

4 października 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>03.10.2016 PONIEDZIAŁEK</b>							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	wrz	52.4	52.1	51.5	52.2
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	wrz		49.5	49.5	49.7
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	wrz		54.3	54.3	54.3
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	wrz		52.6	52.6	52.6
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	wrz		52.1	53.4 ( r )	55.4
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	wrz		50.2	49.4	51.5
<b>04.10.2016 WTOREK</b>							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
<b>05.10.2016 ŚRODA</b>							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	wrz		53.3	53.3	
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	wrz		50.6	50.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	wrz		52.7	52.7	
10:30	EUR	PMI w usługach (pkt.)	wrz		52.0	52.9	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sie		-0.2	1.1	
	POL	Decyzja RPP (%)	paź	1.50	1.50	1.50	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	wrz		160	177	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	wrz		53.0	51.4	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sie		-0.5	1.9	
<b>06.10.2016 CZWARTEK</b>							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sie		0.3	0.2	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	24.09			254	
<b>30.09.2016 PIĄTEK</b>							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.9	-1.5	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie			-0.6	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.1	0.1	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	wrz		175	151	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	wrz		4.9	4.9	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe r/r (%)	wrz		2.6	2.4	

**Dziś zostaną opublikowane...**

Gospodarka globalna. Brak istotnych publikacji makro.

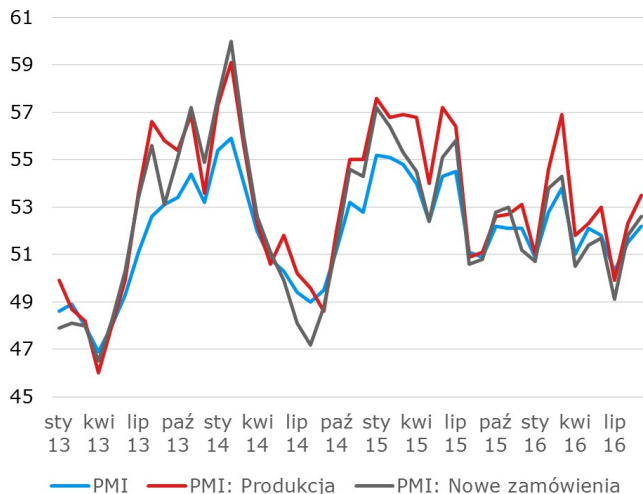
**Najważniejsze wydarzenia i komentarze**

- **Markit:** Wskaźnik PMI dla Polski we wrześniu wzrósł do 52,2 pkt. z 51,5 pkt. w sierpniu.
- **EUR:** Indeks PMI, określający koniunkturę w przemyśle, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł we wrześniu 52,6 pkt. wobec 51,7 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (końcowe wyliczenia).
- **GBR:** Indeks PMI, określający koniunkturę w sektorze przemysłowym Wielkiej Brytanii, przygotowywany przez Chartered Institute of Purchasing and Supply i Markit Economics, wyniósł we wrześniu 55,4 pkt. wobec 53,4 pkt. miesiąc wcześniej, po korekcie z +53,3 pkt. - podano w komunikacie.
- **USA:** Wskaźnik aktywności w przemyśle we wrześniu wzrósł do 51,5 pkt. z 49,4 pkt. w poprzednim miesiącu - podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

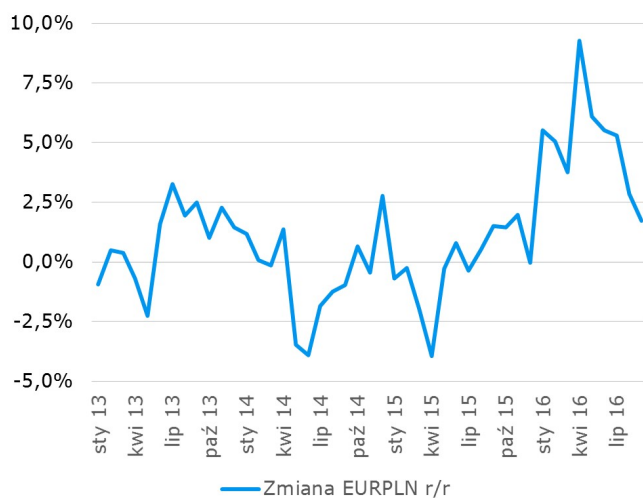
Decyzja RPP (05.10.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.117	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.629	0.003
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.914	-0.033
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Skromny wzrost PMI

We wrześniu wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu wzrósł z 51,5 do 52,2, zgodnie z konsensusem rynkowym i z naszą prognozą. Wzrost ten był spójny z zachowaniem indeksów koniunktury w Europie i wśród największych partnerów handlowych Polski (solidne wzrosty Ifo i przemysłowego PMI – te ostatnie potwierdzone wczoraj finalnymi odczytami).



Zwyżka PMI napędzana była przez nieco lepszą ocenę produkcji (wzrost z 52,3 do 53,5) i nowych zamówień (wzrost z 51,8 do 52,6) – w obydwu przypadkach można postrzegać to jako powrót do średnich poziomów z ostatniego roku, z wyłączeniem lipcowego załamania – oraz wzrost aktywności zakupowej (zasób pozycji zakupionych wzrósł z 50,3 do 51,4). Z tego wzorca wyłamał się subindeks dotyczący zatrudnienia – tu zanotowano spadek z 53,6 do 51,7 (najniższy poziom od maja 2014 r.). Obraz wrześniowego sentymentu w przemyśle dopełnia dalsze utrwalenie deflacyjnego otoczenia (kolejny miesiąc spadku cen wyrobów gotowych, stagnacja kosztów produkcji pomimo wyższych cen surowców w PLN), gdzie jak na dłoni widać wygasanie impulsu płynącego z osłabienia złotego na przełomie 2015 i 2016.



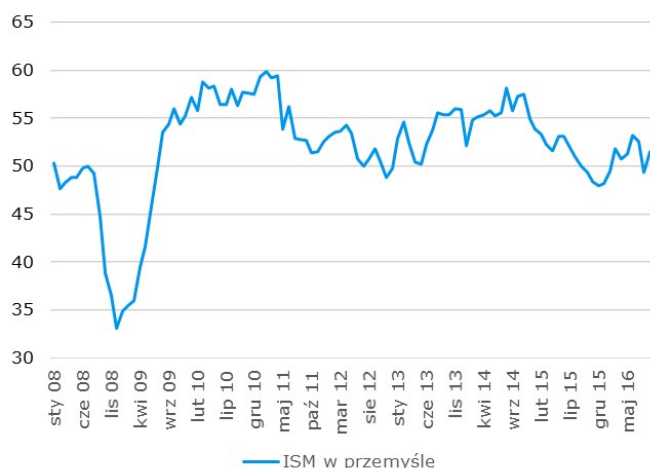
O ile PMI traktowany jako całość wskazuje na stabilizację w polskim przemyśle, spójną z nieznacznym pozytywnym momentem, o tyle nie przesądza w żadnym wypadku o konkretnym scenariuszu dla wzrostu gospodarczego – tutaj bowiem w kolejnych miesiącach będą rządzić wciąż kulejące inwestycje i efekty bazowe z końcówki poprzedniego roku, które mało

żwawej gospodarce ciężko będzie przebić (a tym samym uzyskać przyspieszenie w ujęciu rocznym). Spadek subindeksu zatrudnienia, choć sam w sobie niepokojący, nie jest jak na razie potwierdzany przez inne wskaźniki koniunktury na rynku pracy (GUS, NBP, Manpower i Randstat). Tym niemniej, można pokusić się o hipotezę, że w warunkach wygasania efektów kursowych i silnej presji płacowej jedyną formą domykania luki pomiędzy wzrostem płac, a wzrostem produktywności w gospodarce (a tym samym, zdjęciem presji z marż przedsiębiorstw) może być ograniczanie wzrostu zatrudnienia. To jednak w konsekwencji sprawia, że wzrost gospodarczy – zwłaszcza jeśli weźmie się poprawkę na zapas inwencyjny – nie ma w krótkim okresie szans na „złożenie się” od strony podażowej na więcej niż 3% rocznie.

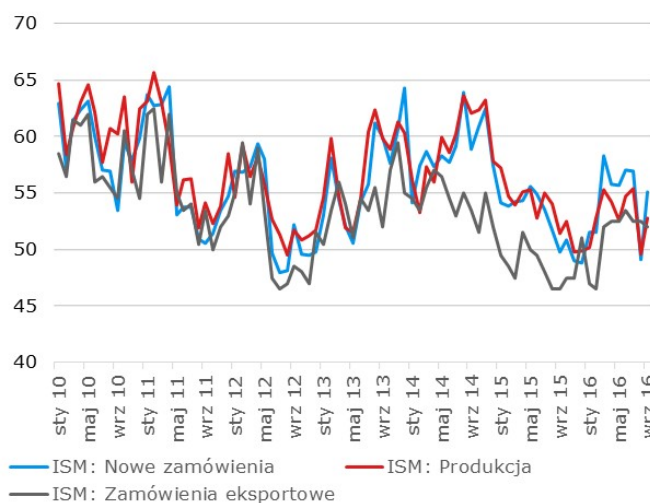
Dane najprawdopodobniej zostaną powitane przez RPP jako sygnał poprawy koniunktury i posłużą na najbliższej konferencji prasowej Rady za jeszcze jedno uzasadnienie dla utrzymania stóp procentowych na niezmiennym poziomie. My z kolei podtrzymujemy opinię, że skala negatywnych zaskoczeń z gospodarki powinna w kolejnych miesiącach doprowadzić RPP do działania i wznowienia cięć stóp procentowych.

## USA: ISM w przemyśle znów powyżej 50pkt.

Koniunktura w amerykańskim przemyśle podniosła się do 51,5 pkt. z 49,4 pkt. w poprzednim miesiącu (powyżej konsensusu).



Szczegóły wyglądają zachęcająco, z dużym wzrostem nowych zamówień (+6 pkt.), ale nie eksportowych (tam nadal niewielki spadek), produkcji (+3,2), a także pewnym wzrostem opóźnień w realizacji zamówień (+4, ale wciąż poniżej 50). W niewielkim stopniu zmieniła się ocena zatrudnienia (+1,4, ale nadal poniżej 50) i czasy dostaw. Komentarze dołączone do badania są ogólnie pozytywne, jednak brakuje hurraoptymizmu.



Koniunktura w amerykańskim przemyśle przestała się rozpełniać. Powrót ISM powyżej poziomu 50pkt. wcale tej tezie nie przeczy – tąpnięcie z sierpnia nie zostało całkowicie zniwelowane. Gospodarka ani się więc nie przegrzewa, ani nadmiernie nie chłodzi. Cykl koniunkturalny jest już dojrzały, czynniki ryzyka pozostają bez zmian (koniunktura globalna, mocny dolar, wyzerpywanie się wsparcia konsumpcji ze strony niskich cen ropy naftowej). Jest to naszym zdaniem sytuacja wciąż sprzyjająca podwyżce stóp na grudniowym posiedzeniu, jednak: 1) będzie to podwyżka, którą Fed zapewne sprzeda gołębio (kolejna rewizja prognoz w dół), 2) warunkiem koniecznym do jej przeprowadzenia jest brak znaczących szoków dla gospodarki amerykańskiej, a więc zwycięstwo Clinton w wyborach prezydenckich. W obecnej chwili nic nie jest więc jeszcze przesądzone.

## EURUSD fundamentalnie

Wczoraj zanotowano niewielkie spadki EURUSD, zgodne z kierunkiem zaskoczenia w danych ISM (więcej na ten temat czytają w sekcji analiz) - wcześniejsze dane z Europy nie wywarły na rynek FX znaczącego wpływu. Dziś kalendarz publikacji makro jest praktycznie całkowicie pusty, dlatego o notowaniach EURUSD będą decydować wyłącznie zmiany awersji do ryzyka na rynkach (po powrocie niemieckich inwestorów możliwy jest powrót kwestii Deutsche Banku na pierwsze strony serwisów informacyjnych). Podtrzymujemy naszą opinię, że EURUSD ma pewną przestrzeń do spadków, biorąc pod uwagę wciąż rozbieżne trajektorie polityki pieniężnej w strefie euro i w Stanach Zjednoczonych. Katalizatorem dla tego będą jednak dane, a te wrócą do gry w drugiej połowie tygodnia.

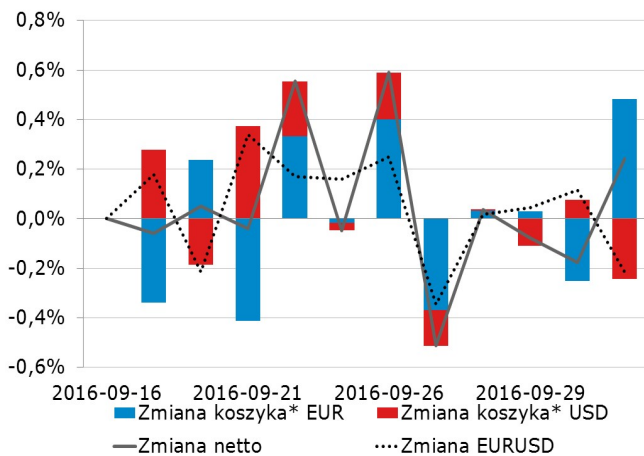
## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Brak.

Notowania wyrwały się wczoraj ze splotu średnich na wykresie 4h w dół. Mamy jednak poważne wątpliwości, czy pogoń za rynkiem jest w tym momencie rozsądna. Ruch jest ewidentnie niewielki. Cały czas znajdujemy się powyżej 61,8 fibo (1,1184), blisko też znajdują się lokalne dołki (1,1153). Dopóki notowania zaoblockowane będą (wykres dzienny) pomiędzy średnimi (MA200, MA55 w okolicy 1,1150) oraz opadającą linią trendu (obecnie 1,1310), dopóty gra na EURUSD będzie przypominać rzucanie monetą, w którym nie będziemy uczestniczyć.

Wsparcie	Opór
1,1150	1,1428
1,0961	1,1366
1,0913	1,1310

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

EURPLN bez zmian - wahnięcia w dwie strony (W kierunku 4,29 i w stronę 4,3050) były wczoraj niwelowane dość szybko. Marazm na rynkach tylko częściowo wynikał z braku inwestorów niemieckich z powodu święta (sprawa Deutsche Banku miała zatem szansę na pewien czas zejść z pierwszego planu), ale kluczowy okazał się brak krajowych i globalnych sygnałów dla złotego. W szczególności, publikowane wczoraj dane (więcej na ten temat czytaj w sekcji analiz) nie zmieniły rynkowego status quo. W kolejnych dniach rynki będą w większym stopniu koncentrować się na danych z gospodarki amerykańskiej i do tego czasu (tj. do środy) nie spodziewamy się istotnych zmian EURPLN.

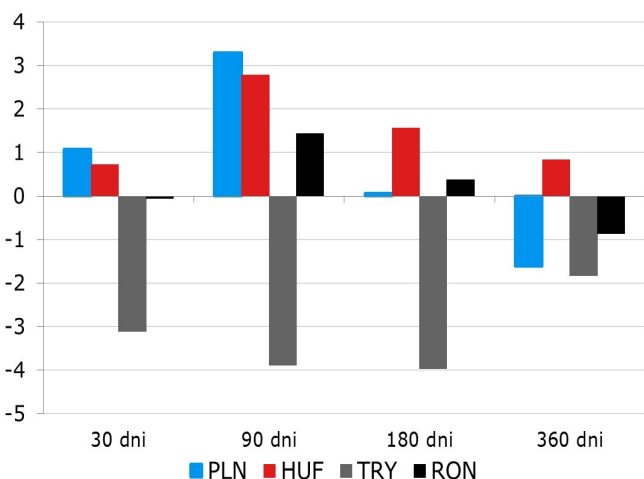
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Brak.

Notowania położyły się na średniej MA55 z wykresu 4h i zmienność zamarła. W szerszej perspektywie wykresu dziennego dominującym trendem powinien być marsz na północ. W celu jego urzeczywistnienia potrzebne jest jednak przebicie splotu średnich MA55 i MA30 (4,32), a następnie MA200 (4,3550). Od dołu pasmo 4,25-27 (linia trendu + minima lokalne) wygląda na bardzo solidne wsparcie. Będziemy uważniej przyglądać się notowaniom w okolicach wspomnianych poziomów. Na razie jednak nie widzimy żadnych sygnałów do gry w żadną ze stron.

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
1Y	1.66	1.70
2Y	1.71	1.74
3Y	1.70	1.74
4Y	1.78	1.82
5Y	1.89	1.93
6Y	1.97	2.01
7Y	2.06	2.09
8Y	2.13	2.16
9Y	2.19	2.22
10Y	2.25	2.28

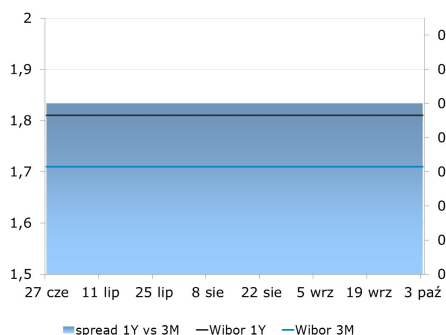
depo	BID	ASK
ON	1.30	1.70
1M	1.46	1.66
3M	1.97	2.17

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2976
USD/PLN	3.8252
CHF/PLN	3.9364

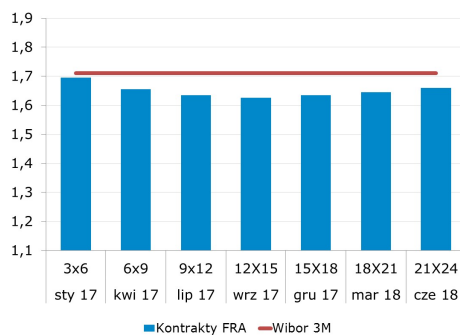
FRA	BID	ASK
1x2	1.58	1.65
1x4	1.68	1.71
3x6	1.67	1.70
6x9	1.63	1.66
9x12	1.61	1.64

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1208
EUR/JPY	113.91
EUR/PLN	4.2927
USD/PLN	3.8302
CHF/PLN	3.9343

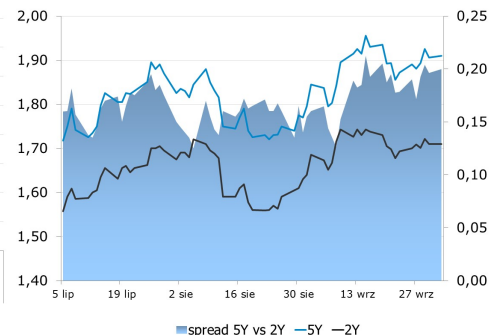
### WIBOR 3M i 1Y



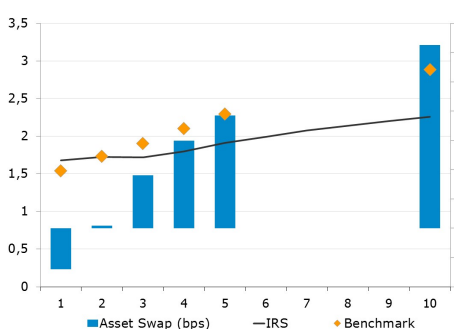
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



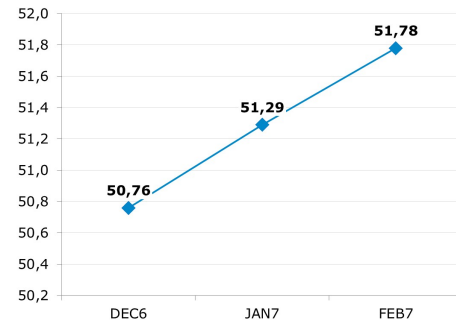
### Asset swap i IRS



### 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 informacji 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.