

24 listopada 2016

## Raport Dzienny

### Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 86  
[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>21.11.2016 PONIEDZIAŁEK</b>							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paź	-0.1	1.1	3.2	-1.3
14:00	POL	Produkcja budowlano - montażowa r/r (%)	paź	-14.7	-15.8	-15.3	-20.1
14:00	POL	PPI r/r (%)	paź	0.3	0.4	0.2	0.6
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź	5.4	4.1	4.8	3.7
<b>22.11.2016 WTOREK</b>							
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	lis		0.90	0.90	0.90
16:00	EUR	Indeks kon. Konsumenckiej KE (pkt.)	lis		-7.8	-8.0	-6.1
16:00	USA	Sprzedaż dom. na r. wtórnym (mln)	paź		5.44	5.49 (r)	5.60
<b>23.11.2016 ŚRODA</b>							
9:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lis		51.5	51.8	51.5
9:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lis		51.9	51.4	52.6
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lis		54.8	55.0	54.4
9:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lis		54.0	54.2	55.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lis		53.2	53.5	53.7
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lis		52.8	52.8	54.1
14:30	USA	Zamówienia na d. trwale m/m (%) <i>wstępny</i>	paź		1.7	0.4 (r)	4.8
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	19.11		250	233 (r)	251
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lis		53.5	53.4	53.9
16:00	USA	Sprzedaż dom. na r. pierwotnym (tys.)	paź		590	574 (r)	563
16:00	USA	Indeks kon. U. Michigan (pkt.) <i>finalny</i>	lis		91.6	91.6	93.8
20:00	USA	Minutes FOMC	02.11				
<b>24.11.2016 CZWARTEK</b>							
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiania (%)	lis		106.0	106.1	
10:00	GER	Indeks Ifo - bieżąca sytuacja (%)	lis		115.0	115.0	
14:00	POL	Minutes RPP	lis				
<b>25.11.2016 PIĄTEK</b>							
0:30	JAP	Inflacja CPI r/r (%)	paź		0.0	-0.5	
9:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	paź	8.2	8.2	8.3	
10:30	GBR	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	Q3		2.3	2.3	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lis		54.8	54.8	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna.** Spokojny dzień. W Europie warto odnotować jedynie publikację niemieckiego indeksu Ifo. Za oceanem ze względu na Święto Dziękczynienia rynki są dzisiaj zamknięte.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

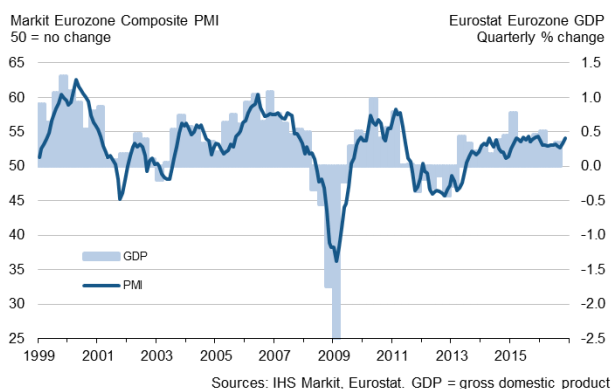
- GUS: Oceny koniunktury w przemyśle są w listopadzie 2016 r. gorsze niż przed rokiem i przed miesiącem.
- EUR: Indeks PMI composite, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w listopadzie 54,1 pkt. wobec 53,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia).
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wzrosła o 18 tys. do 251 tys. z 233 tys. tydzień wcześniej.

Decyzja RPP (09.11.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.221	-0.016
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.535	0.116
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Solidna poprawa koniunktury w strefie euro

Koniunktura w strefie euro poprawiła się w tempie najszybszym w tym roku i znajduje się obecnie na poziomach charakterystycznych dla roku 2015. Wskaźnik PMI liczony łącznie dla przemysłu i usług osiągnął 54,1pkt notując wzrost z 53,3pkt. w poprzednim miesiącu i wzrost jest spójny dla całej strefy euro – przyspieszają peryferia i rdzeń (nawet Francja, choć marginalnie). Kompozycja również jest zachęcająca ze znaczącym wzrostem nowych zamówień i wciąż dużym portfelem zamówień niezrealizowanych, co sugeruje niedopasowanie popytu i podaży (i dostosowanie tej drugiej); przyspiesza zatrudnienie i ceny (najwyższy wzrost od 5 lat). Obecny odczyt spójny jest ze wzrostem PKB w wysokości 0,4% kw/kw.

### Markit Eurozone PMI and GDP



Referendum dot. Brexit nie zostawiło nawet śladu na gospodarce strefy euro. Można nawet spekulować, że silny spadek stóp procentowych dodatkowo wsparł raczkujące ożywienie. Wybory prezydenckie w USA powinny jednak działać odwrotnie w kontekście stóp procentowych (znacząco wyższa stopa wolna od ryzyka, rozszerzenie spreadów kredytowych), z odrobiną (5%) osłabienia EUR na osłode. Wydaje się, że wpływ na niepewność powinien być większy, gdyż wybór Trumpa potwierdza tylko narodowo-izolacjonistyczny zwrot w polityce w zasadzie w całym rozwiniętym świecie. Problemy te obecnie nie są jednak istotne dla rynków finansowych, kiedy żyjemy w czasie oczekiwań na wyższy wzrost w USA oraz rodzących się oczekiwań na stymulację fiskalną w Niemczech (mówi się o 15-20 mld pakiecie fiskalnym w Niemczech – to kropla w morzu potrzeb, jednak dobry punkt startu, zwłaszcza że kraje peryferyjne będą i bez tej zachęty bardzo powściągliwe w równoważeniu budżetów w 2017 roku). W tym kontekście lepszy wyniki PMI padają na bardzo żyzną glebę spekulacji odnośnie ograniczenia skali stymulacji ze strony ECB (przedłużenie programu, ale ograniczenie miesięcznej skali zakupów).

Wczorajsza informacja ze strony ECB sugeruje, że rozważane jest pożyczenie części portfela obligacji banku na potrzeby animacji transakcji repo (rynek ten wysycha z uwagi na brak papierów do przedłożenia jako zastaw). W tym kontekście reakcja rynkowa i wzrosty rentowności nie powinny dziwić (znika „ premia za rzadkość” papierów, które miały się skończyć przy bieżącym tempie QE i w jego bieżącym ramach). Naszym zdaniem manewry ECB sugerują nie tyle, że ograniczenie programów jest na oku decydentów (pamiętajmy, że w schedzie po wyborach USA strefa euro dziedziczy znacząco wyższe stopy, przy których w przeszłości łapała zadyszkę, a obecnie

dochodzą także potencjalne problemy z handlem światowym, choć to nieco dłuższy termin analizy), co jest to warunek konieczny, aby wysterować lepiej ten już i tak sterowany ręcznie rynek w kierunku możliwości zwiększenia stymulacji w przyszłości jeśli zajdzie taka potrzeba (fakt, ECB będzie jedną ręką pożyczał, a drugą kupował); prawdziwy oddech dałyby programy fiskalne finansowane długiem. Zachowanie takiego toku rozumowania pozwala połączyć wzrosty rentowności w rdzeniu strefy (spada premia za rzadkość, w obecnych warunkach rosnać mogą oczekiwania inflacyjne), ale i w tendencji utrzymanie kompresji spreadów kredytowych (wyższe stopy na peryferiach to potężny problem dla sektora bankowego; nikt obecnie nie zdecydował się na rozwiązanie prowadzące do upadłości choćby części banków, bo siatka bezpieczeństwa w Europie nie jest gotowa, a ożywienie jest kruche). W obliczu stromizny polskiej krzywej dochodowości i wobec faktu, że przyspieszenie wzrostu w USA to na razie atrakcyjna, lecz już mocno zgrana hipoteza, rentowności w Polsce powinny jednak spadać (a krzywa się płaszczyć), tym bardziej że spowolnienie wzrostu w Polsce sprawia, że podwyżki wyceniane w krzywej nie mają uzasadnienia ekonomicznego.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD wyznaczył wczoraj nowe minimum lokalne (1,0522) po lepszych danych z USA (zamówienia na dobra trwałe, rynek pracy). W normalnych warunkach dane takie raczej nie wywołałyby takiej reakcji rynkowej, jednak publikacje zbiegły się po prostu z dziennym trendem wzrostu rentowności w USA oraz kolejną falą odnowienia zakładów na stopy w USA (być może stymulowaną dzisiejszą przerwą w handlu). Stało się tak niestety po tym, jak sugerowaliśmy że trend ten jest bliski wyczerpaniu. Póki co jednak przedział 1,05-1,07 na EURUSD jest zachowany a na grudzień zaczyna wyceniać się 50-punktowa podwyżka stóp procentowych, co nie ma sensu i z uwagi na stan gospodarki i sposób komunikacji Fed. Tym samym podtrzymujemy nasze twierdzenie, że ciekawa hipoteza przyspieszenia wzrostu w USA musi zostać zweryfikowana. Co ciekawe jednak, po wczorajszych przeciekach z ECB oraz dobrych danych o koniunkturze zapewne intensywniej pogrąży stronę EUR z opisywanej pary walutowej i to niekoniecznie w kierunku osłabienia.

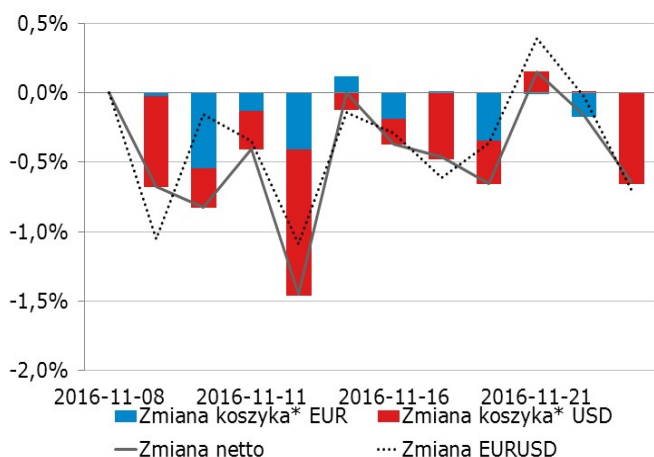
## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Zamykamy po 1,0540 pozycję short zajątą po 1,0618 (78 ticków zysku).

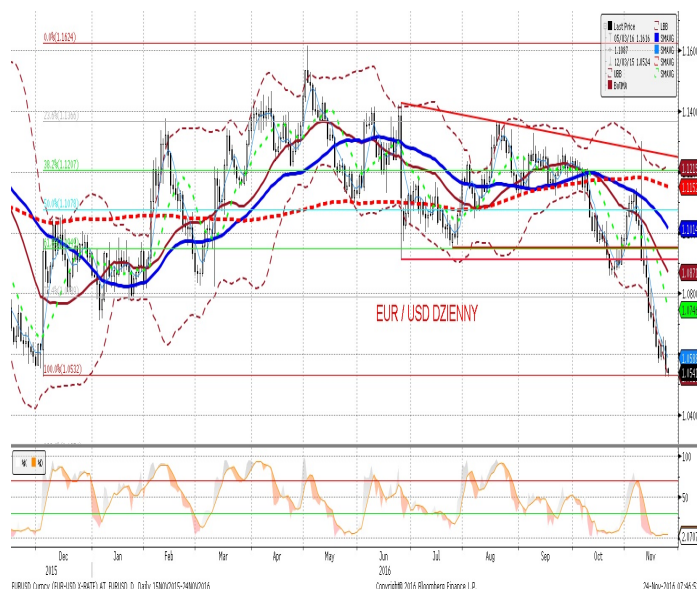
MA30 na wykresie 4h zadziałała wczoraj jako skuteczny opór, notowania po odbiciu od niej ruszyły w dół. Bardzo szybko została domknięta cała przestrzeń do minimum lokalnych z grudnia zeszłego roku. Nie spodziewamy się, że poziom ten zostanie od razu pokonany. W nieco dłuższej perspektywie widzimy jeszcze niecałą figurę przestrzeni do spadku (aż do 1,0458 – minimum lokalnego z 2015). Dywergencja na wykresie 4h może być sygnałem korekty wzrostowej, dlatego zamykamy pozycję short. Będziemy starali się wejść ponownie po lepszych poziomach.

Wsparcie	Opór
1,0524	1,1300
1,0458	1,0988
1,0000	1,0895

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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





## EURPLN fundamentalnie

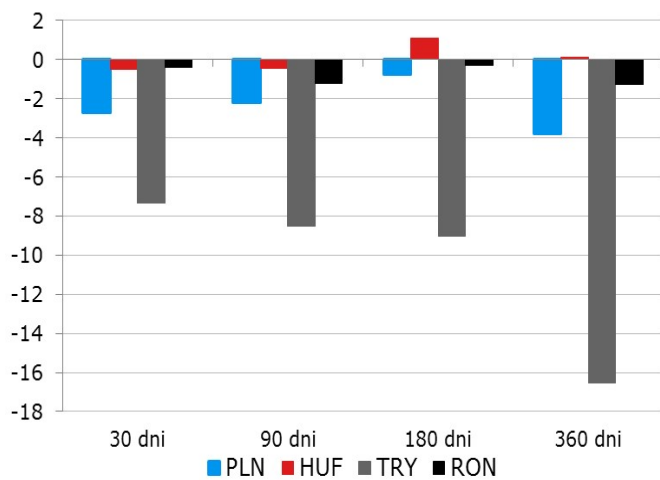
EURPLN wyznaczył nowe minima lokalne rano, po czym wspiął się w kierunku 4,44 korzystając z gorszego sentymentu na giełdach i wzrostów rentowności obligacji. Podtrzymujemy, że bez wyraźnego, nowego szoku, złoty również może „przeleżeć” w oczekalni dopóki nie zagrają czynniki krajowe i nie rozpoczną się bardziej agresywne zakłady na spowolnienie na przełomie roku, które doprowadzą ostatecznie do jego osłabienia. Dziś dzień bez publikacji w USA (święto), ale zobaczymy indeks Ifo oraz „Minutes” RPP (ciekawe, czy dyskusja o zagrożeniu wzrostem posunęła się dalej).

## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Long po 4,4103 z S/L 4,3970 oraz T/P 4,4500. Korekta spadkowa zakończyła się jeszcze przed poziomem Fibo 38,2%, notowania znowu odbiły się od dawnej górnej linii trójkąta. Po powrocie do wzrostów kursu już powrócił ponad MA55, aktualnie notowania oscylują wokół MA30. Momentum wzrostowe nie jest zbyt silne, jednak charakter odbicia (od poziomu Fibo) wskazuje na to, że korekta ostatecznie zakończyła się. Nawet jeżeli cała przestrzeń do ostatnich maksimum nie zostanie domknięta, to okazja do zarobku jest spora. Pozostajemy long, ustawiamy zlecenie T/P.

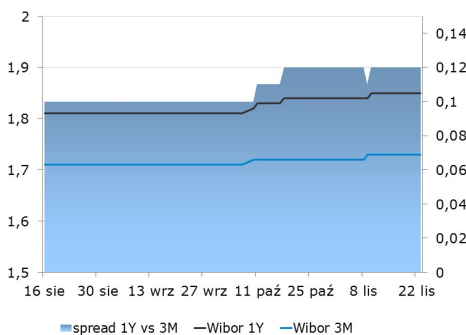
Wsparcie	Opór
4,3978	4,5391
4,3630	4,5120
4,2949	4,4614

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

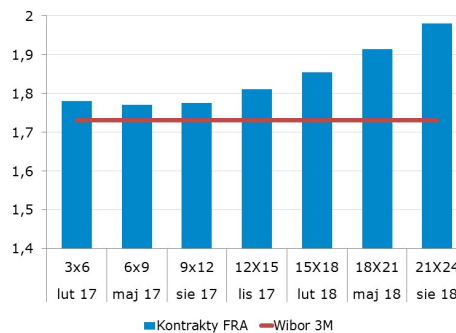


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.35	1.75	EUR/PLN	4.4131
2Y	1.91	1.94	1M	1.59	1.79	USD/PLN	4.1588
3Y	1.93	1.95	3M	1.94	2.14	CHF/PLN	4.1111
4Y	2.05	2.09					
5Y	2.24	2.28	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.36	2.40	1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.0552
7Y	2.61	2.64	1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	118.68
8Y	2.72	2.75	3x6	1.73	1.78	EUR/PLN	4.4268
9Y	2.81	2.84	6x9	1.74	1.77	USD/PLN	4.2008
10Y	2.89	2.94	9x12	1.75	1.78	CHF/PLN	4.1214

### WIBOR 3M i 1Y



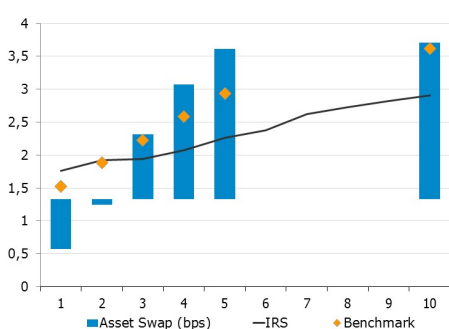
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



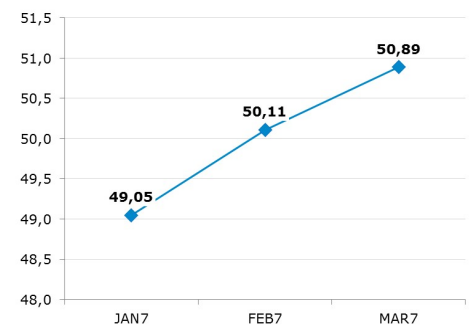
### Asset swap i IRS



### 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.