

15 grudnia 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>12.12.2016 PONIEDZIAŁEK</b>							
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	lis	0.1	0.0	-0.2	0.0
<b>13.12.2016 WTOREK</b>							
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lis		6.1	6.1	6.2
3:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis		10.2	10.0	10.8
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lis		1.1	0.9	1.2
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	gru		14.0	13.8	13.8
11:00	GER	Indeks ZEW - bieżąca sytuacji (pkt.)	gru		59.0	58.8	63.5
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	-0.1	-0.1	-0.2	-0.1
<b>14.12.2016 ŚRODA</b>							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.1	-0.9 (r)	-0.1
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	lis	8.8	8.6	8.7	9.7
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	paź	-1070	-730	-999	-393
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	paź	15400	15385	15312	15192
14:00	POL	Import (mln EUR)	paź	15900	15480	15512	15162
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lis		0.3	0.6 (r)	0.1
14:30	USA	PPI m/m (%)	lis		0.1	0.0	0.4
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lis		-0.3	0.1	-0.4
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	14.12		0.50	0.25	0.50
<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		255	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)	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna** W Europie dzień upłynie pod znakiem publikacji wstępnych danych PMI za grudzień (wyjątkowo wcześniej z uwagi na grudniowy kalendarz). Można spodziewać się stabilizacji wskaźników na umiarkowanym poziomie. Warto też odnotować posiedzenie Banku Anglii - tu obejdzie się najprawdopodobniej bez zmiany polityki pieniężnej (choć możliwy jest delikatnie jastrzębi skręt z uwagi na perspektywy inflacji i mniejsze od zakładanego spowolnienie). Dane z USA to pierwszy w tym miesiącu wskaźnik koniunktury (Empire State), a przede wszystkim dane o inflacji konsumenckiej - tu można spodziewać się delikatnego wzrostu.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Podaż pieniądza (M3) w listopadzie 2016 r. w porównaniu z analogicznym miesiącem ubiegłego roku podaży pieniądza wzrosła o 9,7 proc.
- Kropiwnicki: Przyszły rok będzie okresem stabilizacji w polskiej polityce monetarnej. Tempo wzrostu PKB może zbliżyć się do 4,0 proc., a średnioroczna inflacja „w najlepszym wypadku” dotknie dolnej granicy odchylenia od celu.
- USA: Rezerwa Federalna podjęła jednogłośnie decyzję o podniesieniu głównej stopy procentowej funduszy federalnych do 0,50-0,75 proc. z 0,25-0,50 proc. (więcej w sekcji analiz).

Decyzja RPP (11.01.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.340	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.580	0.053
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.543	-0.094

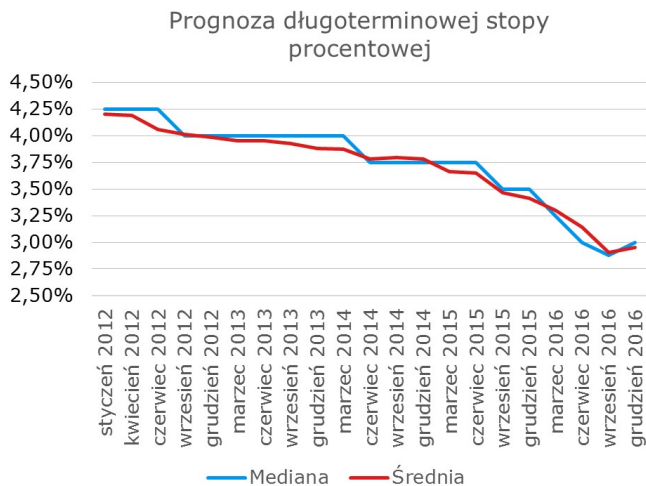
PROGNOZA mBanku

bez zmian

Dotyczy benchmarków Reuters

## Jastrzębia podwyżka Fed

Fed, zgodnie z oczekiwaniami, podniósł stopy Fed funds o 25 pb, do przedziału 0,5-0,75%. Wydźwięk posiedzenia był jednak bardziej jastrzębi niż oczekiwano, mianowicie członkowie FOMC podwyższyli swoje prognozy stopy Fed funds na rok 2017 (3 zamiast 2 przewidywanych podwyżek). Liczba podwyżek w kolejnych latach nie zmieniła się (po 3 w 2018 i w 2019 r.), cała ścieżka oczekiwanych stóp przesunęła się zatem równoległe o 25 pb. W górę (o 0,1pp) poszła również prognoza długoterminowej stopy (z 2,9 do 3,0%) – po raz pierwszy w historii projekcji prezentowanych w obecnej formie projekcji. Ta ostatnia zmiana jest największym zaskoczeniem.



Fed, wbrew oczekiwaniom inwestorów, już na tym etapie zajął się oceną skutków planowanego przez administrację Trumpa poluzowania fiskalnego. Tym niemniej, prognozy szybszego zacieśnienia monetarnego mają niejako neutralizować skutki planowanych obniżek podatków. W komunikacie wskazano na istotny wzrost rynkowych miar oczekiwań inflacyjnych. Potwierdzono również zbilansowanie ryzyk dla wzrostu w gospodarce i dalsze wzmocnienie rynku pracy w przyszłości.

Reakcja rynku na wczorajszą decyzję Fed, a przede wszystkim przesunięcie w górę tzw. kropek i mało łagodny ton Yellen w czasie konferencji była bardzo mocna. Amerykańska krzywa dochodowości przesunęła się o ponad 10 pb w górę. Podobnej reakcji należy dziś oczekiwać po polskich obligacjach i efekt ten może być amplifikowany niską płynnością rynku. O ile trend na rynku obligacji niewątpliwie zmienił się na negatywny (będzie 2017 rokiem jednak wyższej inflacji, zacieśnienia monetarnego w USA itd.), to tempo wycenienia zmian w polityce fiskalnej w USA i stałe wyższego tempa wzrostu jest bardzo duże. Dlatego też nawet niewielkie rozczarowania danymi mogą prowadzić do istotnej korekty oczekiwań rynkowych. Niezaprzeczalne jest też znaczące zacieśnienie warunków finansowych w nadchodzących miesiącach. Pamiętajmy wreszcie, że rok 2016 zaczynaliśmy z prognozą FOMC czterech podwyżek w USA w ciągu roku.

## EURUSD fundamentalnie

Jastrzębie zaskoczenie ze strony Fed wywindowało dolara na nowe wieloletnie maksima - w przypadku EURUSD oznacza to spadek do 1,05 (wczoraj wieczorem) i poniżej (w godzinach nocnych). O ile bowiem retoryka Fed się praktycznie nie zmieniła, o tyle przesunięcie w górę ścieżki oczekiwanych stóp procentowych, wzrost prognozowanej długoterminowej stopy procentowej to jednoznacznie jastrzębie sygnały. Dla pary EURUSD oznacza to potężną dywergencję polityk pieniężnych pomiędzy Stanami Zjednoczonymi, a strefą euro. To otwiera drogę do spadków EURUSD w kierunku parytetu, zwłaszcza jeśli będą temu towarzyszyły dobre dane z gospodarki amerykańskiej (inflacja, a przede wszystkim rynek pracy - członkowie FOMC pokazali dużą wrażliwość na te ostatnie dane).

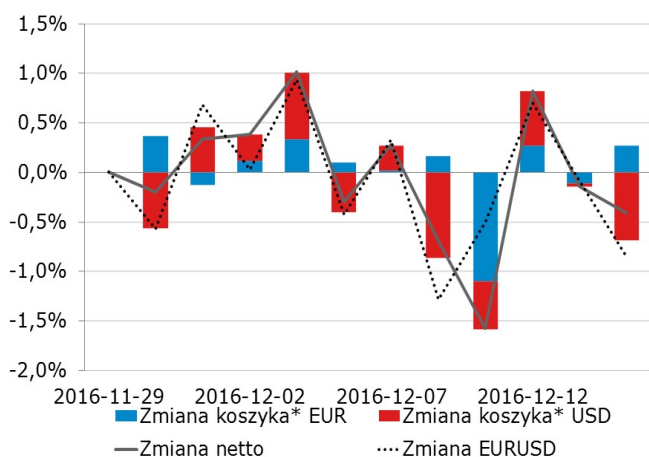
## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Brak.

Impulsem do spadku po odbiciu od oporu MA55 na wykresie 4h były czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok). Momentum spadkowe było bardzo silne, bez problemu pokonane zostało minimum lokalne 1,0506. Notowania nawet zbliżyły się do kolejnego minimum lokalnego 1,0458. Atak na ten poziom został na razie odłożony, nie jesteśmy w stanie ocenić na ile silne jest jeszcze momentum spadkowe. Przebicie poziomu 1,0458 otwiera w zasadzie przestrzeń do swobodnego spadania z technicznego punktu widzenia, jedynym mocnym wsparciem jest 1,0000. Z drugiej strony, przy takim spadku granie na potencjalne korekty wzrostowe zaczyna być atrakcyjne. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
1,0458	1,1300
1,0000	1,0988
	1,0649

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

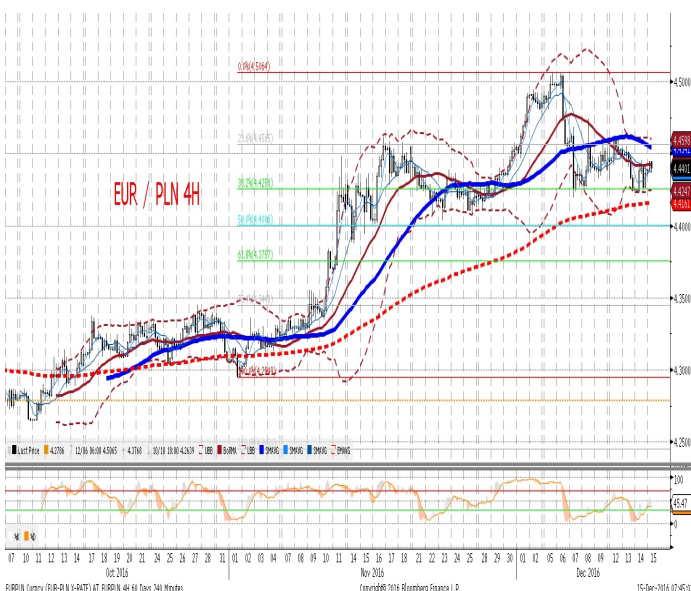
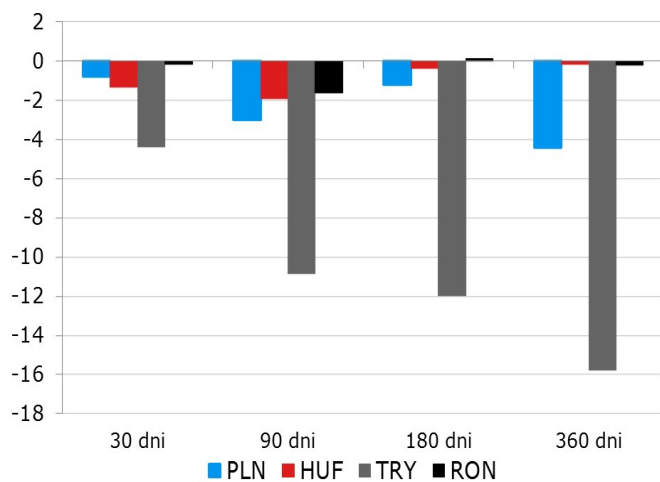
Do posiedzenia Fed złoty zachowywał się raczej stabilnie - wzrost EURPLN o 2 grosze został w sesji popołudniowej znivelowany. Samo posiedzenie przyniosło nieznaczne osłabienie złotego, ale na niepiętnym rynku i przy braku korelacji z EURUSD 1 grosz osłabienia to niezbyt imponujący wynik (waluty EM generalnie zachowywały się stabilnie w stosunku do euro, do dolara zanotowano oczywiście potężne osłabienie). Jastrzębia niespodzianka ze strony Fed przyniosła spore spadki na światowych giełdach i wzrost stopy wolnej od ryzyka – dziś czynniki te powinny sprowokować wyprzedzając polskich aktywów i, czysto mechanicznie, również wyprzedzając złotego.

## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Long zajęty po 4,4269 z S/L 4,4150 oraz T/P 4,4650. Notowania wczoraj poruszały się w wąskim range pomiędzy Fibo 38,2% od góry, a MA30 od dołu na wykresie 4h. Wygląda na to, że aktualny atak na opór MA30 okaże się skuteczny. Wprawdzie przestrzeń do dalszego wzrostu nie jest wolna od oporów, jednak sądzimy, że czynniki fundamentalne będą wspierały momentum wzrostowe. Wsparcia wciąż pozostają mocne, nasza pozycja zarabia już ponad figurę. Pozostajemy short, przesuujemy nieco zlecenie T/P.

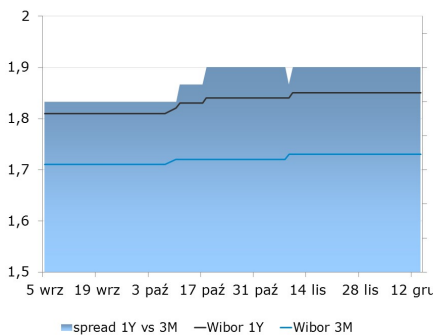
Wsparcie	Opór
4,4195	4,5391
4,3630	4,5064
4,2949	4,4541

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

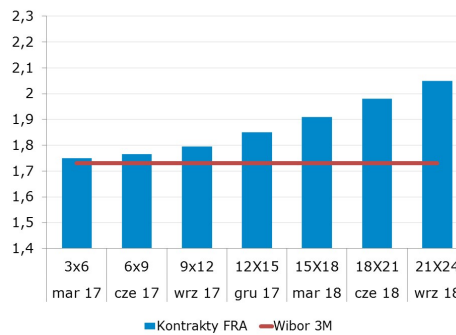


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.74	1.78	ON	1.45	1.55	EUR/PLN	4.4389
2Y	1.89	1.92	1M	1.46	1.66	USD/PLN	4.1768
3Y	1.98	2.02	3M	1.95	2.15	CHF/PLN	4.1302
4Y	2.14	2.17					
5Y	2.29	2.31	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.42	2.45	1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.0534
7Y	2.56	2.59	1x4	1.71	1.74	EUR/JPY	123.24
8Y	2.66	2.69	3x6	1.72	1.75	EUR/PLN	4.4332
9Y	2.75	2.78	6x9	1.74	1.77	USD/PLN	4.2093
10Y	2.82	2.87	9x12	1.77	1.80	CHF/PLN	4.1258

### WIBOR 3M i 1Y



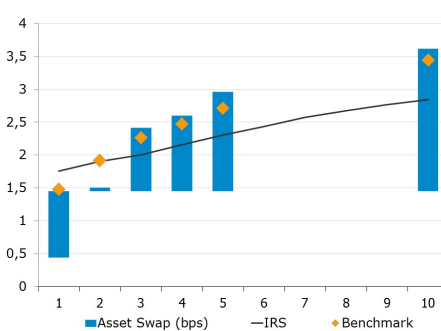
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



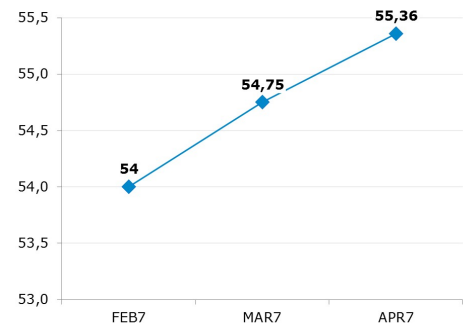
### Asset swap i IRS



### 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.