

10 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>10.10.2016 PONIEDZIAŁEK</b>							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	wrz	0.6		0.6	
<b>11.10.2016 WTOREK</b>							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	wrz	0.7		-0.1	
11:00	GER	Indeks ZEW - bieżąca sytuacja (pkt.)	wrz	55.0		55.1	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	wrz	2.0		0.5	
14:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	wrz	-0.5	-0.5	-0.8	
<b>12.10.2016 ŚRODA</b>							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie	0.7		-1.1	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	wrz	-0.1	-0.2	-0.4	
20:00	USA	Minutes FOMC	wrz				
<b>13.10.2016 CZWARTEK</b>							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	08.10			249	
<b>14.09.2016 PIĄTEK</b>							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	wrz		1.6	1.3	
3:30	CHN	PPI r/r (%)	wrz		-0.3	-0.8	
14:00	POL	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	wrz	9.5	9.5	10.0	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	sie	-550	-318	-802	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sie	14200	13815	13519	
14:00	POL	Import (mln EUR)	sie	14500	13754	13832	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		0.6	-0.3	
14:30	USA	PPI m/m (%)	wrz		0.2	0.0	
14:30	USA	Indeks U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	paź		92.0	91.2	

**W tym tygodniu...**

**Gospodarka polska.** We wtorek GUS opublikuje finalny odczyt inflacji za wrzesień. Jeżeli powtórzone zostanie odczyt flash, to poznamy szczegóły tej negatywnej niespodzianki (jedną z możliwości to niskie ceny żywności). Dzień później NBP opublikuje dane o inflacji bazowej, która najpewniej wciąż pozostanie ujemna. Resztę publikacji poznamy w piątek. Dynamika podaży pieniądza M3 we wrześniu najpewniej spowolni m.in. za sprawą końca fali akumulacji depozytów gospodarstw domowych (pierwsze wypłaty z programu 500+) oraz efektu bazy w depozytach przedsiębiorstw. W tym samym czasie poznamy dane o bilansie płatniczym w sierpniu. Spodziewamy się wyraźnego odbicia, zarówno w eksporcie i imporcie. Niskie transfery z UE spowodują, że saldo obrotów bieżących wciąż pozostanie na sporym minusie.

**Gospodarka globalna.** Publikacje inflacji z regionu (poniedziałek – Czechy, wtorek – Węgry) pozwolą doprecyzować ostateczną prognozę polskiego CPI. Seria publikacji danych o inflacji obejmuje także inne kraje (Niemcy – czwartek, Chiny – piątek, także PPI). Kolejne indeksy koniunktury (niemiecki ZEW we wtorek) powinny pokazać stabilizację / poprawę koniunktury we wrześniu. Europejska produkcja przemysłowa w sierpniu powinna wyraźnie odbić w ślad za dobrymi danymi z Francji i Niemiec. Na publikacje zza oceanu będziemy musieli poczekać do piątku, wtedy poznamy pierwsze dane za wrzesień ze strefy realnej (sprzedaż detaliczna, PPI) oraz pierwszy indeks koniunktury za październik (koniunktura konsumentów Uniwersytetu Michigan). Wcześniej jednak, bo w środę, opublikowane zostaną Minutes FOMC z wrześniowego spotkania.

**Najważniejsze wydarzenia i komentarze**

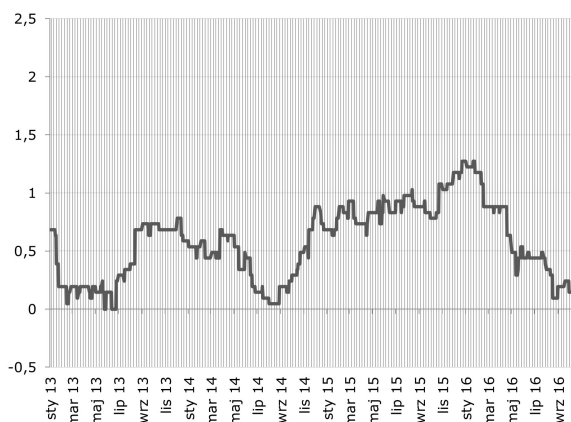
- Magierowski: Były minister finansów Paweł Szalამacha został w piątek powołany przez prezydenta na członka zarządu NBP.
- Morawiecki: Deflacja zakończy się w listopadzie lub w grudniu.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych we wrześniu wzrosła o 156 tys.

Decyzja RPP (09.11.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.012	-0.015
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.051	0.024
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian - PMI okazał się być zgodny z oczekiwaniami. W nowym tygodniu polskim indeksem zaskoczeń mogą poruszyć finalne dane o inflacji.

### STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian: dane PPI zaskoczyły negatywnie, produkcja przemysłowa w Niemczech - pozytywnie. Nowy tydzień raczej bez zaskoczeń, chyba że z powodu danych o produkcji przemysłowej w strefie euro.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA



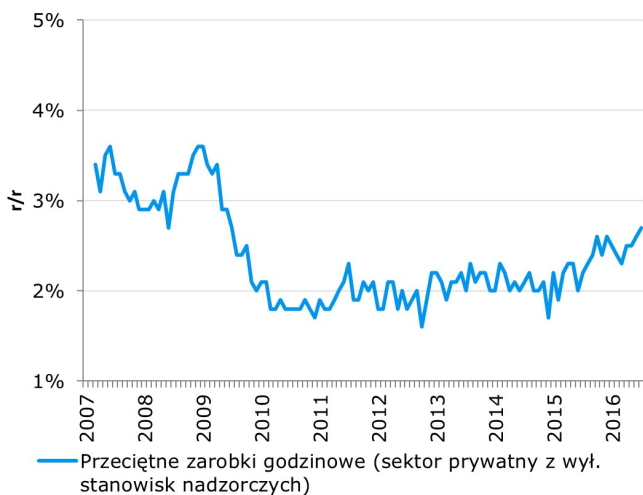
Indeks zaskoczeń w USA wzrósł za sprawą dużo lepszych od oczekiwań danych ISM (indeks dla sektorów usługowych i indeks dla przemysłu). Dopiero piątek przyniesie okazje do poruszenia indeksem (PPI i sprzedaż detaliczna).

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.

## USA: Rynek pracy dostatecznie dobry do podwyżki stóp

We wrześniu zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym wzrosło o 156 tys. etatów, nieco poniżej nominalnego konsensusu wynoszącego około 180 i faktycznych oczekiwań, które – ukształtowane przez dobre odczyty ISM – plasowały się nieco wyżej, bliżej 200 tys. Poprzedni odczyt został zrewidowany w górę, zgodnie ze wzorcem sezonowym, lipcowy – w dół (rewizje zsumowały się zatem na zero). Wydłużył się też tydzień pracy i łączna liczba przepracowanych godzin w gospodarce. Średnie zarobki godzinowe podniosły się o 0,2% miesięcznie, czyli mniej więcej tyle, ile wynosi średnia z ostatnich miesięcy.

Tym razem znacznie ciekawsze są wyniki ankiety wśród gospodarstw domowych. Tu wzrosła zarówno liczba pracujących, jak i liczba bezrobotnych oraz poszczególne odsetki: stopa bezrobocia, wskaźnik zatrudnienia i aktywności zawodowej (wszystkie o 0,1 p.proc., w tym stopa bezrobocia z 4,9 do 5,0%). W przypadku bezrobocia jest to w znakomitej większości efekt powrotów wcześniej zdezaktywowanych bezrobotnych. Powroty do zatrudnienia sugerują istnienie utajonej podaży pracy, która stopniowo się ujawniając powinna łagodzić presję na wzrosty płac. Pośrednim dowodem jest też bardzo łagodny trend wzrostowy w dynamice płac. Sugerowaliśmy, że trend ten będzie delikatnie przyspieszał, kiedy stopa bezrobocia będzie znajdowała się w okolicach NAIRU – tak właśnie dzieje się obecnie.



Raport można określić jako dość neutralny – wycofał wszelkie nadzieje (rynkowe) na podwyżkę w listopadzie, ale listopad naszym zdaniem nigdy nie był prawdopodobny z uwagi na scenariusz polityczny. Dane natomiast w żadnym wypadku nie przekreślają podwyżki w grudniu, natomiast – znów przez kalendarz polityczny – wcale jej nie determinuje. Tym samym uważamy, że rynek będzie miał duże problemy, aby jeszcze zwiększać prawdopodobieństwo podwyżki stóp na grudniowym posiedzeniu (choć do pewnego stopnia jest to jeszcze liczba elastyczna względem sondaży przedwyborczych). Dość gwałtowna reakcja rynkowa była naszym zdaniem wynikiem pozycjonowania i odchylenia od konsensusu. Z biegiem czasu inwestorzy zinternalizują fakt, że tempo wzrostu NFP nawet w wysokości 100 tys. będzie wystarczające dla Fed do podwyżki stóp.

## EURUSD fundamentalnie

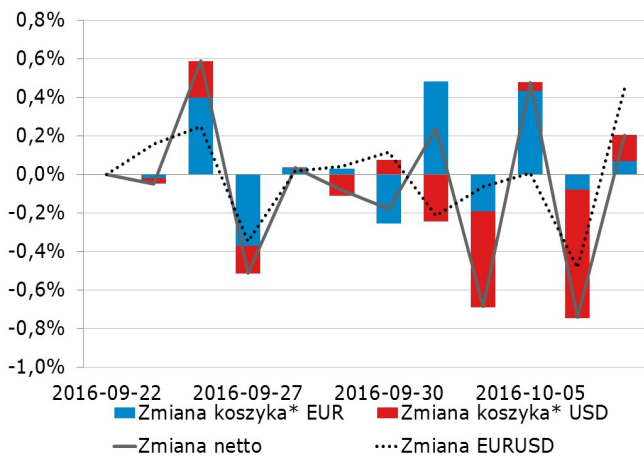
W przeciwieństwie do rynku obligacji, rynek walutowy wydał jednoznaczny werdykt na temat piątkowych danych z amerykańskiego rynku pracy: EURUSD wzrósł z 1,1130 do 1,12. Dane te czysto mechanicznie spowodowały przesunięcie oczekiwań na zacieśnienie polityki pieniężnej z listopadowego na grudniowe posiedzenie FOMC, ale w żadnym wypadku nie rozstrzygają losów tegorocznej podwyżki w ogóle. Co więcej, kolejne publikacje (w USA dopiero końcówka tygodnia przyniesie dane o sprzedaży detalicznej i cenach producentkich) i wynik wyborów prezydenckich mogą jeszcze te prawdopodobieństwa zmienić. Dlatego też nie wydaje nam się, aby osłabienie dolara miało być trwałe.

## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Otwieramy po 1,1183 pozycję short z S/L 1,1223. Silny ruch oraz spora zmienność w piątek były wywołane czynnikami fundamentalnymi (czytaj więcej obok). Wzrost sięgnął splotu najdłuższych średnich na wykresie 4h, jednak mimo licznych prób nie udało się pokonać tego oporu. Z tego powodu spodziewamy się, że notowania zaczną spadać. MA200 na wykresie dziennym nie powinna stanowić silnego wsparcia, dlatego przeszeń do spadku wynosi przynajmniej 80 ticków (ostatni minimum lokalne). W szerszej perspektywie możliwy jest nawet ruch w okolice 1,09. Korzystny bilans zysku do straty skłania nas do otwarcia pozycji short.

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

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

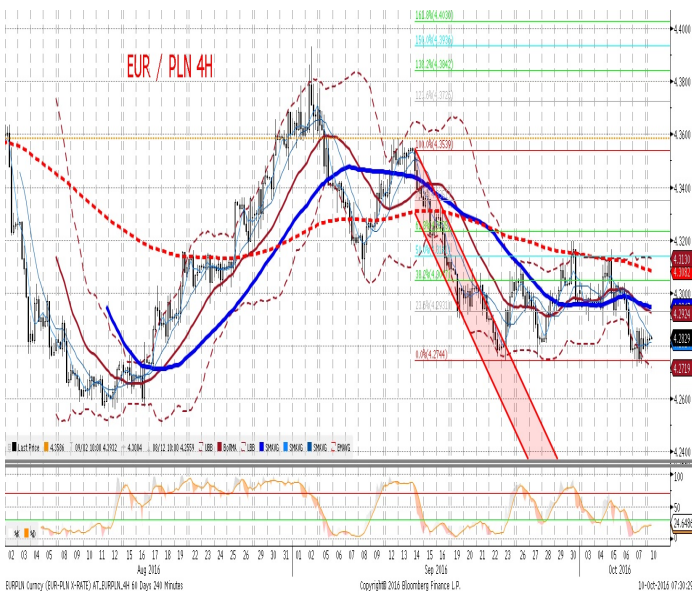
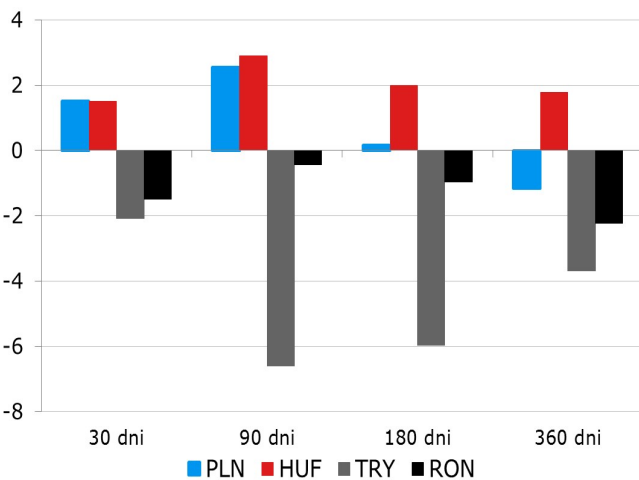
Złoty minimalnie słabszy w piątek - dane z amerykańskiego rynku pracy okazały się nieco gorsze od oczekiwań (więcej na ten temat czytaj w sekcji analiz), ale odchylenie od konsensusu nie było na tyle duże, aby wywołać kierunkową reakcję na walutach EM. Większy wpływ na waluty rynków wschodzących miały informacje ze Stanów Zjednoczonych (taśmy Trumpa) sugerujące mniejsze prawdopodobieństwo zwycięstwa Trumpa w wyborach prezydenckich, czego efektem było istotne umocnienie walut pozaeuropejskich EM (MXN, ale również ZAR i BRL), ale już nie tych europejskich (dlatego złoty ani drgnął na otwarciu). W rozpoczynającym się tygodniu w dalszym ciągu ważniejsze będą czynniki globalne (kampania prezydencka w USA wkracza w decydującą fazę, pod koniec tygodnia wróćą do gry dane makro z USA).

## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Long po 4,2793 z S/L 4,2673 oraz T/P 4,3093.  
Po nieudanym ataku na minimum lokalne z września, w piątek wystąpiły spore wahania pomiędzy 4,27, a 4,29. Ostatecznie wygląda na to, że notowania ostatecznie odbiły się w górę. Nasza pozycja zachowała się, aktualnie zarabia około pół figury. Dalsza przestrzeń do spadku powinna wynieść jeszcze około dwóch, trzech figur – w okolicy 4,3150 splatają się MA30 i MA55 z linią trendu spadkowego na wykresie dziennym. Spłot tych samych średnich ale na wykresie 4h (okolica 4,2950) może spowodować chwilowy przystanek we wzroście. Pozostawiamy pozycję long z tymi samymi parametrami.

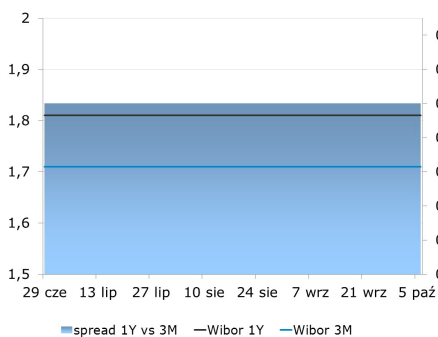
Wsparcie	Opór
4,2559	4,4342
4,2120	4,3932
4,1857	4,3287

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

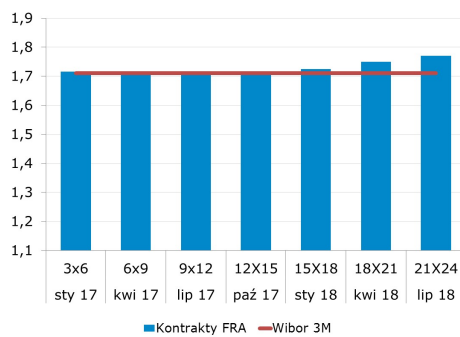


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.69	1.72	ON	1.45	1.75	EUR/PLN	4.2853
2Y	1.78	1.81	1M	1.49	1.69	USD/PLN	3.8505
3Y	1.80	1.84	3M	1.76	1.96	CHF/PLN	3.9234
4Y	1.91	1.95					
5Y	2.03	2.07	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.13	2.17	1x2	1.62	1.67	EUR/USD	1.1195
7Y	2.21	2.24	1x4	1.69	1.72	EUR/JPY	115.28
8Y	2.28	2.31	3x6	1.69	1.72	EUR/PLN	4.2755
9Y	2.35	2.38	6x9	1.68	1.71	USD/PLN	3.8194
10Y	2.41	2.44	9x12	1.68	1.71	CHF/PLN	3.9063

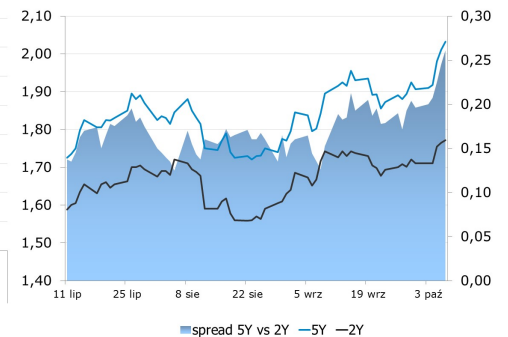
### WIBOR 3M i 1Y



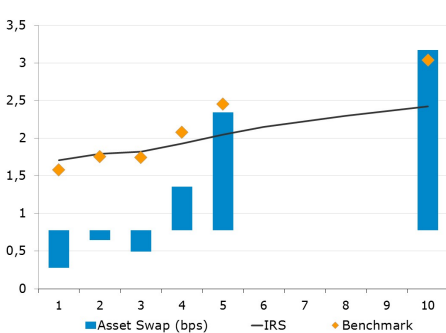
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



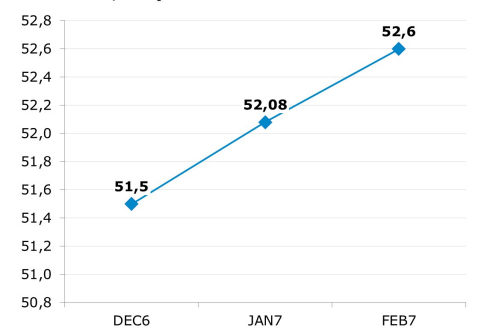
### Asset swap i IRS



### 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.