

21 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>21.11.2016 PONIEDZIAŁEK</b>							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	paź	-0.1	1.1	3.2	
14:00	POL	Produkcja budowlano - montażowa r/r (%)	paź	-14.7	-15.8	-15.3	
14:00	POL	PPI r/r (%)	paź	0.3	0.4	0.2	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź	5.4	4.1	4.8	
<b>22.11.2016 WTOREK</b>							
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	lis		0.90	0.90	
16:00	EUR	Indeks kon. Konsumenckiej KE (pkt.)	lis		-7.8	-8.0	
16:00	USA	Sprzedaż dom. na r. wtórnym (mln)	paź		5.44	5.47	
<b>23.11.2016 ŚRODA</b>							
9:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lis		51.4	51.8	
9:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lis		52.0	51.4	
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lis		54.7	55.0	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lis		54.0	54.2	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lis		53.2	53.5	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	lis		52.8	52.8	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	19.11			235	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	lis		53.5	53.4	
16:00	USA	Sprzedaż dom. na r. pierwotnym (tys.)	paź		590	593	
16:00	USA	Indeks kon. U. Michigan (pkt.) <i>finalny</i>	lis		91.6	91.6	
20:00	USA	Minutes FOMC	02.11				
<b>24.11.2016 CZWARTEK</b>							
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekowania (%)	lis		106.1	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	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska.** W poniedziałek o godzinie 14:00 GUS opublikuje dane o produkcji i handlu. Ze względu na pogorszenie różnicy dni roboczych oraz niekorzystny efekt bazy z zeszłego roku spodziewamy się minimalnego spadku produkcji sprzedanej przemysłu w ujęciu rocznym. Zerowe momentum produkcji budowlano-montażowej, nawet przy niekorzystnej różnicy dni roboczych oznacza niewielki wzrost rocznego wskaźnika (przy pozytywnym wpływie niskiej bazy z zeszłego roku). Niewielki wzrost rocznego wskaźnika cen producentów wynika ze znacznego wzrostu cen koksu oraz opóźnionych efektów umocnienia złotego. Sprzedaż detaliczna wygląda na najjaśniejszy punkt na tle pozostałych publikacji. Spodziewamy się odbicia w kategorii sprzedaż dóbr trwałych oraz wzrostu sprzedaży odzieży ze względu na zimny i mokry październik. W czwartek publikacja Minutes RPP. Na koniec tygodnia GUS opublikuje Biuletyn Statystyczny, który pozwoli poznać strukturę listopadowych publikacji, przede wszystkim negatywnej niespodzianki w danych o PKB. Dzień wcześniej GUS poda wskaźniki koniunktury konsumenckiej. Według wstępnych szacunków MRPIPS publikowana wraz z biuletynem stopa bezrobocia ponownie spadnie o 0.1 p.proc.

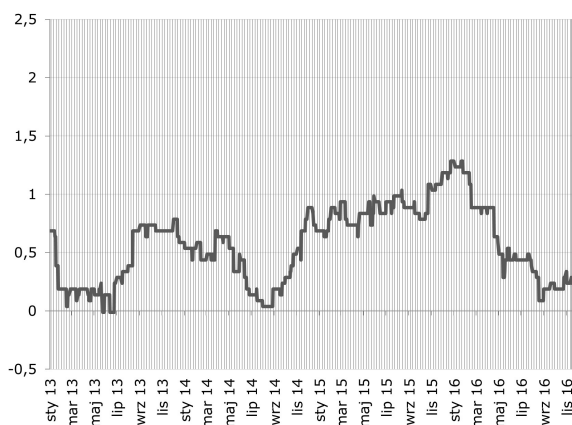
**Gospodarka globalna.** Tydzień rozpoczyna się we wtorek mieszanką publikacji z Europy (indeks KE oraz decyzją Banku Węgier) oraz USA (kolejna partia danych z rynku nieruchomości, który według ostatnich publikacji jest bardzo rozgrzany). Będzie to jednak tylko preludium do środy, gdy w Europie opublikowane zostaną wstępne wskaźniki PMI. Ze względu na Święto Dziękczynienia w USA czwartkowe publikacje zostaną przesunięte na środę. Poznamy wtedy liczbę domów sprzedanych w październiku na rynku wtórnym, cotygodniowy raport o bezrobotnych oraz indeksy koniunktury za listopad. Wieczorem światło ujrzą Minutes FOMC z listopadowego spotkania, nie powinny one jednak wpłynąć na oczekiwania do podwyżek stóp w USA (spotkanie odbyło się jeszcze przed wyborami). Jediną publikacją w czwartek są niemieckie wskaźniki Ifo. Koniec tygodnia będzie także w miarę spokojny. Chwilę po północy dane z Japonii wskażą, czy w październiku gospodarka powróciła do dodatnich (zerowych) rocznych odczytów inflacji. Do końca dnia poznamy jeszcze dane z Wielkiej Brytanii o PKB za trzeci kwartał oraz PMI w usługach w USA.

Decyzja RPP (09.11.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.322	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.353	-0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.747	0.034
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

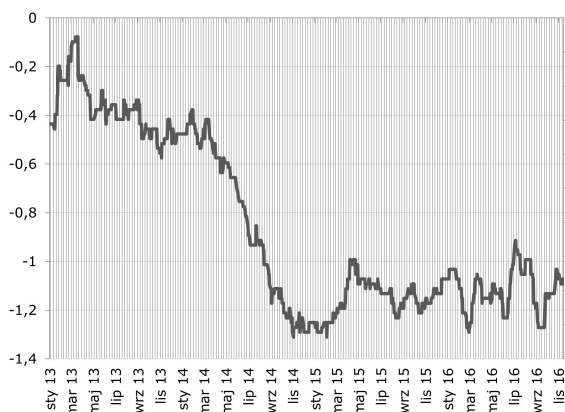
Indeks zaskoczeń dla Polski



Pozytywne zaskoczenie po wyższej od oczekiwań inflacji CPI zostało zrównoważone gorszym od oczekiwań wstępnym odczytem PKB – indeks zaskoczeń pozostał na niezmiennym poziomie. W tym tygodniu okazało się do dalszego poruszania indeksem nastąpi szybko – już dzisiaj kolejne publikacje.

### STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Niewielkie zaskoczenie in plus niemieckim indeksem ZEW zostało przesłonięte dużo gorszymi od oczekiwań danymi o inflacji w strefie euro. W tym tygodniu okazji do dalszych zaskoczeń będzie sporo, głównie za sprawą wstępnych odczytów PMI.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA



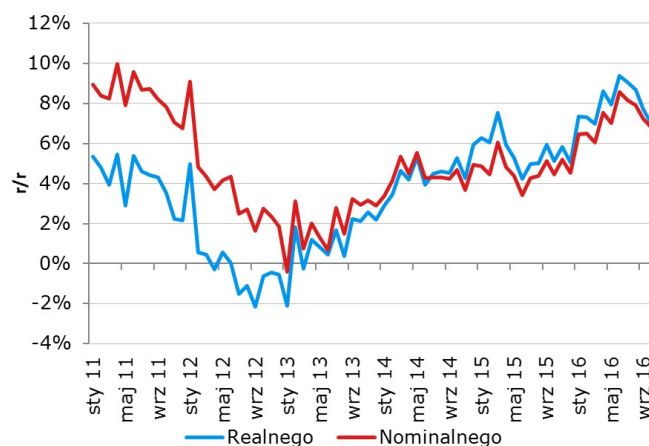
Zaskoczenia na sprzedaży detalicznej, danych o bezrobociu i inflacji ostatecznie sprowadziły amerykański indeks zaskoczeń o parę punktów w górę. W kolejnym tygodniu także sporo publikacji, a przez to okazji do dalszego poruszania indeksem.

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.

## Rynek pracy wciąż mocny

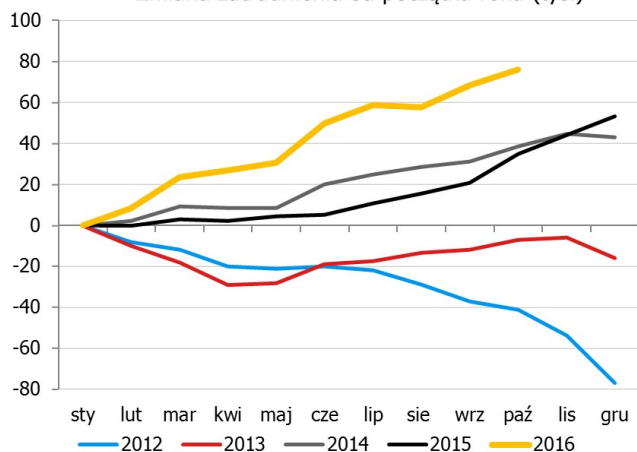
W październiku **zatrudnienie** w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 3,1% w ujęciu rocznym, zgodnie z konsensusem rynkowym i naszą prognozą. Silny, ale stosunkowo stabilny wzrost zatrudnienia już na trwale wszedł do dyskursu ekonomicznego, dlatego publikacja ta od dłuższego czasu nie budzi większych emocji. W ujęciu miesięcznym zostało utworzonych niecałe 8 tysięcy miejsc pracy – wynikowi temu daleko do najlepszych odczytów z października. Na szczegóły musimy poczekać tydzień, wtedy zostanie opublikowany Biuletyn Statystyczny GUS. Spodziewamy się jednak, że sekcje które odpowiadały za stosunkowo dobry odczyt w zeszłym miesiącu zostały skorygowane lub przestały przynajmniej rosnać, a większy wpływ na wynik miały dłuższe trendy w sekcjach takich jak przetwórstwo przemysłowe (in plus) oraz górnictwo (in minus). Zapowiedziane zacieśnienie na rynku pracy może odłożyć się w czasie ze względu na „uwolnienie zasobów pracy” w częściach gospodarki odpowiedzialnych za soft patch w drugiej połowie roku.

Dynamika funduszu płac



Dane pozostają bez wpływu na Radę Polityki Pieniężnej – tylko wyraźne odchylenie od trendu mogłyby wywołać zmianę zabarwienia komentarzy. Uważamy, że RPP będzie coraz bardziej zmartwiona (o to chyba nawet właściwe słowo) niższym wzrostem. Jednak prawdopodobieństwo obniżki stóp jest obecnie niewielkie ze względu na czynniki globalne powodujące osłabienie złotego i obawy RPP przed problemami banków spółdzielczych.

Zmiana zatrudnienia od początku roku (tys.)



Przeciętne **wynagrodzenie** brutto wzrosło w październiku o 3,6% r/r po 3,9% r/r wzroście zanotowanym we wrześniu. Jak co miesiąc, na szczegóły odczytu będziemy musieli poczekać aż do publikacji Biuletynu Statystycznego. Po skorygowaniu o liczbę dni roboczych (minus 1 r/r) dynamika płac jest zbliżona do tej z poprzedniego miesiąca (albo nieco lepsza). Nie obserwujemy jakiegoś wyraźnego przyspieszenia dynamiki płac, którą zwiastuje większość badań ankietowych (choćby tych przygotowanych przez NBP). Niewykluczone, że za (ciągle) umiarkowane względem dynamiki zatrudnienia przyrosty płac odpowiada napływ na polski rynek pracy pracowników z Ukrainy (jest ich już około 1,2 mln). Taka hipoteza tłumaczyłaby również stabilne ceny w sektorze usług i brak wpływu na presję płacową ze strony osób porzucających pracę po otrzymaniu świadczeń z tytułu 500plus. Badania GUS i NBP wskazują również, że miejsca pracy tworzone są ciągle tam, gdzie płace są niskie – statystycznym efektem musi być więc jedynie ograniczony wzrost średniej płacy.

## EURUSD fundamentalnie

Draghi praktycznie nic nie zmienił, a EURUSD chwilowo zatrzymał się w okolicach 1,06. Postojowi (a nawet niewielkiej korekcie) sprzyjać będzie wysoko wyceniona ścieżka stóp FOMC (95% prawdopodobieństwo podwyżki w grudniu) w obliczu publikacji „Minutes” (tam „nowe” mogą być tylko wątpliwości z historycznego przecież posiedzenia) oraz jeszcze dość odległy okres pozostały do referendum we Włoszech. Abstrahując od tych czynników, w środę opublikowane zostaną świeże odczyty koniunktury w strefie euro (konsensus wskazuje na korektę w dół), a dziś jeszcze raz Draghi wypowie się o gospodarce (raport roczny z działalności przed Parlamentem Europejskim). Coraz szerzej konsensus rynkowy zaczyna dryfować w kierunku przedłużenia QE w grudniu, ale ograniczenia skali zakupów. To (bardzo) krótkoterminowo dobra wiadomość dla euro; średnioterminowo niezbyt dobra z uwagi na eskalację ryzyk politycznych oraz deflacyjnych w obliczu importu wysokich stóp do strefy euro.

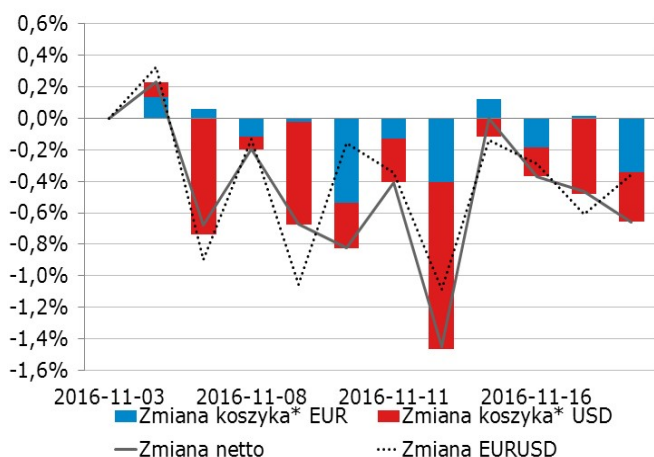
## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Brak.

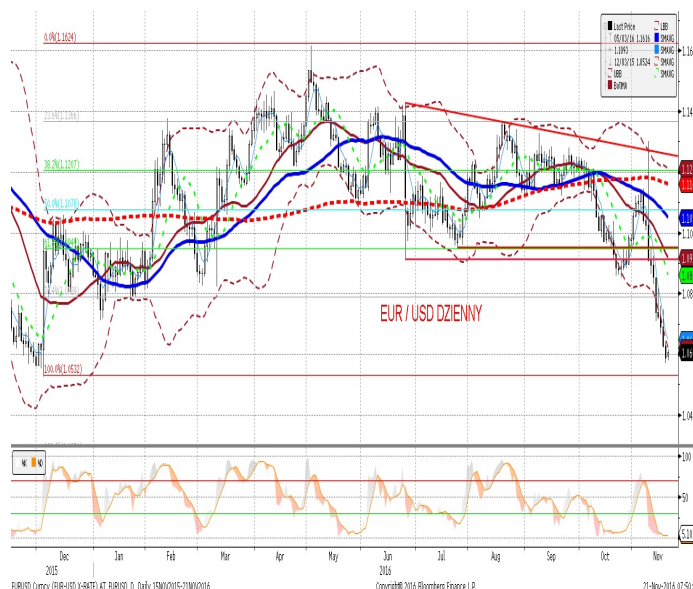
W piątek kurs EURUSD odnotował kolejne minimum lokalne (1,0569), jednak nie spowodowało to dalszych spadków. Przestrzeń do ruchu w dół jest już coraz mniejsza, minimum lokalne zeszłego grudnia znajduje się w okolicy 1,053. Na wykresie 4h notowania konsolidują się aktualnie w okolicy 1,06, co może być początkiem kolejnej korekty wzrostowej. Nie jesteśmy w stanie oszacować jej zasięgu, dlatego granie long nie jest atrakcyjne. Jeżeli korekta utrzyma się, to będziemy szukali okazji do wejścia short. Na razie pozostajemy poza rynkiem.

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

Złoty pozostał mniej więcej stabilny podczas piątkowej sesji (4,43-45). Czynniki lokalne nadal pozostają wyraźnie widoczne. Dzisiejsze komentarze Moody's wskazują na ryzyko przekroczenia 3% progu deficytu (szacunki wpływu zmiany wieku emerytalnego są zbliżone do naszych). I choć to nie Moody's lecz Fitch jest kluczowy dla wielu inwestorów (ten drugi jest bardziej zachowawczy w komentarzach), obligacje mogą dziś tracić, a w ślad za nimi także złoty. Dziś publikacja danych o produkcji i sprzedaży (słaba produkcja, dość dobra sprzedaż), która również raczej waluty nie wesprze. Pozostajemy na stanowisku, że złoty będzie musiał pozostawać słaby, aby równoważyć wpływ negatywnych szoków na gospodarkę.

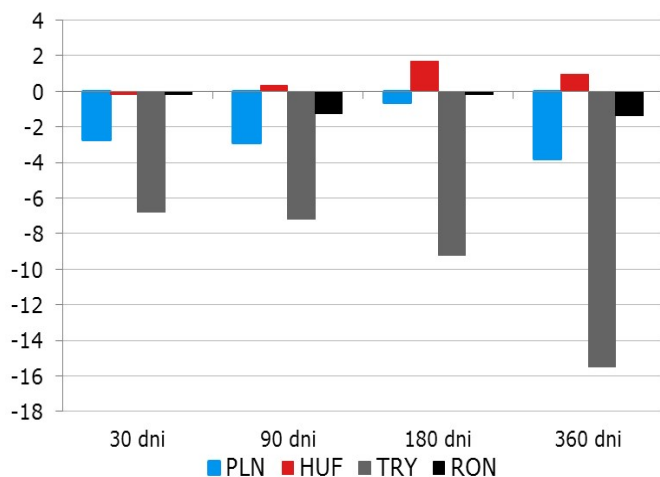
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Long zajęty po 4,4416 z S/L 4,4270.

Po nieudanym ataku na ostatnie maksima lokalne kurs w piątek konsolidował się w obszarze 4,4350 — 4,45. Nieciągłości związane z przełomem tygodnia spowodowały, że notowania ostatecznie ruszyły w dół. Nasza pozycja long wygląda jeszcze na niezagrażoną. Spadek nie poradził sobie z MA30, a poniżej tej średniej znajduje się jeszcze dawna linia trendu spadkowego. Patrząc w szerszej perspektywie, ostatni świece na wykresie dziennym wskazują tylko na przestój w trendzie wzrostowym. Potencjalna przestrzeń do dalszego ruchu w górę jest spora, pozostajemy long.

Wsparcie	Opór
4,3900	4,5391
4,3630	4,5120
4,2949	4,4614

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.74	1.78
2Y	1.90	1.94
3Y	1.98	2.02
4Y	2.16	2.20
5Y	2.37	2.41
6Y	2.50	2.54
7Y	2.64	2.68
8Y	2.75	2.79
9Y	2.85	2.89
10Y	2.94	2.98

depo	BID	ASK
ON	1.00	1.40
1M	1.53	1.73
3M	1.90	2.10

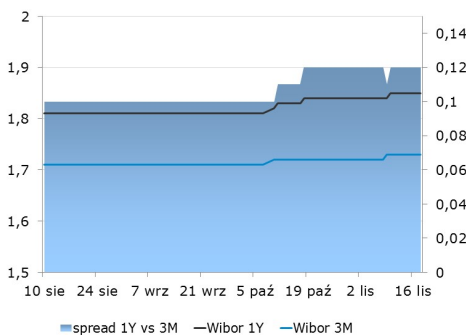
FRA	BID	ASK
1x2	1.63	1.70
1x4	1.70	1.76
3x6	1.71	1.77
6x9	1.73	1.79
9x12	1.74	1.80

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4484
USD/PLN	4.1968
CHF/PLN	4.1578

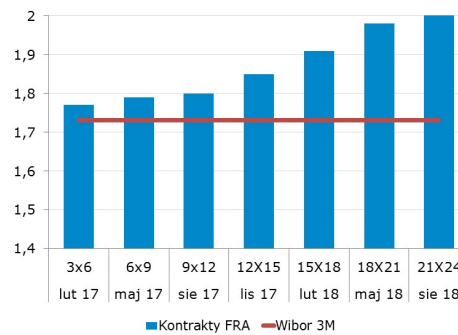
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0581
EUR/JPY	117.33
EUR/PLN	4.4440
USD/PLN	4.1908
CHF/PLN	4.1513

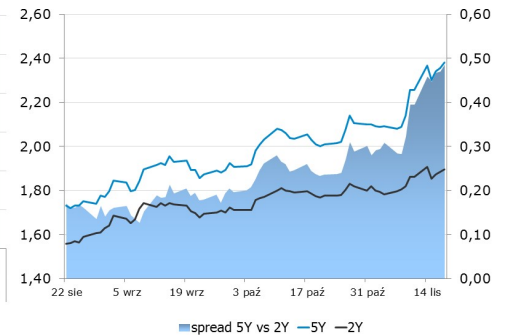
### WIBOR 3M i 1Y



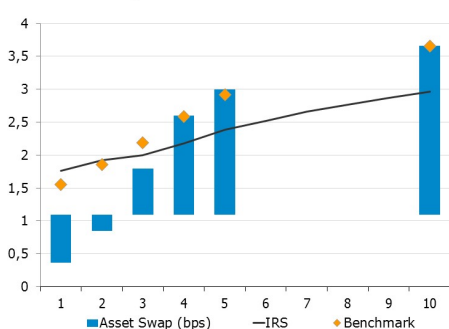
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



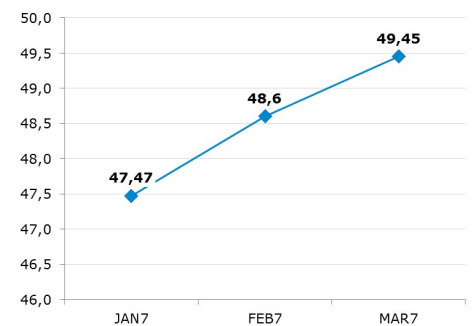
### Asset swap i IRS



### 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.