

16 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>14.11.2016 PONIEDZIAŁEK</b>							
0:50	JAP	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q3		0.2	0.2	0.5
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paź		6.2	6.1	6.1
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	paź	-0.2	-0.3	-0.5	-0.2
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	paź	8.7	9.0	9.4 (r)	8.7
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	wrz	-644	-605	-1007 (r)	-999
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	wrz	15300	15680	13816 (r)	15312
14:00	POL	Import (mln EUR)	wrz	15400	15531	14294 (r)	15512
<b>15.11.2016 WTOREK</b>							
8:00	GER	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q3		0.3	0.4	0.2
10:00	POL	PKB r/r (%) <i>flash</i>	Q3	2.7	2.9	3.1	2.5
11:00	GER	Indeks ZEW bieżąca sytuacja (pkt.)	lis		61.6	59.5	58.8
11:00	GER	Indeks ZEW oczekiwania (pkt.)	lis		8.1	6.2	13.8
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q3		0.3	0.3	0.3
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	paź	-0.2	-0.3	-0.4	-0.2
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	lis		-2.5	-6.8	1.5
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.6	1.0 (r)	0.8
<b>16.11.2016 ŚRODA</b>							
14:30	USA	PPI m/m (%)	paź		0.3	0.3	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.2	0.1	
<b>17.11.2016 CZWARTEK</b>							
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	paź			0.8	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	paź		1160	1147	
14:30	USA	CPI m/m (%)	paź		0.4	0.3	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	10.11		260	265	
<b>18.11.2016 PIĄTEK</b>							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	paź	3.7	4.2	3.9	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	paź	3.1	3.1	3.2	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna.** Dzisiaj najważniejszą publikacją będą kolejne dane ze sfery realnej w USA – ceny producentów oraz produkcja przemysłowa. Wczorajsze zaskoczenie in plus danymi o sprzedaży detalicznej już podniosło szacunki PKB za IV kwartał. Kolejne pozytywne niespodzianki mogą jeszcze bardziej wywindować w górę te prognozy.

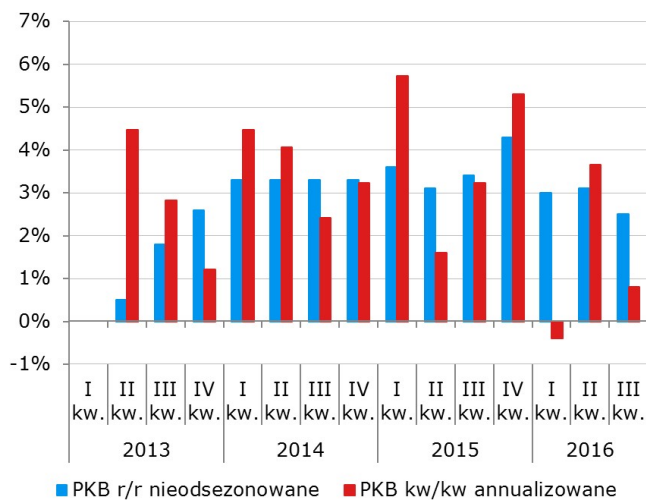
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkt Krajowy Brutto w III kwartale 2016 r. wzrósł o 2,5 proc. rdr oraz wzrósł o 0,2 proc. kdk wobec skorygowanego wzrostu w II kw. na poziomie 0,8 proc.
- Żyżyński: Słabsze dane dot. PKB w III kw. mogą skłonić RPP do rozmów o obniżce stóp procentowych.
- USA: Sprzedaż detaliczna wzrosła o 0,8 proc. m/m (powyżej konsensusu rynkowego na poziomie 0,6 proc.). Kategorie po wyłączeniu samochodów oraz „retail control” (używana przez BEA bezpośrednio w kalkulacji konsumpcji w rachunkach narodowych) wzrosły po 0,8 proc. Model FRB Atlanta podniósł po publikacji szacunek PKB na IV kwartał do 3,3 proc. Mierzona w ten sposób dynamika PKB rośnie stopniowo od końca października, kiedy odnotowano lokalne minimum 2,4 proc.

Decyzja RPP (09.11.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.324	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.226	-0.015
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.465	-0.005
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Spowolnienie w drugiej połowie nadeszło w skali większej niż oczekiwana

Według wstępnych danych GUS PKB w III kwartale urósł o 2,5% w ujęciu rocznym (0,2% kw/kw – najniższy wynik od ponad trzech lat nie licząc I kwartału br, kiedy zdecydowała wybitna dynamika IV kwartału 2015, generująca obecnie bazę statystyczną, a nie słabość I kwartału), co okazało się wynikiem niższym od konsensusu rynkowego (2,9%) a nawet od naszej prognozy (2,7%). Naszym zdaniem najbardziej prawdopodobna kompozycja to dynamika konsumpcji w okolicach 4% r/r, silny spadek inwestycji (6-7%) oraz zbliżona do zera kontrybucja eksportu netto. Poznamy ją pod koniec miesiąca.



Tak jak pisaliśmy w komentarzu do projekcji inflacyjnej NBP, spowolnienie realizuje się w skali większej niż przewidywana analityków. Naszym zdaniem odbudowa inwestycji unijnych może i będzie wystarczająca do wydzwignięcia dynamiki PKB powyżej 3% w przyszłym roku, jednak tendencje deflacyjne w Europie (+wciąż słaby wzrost i import z Polski) oraz możliwa eskalacja problemów EM w związku z wyższym kosztem finansowania w dolarze (gorsze perspektywy szybkiej dywersyfikacji polskiego eksportu poza UE) nie pozwolą na wygenerowanie inflacji w średnim terminie, a więc myślenie o podwyżkach stóp można włożyć między bajki. Skala zaskoczenia hamowaniem gospodarki oraz możliwy negatywny wydzwitek tego faktu na sentyment firm, a przede wszystkim dość mocno optymistycznych członków RPP mogą skutkować komentarzami w kierunku możliwości łagodzenia kursu polityki pieniężnej. Pierwsze komentarze już poznaliśmy. I choć są one jak zwykle mocno mieszane, słabe wyniki gospodarcze wrzucają łychę dziegciu w obecnie optymistyczny obraz polskiej gospodarki oraz poddają w wątpliwość obecny konsensus w RPP (Żyżyński o wznowieniu dyskusji o obniżkach, Hardt i jego „nigdy nie mów nigdy” odnośnie obniżek).

Co do prognoz PKB na kolejne kwartały dynamika pozostanie zbliżona do obecnej – grubo niższa niż 3% r/r.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD osłabił się po publikacji danych o sprzedaży detalicznej. Wskazywaliśmy, że istnieje możliwość wyznaczenia nowych minimów lokalnych po publikacji, jednak reakcja powinna być asymetryczna (większa na słabsze dane). Okazało się, że inwestorzy potraktowali publikację jako okazję do realizacji zysków z USD oraz na krótkich pozycjach w obligacjach. W konsekwencji na EURUSD wykształciło się (patrz analiza techniczna) podwójne dno dające potencjał przynajmniej do lokalnego odbicia. Dzisiejsze dane o produkcji przemysłowej w USA. Rynek jest wyraźnie przeważony w kierunku podwyżek i znów należy oczekiwać asymetrycznej reakcji. Może się też okazać (patrz zmiana korelacji na wielu klasach aktywów), że jesteśmy blisko momentu, w którym inwestorzy nie będą grali kierunkowego scenariusza (szybkie podwyżki Fed przy stymulacji fiskalnej) zanim pojawią się konkrety.

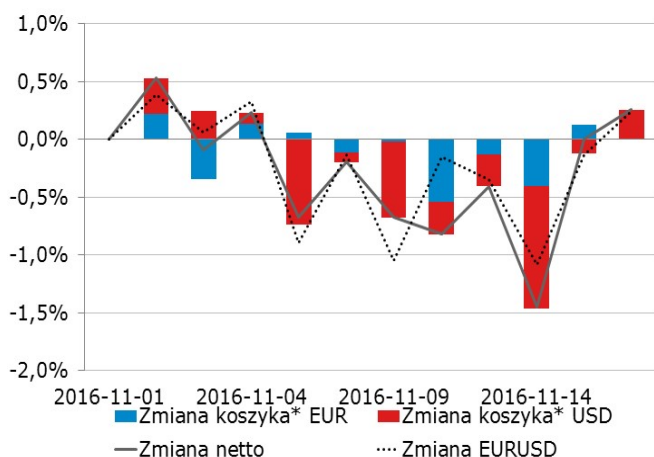
## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Otwieramy pozycję long po 1,0753 z S/L na poziomie 1,0705 oraz T/P 1,0870.

Wczorajsza korekta wzrostowa na wykresie 4h zakończyła się zaraz ponad poziomem 1,08, przez co nie udało się zająć warunkowej pozycji short. Wszystko wygląda jednak na to, że kolejny atak na wsparcie 1,07 jest nieudany. Zmienia to znacznie obraz w krótszej perspektywie, na wykresie 4h zarysowała się formacja podwójnego dna. Zasięg odbicia wynosi do dwóch figur (do poziomu Fibo 38,2%, który zbiega się aktualnie a MA55 na wykresie 4h). Wykorzystamy tę okazję i zagramy long.

Wsparcie	Opór
1,0709	1,1366
1,0532	1,0913

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

EURPLN odnotował wczoraj dość typowe zachowanie. Poranne umocnienie w kierunku 4,39 zakończyło się osłabieniem do 4,43 na koniec sesji polskiej. Po części jest to zasługa gorszych danych o PKB za III kwartał (patrz komentarz w sekcji analiz), choć bezpośrednio negatywna reakcja była niewielka. Po części (tej większej) to wynik korelacji z GPW oraz (być może) przypomnienia sobie inwestorów o dzisiejszym głosowaniu nad obniżeniem wieku emerytalnego (trzeba było naprawdę niepoprawnego optymisty, aby sądzić, że w momencie kiedy ustawa trafi do Sejmu, nie będzie ona poddana pod głosowanie lub nie zostanie uchwalona). Koniec dnia to już umocnienie złotego, wiedzione wzrostami na giełdzie amerykańskiej oraz wzrostami EUR-RUSD. Na rynkach daje się zaobserwować zmianę korelacji po wariackich dniach tuż po wyborach (giełda rośnie, rentowności już nie). W porannym handlu złoty może jeszcze zyskać (oczekiwane dobre otwarcie na GPW, spadek VIX). W nieco szerszej perspektywie spodziewamy się, że powrót poniżej 4,40 nie będzie trwały.

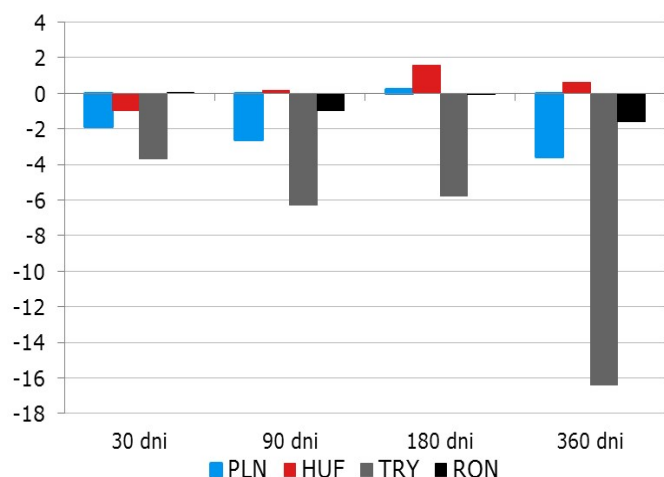
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Zamykamy po 4,4050 pozycję short zajątą po 4,4196 (144 ticki zysku).

Wczoraj kurs EURPLN powtórzył ruch z poniedziałku – nieudany atak na wsparcie 4,39 i powrót w okolice 4,43. Ostatecznie notowania powróciły poniżej 4,41. Dalszy ruch w dół stoi jednak pod znakiem zapytania, gdyż na wykresie 4h zarysowała się formacja trójkąta. Czekamy teraz na wybicie w górę lub w dół, może to potrwać jeszcze kilka dni. Wykorzystamy bieżący poziom, aby zamknąć pozycję short, nie będziemy jeszcze grali na wybicie z formacji trójkąta. Aktualnie kurs znajduje się przy dolnej granicy trójkąta, dlatego najlepszą okazją jest granie long. Pozostajemy jednak poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,3900	4,5391
4,3630	4,4483
4,2949	

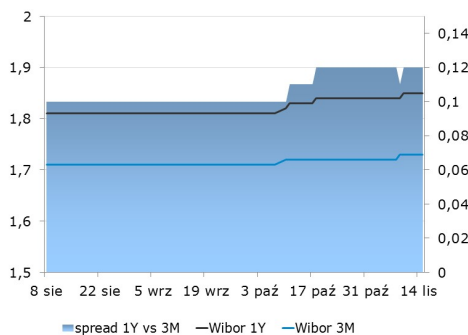
### Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



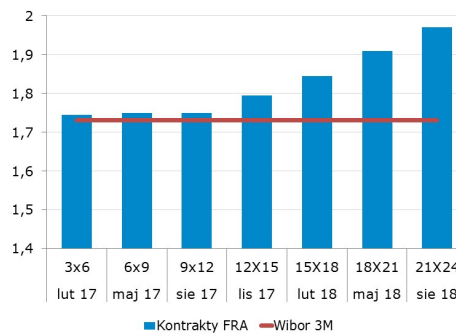


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.73	1.77	ON	1.00	1.40	EUR/PLN	4.4098
2Y	1.85	1.90	1M	1.50	1.90	USD/PLN	4.0837
3Y	1.91	1.95	3M	1.95	2.15	CHF/PLN	4.1046
4Y	2.07	2.11					
5Y	2.25	2.29	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.37	2.41	1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.0720
7Y	2.56	2.59	1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	117.07
8Y	2.67	2.70	3x6	1.72	1.75	EUR/PLN	4.4043
9Y	2.76	2.79	6x9	1.72	1.75	USD/PLN	4.1079
10Y	2.83	2.88	9x12	1.72	1.75	CHF/PLN	4.0985

### WIBOR 3M i 1Y



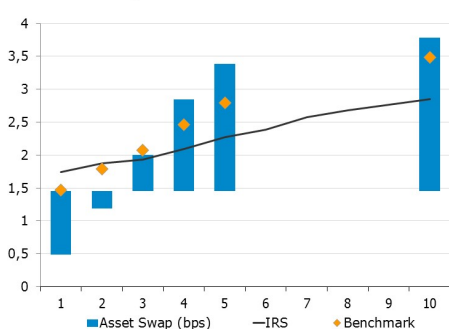
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



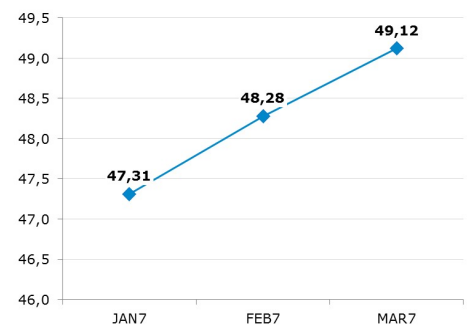
### Asset swap i IRS



### 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.