

12 grudnia 2016

## Raport Dzienny

### Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek  
starszy analityk  
tel. +48 22 829 01 83  
marcin.mazurek@mbank.pl

Piotr Bartkiewicz  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
piotr.bartkiewicz@mbank.pl

Karol Klimas  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
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>12.12.2016 PONIEDZIAŁEK</b>							
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	lis	0.1	0.0	-0.2	
<b>13.12.2016 WTOREK</b>							
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lis		6.1	6.1	
8:00	GER	CPI m/m (%) <i>finalny</i>	lis		0.1	0.1	
10:30	GBR	CPI m/m (%) <i>finalny</i>	lis		0.2	0.1	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	gru		13.5	13.8	
11:00	GER	Indeks ZEW - bieżąca sytuacji (pkt.)	gru		58.8	58.8	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	-0.1	-0.1	-0.2	
<b>14.12.2016 ŚRODA</b>							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.2	-0.8	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	lis	8.8	8.6	8.7	
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	paź	-1070	-730	-999	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	paź	15400	15385	15312	
14:00	POL	Import (mln EUR)	paź	15900	15480	15512	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lis		0.3	0.8	
14:30	USA	PPI m/m (%)	lis		0.1	0.0	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		-0.2	0.0	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	14.12		0.50	0.25	
<b>15.12.2016 CZWARTEK</b>							
9:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>flash</i>	gru		51.6	51.7	
9:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>flash</i>	gru			51.6	
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>flash</i>	gru		54.5	54.3	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>flash</i>	gru		54.8	55.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>flash</i>	gru		53.6	53.7	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>flash</i>	gru		53.7	53.8	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	15.12		0.250	0.250	
13:00	GBR	Decyzja BoE (mld GBP)	gru		435	435	
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	gru		2.6	1.5	
14:30	USA	CPI m/m (%)	lis		0.2	0.4	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	10.12			258	
<b>16.12.2016 PIĄTEK</b>							
11:00	EUR	CPI m/m (%)	lis		-0.1		
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	lis	3.8	3.9	3.6	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lis	3.0	3.0	3.1	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lis		1230	1323	
14:30	USA	Pozwolenia na budowy domów (tys.)	lis		1243	1260 (r)	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska** Tydzień rozpoczynamy dziś od finalnego odczytu inflacji CPI. Spodziewamy się powrotu inflacji, czyli wskaźnika rocznego CPI na poziomie 0,1 proc. (wyżej niż odczyt flash - więcej na temat w sekcji analiz). Inflacja bazowa (publikowana we wtorek) powinna lekko wzrosnąć, roczny wskaźnik wciąż jednak pozostanie poniżej zera. W środę dane na temat podaży pieniądza oraz bilansu handlowego opublikuje NBP. W przypadku podaży pieniądza M3 spodziewamy się kontynuacji trendów z ostatnich miesięcy – niewielkiego wzrostu z 8,7% r/r do 8,8% r/r. Saldo handlowe powinno pozostać na sporym minusie, przy niewielkim wzroście zarówno eksportu i importu. Seria danych z rynku pracy za listopad zostanie opublikowana w piątek. W przypadku zatrudnienia spodziewamy się dalszego spadku dynamiki rocznej. W przeciwieństwie do zatrudnienia, wzrost płac powinien przyspieszyć w ujęciu rocznym (w niewielkim stopniu – różnica 0.2 p. proc r/r), głównie ze względu na różnicę w dniach roboczych podbijającą płace w przetwórstwie przemysłowym.

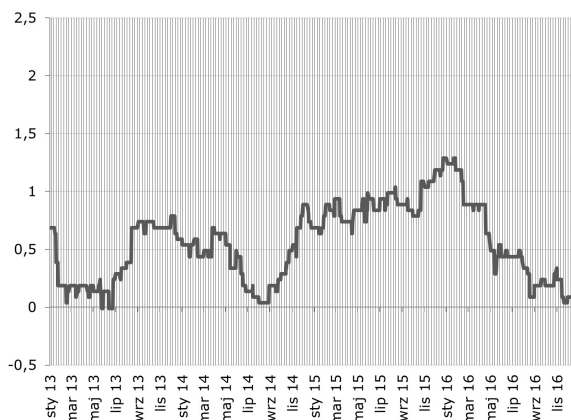
**Gospodarka globalna** Obfity w publikacje tydzień rozpoczyna się we wtorek danymi z Chin na temat produkcji przemysłowej. W Europie w ten sam dzień zostaną opublikowane dane o inflacji z Niemiec oraz Wielkiej Brytanii, a także niemieckie indeksy ZEW. Środa upłynie pod znakiem wieczornej decyzji FOMC (podwyżka stóp jest praktycznie pewna, kluczowy będzie ton i zmiany prognoz), oczekiwanie umiłą z pewnością publikacje ze strefy realnej w USA – sprzedaż detaliczna, PPI oraz produkcja przemysłowa. W czwartek, w tym miesiącu – jak zwykle w grudniu – wyjątkowo wcześniej, poznamy wstępne europejskie indeksy PMI. Chwilę później kolejny bank centralny (Bank Anglii) podejmie decyzję, w tym przypadku nie są jednak oczekiwane zmiany w polityce pieniężnej. Czwartek przyniesie także kolejne dane z USA – poza cotygodniowym raportem o bezrobotnych będą to inflacja CPI oraz indeks aktywności ekonomicznej w stanie Nowy Jork. Koniec tygodnia to finalne danymi o inflacji w strefie euro oraz pierwsza seria danych z rynku nieruchomości zza Oceanu za listopad.

Decyzja RPP (11.01.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.347	0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.412	0.042
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.546	0.082
<b>PROGNOZA mBanku</b>		<b>bez zmian</b>		
Dotyczy benchmarków Reuters				

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

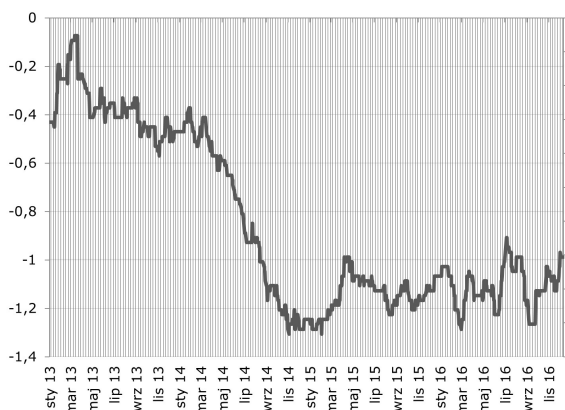
Indeks zaskoczeń dla Polski



Okres stabilizacji polskiego indeksu zaskoczeń jest konsekwencją braku publikacji makro. W tym tygodniu publikacji będzie sporo, zaskoczyć mogą dane o inflacji (poniedziałek) albo z rynku pracy (piątek)

### STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Europejski indeks zaskoczeń spadł minimalnie po gorszym od oczekiwań finalnym wskaźniku PMI z obszaru usług strefy euro. W kolejnym tygodniu zakoczyć mogą wstępne indeksy PMI za grudzień a także dane z Niemiec (inflacja, wskaźnik ZEW).

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Kolejny świetny tydzień amerykańskiego indeksu zaskoczeń, tym razem za wzrost odpowiadał głównie wstępny wskaźnik koniunktury Uniwersytetu Michigan. W kolejnym tygodniu okazji do poruszenia indeksem znajdziemy sporo – publikowane będą dane o produkcji, sprzedaży, inflacji, a także kolejne wskaźniki koniunktury i dane z rynku nieruchomości.

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.



## Szansa na korektę odczytu flash inflacji za listopad

Co prawda szacunek flash GUS wskazał na zerową dynamikę CPI w listopadzie, ale my decydujemy się podtrzymać nasz nieco wyższy szacunek na poziomie 0,1%, co mieści się w zakresie błędów szacunku flash. Odczyty z regionu były mieszane (Węgry niżej od oczekiwań, ale Czechy zdecydowanie wyżej), jednak wspólną cechą tych odczytów inflacji jest wysoki wzrost cen żywności, który w Czechach okazał się najwyższy od 2007 roku. Dodając do tego pewien potencjał do przeniesienia wyższych cen producentów na CPI oraz osłabienie złotego otrzymujemy mieszankę, która łącznie z efektami bazy faworyzuje obstawianie wyższych odczytów inflacji przez pewien czas.

## EURUSD fundamentalnie

W piątek EURUSD w dalszym ciągu spadał (po raz kolejny dotarł w okolice 1,05). Umocnienie dolara do euro było, z jednej strony, pokłosiem wcześniejszej decyzji EBC o przedłużeniu programu skupu aktywów, z drugiej zaś - efektem działającej wciąż korelacji z zachowaniem amerykańskiej giełdy – w piątek zostały ustanowione nowe maksima wszech czasów na tamtejszych indeksach giełdowych. Przy nowej fali wzrostów cen ropy naftowej (kraje spoza OPEC dołączają do cięć produkcji ropy, Arabia Saudyjska chce ciąć dalej) możliwe jest odnowienie zakładów reflacyjnych - te zaś w pierwszej kolejności wspierają dolara (noga EUR została na jakiś czas zneutralizowana przez ostatnie decyzje EBC). Czy zobaczymy wobec tego nowe wieloletnie minima na EURUSD? Nie jest to w żadnym wypadku przesądzone - w tym tygodniu o losach EURUSD zadecyduje Fed. Wprawdzie podwyżka stóp procentowych jest pewna, ale nie jest jasne, czy i jak zostanie zmieniona oczekiwana ścieżka stóp procentowych („kropki”), oraz jaki ton będzie mieć retoryka Fed.

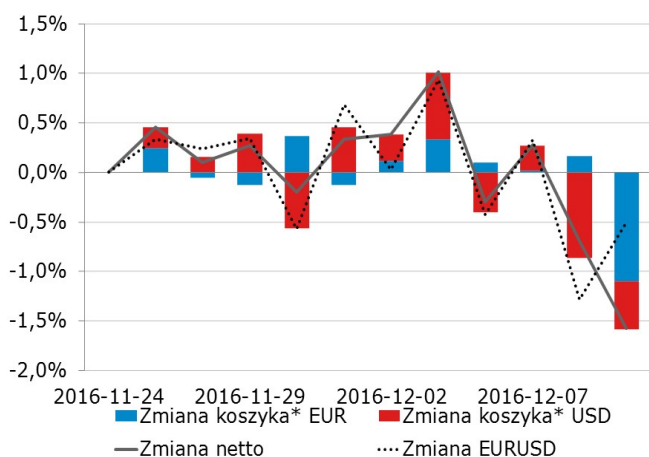
## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Brak.

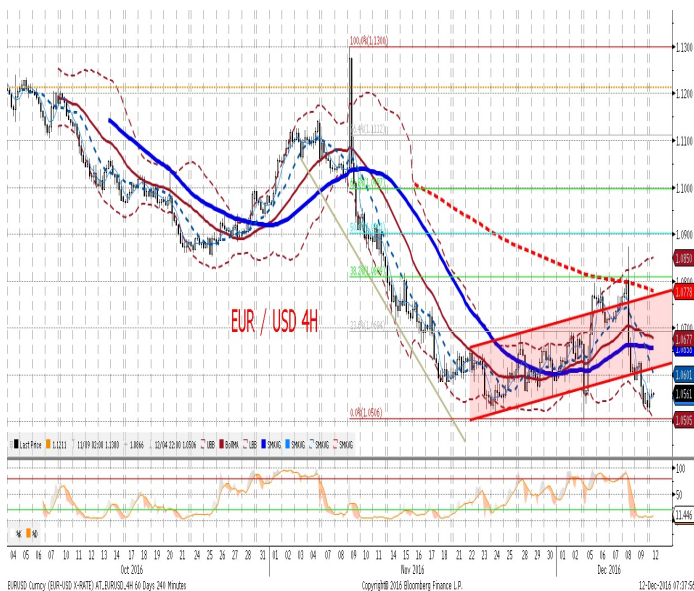
Kolejny dzień spadków na kursie EURUSD – notowania zeszyły w okolice minimum lokalnego 1,0506, jednak nie zobaczyliśmy wyraźnego ataku na ten poziom. Patrząc na perspektywę zarobku na razie nie optaca nam się grać na kolejny atak na to wsparcie. Jego przebicie jeszcze nie otwiera sporej przestrzeni do spadku (figurę poniżej znajduje się kolejne minimum lokalne). Z drugiej strony, wyraźnych sygnałów korekty wzrostowej nie widzimy. Trudno nam także oszacować zasięg takiej potencjalnej korekty – średnie MA30 i MA55 ostatnio nie działały jako skuteczne techniczne poziomy. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,0506	1,1300
1,0458	1,0988
1,0000	1,0806

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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





## EURPLN fundamentalnie

Złoty osłabł w piątek podczas ruchu w kierunku minimów lokalnych. W konsekwencji dzień zakończył się w okolicy 4,45. Przyczyną dość gwałtownego, aczkolwiek mało znaczącego osłabienia po południu był mało pochlebny raport jednego z banków inwestycyjnych wskazujący na bilansowe polskiej gospodarki (w tym samym momencie traciła też giełda). Nie sądzimy, że efekt będzie trwały. W dalszym ciągu podtrzymujemy nasze wcześniejsze stwierdzenia, że złoty pozycjonuje się w otoczeniu EM całkiem nieźle (tylko przejściowe problemy ze wzrostem, oprócz CHF w sektorze detalicznym praktyczny brak problemów bilansowych, zrównoważony rachunek bieżący). Pewnym ryzykiem jest nadchodzące posiedzenie Fed, jednak wątpimy, aby bez nowych danych doszło do wyraźnego przeszacowania oczekiwanej ścieżki stóp procentowych w USA i dalszego umocnienia dolara. Tym samym nadal uważamy, że presja na złotego obecnie spada.

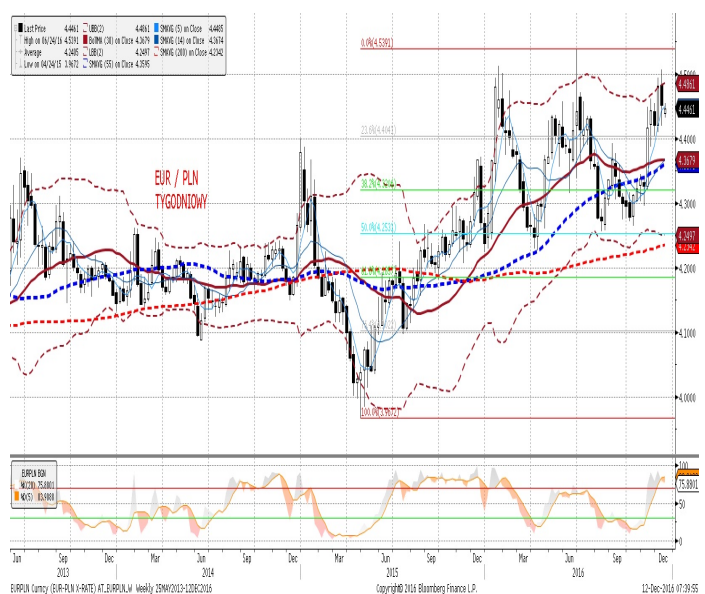
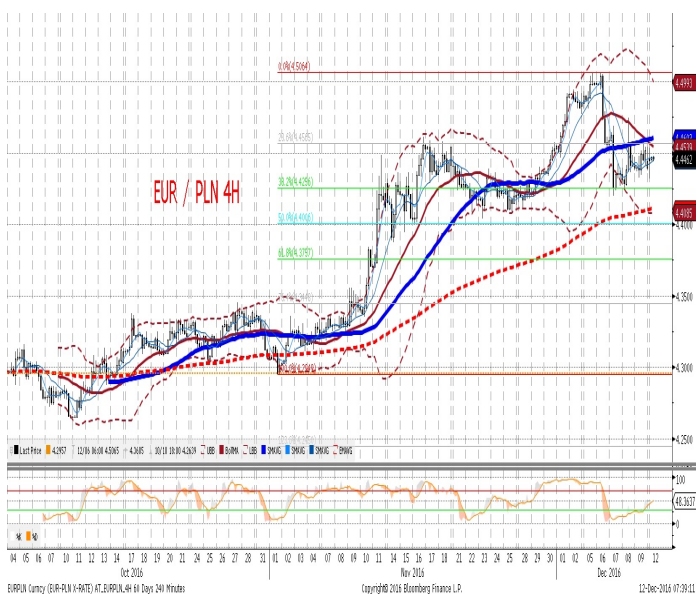
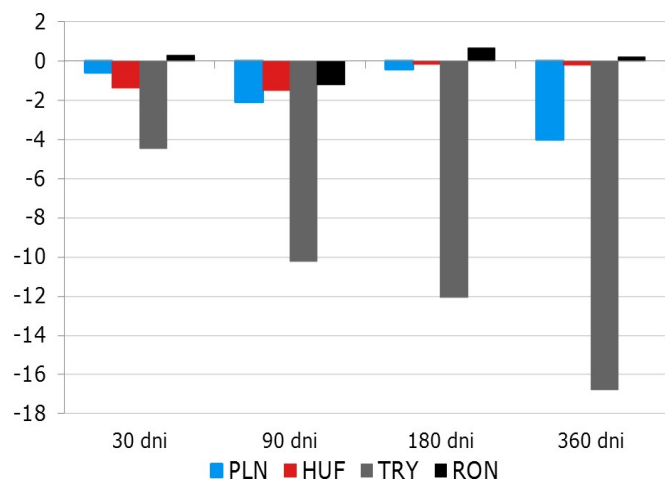
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Brak.

W piątek kurs EURPLN konsolidował się pomiędzy Fibo 38,2% na wykresie 4h od dołu, a MA55 na tym samym interwale od góry. Po korekcie spadkowej z początku zeszłego tygodnia, kurs nie powrócił do trendu wzrostowego. Ostatnie formacje świecowe wprawdzie powoli układają się w nowy trend wzrostowy albo formację trójkąta, jednak jest jeszcze za wcześnie, żeby wyciągać z tego wnioski. Czekamy na przebiecie wspomnianego oporu (MA55) albo wsparcia (Fibo), ponieważ utworzyłyby to atrakcyjną przestrzeń do zarobku – szczególnie w drugim przypadku. Na razie pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,4046	4,5391
4,3630	4,5064
4,2949	4,4603

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.74	1.78
2Y	1.93	1.98
3Y	2.01	2.05
4Y	2.17	2.21
5Y	2.34	2.38
6Y	2.48	2.52
7Y	2.67	2.71
8Y	2.77	2.81
9Y	2.86	2.90
10Y	2.95	3.00

depo	BID	ASK
ON	1.40	1.80
1M	1.44	1.64
3M	1.90	2.10

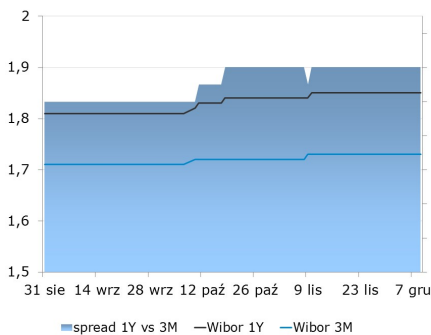
FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.70	1.76
3x6	1.71	1.77
6x9	1.73	1.79
9x12	1.76	1.82

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4401
USD/PLN	4.1107
CHF/PLN	4.0917

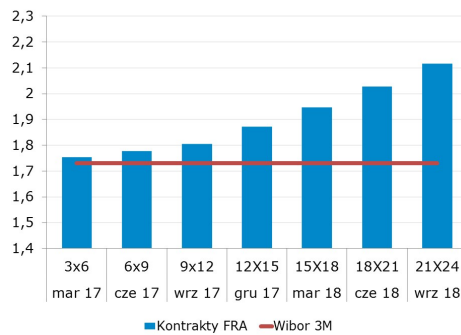
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0615
EUR/JPY	120.99
EUR/PLN	4.4395
USD/PLN	4.1835
CHF/PLN	4.1171

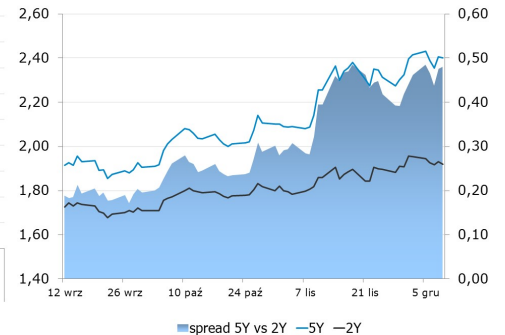
### WIBOR 3M i 1Y



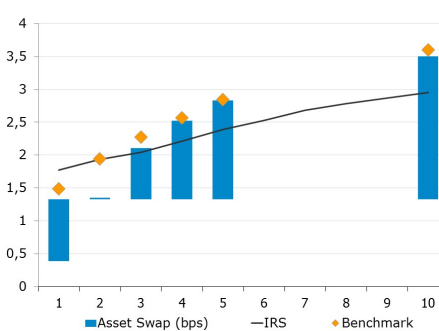
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



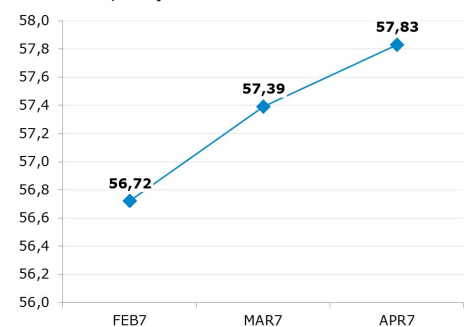
### Asset swap i IRS



### 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.