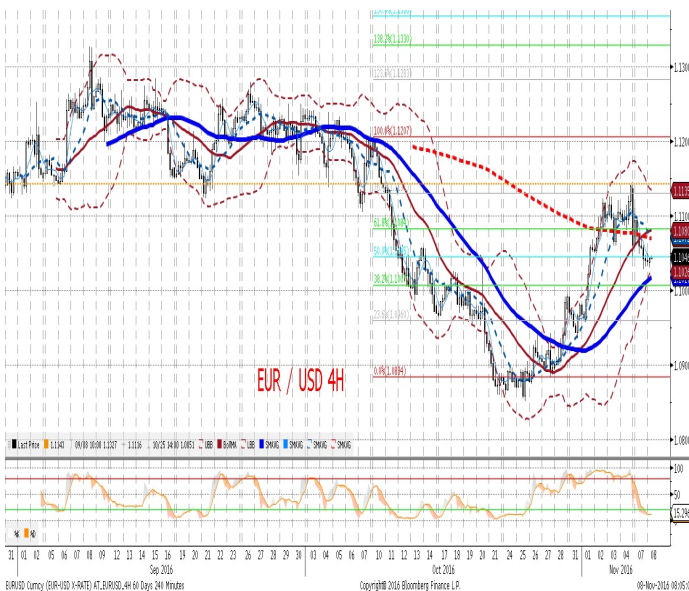
Gwałtowny spadek z poniedziałku nie doczekał się kontynuacji, a notowania bliskie są oparcia na MA55 z wykresu 4h. Na wykresie dziennym spadek wygląda jednak wciąż obiecująco (przełaz 2-3 centów spadku), zwłaszcza że notowania zawierają się do okolic bliskich wykupienia. Zakład jest w tym momencie prosty. Jeśli ktoś wierzy w zwycięstwo Clinton, pozycja short EURUSD jest dla niego. Trudności w kontrolowaniu pozycji w godzinach nocnych oraz wciąż duża niepewność skłaniają nas do pozostania poza rynkiem.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,0851   | 1,1624 |
| 1,0711   | 1,1366 |
| 1,0532   | 1,1207 |

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

Złoty miota się w przedziale 4,31-33 na parze EURPLN. Wynik dzisiejszych wyborów naszym zdaniem niewiele zmieni w perspektywach dla złotego. Zaskoczenie w stosunku do bieżącego konsensusu to oczywiście gwałtowne osłabienie złotego w atmosferze dużej niepewności, zmienności (kanał giełdy, obligacji). Bezpośrednie ryzyka dla wzrostu gospodarczego oraz powrót wycen obniżek stóp powinny osłabienie przypieczętować. Przejście od panicznej reakcji do myślenia przyczynowo-skutkowego może zająć chwilę czasu. Jak już jednak się wydarzy to powinniśmy obserwować pewien ruch powrotny na EURPLN (w dół) z uwagi na oczekiwania na wydłużenie stymulacji monetarnej na świecie (niekoniecznie w USA, ale to nie jest obecnie czynnik kluczowy dla złotego). Potwierdzenie status quo sprowadza nas bezpośrednio (po przejściowej aprecjacji PLN w związku ze spadkiem awersji do ryzyka) do gry na grudniową podwyżkę stóp w USA oraz skracanie stymulacji ze strony ECB (ważniejszy czynnik). Krajowe problemy i nie do końca zdyskontowane ryzyka dla wzrostu powinny dodatkowo jeszcze rodzić pewne ryzyko wyceniania się obniżek stóp. W obu scenariuszach złoty pozostaje ostatecznie słaby.

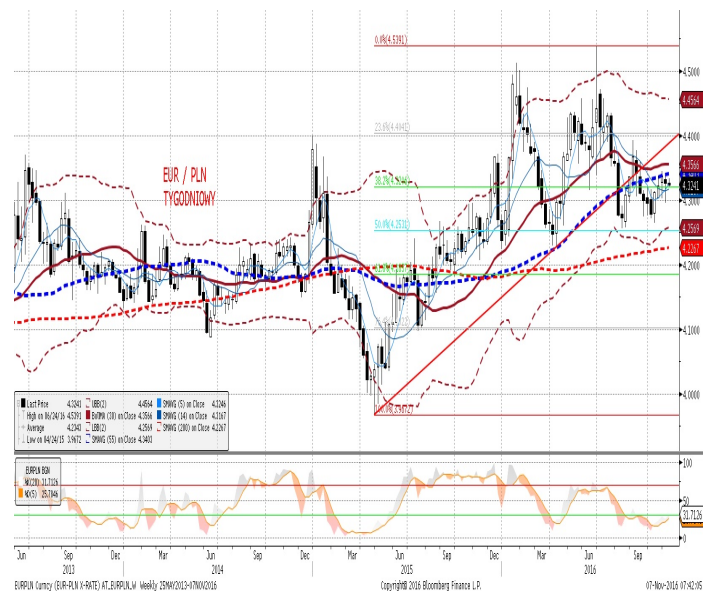
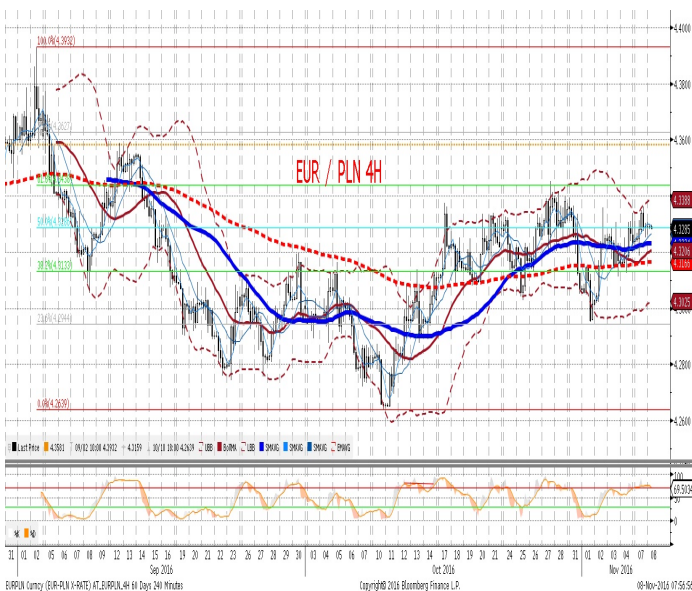
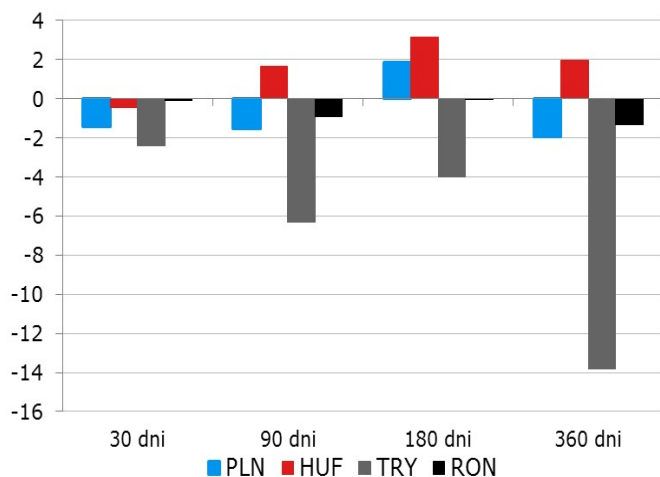
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Brak.

Bez zmian. EURPLN wybił się w górę z obszaru konsolidacji pomiędzy długimi średnimi na wykresie 4h (MA55 od góry oraz MA200 od dołu). Wciąż notowania pozostają powyżej wspomnianej MA55, a także tej samej średniej ale na wykresie dziennym. Impuls wzrostowy jest bardzo słaby. Dość mocno już wyceniony, ale jednocześnie wciąż niepewny wynik wyborów w USA zniechęca do zajmowania pozycji.

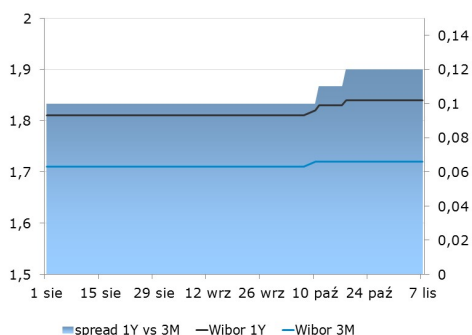
| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 4,2949   | 4,4342 |
| 4,2639   | 4,3932 |
| 4,2120   | 4,3454 |

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

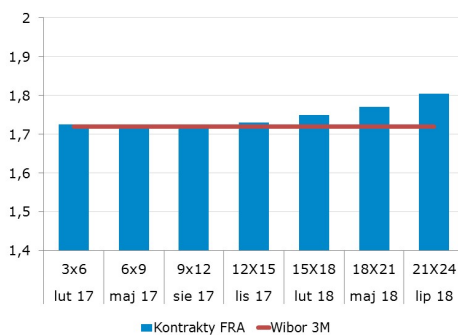


| IRS | BID  | ASK  | depo | BID  | ASK  | Fixing NBP       |        |
|-----|------|------|------|------|------|------------------|--------|
| 1Y  | 1.69 | 1.73 | ON   | 1.10 | 1.50 | EUR/PLN          | 4.3283 |
| 2Y  | 1.80 | 1.84 | 1M   | 1.41 | 1.81 | USD/PLN          | 3.9132 |
| 3Y  | 1.82 | 1.85 | 3M   | 1.52 | 2.02 | CHF/PLN          | 4.0029 |
| 4Y  | 1.95 | 1.97 |      |      |      |                  |        |
| 5Y  | 2.09 | 2.11 | FRA  | BID  | ASK  | Poziomy otwarcia |        |
| 6Y  | 2.20 | 2.23 | 1x2  | 1.62 | 1.67 | EUR/USD          | 1.1039 |
| 7Y  | 2.28 | 2.32 | 1x4  | 1.71 | 1.74 | EUR/JPY          | 115.30 |
| 8Y  | 2.36 | 2.40 | 3x6  | 1.70 | 1.73 | EUR/PLN          | 4.3250 |
| 9Y  | 2.43 | 2.47 | 6x9  | 1.69 | 1.72 | USD/PLN          | 3.9179 |
| 10Y | 2.49 | 2.54 | 9x12 | 1.69 | 1.72 | CHF/PLN          | 4.0206 |

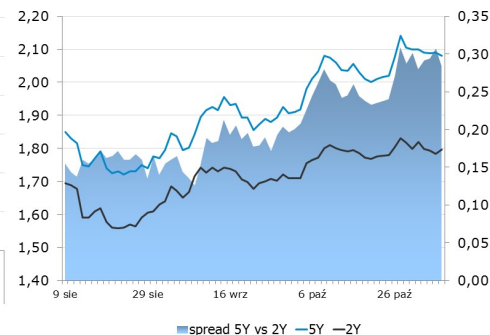
### WIBOR 3M i 1Y



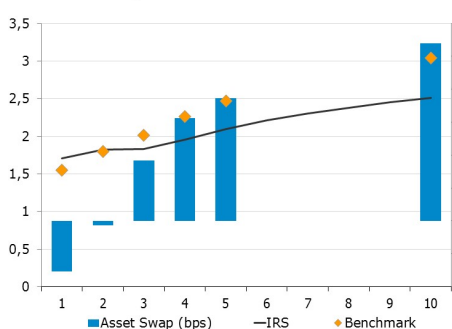
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



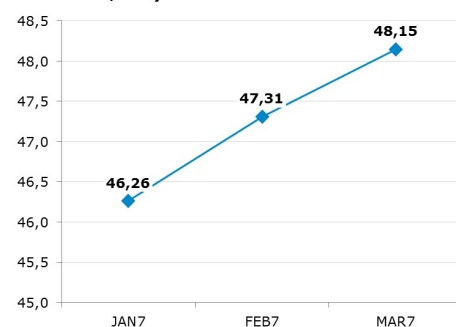
### Asset swap i IRS



### 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.