

22 września 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>19.09.2016 PONIEDZIAŁEK</b>							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	sie	6.7	5.1	-3.4	7.5
14:00	POL	PPI r/r (%)	sie	-0.4	0.0	-0.3 (r)	-0.1
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sie	5.8	4.6	2.0	5.6
<b>20.09.2016 WTOREK</b>							
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	wrz		0.90	0.90	0.90
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	sie		1192	1212 (r)	1142
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	sie		1170	1144 (r)	1139
<b>21.09.2016 ŚRODA</b>							
	JAP	Decyzja BoJ (bln JPY)	wrz		80.0	80.0	80.0
	JAP	Decyzja BoJ (%)	wrz		-0.10	-0.10	-0.10
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS (pkt.)	wrz				
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	wrz		0.50	0.50	0.50
<b>22.09.2016 CZWARTEK</b>							
14:00	POL	Minutes RPP	wrz				
14:00	POL	Koniunktura biznesowa GUS	wrz				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	10.09			260	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	wrz		-8.1	-8.5	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	sie		5.45	5.39	
<b>23.09.2016 PIĄTEK</b>							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	wrz		48.5	48.3	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	wrz		52.5	52.3	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	wrz		53.2	53.6	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	wrz		52.1	51.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	wrz		51.5	51.7	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	wrz		52.8	52.8	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska.** Od publikowanego w tym czasie protokołu z wrześniowego posiedzenia RPP (funkcja reakcji Rady i jej postrzeganie gospodarki są obecnie znane) ciekawsze mogą być dane GUS o koniunkturze w przemyśle, handlu i usługach. Powinny one dostarczyć odpowiedzi na pytanie, czy obserwowane w tym roku systematyczne pogorszenie nastrojów przedsiębiorstw było kontynuowane we wrześniu.

**Gospodarka globalna.** W Stanach Zjednoczonych dzień upłynie pod znakiem danych z rynku pracy (kolejna niska liczba wniosków o zasiłki) i z rynku nieruchomości (oczekiwany jest nieznaczny wzrost liczby domów sprzedanych na rynku wtórnym). W Europie zobaczymy tylko dane o koniunkturze konsumenckiej.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Oceny bieżącej koniunktury wśród konsumentów są we wrześniu lepsze niż były w badaniu z sierpnia, ale oceny dotyczące przyszłości pogorszyły się.
- OECD: Wzrost gospodarczy na świecie wyniesie 2,9 proc. w tym roku i 3,2 proc. w przyszłym. W czerwcu prognozowano wzrost globalnego PKB o 3 proc. w 2016 r. i 3,3 proc. w 2017 r.
- USA: Rezerwa Federalna podjęła decyzję o pozostawieniu bez zmian głównej stopy procentowej.

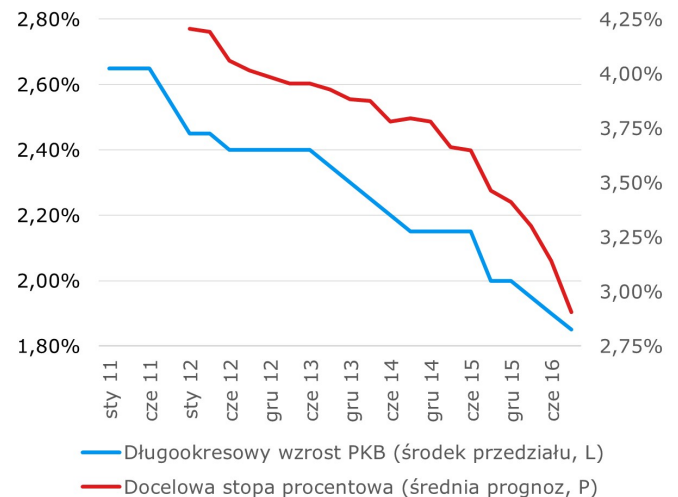
Decyzja RPP (05.10.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.005	-0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.865	-0.005
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## USA: Fed. Stopy bez zmian.

Fed nie zdecydował się na podniesienie stóp procentowych na wczorajszym posiedzeniu – zgodnie z naszymi oczekiwaniami. Decyzja nie była jednogłówna, jednak na głosy sprzeciwu zdecydowali się tylko regionalni szefowie Fed (Rosengren, George, Mester); wieloletnia tradycja jednogłówności zarządu została zachowana.

Naszym zdaniem operacyjna determinanta braku podwyżki była prozaiczna: zbyt duże zaskoczenie rynkowe z uwagi na niską wycenę rynkową decyzji. To jednak nie wszystko. Funkcja reakcji Fed znów nieco się zmieniła i chyba jednak jeszcze bardziej rozwodniła (dyskrecjonalne sterowanie chyba stanie się teraz modne, sądząc po działaniach BoJ). Wystąpienie Brainard o polityce pieniężnej w stanie New Normal było w tym kontekście symptomatyczne (i jednocześnie wyjątkowo ważne dla decyzji, co nas szczególnie cieszy, gdyż fakt ten w porę wychwyciliśmy). Fed wyraźnie preferuje oczekiwanie na inflację a później ewentualną pogoń za nią niż powrót do zera ze stopami procentowymi. Tym samym Fed sugeruje, że gospodarka może sobie jeszcze pofunkcjonować z niskimi stopami, bo przełożenie obecnych warunków na rynku pracy na inflację może być opóźnione z uwagi na powrót dotychczas nieaktywnych zawodowo na rynek pracy.

Choć Yellen de facto zapowiedziała możliwość podwyżki stóp w tym roku (znów), wszystko będzie zależało od stanu gospodarki. Rynek wycenia grudniową podwyżkę na 60% i jest to naszym zdaniem wycena adekwatna na ten moment. Tym niemniej, obecna funkcja reakcji Fed sugeruje, że wszystko musi się idealnie ułożyć, aby Fed pociągnął za spust. Dlatego też uważamy, że prawdopodobieństwo to będzie spadać z biegiem czasu, a w międzyczasie rynek przesunie uwagę na wybory prezydenckie, których wynik może mieć większy wpływ na warunki finansowe w USA niż Brexit, któremu Fed poświęcił jednak sporo uwagi. Tym samym decyzja o podwyżce na posiedzeniu 1-2 listopada jest mało prawdopodobna i nie ma większego sensu z punktu widzenia komunikacyjnego (co zmieni się w miesiąc?). Grudzień pozostaje obecnie tak prawdopodobny jak wyceniają to rynki finansowe. W dłuższym terminie warto zwrócić przede wszystkim uwagę na 1) obniżone projekcje, 2) niższą dynamikę inwestycji. W pierwszym przypadku wydaje nam się od dłuższego czasu, że będzie to trend w kolejnych odsłonach prognoz Fed (zwłaszcza dotyczy to stopy docelowej). W drugim Yellen otwarcie przyznała, że Fed nie wie, dlaczego dynamika inwestycji (poza sektorem naftowym) jest taka niska. Jeśli to miałby być New Normal, to stopy docelowe powinny obniżyć się jeszcze bardziej, zaś bieżąca ekspansywność polityki pieniężnej może naturalnie z biegiem czasu gasnąć nawet bez zmian stóp procentowych. Wygląda na to, że ze strony polityki pieniężnej posiadacze obligacji mogą czuć się bezpiecznie.



## EURUSD fundamentalnie

*Hawkish hold* okazał się być mniej jastrzębi niż spodziewała się tego większa część uczestników rynku. Dalszy spadek długookresowej stopy wzrostu i długookresowej stopy procentowej, a także ostrożne podejście Fed zdecydowanie osłabiło dolara. Należy podkreślić, że obecne wyceny grudniowego posiedzenia (60% szans na podwyżkę) są dość rozsądne, ale prawdopodobne (biorąc pod uwagę czas, jaki pozostał do następnego posiedzenia i czynniki, które w międzyczasie mogą wpłynąć na rynek, na czele z wyborami prezydenckimi w USA) jest, że będą one „gołębiec” w miarę upływu czasu. To sprawia, że EURUSD może przejściowo rosnąć. Przejściowo, bo przesunięcie uwagi na wybory prezydenckie powinno, w przypadku wzrostu awersji do ryzyka, raczej umacniać dolara niż osłabiać.

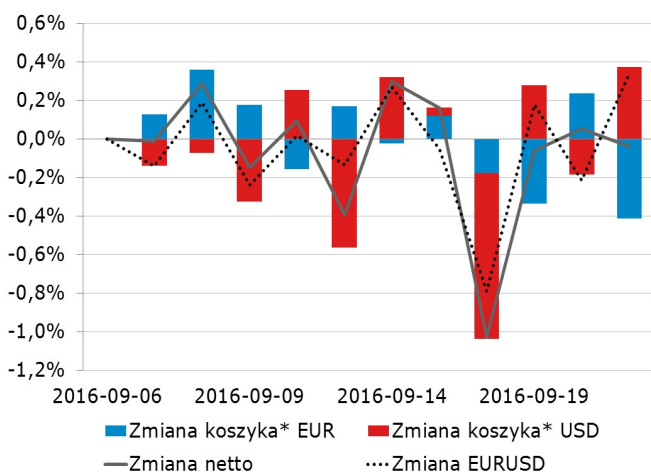
## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Złapane zlecenie S/L po 1,1195 na pozycji short po 1,1130 (65 ticków straty).

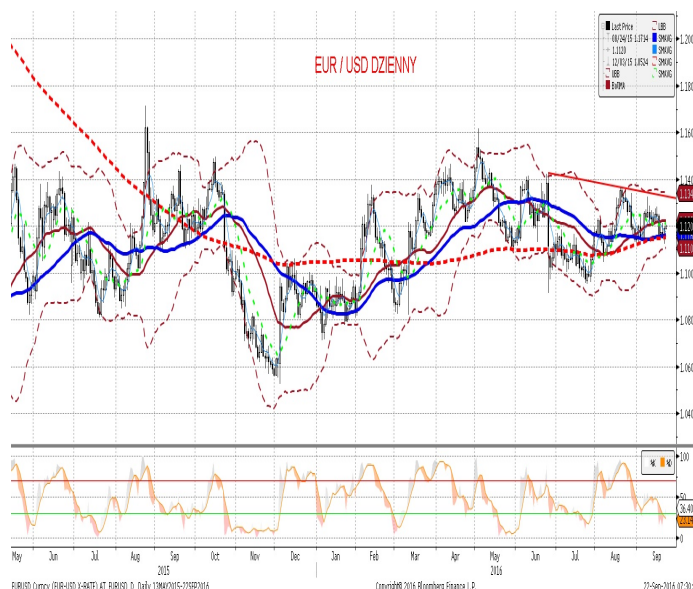
Wczorajszy spadek zakończył się bardzo szybko, a niewielkie odbicie notowań pozwoliło na uformowanie się dywergencji. Impuls ten okazał się bardzo skuteczny – notowania przez pozostałą część dnia wzrastały. Później doszły do tego czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok), przez co złapaliśmy zlecenie S/L. Patrząc z szerszej perspektywy, wybicie poniżej wsparcia – splotu długich średnich na wykresie dziennym okazało się fałszywe, przez co spodziewamy się powrotu do konsolidacji pomiędzy 1,12 – 1,13. Nie widzimy okazji do zarobku, pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1071	1,1616
1,0822	1,1428
1,0524	1,1366

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

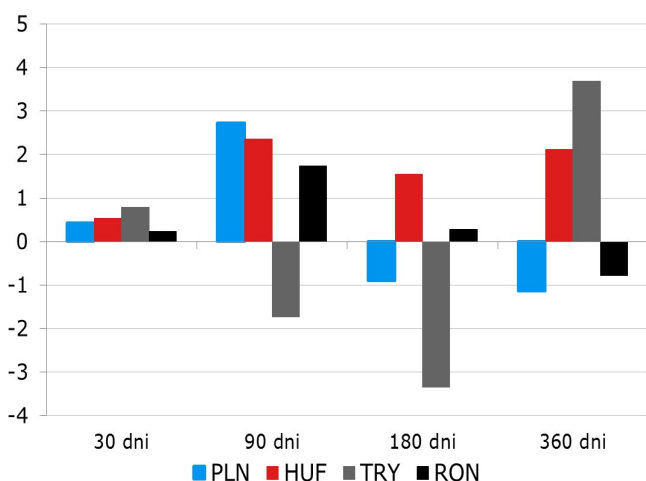
EURPLN spadł wczoraj z 4,30 do 4,2850 w dwóch falach - najpierw w połowie dnia, a potem pod wieczór, po ogłoszeniu decyzji Fed i konferencji J.Yellen (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz). Lekko gołębie nastawienie Fed przejściowo będzie sprzycać złotemu i polskim aktywom, podobnie jak większości rynków wschodzących, ale to umocnienie będzie naszym zdaniem przejściowe. Gdy opadnie kurs po posiedzeniu, inwestorzy zaczną skupiać się na wyborach prezydenckich w USA, będących najważniejszym wydarzeniem w ostatnich miesiącach roku. Z tego względu w dalszym ciągu oczekujemy osłabienia złotego, ale powinno ono wystartować z niższych (w EURPLN) poziomach.

## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Short po 4,2968 z S/L 4,3098 oraz T/P 4,2610. Wszystko wygląda na to, że wczoraj zakończyła się konsolidacja w okolicy 4,30, a notowania powróciły do spadków. Wcześniej nie zostały przełamane żadne ważne opory. Ruch w dół odbywa się aktualnie nie tyle wewnątrz kanału spadkowego, co wokół górnej jego granicy. W szerszym ujęciu niewiele się zmieniło. Spodziewamy się kontynuacji spadków przynajmniej do poziomu 4,25 – 4,26. Nieco przesuwamy zlecenie S/L, podczas gdy T/P pozostaje bez zmian.

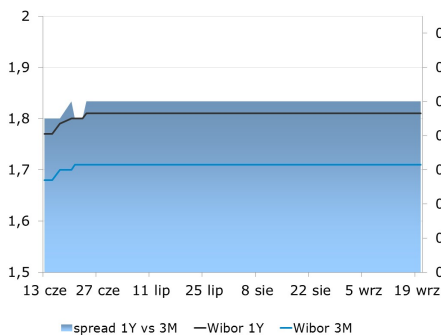
Wsparcie	Opór
4,2559	4,4342
4,2120	4,3932
4,1857	4,3287

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

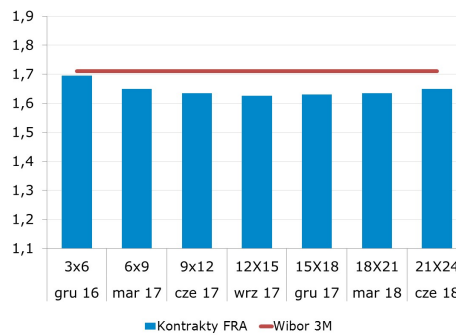


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.67	1.70	ON	1.40	1.70	EUR/PLN	4.3034
2Y	1.70	1.73	1M	1.45	1.65	USD/PLN	3.8601
3Y	1.72	1.75	3M	1.46	1.77	CHF/PLN	3.9510
4Y	1.83	1.86					
5Y	1.93	1.96	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.02	2.05	1x2	1.62	1.67	EUR/USD	1.1192
7Y	2.04	2.07	1x4	1.68	1.71	EUR/JPY	112.25
8Y	2.11	2.14	3x6	1.67	1.70	EUR/PLN	4.2884
9Y	2.18	2.21	6x9	1.62	1.65	USD/PLN	3.8335
10Y	2.25	2.28	9x12	1.61	1.64	CHF/PLN	3.9354

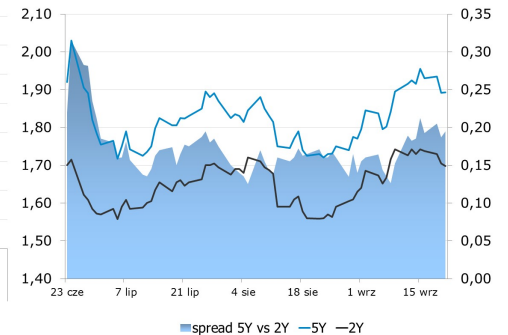
WIBOR 3M i 1Y



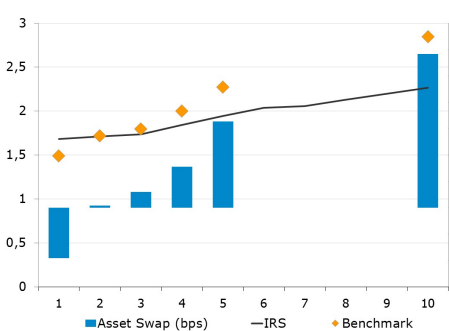
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



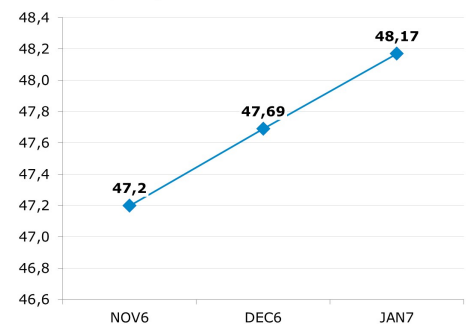
Asset swap i IRS



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.