

20 października 2015

# Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek  
starszy analityk  
tel. +48 22 829 01 83  
marcin.mazurek@mbank.pl

Piotr Bartkiewicz  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
piotr.bartkiewicz@mbank.pl

Karol Klimas  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
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 |            |        |
| 19.10.2015 PONIEDZIAŁEK |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 4:00                    | CHN  | Sprzedaż detaliczna r/r (%)           | wrz   |          | 10.8      | 10.8       | 10.9   |
| 4:00                    | CHN  | Produkcja przemysłowa r/r (%)         | wrz   |          | 6.0       | 6.1        | 5.7    |
| 4:00                    | CHN  | PKB r/r (%)                           | Q3    |          | 6.8       | 7.0        | 6.9    |
| 14:00                   | POL  | Produkcja przemysłowa r/r (%)         | wrz   | 4.8      | 4.0       | 5.3        | 4.1    |
| 14:00                   | POL  | PPI r/r (%)                           | wrz   | -2.9     | -2.8      | -2.7       | -2.9   |
| 14:00                   | POL  | Sprzedaż detaliczna r/r (%)           | wrz   | 1.2      | 1.4       | -0.3       | 0.1    |
| 20.10.2015 WTOREK       |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 14:00                   | HUN  | Decyzja banku centralnego (%)         | paź   |          | 1.35      | 1.35       |        |
| 14:30                   | USA  | Rozpoczęte budowy domów (tys.)        | wrz   |          | 1142      | 1126       |        |
| 14:30                   | USA  | Pozwolenia na budowę (tys.)           | wrz   |          | 1163      | 1170       |        |
| 21.10.2015 ŚRODA        |      |                                       |       |          |           |            |        |
| BRAK ISTOTNYCH DANYCH   |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 22.10.2015 CZWARTEK     |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 13:45                   | EUR  | Decyzja EBC (%)                       | paź   |          | 0.05      | 0.05       |        |
| 14:00                   | POL  | Minutes RPP                           | paź   |          |           |            |        |
| 14:30                   | USA  | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 17.10 |          |           | 255        |        |
| 16:00                   | EUR  | Koniunktura konsumentcka (pkt.)       | paź   |          | -7.5      | -7.1       |        |
| 16:00                   | USA  | Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)      | wrz   |          | 5.36      | 5.31       |        |
| 23.10.2015 PIĄTEK       |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 9:00                    | FRA  | PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)   | paź   |          | 50.0      | 50.6       |        |
| 9:00                    | FRA  | PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)    | paź   |          | 51.2      | 51.9       |        |
| 9:30                    | GER  | PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)   | paź   |          | 51.8      | 52.3       |        |
| 9:30                    | GER  | PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)    | paź   |          | 53.9      | 54.1       |        |
| 10:00                   | EUR  | PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)   | paź   |          | 51.8      | 52.0       |        |
| 10:00                   | EUR  | PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)    | paź   |          | 53.5      | 53.7       |        |
| 10:00                   | POL  | Stopa bezrobocia (%)                  | wrz   | 9.8      | 9.9       | 10.0       |        |
| 15:45                   | USA  | PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)   | paź   |          | 53.1      | 53.1       |        |

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna.** Dzisiejsza decyzja banku centralnego Węgier nie powinna przynieść zmiany stóp procentowych, choć bank pokazał już, że jest zdeterminowany, aby utrzymywać niskie stopy proc. i płaszczyć krzywą rentowności. Publikowane w Stanach Zjednoczonych dane (pozwolenia na budowę i rozpoczęcie budowy domów) to raczej drugi garnitur i nie powinny wpłynąć w sposób istotny na rynki – zobaczymy zapewne potwierdzenie siły tamtejszego rynku nieruchomości, ale jest to fakt powszechnie znany. W takiej sytuacji największy potencjał do wpłynięcia na rynki mają wystąpienia przedstawicieli Fed (Powell, Dudley, Yellen).

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

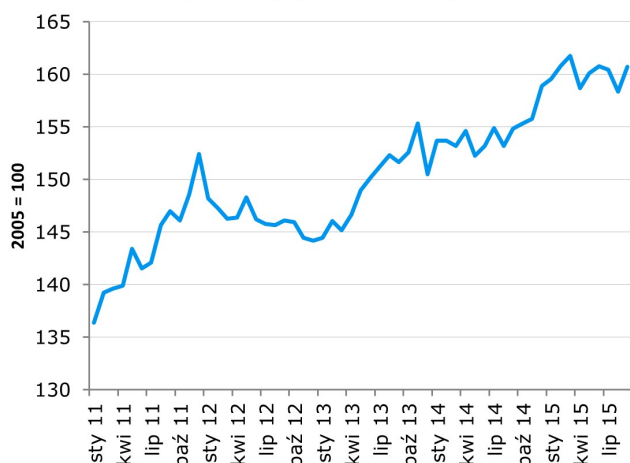
- GUS: Produkcja przemysłowa we wrześniu wzrosła o 4,1 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 15,1 proc.
- GUS: Sprzedaż detaliczna we wrześniu wzrosła o 0,1 proc. w ujęciu rdr, a mdm spadła o 0,5 proc.
- NBP: Napływ inwestycji bezpośrednich w 2014 roku wyniósł 37,6 mld złotych.

| Decyzja RPP (04.11.2015) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje                   | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|--------------------------|------------------------------------------------------------------|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps          | 0%                                                               | GERGB 10Y                   | 0.552        | -0.008       |
| stopy bez zmian          | 100%                                                             | USAGB 10Y                   | 2.024        | -0.012       |
| obniżka 25 bps           | 0%                                                               | POLGB 10Y                   | 2.703        | 0.002        |
| <b>PROGNOZA mBanku</b>   |                                                                  | Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |
| <b>bez zmian</b>         |                                                                  |                             |              |              |

## Produkcja przemysłowa i sprzedaż detaliczna nadrabiają zaległości – ale nic więcej. Deflacja po stronie producenta trwa w najlepsze.

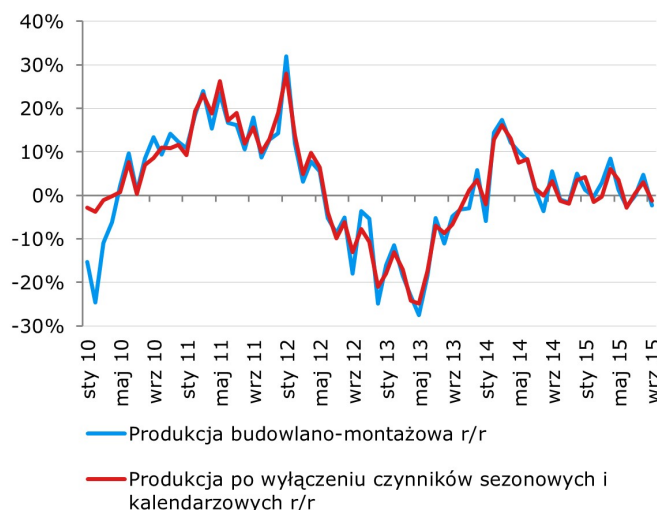
We wrześniu produkcja przemysłowa wzrosła o 4,1% r/r, blisko konsensusu rynkowego i naszych prognoz (odpowiednio, 4,0 i 4,8%). Spowolnienie w stosunku do poprzedniego miesiąca (kiedy to produkcja wzrosła o 5,3% r/r) wynikało ze splotu trzech czynników: niekorzystnej różnicy dni roboczych (0 r/r wobec +1 r/r), wysokiej bazy statystycznej w kategorii „Produkcja pojazdów samochodowych” oraz nadrabiania zaległości po fatalnym sierpniu w części branż, które dotknięte były ograniczeniami w dostawie energii elektrycznej, problemami logistycznymi i obniżoną wydajnością pracowników. W ujęciu miesięcznym produkcja wzrosła o 1,5%, wyrównując po prostu straty z poprzedniego miesiąca.

Indeks produkcji przemysłowej



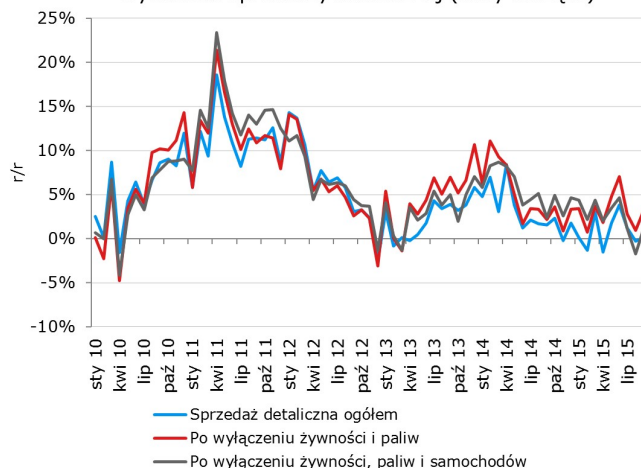
W szerszej perspektywie obraz polskiego przemysłu to jednak obraz stagnacji – produkcja wciąż nie przekroczyła cyklicznego maksimum z marca b.r., a momentum we wrześniu wyniosło niemal dokładnie zero. Perspektywy ożywienia przemysłu w kolejnych miesiącach przedstawiają się dość skromnie – słabość gospodarki globalnej ciąży sekcjom eksportowym, a wpływ skandalu VW na przemysł państw Europy Środkowej nie jest jeszcze znany. Dodatkowo, seria wysokich baz nie będzie sprzyjać przyspieszeniu produkcji w ostatnich miesiącach roku.

Produkcja budowlana spadła we wrześniu o 2,3% r/r, poniżej konsensusu i naszych prognoz (odpowiednio, 1,1 i -0,1% r/r). Samo spowolnienie produkcji budowlanej nie jest zaskoczeniem ze względu na układ baz statystycznych z poprzedniego roku – szacujemy ten efekt na co najmniej 4 p.proc. Faktyczną miarą aktywności na placach budów we wrześniu jest miesięczna dynamika produkcji budowlano-montażowej, wynosząca (po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych) -1,2%. Wobec bardzo solidnych wyników budownictwa mieszkaniowego trudno nam jednoznacznie wskazać przyczynę względnej słabości budownictwa – być może problem tkwi w budownictwie komercyjnym, a także w stosunkowo wolnym starcie inwestycji publicznych finansowanych z nowej perspektywy UE.



Sprzedaż detaliczna we wrześniu wzrosła zaledwie o 0,1% r/r, a więc słabiej niż oczekiwano (nasza prognoza i konsensus rynkowy wynosiły ok. 1,4%). Podobnie, jak w przypadku produkcji przemysłowej, wrześniowe wyniki sprzedaży są splotem kilku czynników. O ile bowiem z powodzeniem można było obstawić załamanie nominalnej sprzedaży paliw (efekt cenowy – dynamika spadła z -8,8% do -13,6% r/r), o tyle analogicznego, choć działającego w przeciwną stronę, efektu w odniesieniu do sprzedaży żywności można szukać ze świecą (stabilizacja dynamiki w tej kategorii na poziomie 3,1%). Wreszcie, spośród kategorii od reagujących fatalny sierpień, o realizacji takiego scenariusza można mówić wyłącznie w kontekście dóbr trwałych, takich jak odzież i obuwie oraz meble, RTV i AGD. Wahliwa kategoria Pozostałe przyspieszyła jedynie nieznacznie (z -15,2 do -11,3%).

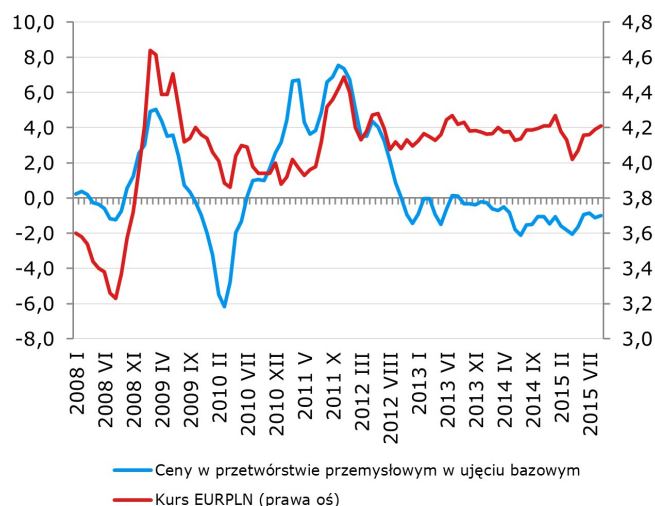
Dynamika sprzedaży detalicznej (ceny bieżące)



Sprzedaż detaliczną należy zatem postrzegać przede wszystkim jako zaburzoną efektami cenowymi oraz specyfiką jednej z kategorii. Nasze ulubione miary „bazowej” sprzedaży detalicznej powróciły we wrześniu do dynamik obserwowanych w lipcu (a więc wówczas, gdy fale upałów nie obniżały sprzedaży). Dynamika realnej sprzedaży detalicznej (2,9% r/r) jest wprawdzie niższa od tegorocznej średniej, ale nie musi to oznaczać istotnego spowolnienia w konsumpcji prywatnej. Mocny sentyment konsumentów, solidne wzrosty płac realnych i duży udział usług oznaczają, że nawet w świetle danych za III kwartał wzrost konsumpcji nie jest istotnie zagrożony.

Ceny producentów spadły we wrześniu o 2,9% rdr, zgodnie z na-

szą prognozą oraz nieznacznie poniżej konsensusu rynkowego. W przeciwieństwie do sierpnia, spadku w ujęciu miesięcznym nie zanotowano w górnictwie i wydobywaniu. Kategorie najbardziej odpowiedzialne za spadek indeksu to: koks i rafinacja ropy naftowej (spadek po 3,1% mdm), a także wydobywanie węgla kamiennego i brunatnego (spadek o 2,2% mdm). Za ogólny wzrost w sekcji górnictwo odpowiedzialne były ceny wydobycia rud metali, które były wyższe niż w sierpniu o 5,0%. Dynamika cen w przetwórstwie ujęciu bazowym wciąż kształtuje się na poziomie zero/minus. Nie widzimy przesłanek do ukształtowania się presji inflacyjnej w tym elemencie łańcucha dostaw w globalnym otoczeniu deflacyjnym.



Dane za wrzesień należy ocenić jako przeciętne – większa część zaburzeń z poprzedniego miesiąca uległa odwróceniu, ale polskiej gospodarce w dalszym ciągu brakuje momentum. W efekcie, w najmniejszym stopniu nie zaprzeczają one scenariuszowi stabilizacji wzrostu gospodarczego w okolicy 3% – w naszej opinii wzrost PKB w III i IV kwartale może wynieść 3,1%. W powiązaniu z brakiem presji inflacyjnych czyni to jakiegokolwiek zakłady o podwyżki stóp procentowych bezcelowymi. Prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych w 2016 roku wyceniamy na 50%. Naturalnie w najbliższych dniach rynek będzie wyceniał obniżki prawdopodobieństwo po części przez pryzmat wyborów parlamentarnych (25 października). Czym większa granulacja parlamentu, tym trudniej będzie o stworzenie koalicji, bardziej intensywna będzie walka na ustawy i hasła wyborcze po wyborach (wznowienie kampanii wyborczej) i jednocześnie trudniej będzie wyobrazić sobie przyszły kształt RPP. W takiej sytuacji obok ryzyka kredytowego pojawi się również element kwestionujący obecnie wyceniane obniżki stóp w 2016 roku.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD spadł wczoraj z 1,1370 w okolice 1,13, praktycznie w jednym ruchu i bez wyraźnego sygnału po stronie fundamentalnej. Wypada nam powtórzyć, że w obecnej sytuacji (zakłady na odwołanie normalizacji polityki pieniężnej w USA) kluczowym czynnikiem dla EURUSD są oczekiwania na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej w strefie euro, tym istotniejsze przed zbliżającym się posiedzeniem Europejskiego Banku Centralnego (spekulacje dotyczą m.in. rozszerzenia programu skupu aktywów i dalszego cięcia stopy depozytowej). Dziś kalendarz publikacji makro jest pusty, a potencjalnie największy wpływ na rynki mogą mieć wystąpienia przedstawicieli Fed (Powell, Dudley, Yellen) - choć należy uczciwie zauważyć, że nie ma obecnie żadnego powodu, aby Fed specjalnie i celowo komunikował się z rynkami - jest zatem mało prawdopodobne, aby wystąpienia te zawierały coś nowego.

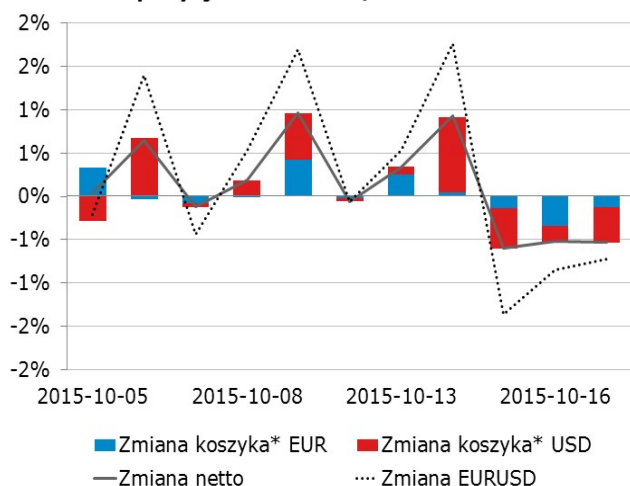
## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Brak.

Niewielki spadek kursu EURUSD pozwolił na pokonanie MA55 na wykresie 4h, co przekonuje nas, że ostatni spadek nie jest tylko korektą w trendzie wzrostowym. Mamy do czynienia z range, szerszym niż ostatnio (1,11 – 1,15). Nie jest to jednak dobry moment, żeby zagrać tę formację. Poczekamy aż kurs dojdzie do dolnej granicy formacji – liczne wsparcia na dziennym pozwolą na zagranie long.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,1266   | 1,1808 |
| 1,1100   | 1,1714 |
| 1,0860   | 1,15   |

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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





## EURPLN fundamentalnie

EURPLN stał się wyjątkowo nudną parą walutową. Podczas gdy w międzyczasie duża część walut EM zdołała ustanowić nowe lokalne maksima, złoty jest zablokowany w okolicach 4,22-25. Słabości złotego sprzyjały kiepskie dane ze sfery realnej (patrz sekcja analiz). Do czasu wyborów parlamentarnych (na ostatniej prostej nie można wykluczyć scenariusza powyborczego pata lub niestabilnej koalicji) premia za ryzyko polityczne raczej nie opuści polskiej waluty. Z tego względu umocnienie złotego wygenerowane przez czynniki globalne (takim może w tym tygodniu być np. gołębi EBC) ma małe szanse być trwałym i głębokim. Oczekujemy utrzymania słabości złotego w tym tygodniu. Dziś oprócz ankiety kredytowej w strefie euro istotnych danych brak. Oczekiwane wystąpienie Yellen (z uwagi na formę trudno wyobrazić sobie, że znajdą się tam wskazówki odnośnie polityki pieniężnej), raczej nie zmieni status quo na EURPLN.

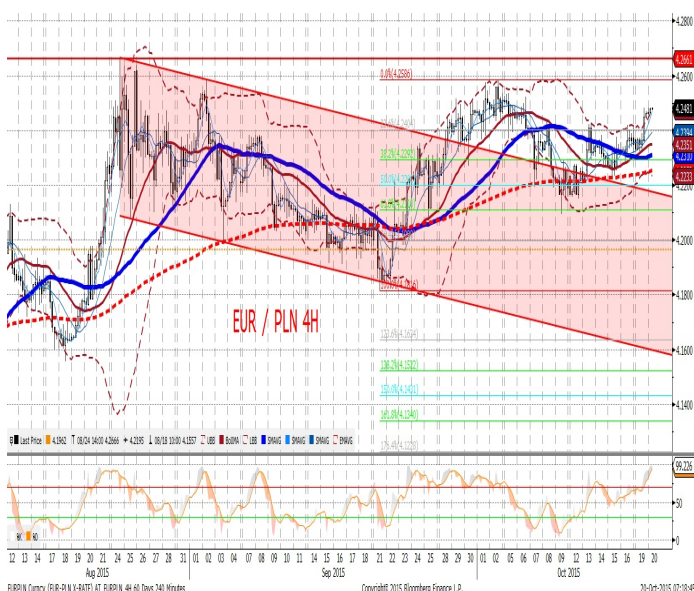
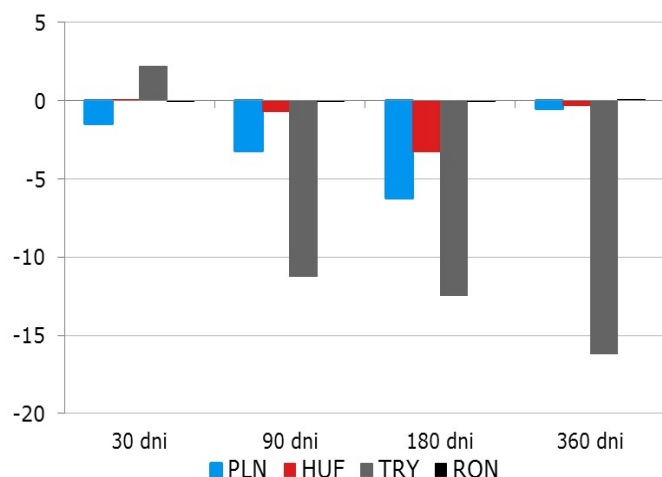
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Zamykamy po 4,2483 pozycję long (po 4,2334) z 149 tickami zysku

Kurs EURPLN odbił się wczoraj od wsparcia MA30 na 4h, co pozwoliło na pokonanie poziomu dawnych maksimów lokalnych (w okolicach 4,24). Najbliższym oporem jest już maksimum lokalne z października (za mniej więcej figurę). Momentum jednak wygasło (ca widać najlepiej na wykresie godzinowym) i nie warto ryzykować półtorej figury zysku dla dodatkowych kilkunastu / kilkudziesięciu ticków.

| Wsparcie | Opór        |
|----------|-------------|
| 4,2131   | 4,4000      |
| 4,1816   | 4,2980/3000 |
| 4,1574   | 4,2586      |

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

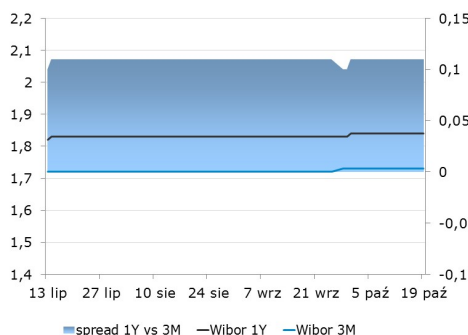


| IRS | BID  | ASK  | depo | BID  | ASK  | Fixing NBP |        |
|-----|------|------|------|------|------|------------|--------|
| 1Y  | 1.62 | 1.65 | ON   | 1.25 | 1.75 | EUR/PLN    | 4.2342 |
| 2Y  | 1.63 | 1.68 | 1M   | 1.44 | 1.64 | USD/PLN    | 3.7265 |
| 3Y  | 1.70 | 1.73 | 3M   | 1.51 | 1.71 | CHF/PLN    | 3.9097 |
| 4Y  | 1.81 | 1.84 |      |      |      |            |        |
| 5Y  | 1.94 | 1.97 |      |      |      |            |        |
| 6Y  | 2.07 | 2.10 |      |      |      |            |        |
| 7Y  | 2.13 | 2.17 |      |      |      |            |        |
| 8Y  | 2.22 | 2.26 |      |      |      |            |        |
| 9Y  | 2.30 | 2.34 |      |      |      |            |        |
| 10Y | 2.37 | 2.42 |      |      |      |            |        |

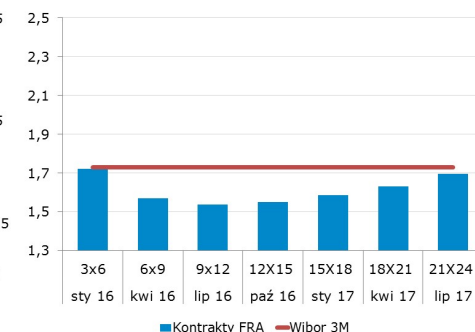
  

| FRA  | BID  | ASK  | Poziomy otwarcia |        |
|------|------|------|------------------|--------|
| 1x2  | 1.64 | 1.68 | EUR/USD          | 1.1324 |
| 1x4  | 1.68 | 1.74 | EUR/JPY          | 135.31 |
| 3x6  | 1.67 | 1.72 | EUR/PLN          | 4.2450 |
| 6x9  | 1.54 | 1.57 | USD/PLN          | 3.7472 |
| 9x12 | 1.51 | 1.54 | CHF/PLN          | 3.9182 |

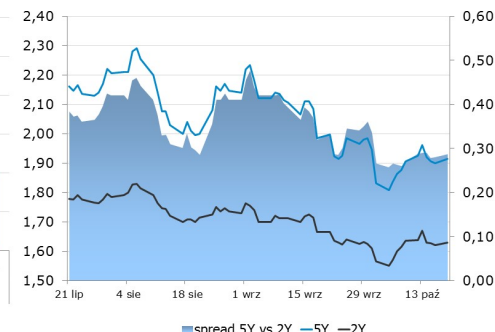
WIBOR 3M i 1Y



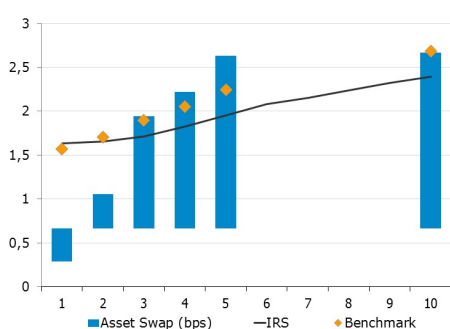
WIBOR 3M i stawki FRA



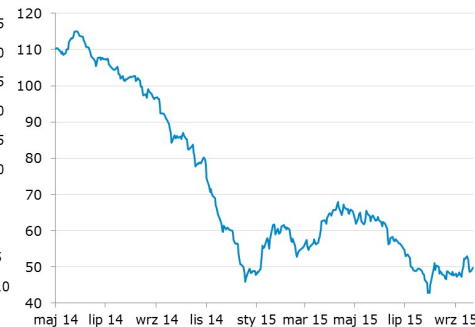
IRS 5Y i 2Y



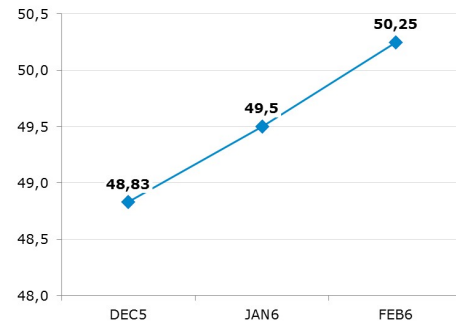
Asset swap i IRS



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.