

10 listopada 2015

## 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 |            |        |
| 09.11.2015 PONIEDZIAŁEK |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 9:00                    | CZE  | CPI r/r (%)                           | paź   |          | 0.4       | 0.4        | 0.2    |
| 10.11.2015 WTOREK       |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 2:30                    | CHN  | CPI r/r (%)                           | paź   |          | 1.5       | 1.6        | 1.3    |
| 2:30                    | CHN  | PPI r/r (%)                           | paź   |          | -5.9      | -5.9       | -5.9   |
| 8:45                    | FRA  | Produkcja przemysłowa m/m (%)         | wrz   |          |           | 1.6        |        |
| 9:00                    | HUN  | CPI r/r (%)                           | paź   |          | 0.0       | -0.4       |        |
| 11.11.2015 ŚRODA        |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 6:30                    | CHN  | Produkcja przemysłowa r/r (%)         | paź   |          | 5.8       | 5.7        |        |
| 6:30                    | CHN  | Sprzedaż detaliczna r/r (%)           | paź   |          | 11.0      | 10.9       |        |
| 10:30                   | GBR  | Stopa bezrobocia (%)                  | wrz   |          | 5.4       | 5.4        |        |
| 12.11.2015 CZWARTEK     |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 0:50                    | JAP  | Zamówienia na maszyny m/m (%)         | wrz   |          | 3.3       | -5.7       |        |
| 8:45                    | FRA  | CPI r/r (%)                           | paź   |          |           | 0.0        |        |
| 14:30                   | USA  | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 07.11 |          |           | 276        |        |
| 13.11.2015 PIĄTEK       |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 7:30                    | FRA  | PKB kw/kw (%)                         | Q3    |          |           | 0.0        |        |
| 8:00                    | GER  | PKB kw/kw (%)                         | Q3    |          | 0.3       | 0.4        |        |
| 9:00                    | CZE  | PKB r/r (%)                           | Q3    |          | 4.2       | 4.6        |        |
| 9:00                    | HUN  | PKB r/r (%)                           | Q3    |          | 2.3       | 2.7        |        |
| 10:00                   | POL  | PKB r/r flash (%)                     | Q3    | 3.1      | 3.3       | 3.3        |        |
| 11:00                   | EUR  | PKB kw/kw (%)                         | Q3    |          | 0.4       | 0.4        |        |
| 14:00                   | POL  | M3 r/r (%)                            | paź   | 8.2      | 8.5       | 8.4        |        |
| 14:00                   | POL  | Saldo obrotów bieżących (mln EUR)     | wrz   | -596     | -416      | -864       |        |
| 14:00                   | POL  | Eksport (mln EUR)                     | wrz   | 15000    | 15053     | 12764      |        |
| 14:00                   | POL  | Import (mln EUR)                      | wrz   | 14700    | 14705     | 12855      |        |
| 14:00                   | POL  | CPI r/r final (%)                     | paź   | -0.8     | -0.8      | -0.8       |        |
| 14:30                   | USA  | Sprzedaż detaliczna m/m (%)           | paź   |          | 0.3       | 0.1        |        |
| 14:30                   | USA  | PPI r/r (%)                           | paź   |          | -1.2      | -1.1       |        |
| 14:30                   | USA  | Koniunktura konsumentka U.Mich (pkt.) | lis   |          | 91.0      | 90.0       |        |

### Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna.** Dzisiaj publikacja inflacji na Węgrzech. Będzie to wstępna weryfikacja porównania do inflacji w Polsce, którą wprowadziliśmy wczoraj po zaskoczeniu in minus w Czechach (czytaj więcej w komentarzu).

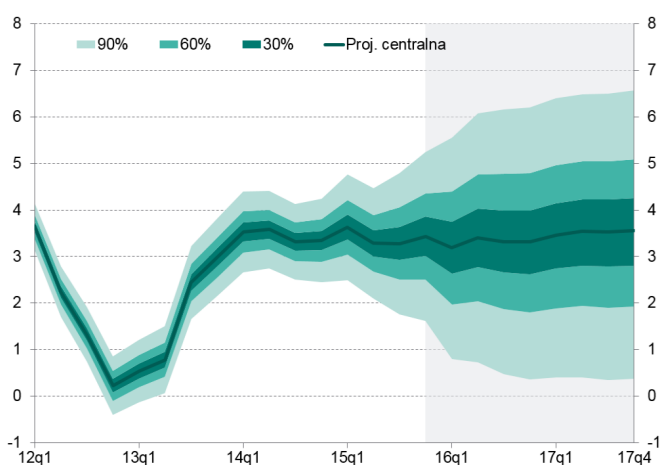
### Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Inflacja CPI do końca horyzontu projekcji, czyli 2017 roku, kształtować się będzie poniżej celu inflacyjnego NBP 2,5 proc. (listopadowa projekcja inflacji i PKB).
- NBP: Tempo wzrostu PKB w horyzoncie projekcji wyniesie średnio 3,4 proc. (listopadowa projekcja inflacji i PKB).
- CZE: Inflacja CPI wyniosła w październiku 0,2 proc rdr wobec oczekiwanych 0,4 proc. rdr.
- CHN: W październiku rdr inflacja CPI wyniosła 1,3 proc. wobec 1,5 proc. oczekiwanych przez analityków i 1,6 proc. we wrześniu, a inflacja PPI -5,9 proc., zgodnie z konsensem rynkowym, tyle samo co miesiąc wcześniej.

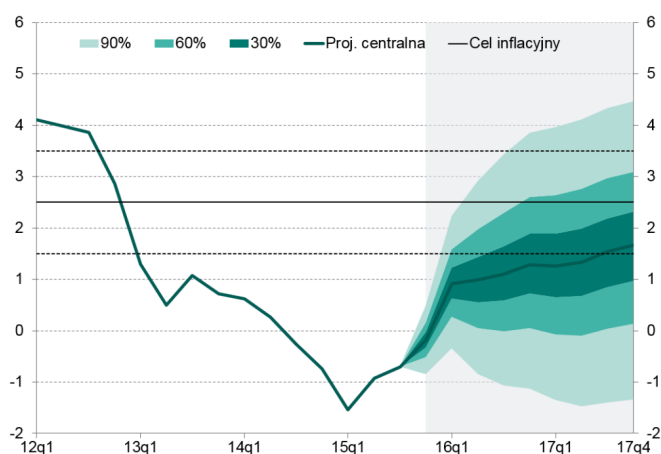
| Decyzja RPP (02.12.2015) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje                   | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|--------------------------|------------------------------------------------------------------|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps          | 0%                                                               | GERGB 10Y                   | 0.694        | -0.002       |
| stopy bez zmian          | 100%                                                             | USAGB 10Y                   | 2.347        | -0.007       |
| obniżka 25 bps           | 0%                                                               | POLGB 10Y                   | 2.927        | 0.022        |
| <b>PROGNOZA mBanku</b>   |                                                                  | Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |
| <b>bez zmian</b>         |                                                                  |                             |              |              |

## Projekcja inflacyjna NBP. Niewielkie rewizje w dół prognoz PKB i inflacji.

Zgodnie z naszymi oczekiwaniami projekcja NBP wskazała na niższą ścieżkę PKB i inflacji (w porównaniu do projekcji lipcowej) w najbliższych latach. Pomimo burzliwego otoczenia zewnętrznego i diagnozy NBP, że ryzyka wiążą się z rozwojem sytuacji w Chinach (tu raport uzupełniony został stosowną ramką) wypadkowa jest ciągle pozytywna dla wzrostu gospodarczego (oczywiście NBP, prawdopodobnie z racji egzotyki zagadnienia przyjął umiarkowanie optymistyczny wariant stabilizacji tempa wzrostu w chińskiej gospodarce). Na stabilizację wskazują również przyjęte założenia co do Europy. W ten sposób, przy założeniu braku silnych impulsów — pozytywnych, czy też negatywnych — relatywnie niewielkie zmiany w wynikach projekcji wynikają z cen surowców (niższa inflacja) i założeń co do polityki fiskalnej (nowa-stara ustawa budżetowa).



Ścieżka wzrostu PKB w projekcji NBP



Ścieżka inflacji CPI w projekcji NBP

Prognoza PKB bazuje na rosnących wydatkach konsumpcyjnych i inwestycyjnych sektora prywatnego, przy ujemnym wkładzie eksportu netto, co jest obecnie konsensusowym scenariuszem rynkowym. Inwestycje mają wspierać niskie stopy procentowe i dobra kondycja firm. Naszym zdaniem kontrybucja eksportu netto może okazać się bardziej negatywna niż zakłada NBP, co wiązać się będzie z sytuacją w EM, konkurencją

półproduktów z Rosji, czy wreszcie niedocenionym przez NBP wpływie skandalu VW w Niemczech. Podzielamy natomiast diagnozę relatywnie silnego rynku pracy (pokłosie pracochłonności polskiego modelu ekonomicznego i słabej demografii), a co za tym idzie przyzwoitego wzrostu konsumpcji. Ta ostatnia będzie jednak ograniczana szybkim przyrostem stopy oszczędności, choć wsparta bardziej ekspansywną polityką fiskalną nowego rządu (np. program 500 zł plus). Spożycie zbiorowe może być natomiast niższe ze względu na już rozpoczęte hamowanie wydatków samorządów. Dane z II kw. o nadwyżce budżetowej tego podsektora wspierają tę tezę. Podsumowując, dynamika PKB w 2016 roku naszym zdaniem zbliżona będzie do 3,1% (wobec prognozowanych przez NBP 3,3%) i stąd też widzimy ryzyka dla prognozy PKB NBP jako odchylone w dół.

Obniżki stóp w Polsce mogą okazać się zatem bardziej stonowane i zależne od warunków rynkowych, w tym zachowania EURPLN (a więc pojedynczy 50pb strzał w marcu może nie być najlepszym rozwiązaniem. Obstawiamy raczej wariant węgierski i testowanie na ile obniżek pozwolą inwestorzy).

## Rewidujemy prognozę inflacji w Polsce w październiku do -0,8%

Inflacja w Czechach nie wzrosła w porównaniu do poprzedniego miesiąca (konsensus +0,2%) zaś w ujęciu rocznym ceny rosły o 0,2%. Niski odczyt to przede wszystkim wynik: miesięcznego spadku cen żywności (korekta po wzroście w październiku), spadku cen paliw, spadków cen w kategoriach bazowych (wyższe niż w ubiegłym roku spadki w kategorii mieszkanie, zdrowie). W kategoriach bazowych ryzyka rozkładają się raczej po stronie niższego odczytu w Polsce.

Z cenami żywności sytuacja maluje się nieco mniej klarownie. Jesteśmy pewni, że wzrosty na targowiskach we wrześniu były kontynuowane w październiku (lecz w zdecydowanie mniejszym stopniu niż we wrześniu); podobna sytuacja miała miejsce zapewne w niektórych sklepach. Model ekonometryczny wskazuje, że doszło do wzrostu cen żywności o 0,7% w oparciu o wyłącznie krajowy zbiór informacyjny oraz o 0,4% po rozszerzeniu o dane czeskie.

Tym niemniej ostatnie dwa lata to przykłady znacznego spłaszczenia cen żywności w październiku (przy wspomnianych skalach wzrostu wskazanych przez model zwykle ostateczny odczyt GUS kończył na lekkim minusie). Świadomość wypłaszczenia ostatniego wzrostu cen żywności przez GUS w połączeniu z korektą cen wskazaną przez urząd czeski skłaniają nas do rewizji prognozy w dół do -0,8% (tyle też wyniósł szacunek wstępny GUS).

## EURUSD fundamentalnie

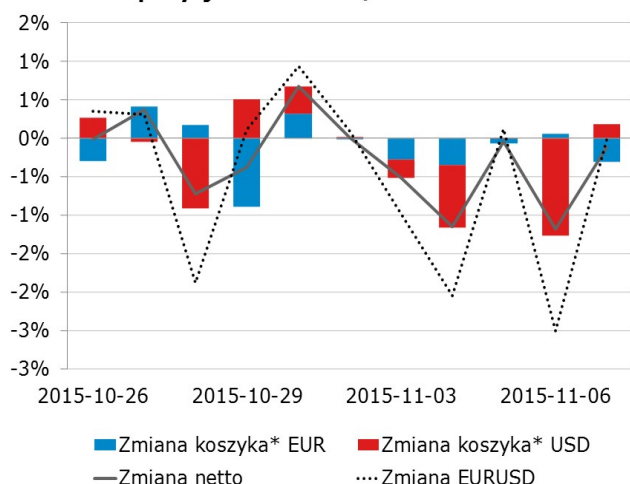
EURUSD nie zdołał się skorygować w sposób trwały. W konsekwencji notowania startują dziś na poziomie nawet nieco niższym niż wczoraj. Nie widzimy powodów, aby trendy na EUR i USD miały się odwrócić. Nieco słabsze dane inflacyjne z Chin nie są jeszcze na obecnym etapie katalizatorem zdolnym poddawać w wątpliwość bieżący scenariusz rynkowy. Czekamy na dane o produkcji i sprzedaży (jutro wcześniej rano).

## EURUSD technicznie

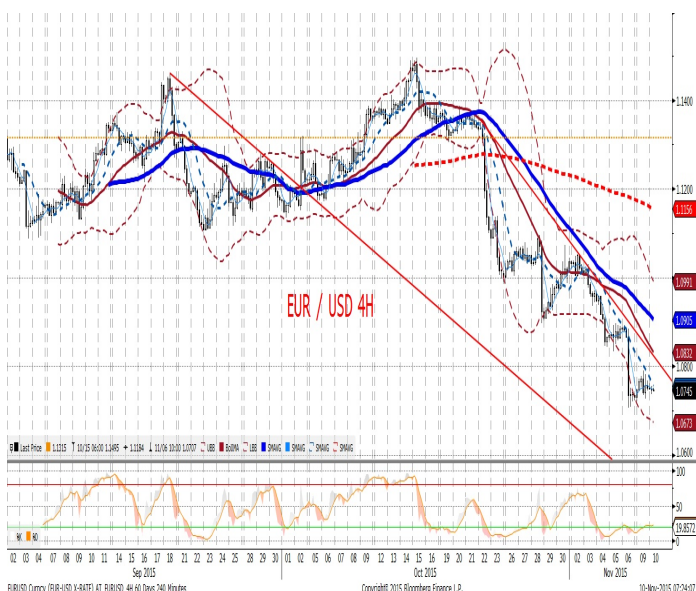
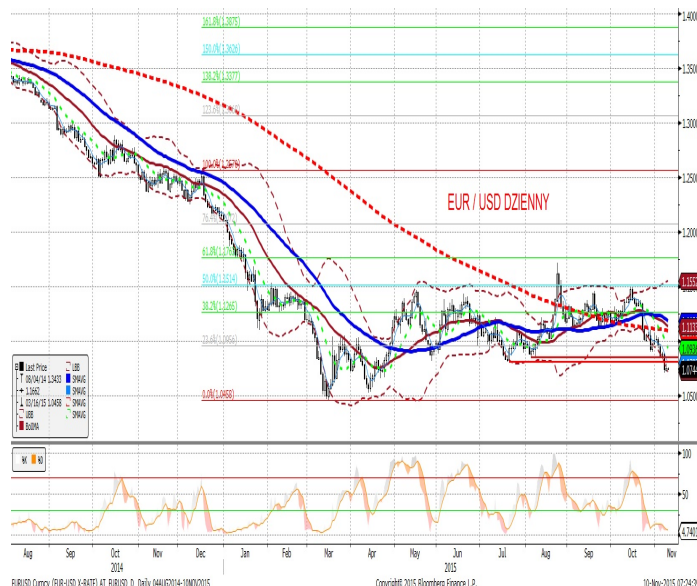
**Pozycja:** Short po 1,0790 z S/L 1,0860.  
Zasięg korekty na EURUSD okazał się niewielki – zatrzymała się ona przed 1,08. Nawet jeżeli to jeszcze nie jest koniec ruchu korekcyjnego, to nie powinien on wyjść poza poziom oporu na dziennym (dawne minima lokalne między 1,08 a 1,0850). W szerszym ujęciu nic się nie zmieniło. Ruch w kierunku 1,05 powinien być dodatkowo wspomagany przez przełamanie danego trendu spadkowego na wykresie tygodniowym. Pozostawiamy pozycję short (z niezmienionym zleceniem S/L oraz wciąż bez zlecenia T/P) i czekamy kiedy kurs zaatakuje ostatnie minimum lokalne: 1,0707.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,0707   | 1,1714 |
| 1,0458   | 1,1446 |
| 1,0000   | 1,0933 |

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

EURPLN odregował na wczorajszej sesji piątkowe wzrosty. 2/3 umocnienia PLN przebiegło przed ogłoszeniem nowego rządu Szydło i zbiegło się z podobnym ruchem na lirze i forincie. 1/3 to już prawdopodobnie idiosynkratyczny efekt nowego gabinetu, a w szczególności kandydatury Morawieckiego, który może zostać ciepło odebrany przez inwestorów zagranicznych (pamiętajmy jednak o generalnie chłodnym klimacie wokół zmiany rządu). Nie spodziewamy się jednak, że nagle kurs ruszy na południe. Przed nowym rządem jeszcze wiele trudnych decyzji, a gospodarka globalna wciąż jest na kursie na podwyżki stóp w USA.

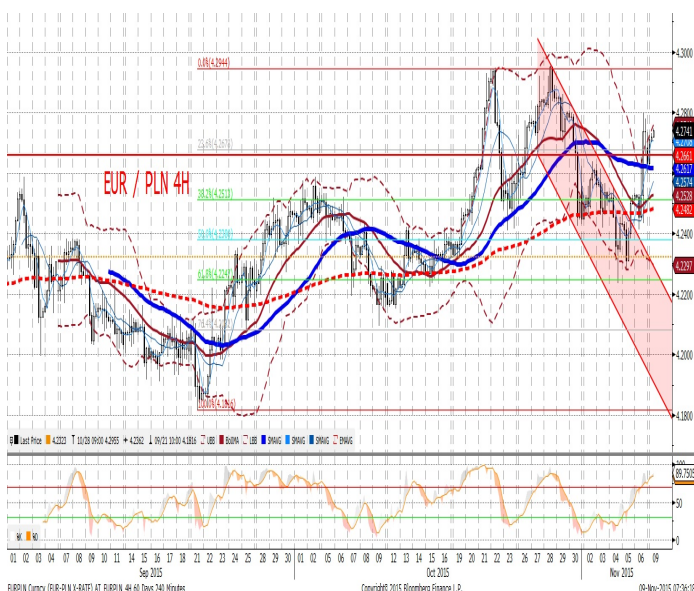
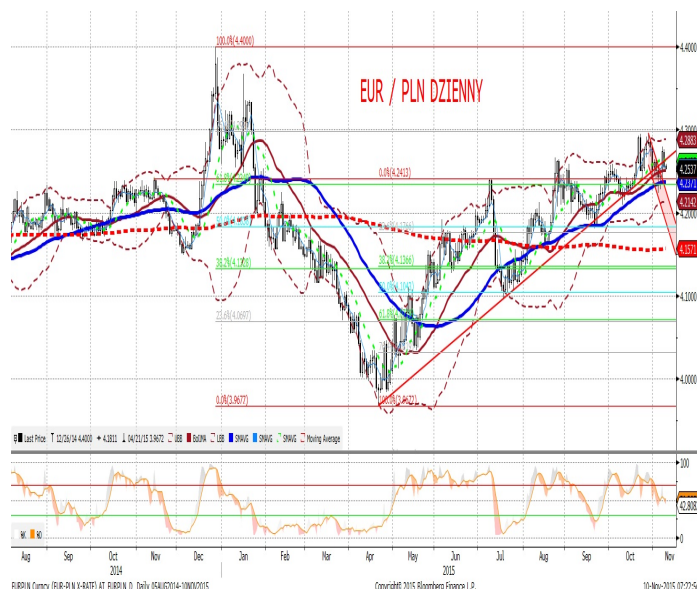
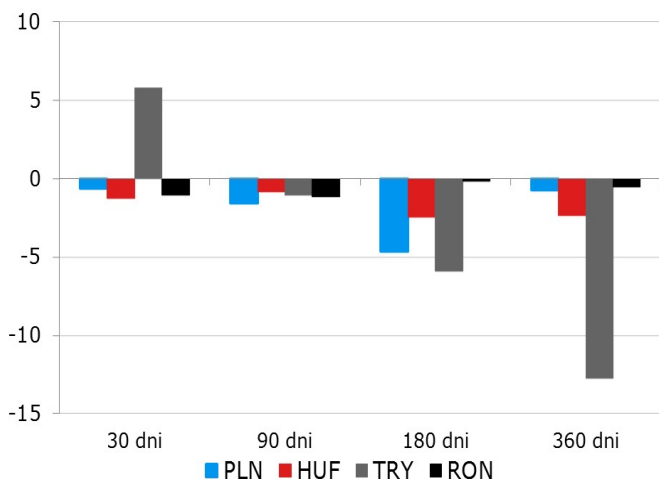
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** S/L po 4,2610 na pozycji pong po 4,2726 (116 ticków straty).

Poziom 4,28 okazał się nieoczekiwane maksimum lokalnym. Kurs EURPLN wczoraj głównie spadał, przez co szybko złapałmy zlecenie S/L. Spadek ostatecznie zatrzymał się na zbiegu wsparć na wykresach różnej częstotliwości (MA30 na 4h i dziennym, trend wzrostowy na tygodniowym, Fibo 38,2% na 4h). Obszar 4,24 – 4,2650 jest generalnie bardzo bogaty w poziomy oporów / wsparć. Do przebicia wspomnianego wsparcia potrzeby jest z pewnością mocny sygnał, którego na razie nie wiadać. Wszelkie potencjalne wzrosty mogą być ograniczone przez MA55 na wykresie 4h, czy dawne maksima lokalne. Pozostajemy poza rynkiem.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 4,2489   | 4,40   |
| 4,2247   | 4,2955 |
| 4,2096   | 4,2799 |

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



| IRS | BID  | ASK  |
|-----|------|------|
| 1Y  | 1.55 | 1.58 |
| 2Y  | 1.57 | 1.61 |
| 3Y  | 1.66 | 1.69 |
| 4Y  | 1.84 | 1.87 |
| 5Y  | 1.99 | 2.02 |
| 6Y  | 2.13 | 2.16 |
| 7Y  | 2.22 | 2.25 |
| 8Y  | 2.33 | 2.36 |
| 9Y  | 2.42 | 2.45 |
| 10Y | 2.49 | 2.52 |

| depo | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| ON   | 1.25 | 1.75 |
| 1M   | 1.46 | 1.66 |
| 3M   | 1.71 | 2.16 |

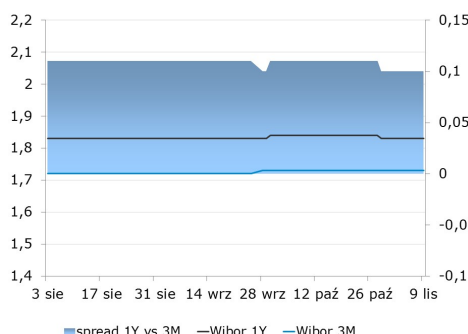
| FRA  | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| 1x2  | 1.64 | 1.68 |
| 1x4  | 1.69 | 1.73 |
| 3x6  | 1.61 | 1.65 |
| 6x9  | 1.46 | 1.50 |
| 9x12 | 1.38 | 1.42 |

| Fixing NBP |        |
|------------|--------|
| EUR/PLN    | 4.2651 |
| USD/PLN    | 3.9605 |
| CHF/PLN    | 3.9464 |

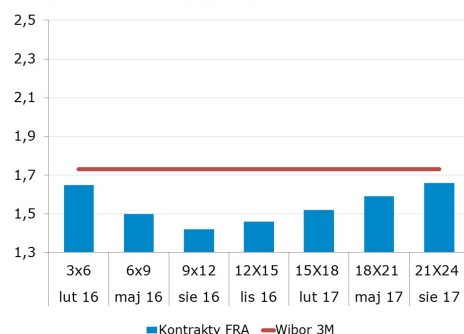
  

| Poziomy otwarcia |        |
|------------------|--------|
| EUR/USD          | 1.0751 |
| EUR/JPY          | 132.42 |
| EUR/PLN          | 4.2540 |
| USD/PLN          | 3.9560 |
| CHF/PLN          | 3.9429 |

WIBOR 3M i 1Y



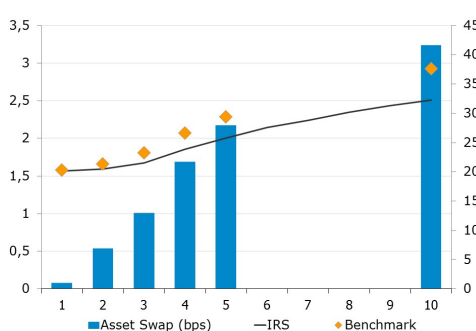
WIBOR 3M i stawki FRA



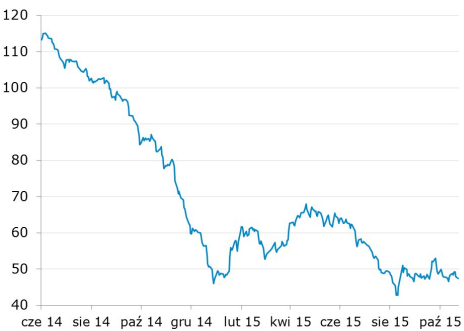
IRS 5Y i 2Y



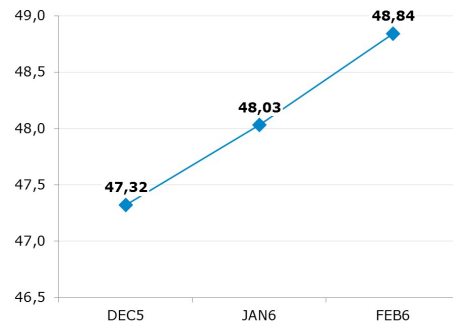
Asset swap i IRS



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 informacjami 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.