

18 września 2017

## Raport Dzienny

mBank Research

[www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/)

[@mbank\\_research](https://twitter.com/mbank_research)

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
[ernest.pytlarczyk@mbank.pl](mailto:ernest.pytlarczyk@mbank.pl)

Marcin Mazurek  
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  
[www.mbank.pl](http://www.mbank.pl)

## Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
<b>18.09.2017 PONIEDZIAŁEK</b>							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	sie	6.4	5.7	4.9	
14:00	POL	Przeciętne zatrudnienie r/r (%)	sie	4.6	4.6	4.5	
<b>19.09.2017 WTOREK</b>							
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	wrz		86.8	86.7	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	wrz		13.5	10.0	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	sie		0.90	0.90	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	sie	5.7	5.9	6.2	
14:00	POL	PPI r/r (%)	sie	3.1	2.9	2.2	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sie	6.4	7.1	7.1	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	sie		1180	1155	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	sie		1210	1230 ( r)	
<b>20.09.2017 ŚRODA</b>							
16:00	USA	Sprzedaż na r.wtórny (mln)	sie		5.48	5.44	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	wrz		1.25	1.25	
<b>21.09.2017 CZWARTEK</b>							
	JAP	Decyzja BoJ (%)	wrz		-0.10	-0.10	
14:00	POL	Minutes RPP	wrz				
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	wrz		17.1	18.9	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	16.09			284	
<b>22.09.2017 PIĄTEK</b>							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	wrz			55.8	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	wrz			54.9	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	wrz			59.3	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	wrz			53.5	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	wrz			57.4	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	wrz			54.7	
14:00	POL	M3 r/r (%)	sie	5.7	5.3	5.0	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	wrz			52.8	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	wrz			56.0	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska:** Tydzień rozpoczyna się od publikacji miesięcznych danych z rynku pracy. Dynamika wynagrodzeń najprawdopodobniej istotnie przyspieszyła w sierpniu do ponad 6% r/r, czemu sprzyja zarówno normalizacja dynamik w górnictwie (ogromna zmienność w poprzednich miesiącach), jak i odwrócenie niekorzystnych, jednorazowych efektów w części sekcji. Z kolei dynamika zatrudnienia najprawdopodobniej utrzymała się na poziomie 4,6% r/r - poprzedni miesiąc sfalsyfikował tęzę o wpływie ograniczeń podaży na zatrudnienie, a ożywienie w budownictwie zapewnia stałe zapotrzebowanie na pracowników w sektorze. We wtorek zostaną opublikowane dane z przemysłu i handlu. Nieznaczne spowolnienie dynamiki produkcji przemysłowej to konsekwencja silnego efektu bazowego w poprzednim roku (związanego głównie z wahnięciami produkcji samochodów), przy neutralnym efekcie kalendazowym (różnica dni roboczych wynosi 0 r/r, jak w poprzednim miesiącu). Sprzedaż detaliczna pozostaje pod wpływem efektu bazy w kategoriach samochody, książki i pozostałe - częściowo są one związane z uruchomieniem odroczonego popytu stymulowanego przez program 500+ w zeszłym roku. Wreszcie, dzięki wyższym cenom surowców PPI przyspieszył do 3,1% r/r.

**Gospodarka globalna:** W Europie tydzień upływa pod znakiem danych o koniunkturze (we wtorek niemiecki indeks ZEW, w piątek wskaźniki PMI), które powinny pokazać stabilizację sentymentu inwestorów i przedsiębiorców strefy euro. W Stanach Zjednoczonych najważniejszym wydarzeniem będzie posiedzenie Fed, któremu towarzyszyć będzie nowy zestaw projekcji Komitetu i konferencja prasowa J.Yellen. Choć zmian stóp procentowych nie należy się spodziewać (Fed daje sobie więcej czasu na obserwację gospodarki i grudzień wydaje się najbardziej prawdopodobnym momentem podwyżki), wysoce prawdopodobne jest ogłoszenie rozpoczęcia programu redukcji bilansu. Publikacje makroekonomiczne zza Oceanu to w tym tygodniu przede wszystkim rynek nieruchomości i kolejne odczyty koniunktury za wrzesień (czwartek - wskaźnik Philly Fed, piątek - Markit PMI).

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

■ Kropiwnicki: Obecne dane nie wskazują na potrzebę rewizji stóp proc. przez kolejne dwa lata. Podwyżka raczej nie doprowadziłaby do wzrostu oprocentowania depozytów.

Decyzja RPP (04.10.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.403	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.216	0.004

PROGNOZA mBanku

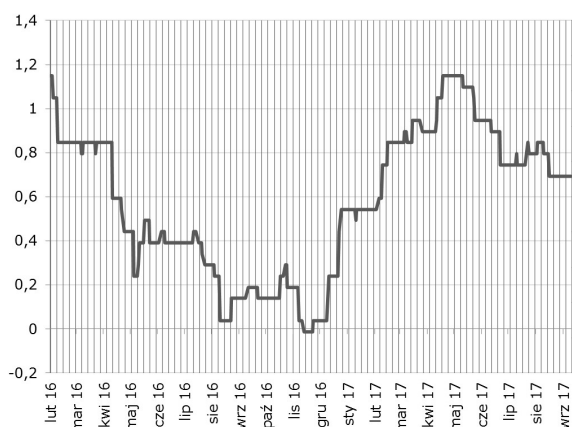
bez zmian

Dotyczy benchmarków Reuters

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

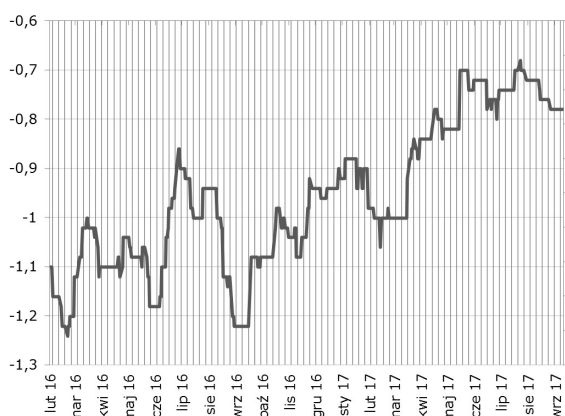
Indeks zaskoczeń dla Polski



Polski indeks zaskoczeń pozostał kolejny tydzień na tym samym poziomie - odczyt *flash* inflacji został potwierdzony. W nowym tygodniu indeks mogą poruszyć dane z rynku pracy (płace) lub przemysłu i handlu (produkcja przemysłowa, PPI i sprzedaż detaliczna).

### STREFA EURO

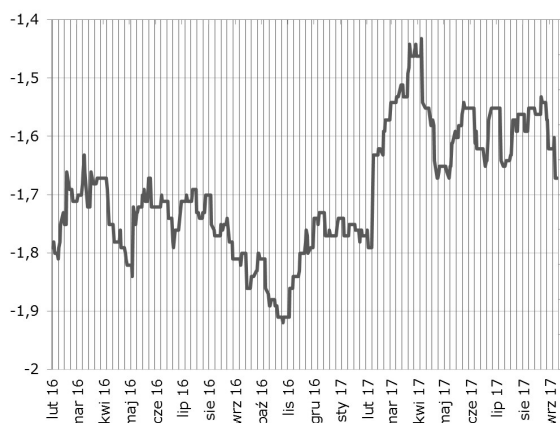
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian - pusty kalendarz w strefie euro. Nowy tydzień upłynie pod znakiem danych o koniunkturze za wrzesień i powinny one wyrwać europejski indeks zaskoczeń z marazmu.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Niepozytywne niespodzianki w danych z USA (sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa) przeważały nad pozytywnymi (rynek pracy, inflacja i koniunktura), dlatego amerykański indeks zaskoczeń spadł w zeszłym tygodniu. Szans na rehabilitację nie ma zbyt wiele w rozpoczynającym się tygodniu – obok danych z rynku nieruchomości będą to: kolejny odczyt koniunktury i cotygodniowy raport z rynku pracy.

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.

## EURUSD fundamentalnie

Negatywne zaskoczenia z amerykańskiej gospodarki (sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa - ta druga pod silnym wpływem huraganów) napędzały wzrosty EURUSD, które trwały przez większą część dnia. Realizacja zysków nastąpiła w sesji amerykańskiej wraz z silnymi wzrostami na tamtejszej giełdzie. Ostatecznie EURUSD ustabilizował się poniżej 1,1950. Wydaje się, że dane o inflacji z zeszłego tygodnia nie były aż tak przekonujące, żeby bez wskazówek ze strony Fed rynek był w stanie zinterpretować je jednoznacznie we własnym zakresie. Bez nowych interpretacji obowiązuje wcześniejszy trend, a ten na EURUSD był wzrostowy. Okazję do narzucenia rynkom nowej narracji w tej kwestii (i nie tylko) Fed w osobie J.Yellen będzie mieć już w tym tygodniu, na konferencji prasowej po posiedzeniu i będzie to najważniejsze wydarzenie tygodnia dla dolara.

## EURUSD technicznie

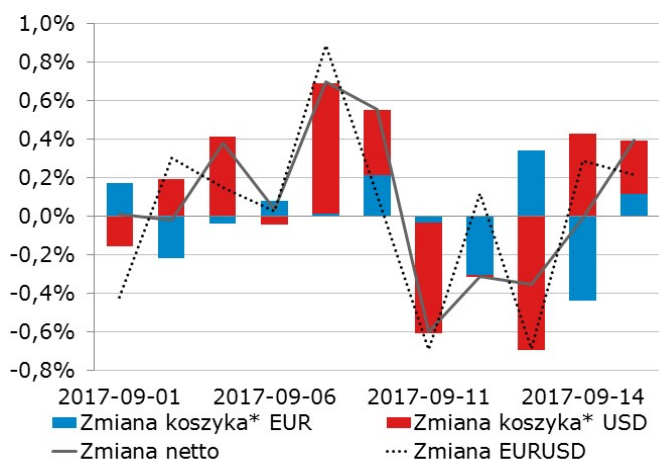
**Pozycja:** Złapane zlecenie S/L po 1,1967 na małej pozycji short po 1,1912 (55 ticków straty).

**Preferencja:** Wybicie w dół z kanału wzrostowego.

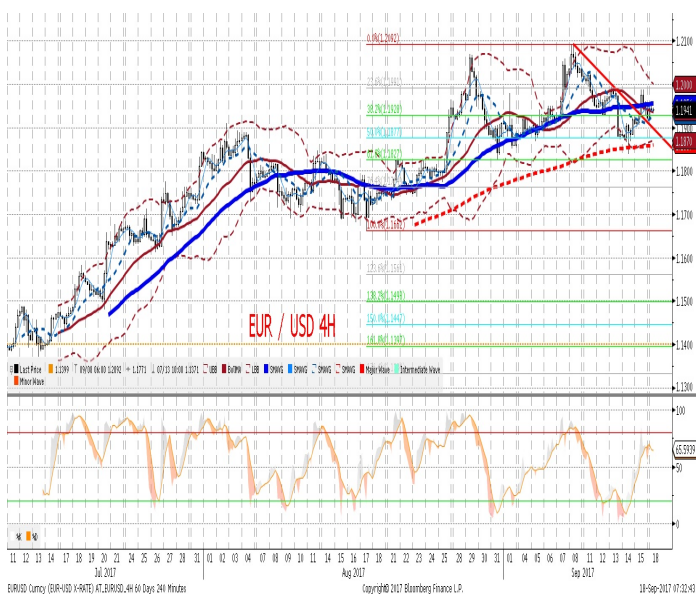
Impuls spadkowy po wybiciu w dół z kanału na wykresie dziennym na razie nie realizuje się. W piątek notowania wzrosły (do granicy 1,20 zabrakło kilkanaście ticków), przez co złapaliśmy zlecenie S/L. Splot MA30 i MA55 na wykresie 4h nie zadziałał jako skuteczny opór ani wsparcie (kurs zdążył powrócić w okolice 1,1950). Nie oczekujemy powrotu wewnątrz kanału na dziennym, jednak dalszy spadek pozostaje pod znakiem zapytania. Impuls związany z dywergencją na wykresie dziennym najpewniej wyczerpał się, a przestrzeń do spadku wewnątrz kanału na wykresie tygodniowym wynosi niecałą figurę. W tej sytuacji w ciągu najbliższych dni możemy obserwować ruch w range 1,1860-1,1990. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
1,1855	1,2570
1,1511	1,2092
1,1104	1,2092

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

EURPLN pozostaje w negatywnej korelacji z EURUSD: wzrosty tego drugiego przez większą część piątku wiązały się z umocnieniem złotego w stosunku do euro (wskutek czego kurs spadł z okolic 4,28 poniżej 4,27), a umocnienie dolara z kolei spowodowało powrót EURPLN w okolice piątkowego otwarcia. Zachowanie złotego w końcówce zeszłego tygodnia potwierdza brak nowych impulsów po stronie fundamentalnej i dominującą rolę czynników globalnych - w tym przypadku dolara i oczekiwań dotyczących stóp proc. w USA. W rozpoczynającym się tygodniu zarówno czynniki krajowe, jak i globalne wystąpią w większym kalibrze. Te pierwsze to publikacje dotyczące krajowej gospodarki (poniedziałek i wtorek), te drugie – decyzja Fed. Tym niemniej, w zmianach wycen polskich aktywów nie ma obecnie żadnego autonomicznego czynnika, który nadawałby im zmianom inny kierunek i skalę niż wynikające z zachowania szerokich klas aktywów EM. Z tego względu nie należy spodziewać się na EURPLN dużych ruchów w tym tygodniu, o ile nie będą one częścią większego, szerszego trendu na rynkach globalnych.

## EURPLN technicznie

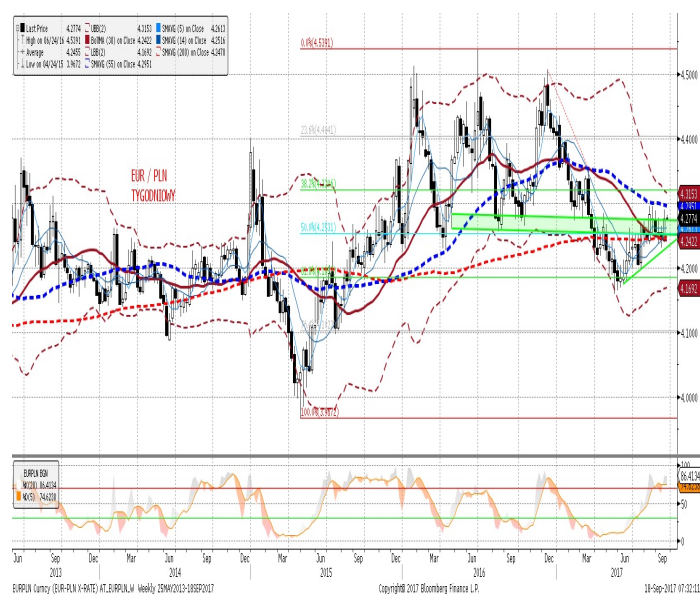
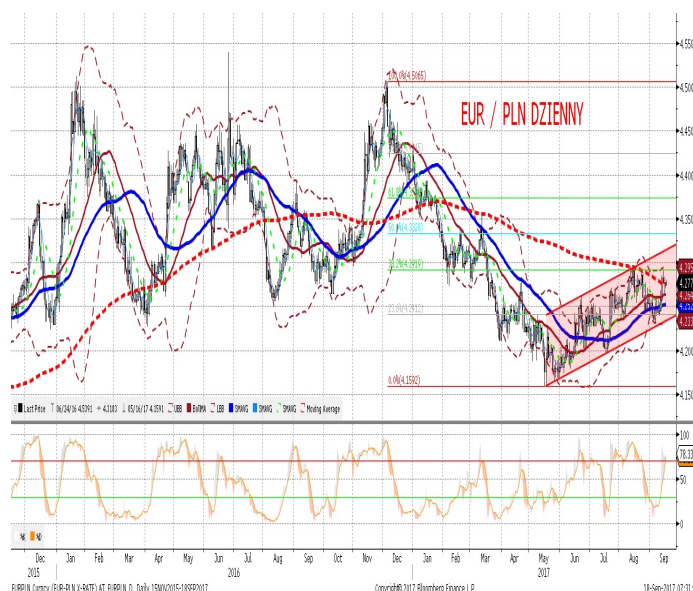
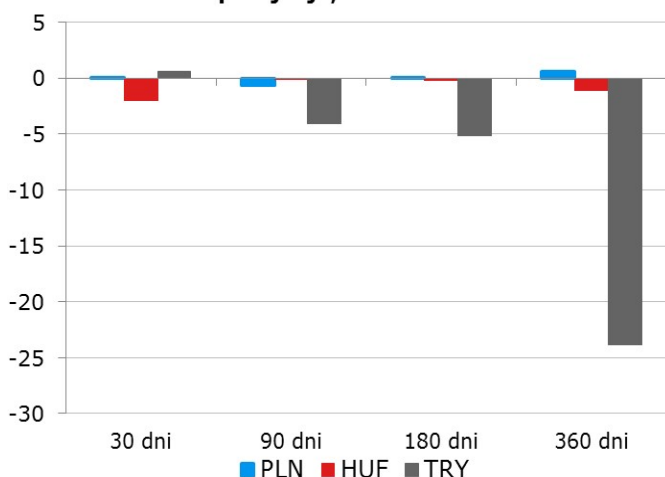
**Pozycja:** Zajęta warunkowo pozycja long po 4,2680 z S/L 4,2550 oraz T/P 4,2950.

**Preferencja:** Kanał wzrostowy.

W piątek kurs EURPLN dynamicznie spadł o niecałe półtora punktu, po czym skorygował cały ten ruch. Pozwoliło nam to zająć warunkowo pozycję long, która aktualnie jest na prawie figurowym plusie. W szerszej perspektywie niewiele się zmieniło. Notowania znajdują się w kanale wzrostowym na wykresie dziennym (mniej więcej w połowie). Przed szybkim powrotem do dolnej części kanału powinny nas chronić średnie na wykresie dziennym oraz 4h. W okolicy 4,29/4,30 znajduje się silny poziom oporu (maksima lokalne), który przez najbliższe dni może wstrzymać kurs przed ruchem ponad 4,30 (co będzie skutkować ruchem w range). Na razie nie zakładamy się o przebicie wspomnianego oporu, ustawiamy zlecenie T/P poniżej 4,30.

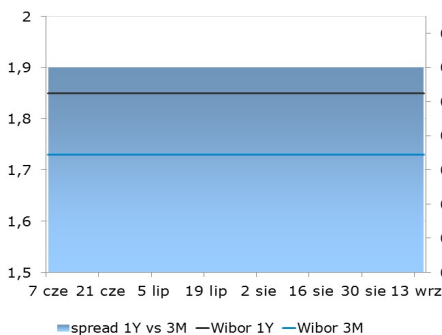
Wsparcie	Opór
4,2230	4,4345
4,2008	4,3536
4,1591	4,2919

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

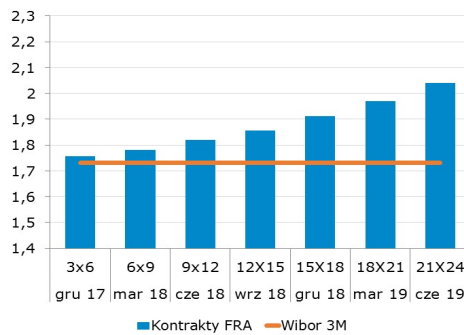


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.30	1.60	EUR/PLN	4.2781
2Y	1.89	1.93	1M	1.10	1.50	USD/PLN	3.5863
3Y	2.01	2.05	3M	1.59	1.95	CHF/PLN	3.7332
4Y	2.14	2.18					
5Y	2.25	2.29	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.35	2.39	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1947
7Y	2.44	2.48	1x4	1.71	1.75	EUR/JPY	132.60
8Y	2.53	2.57	3x6	1.72	1.76	EUR/PLN	4.2758
9Y	2.62	2.66	6x9	1.74	1.78	USD/PLN	3.5793
10Y	2.70	2.74	9x12	1.78	1.82	CHF/PLN	3.7268

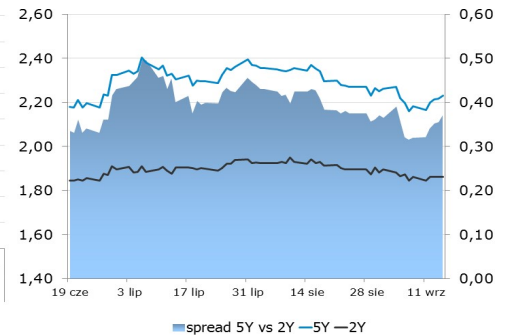
### WIBOR 3M i 1Y



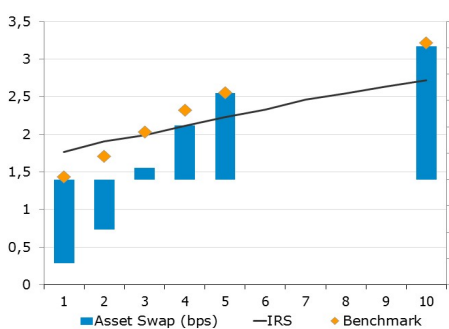
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



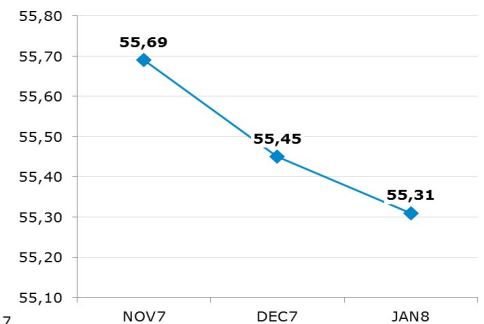
### Asset swap i IRS



### 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.