

2 grudnia 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>28.11.2016 PONIEDZIAŁEK</b>							
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	paź		5.0	5.1 ( r )	4.4
<b>29.11.2016 WTOREK</b>							
11:00	EUR	Koniunktura kons. KE (pkt.) <i>finalny</i>	lis		-6.1	-6.1	-6.1
14:00	GER	Inflacja CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	lis		0.8	0.8	0.8
14:30	USA	PKB r/r (%) <i>drugi SAAR</i>	Q3		3.0	2.9	3.2
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	lis		101.2	100.8 ( r )	107.1
<b>30.11.2016 ŚRODA</b>							
10:00	POL	PKB r/r (%) <i>finalny</i>	Q3	2.5	2.5	3.1	2.5
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	lis	0.1	0.0	-0.2	0.0
14:15	USA	Zatrudnieni ADP (tys.)	lis		160	119 ( r )	216
14:30	USA	Dochody g. domowych m/m (%)	paź		0.4	0.4 ( r )	0.6
14:30	USA	Wydatki g. domowych m/m (%)	paź		0.5	0.7 ( r )	0.3
15:45	USA	Indeks Chicago PMI (pkt.)	lis		52.0	50.6	57.6
<b>01.12.2016 CZWARTEK</b>							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lis		51.0	51.2	51.7
2:45	CHN	PMI w przemyśle – Caixin (pkt.)	lis		50.8	51.2	50.9
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lis	51.2	51.0	50.2	51.9
9:50	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	lis		51.6	51.5	51.7
9:55	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	lis		54.4	54.4	54.3
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	lis		53.7	53.7	53.7
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	paź		10.0	9.9 ( r )	9.8
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	26.11		253	251	268
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>finalny</i>	lis		53.9	53.9	54.1
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lis		52.5	51.9	53.2
<b>02.12.2016 PIĄTEK</b>							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	lis		180	161	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lis		4.9	4.9	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska.** Dziś agencja S&P opublikuje (najprawdopodobniej w godzinach wieczornych, po zamknięciu lokalnego rynku akcji i obligacji) decyzję w sprawie ratingu Polski. Spodziewamy się pozostawienia oceny wiarygodności kredytowej na niezmiennym poziomie, przy negatywnej perspektywie. Dotychczasowe zmiany legislacyjne i poprawa krótkoterminowej sytuacji fiskalnej nie uzasadniają innego kroku.

**Gospodarka globalna.** O 14:30 zostaną opublikowane dane z amerykańskiego rynku pracy. Należy spodziewać się szybszego wzrostu zatrudnienia, spadku dynamiki wynagrodzeń (z +0,4 do +0,2% m/m) i stabilizacji stopy bezrobocia na poziomie 4,9%. Dane ISM mogły nieco przesunąć oczekiwania rynkowe dotyczące wzrostu zatrudnienia w górę.

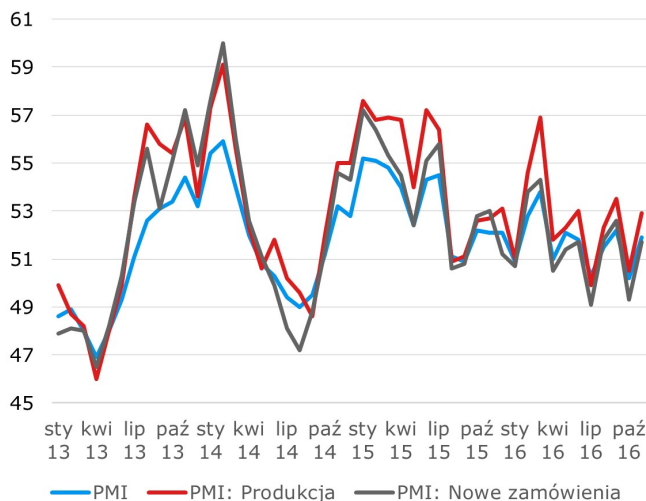
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- PMI: Wskaźnik PMI dla Polski w listopadzie wzrósł do 51,9 pkt. z 50,2 pkt. w październiku i wobec prognozy 50,7 pkt. - podała badająca koniunkturę firma.
- EUR: Stopa bezrobocia w strefie euro w październiku, po uwzględnieniu czynników sezonowych, wyniosła 9,8 proc., wobec 9,9 proc. w poprzednim miesiącu, po korekcie z 10,0 proc.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle amerykańskim w listopadzie do 53,2 pkt. z 51,9 pkt. w poprzednim miesiącu - podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

Decyzja RPP (07.12.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.370	0.007
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.437	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.662	0.131
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Koniunktura w przemyśle w dalszym ciągu nie zachwyca

W listopadzie PMI dla polskiego przemysłu wzrósł z 50,2 do 51,9, przebijając oczekiwania (51,0) i naszą prognozę (51,2). Wzrost był napędzany głównie przez lepszą ocenę produkcji (wzrost z 50,5 do 52,9) i zatrudnienia (z 51,5 do 53,9), a także przez poprawę stanu nowych zamówień (z 49,3 do 51,7 – o dziwo, to nie zamówienia eksportowe przyczyniły się do tego). Pozostałe składowe raportu w większości nie zanotowały znaczących zmian. Godne odnotowania jest przy tym zachowanie subindeksów odnoszących się do procesów cenowych: czteroletni rekord wzrostu kosztów produkcji (efekt wyższych cen surowców i słabego złota) i pierwszy od półrocza wzrost cen wyrobów gotowych.

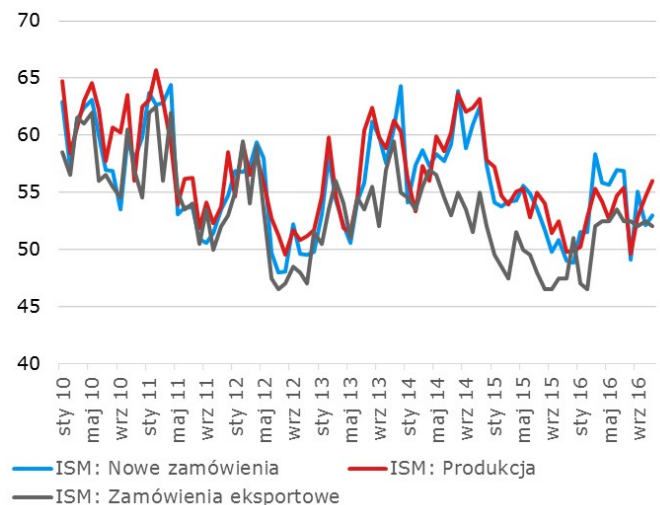


Wielokrotnie wskazywaliśmy na bezsens analizy miesięcznych skoków PMI i nie zmieniamy swojej opinii. Listopadowy odczyt należy traktować jako typowy dla 2016 roku skok wewnątrz wąskiego zakresu wahań PMI (50-52). Jednocześnie, dalej posiłkując się terminologią analizy technicznej, można zauważyć, że trend dla polskiego PMI jest wciąż spadkowy – każda kolejna średnia kwartalna PMI jest niższa od poprzedniej i IV kwartał nie jest tutaj wyjątkiem. Mając na uwadze bardzo słabe przełożenie na wzrost PKB i źródła spowolnienia leżące poza przemysłem (który wykazuje zresztą neutralne momentum), śmiało możemy oczekiwać dalszego spowolnienia gospodarki w ostatnich trzech miesiącach roku. Do pewnego stopnia nową informacją płynącą z PMI jest coraz wyraźniejsze budowanie presji kosztowej w polskich przedsiębiorstwach przemysłowych, do czego przyczyniają się wzrosty cen surowców i osłabienie złotego – te wszakże były w listopadzie skokowe.

O ile słabość wzrostu jest stałym punktem kolejnych raportów PMI, o tyle odbudowa presji kosztowej może być uznana za novum. Jej przełożenie na ceny konsumenckie jest jednak uwarunkowane przez zdolność firm do przerzucania kosztów i elastyczność ich marż, a także przez sektorowy rozkład w/w wzrostów kosztów produkcji. Jest stanowczo za wcześnie, aby dostrzegać w tym zapowiedź istotnej (wykraczającej poza efekty wzrostów cen surowców) inflacji w najbliższym czasie. To niski wzrost gospodarczy jest obecnie tematem nr 1.

## USA: Solidny raport ISM dla przemysłu

Indeks ISM dla przemysłu podniósł się w listopadzie do 53,2pkt. z 51,9pkt. w poprzednim miesiącu, przekraczając oczekiwania rynkowe. Kompozycja indeksu jest wyjątkowo spójna, ze wzrostami nowych zamówień, produkcji, wydłużeniem czasu dostaw i zwiększeniem opóźnień w realizacji zamówień (indeks jest już prawie przy granicy 50pkt. i wraca z poziomów zbliżonych bardziej do 40pkt.). Nieznaczny spadek ocen zatrudnienia, czy ocen eksportowych (oba indeksy oddały po 0,5pkt.) można w tym przypadku potraktować jak przypadek, tym bardziej, że solidnym liczbom towarzyszą również bardzo pozytywne komentarze dołączone do raportu. Tym razem praktycznie nie ma negatywnych stwierdzeń a prognozy na 2017 rok formułowane są wyjątkowo śmiało.



Przedsiębiorcy raczej nie padli w listopadzie ofiarą tego samego optymizmu co rynki finansowe. Inwestorzy przede wszystkim akcentowali oczekiwane przyspieszenie wzrostu w związku ze zmianami w polityce fiskalnej i regulacyjnej. Menedżerowie logistyczni widzą przede wszystkim napelniające się portfele zamówień oraz zacieśniający rynek pracy. Pozostałe, twarde dane o wysokiej częstotliwości tylko ten obraz potwierdzają. Reakcja na rynkach finansowych odzwierciedla już w obecnym momencie ten drugi proces, choć poziom indeksów koniunktury jest dużo niższy, niż wtedy, gdy polityka pieniężna była łagodzona (ostatnie zacieśnienie to okres niemal ciągłego obniżenia się indeksów). Podwyżka grudniowa jest w obecnym momencie pewna. W 2017 roku rynki spodziewają się natomiast dwóch podwyżek stóp. Najważniejsze pytanie, na które obecnie należy odpowiedzieć, dotyczy sezonowości w danych USA (solidne czwarte kwartały, spadki aktywności na początku roku) oraz reakcji gospodarki na wyższe stopy procentowe i silnego dolara. Jakkolwiek gospodarka nie była w przeszłości rozpedzona, reakcja na te dwie zmienne finansowe występowała zawsze, z mniejszym lub większym opóźnieniem (obecnie sytuację ratuje start z niskiego poziomu stóp i cen ropy). Tym samym, nie wydaje nam się, aby przejście do reżimu wyższych stóp procentowych w USA zrealizowało się w sposób tak jednostajny, jak zakładają obecnie wyceny rynkowe. Innymi słowy, istnieją przesłanki, aby sądzić, że silne wzrosty rentowności nie utrzymają się.

## EURUSD fundamentalnie

Wyraźniejsze wzrosty EURUSD - tym razem kurs dobił do 1,07. Zakończyło się dyskontowanie zmian w polityce fiskalnej i regulacyjnej po wyborach prezydenckich w USA - obecnie dla rynków najważniejszym tematem jest wzrost cen surowców (następstwo decyzji OPEC) i oczekiwań inflacyjnych - obok tradycyjnie negatywnej korelacji z dolarem (spadki na giełdach też nie pomogły dolarowi) działa tu również prawdopodobnie zamykanie otwieranych w EUR pozycji na rynkach wschodzących, co wspiera nogę EUR w parze EURUSD. Dziś kluczowym wydarzeniem dnia będzie publikacja danych z amerykańskiego rynku pracy. Lepsze dane to oczywiście mocniejszy dolar, ale reakcja na dane może być asymetryczna - znacznie większa w przypadku negatywnej niespodzianki.

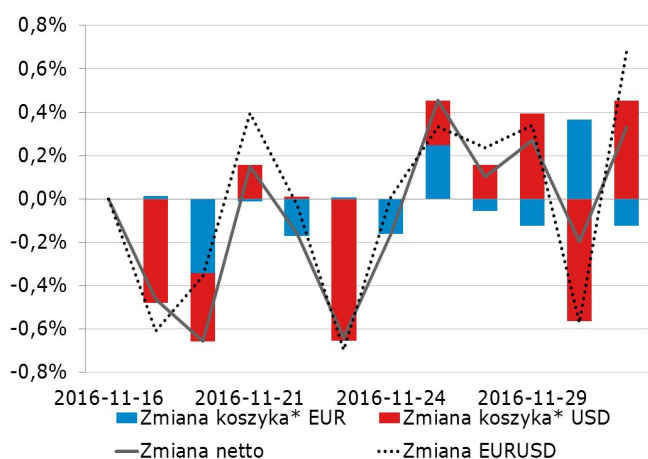
## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Brak.

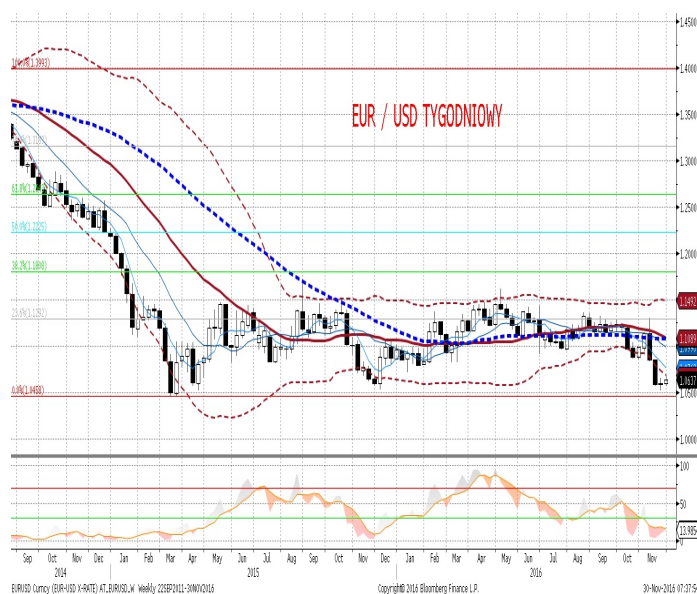
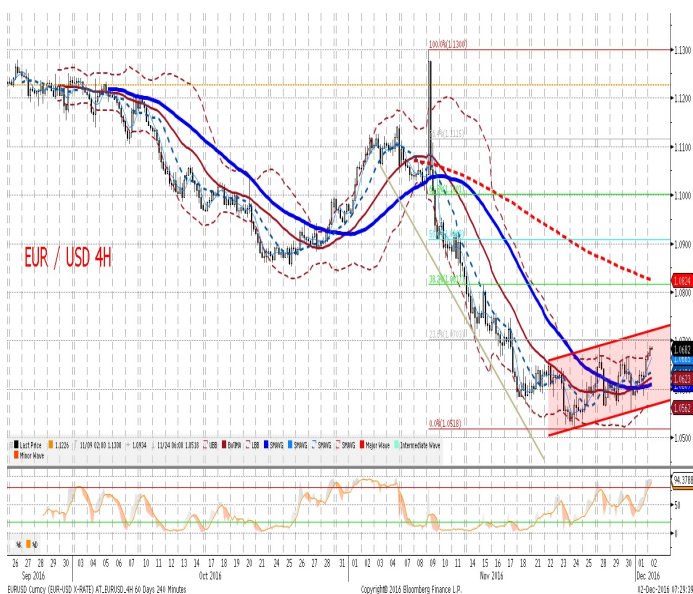
EURUSD w delikatnym trendzie wzrostowym, wewnątrz zarysowanego wczoraj kanału. W szerszej perspektywie, w dalszym ciągu obowiązuje formacja flagi. Będziemy chcieli wykorzystać kanał do zajęcia pozycji (w jedną lub drugą stronę), ale obecne poziomy wciąż nie są atrakcyjne. Dodatkowo, czynniki fundamentalne mogą dość skutecznie pomieszać dziś szyki. Dlatego też pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,0500/0518	1,1300
1,0458	1,0988
1,0000	1,0895

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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





## EURPLN fundamentalnie

EURPLN na nowych maksimach lokalnych i niewiele brakuje do kolejnych, istotnych poziomów (obecny rok: 4,51 i 4,53, 2011 4,60). Presja na osłabienie krajowej waluty zbiegła się z wybuchem całego regionu (Turcja, Węgry). Wszystko to pokłosie wyższych cen ropy naftowej (podaż i OPEC) przy dość sporym risk-off (giełdy w dół i obligacje również) napędzanym oczekiwaniami na wyższe stopy w USA. Sygnalizowaliśmy możliwość dalszego osłabienia złotego, która obecnie się realizuje (oczekiwania na zgodne ze światowym trendem ograniczenie programów stymulacyjnych przez EBC absolutnie nie pomagają). Dziś decyzja S&P w sprawie ratingu (późnym popołudniem lub po zamknięciu rynków). Nie spodziewamy się zmian i taka decyzja raczej nie spowoduje zmian w wycenie złotego. Jeśli natomiast nastąpi cięcie ratingu, to EURPLN odwiedzi 4,60.

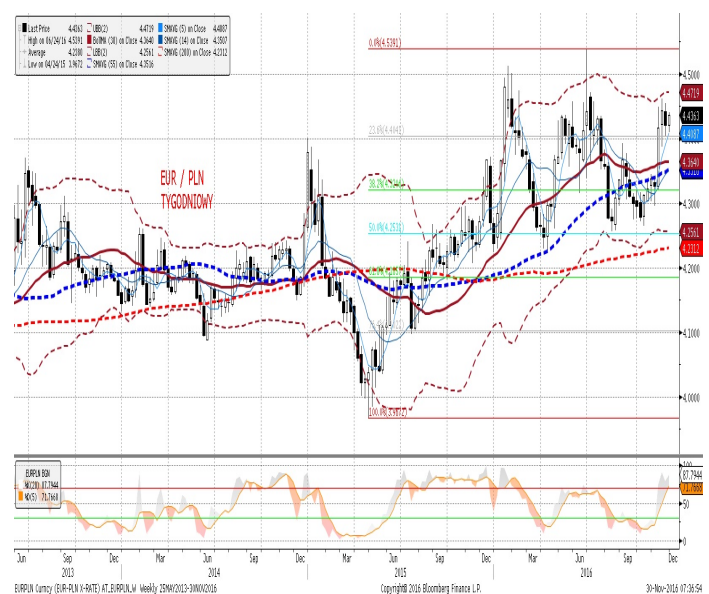
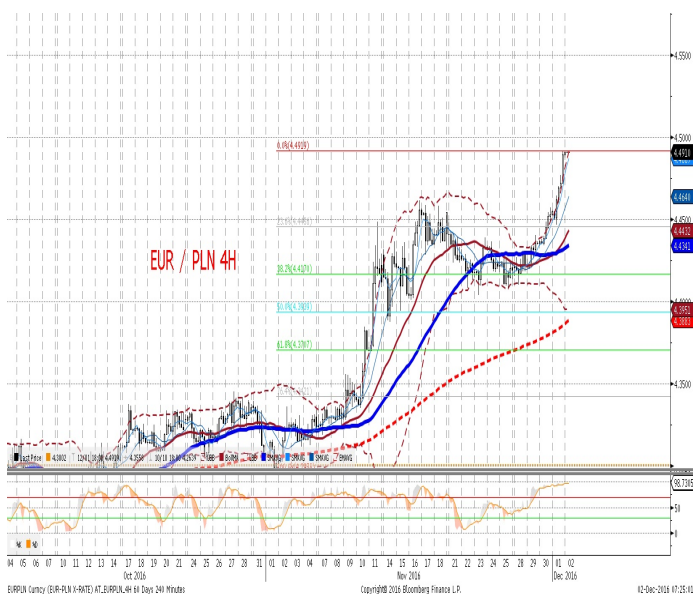
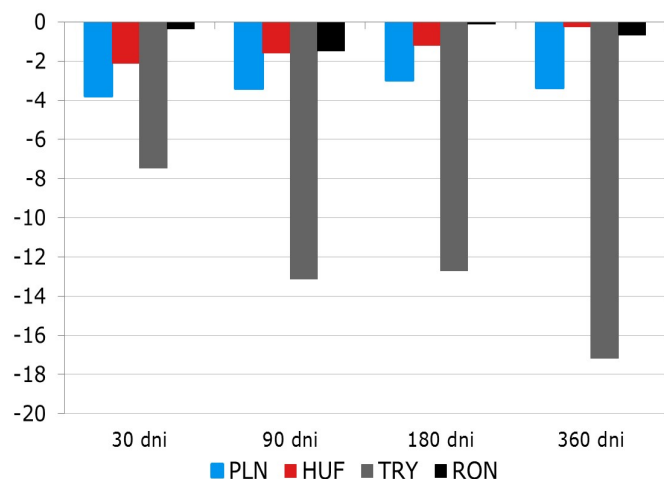
## EURPLN technicznie

### Pozycja: Brak

EURPLN z łatwością ustanowił wczoraj nowe lokalne maksimum, sięgając 4,49. Wydarzyło się zatem to, z czym się liczyliśmy - kontynuacja mocnego trendu. W dalszym ciągu nie widać żadnych oznak wytracania impetu przez kurs i na obecnej sytuacji technicznej mogą zarobić co najwyżej grający intraday - biała świeczka nad wstęgą Bol na 4H sugeruje możliwość szybkiej i płytkiej korekty. Najbliższy przystanek dla EURPLN to 4,5120, maksimum stycznia b.r. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,3978	4,5391
4,3630	4,5120
4,2949	4,5000

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.76	1.79
2Y	1.96	1.99
3Y	2.04	2.08
4Y	2.21	2.25
5Y	2.38	2.42
6Y	2.52	2.56
7Y	2.66	2.69
8Y	2.76	2.79
9Y	2.85	2.88
10Y	2.94	2.99

depo	BID	ASK
ON	1.40	1.70
1M	1.39	1.80
3M	1.90	2.10

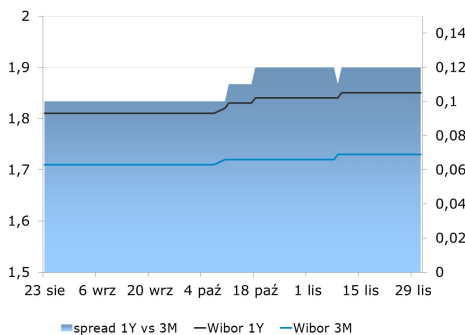
FRA	BID	ASK
1x2	1.63	1.70
1x4	1.72	1.75
3x6	1.74	1.77
6x9	1.77	1.80
9x12	1.79	1.82

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4620
USD/PLN	4.1987
CHF/PLN	4.1409

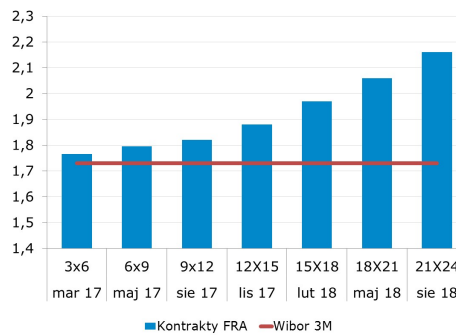
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0660
EUR/JPY	121.59
EUR/PLN	4.4853
USD/PLN	4.2086
CHF/PLN	4.1588

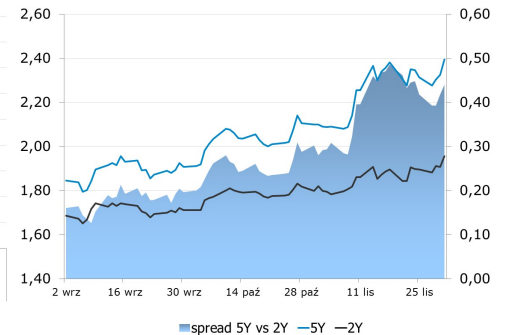
### WIBOR 3M i 1Y



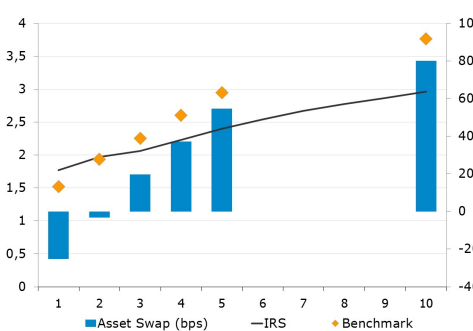
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



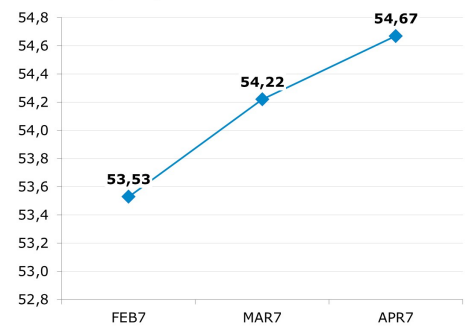
### Asset swap i IRS



### 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 na danych 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.