

16 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 |            |        |
| 16.11.2015 PONIEDZIAŁEK |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 0:50                    | JAP  | PKB kw/kw (%)                         | Q3    |          | -0.1      | -0.2 (r)   | -0.2   |
| 14:00                   | POL  | Inflacja bazowa r/r (%)               | paż   | 0.3      | 0.3       | 0.2        |        |
| 14:30                   | USA  | Indeks Empire State (pkt.)            | lis   |          | -5.25     | -11.36     |        |
| 15:00                   | POL  | Wykonanie budżetu (%)                 | lis   |          |           | 67.6       |        |
| 17.11.2015 WTOREK       |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 10:30                   | GBR  | CPI r/r (%)                           | paż   |          | 0.0       | -0.1       |        |
| 11:00                   | GER  | Indeks ZEW – sytuacja bieżąca (pkt.)  | lis   |          | 55.0      | 55.2       |        |
| 11:00                   | GER  | Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)       | lis   |          | 6.0       | 1.9        |        |
| 14:00                   | HUN  | Decyzja banku centralnego (%)         | lis   |          | 1.35      | 1.35       |        |
| 14:30                   | USA  | CPI r/r (%)                           | paż   |          | 0.1       | 0.0        |        |
| 15:15                   | USA  | Produkcja przemysłowa m/m (%)         | paż   |          | 0.1       | -0.2       |        |
| 18.11.2015 ŚRODA        |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 14:00                   | POL  | Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)      | paż   | 3.1      | 3.6       | 4.1        |        |
| 14:00                   | POL  | Zatrudnienie r/r (%)                  | paż   | 1.0      | 1.0       | 1.0        |        |
| 14:30                   | USA  | Rozpoczęcie budowy domów (tys.)       | paż   |          | 1160      | 1206       |        |
| 14:30                   | USA  | Pozwolenia na budowę (tys.)           | paż   |          | 1140      | 1105 (r)   |        |
| 20:00                   | USA  | Minutes FOMC                          |       |          |           |            |        |
| 19.11.2015 CZWARTEK     |      |                                       |       |          |           |            |        |
|                         | JAP  | Decyzja BoJ (bln JPY)                 | lis   |          | 80        | 80         |        |
| 14:00                   | POL  | Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%) | paż   | 1.5      | 2.5       | 4.1        |        |
| 14:00                   | POL  | PPI r/r (%)                           | paż   | -2.3     | -2.5      | -2.9       |        |
| 14:00                   | POL  | Sprzedaż detaliczna r/r (%)           | paż   | -0.8     | 0.5       | 0.1        |        |
| 14:30                   | USA  | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 14.11 |          |           | 276        |        |
| 14:30                   | USA  | Indeks Philly Fed (pkt.)              | lis   |          | 0.0       | -4.5       |        |
| 20.11.2015 PIĄTEK       |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 14:00                   | POL  | Koniunktura konsumencka GUS           | lis   |          |           |            |        |
| 16:00                   | EUR  | Koniunktura konsumencka (pkt.)        | lis   |          | -7.5      | -7.7       |        |

### W tym tygodniu...

**Gospodarka polska.** Tydzień rozpoczyna się od publikacji danych o inflacji bazowej - na podstawie piątkowych danych GUS szacujemy, że inflacja bazowa w październiku wyniosła 0.3% rdr. W środę zostaną opublikowane dane z rynku pracy: oczekujemy utrzymania dynamiki zatrudnienia na poziomie z poprzedniego miesiąca (1% r/r) i spowolnienia dynamiki płac nominalnych, związanego głównie z efektami bazy w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie i administracji. Na czwartek przypada publikacja danych z przemysłu i handlu. Prognozujemy spowolnienie produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w październiku, w przypadku produkcji związane głównie z niekorzystną różnicą dni roboczych, w sprzedaży detalicznej dodatkowo można oczekiwać niekorzystnych efektów cenowych w kategoriach paliwa i żywność. Towarzyszące im dane PPI powinny pokazać wyraźne odbicie dynamiki rocznej cen producentów, które przypisujemy głównie silnemu efektowi bazy (nośniki energii).

**Gospodarka globalna.** Kalendarz dla strefy euro jest praktycznie pusty i obejmuje wyłącznie wskaźniki koniunktury o drugorzędym znaczeniu dla rynków: niemiecki ZEW (wtorek) i wstępny odczyt koniunktury konsumenckiej KE (piątek). W Stanach Zjednoczonych warto przede wszystkim odnotować publikację protokołu z październikowego posiedzenia FOMC. Dokument ten powinien rzucić nieco światła przede wszystkim na podjętą przez komitet decyzję o usunięciu z komunikatu wzmianek o ryzykach zewnętrznych. Dane z gospodarki amerykańskiej publikowane w tym tygodniu można podzielić na dwie grupy: regionalne wskaźniki koniunktury za listopad (poniedziałek - Nowy Jork, czwartek - Filadelfia), które powinny pokazać odbicie w przemyśle po kilku fatalnych miesiącach; twarde dane za październik ze szczególnym uwzględnieniem produkcji przemysłowej (wtorek), która w październiku wzrosła zapewne nieznacznie, oraz wyników budownictwa mieszkaniowego (spodziewany kolejny solidny miesiąc). Należy również wspomnieć o danych dotyczących kształtowania się inflacji w Wielkiej Brytanii i w Stanach Zjednoczonych w październiku - pokażą one wciąż zerową dynamikę cen konsumenckich.

### Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w październiku spadły o 0,7 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,1 proc.
- GUS: Produkt Krajowy Brutto w III kwartale 2015 r. wzrósł o 3,4 proc. rdr oraz wzrósł o 0,9 proc. kdk.

| Decyzja RPP (02.12.2015) |  | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. |  | Obligacje                   | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|--------------------------|--|------------------------------------------------------------------|--|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps          |  | 0%                                                               |  | GERGB 10Y                   | 0.609        | -0.017       |
| stopy bez zmian          |  | 100%                                                             |  | USAGB 10Y                   | 2.245        | -0.039       |
| obniżka 25 bps           |  | 0%                                                               |  | POLGB 10Y                   | 2.749        | 0.015        |
| <b>PROGNOZA mBanku</b>   |  | <b>bez zmian</b>                                                 |  | Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

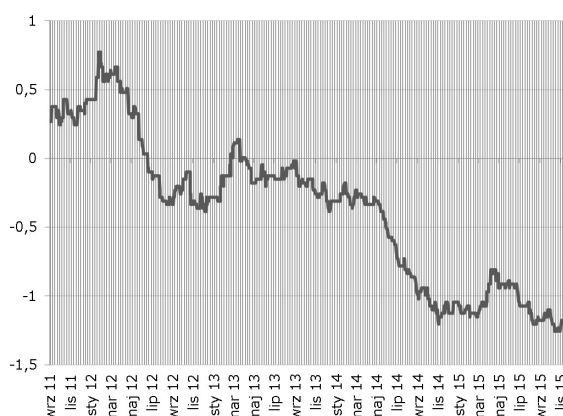
Indeks zaskoczeń dla Polski



Zaskoczenia w danych PKB i CPI okazały się być zbyt małe, by poruszyć polskim indeksem zaskoczeń. Nowy tydzień to publikacje z rynku pracy, przemysłu i handlu - mnóstwo okazji do zaskoczeń.

### STREFA EURO

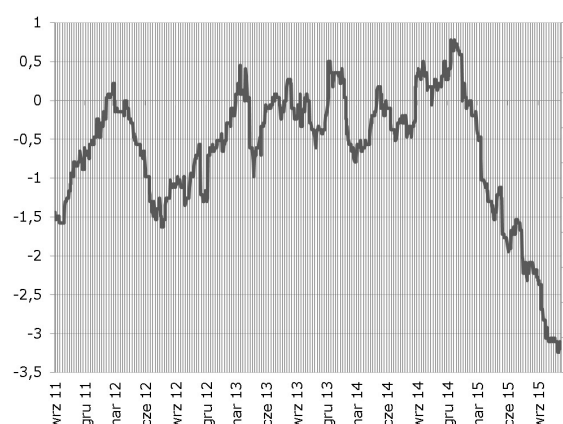
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez niespodzianek. Nowy tydzień powinien również upłynąć pod znakiem stabilizacji europejskiego indeksu zaskoczeń (poza ZEW brak publikacji).

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA

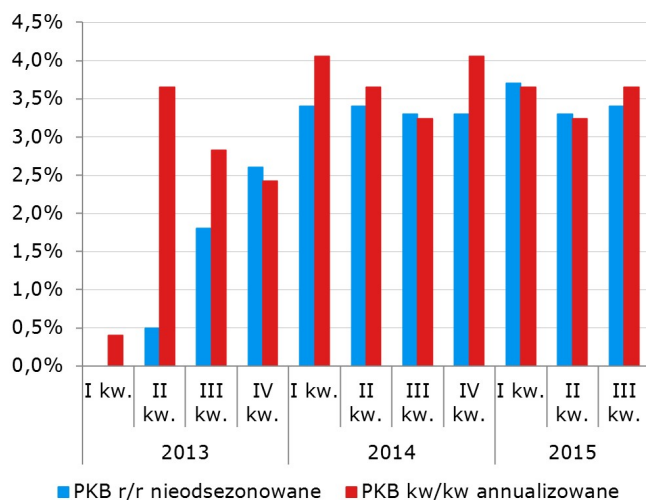


Z całej piątkowej serii publikacji z gospodarki amerykańskiej jedynie indeks koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan zdołał zaskoczyć (pozytywnie). Nowy tydzień to m.in. inflacja i pierwsze wskazania koniunktury za listopad - amerykański indeks zaskoczeń z pewnością się poruszy.

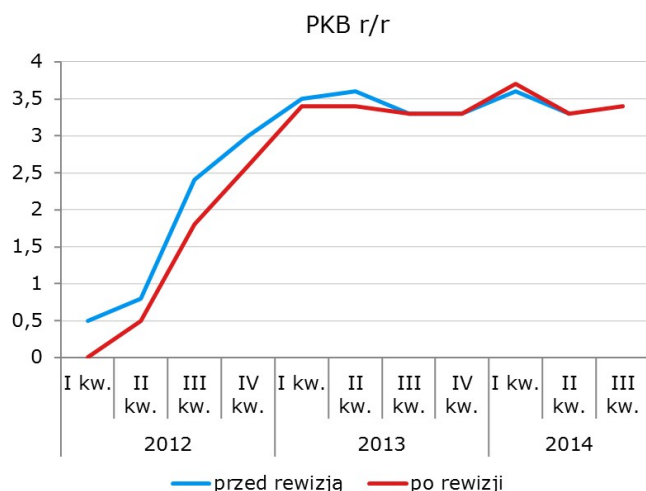
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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.

## Dane o PKB wskazują na stabilny wzrost w najbliższych kwartałach.

Produkt krajowy brutto wzrósł w III kwartale, według szybkiego szacunku, o 3,4% r/r. Wartość ta jest wyższa od dynamiki odnotowanej w poprzednim kwartale i konsensusu analityków (3,3%), wyższa jest też od naszej prognozy (3,1%). Odsezonowane dane wskazują, że kwartalne tempo wzrostu wyniosło 0,9% – w ostatnich 7 kwartałach momentum wzrostu pozostawało praktycznie niezmiennie i wahało się pomiędzy 0,8% a 1,0%.



Dane są w zasadzie spójne z wynikiem modeli opartych na danych o wysokiej częstotliwości (3,2-3,3%). Zakładaliśmy jednak niższy wzrost, opierając się na prawdopodobnie nieco niższej dynamice konsumpcji prywatnej (wyraźne spadki dynamiki sprzedaży detalicznej w kategoriach realnych) i niepełnym odbiciu inwestycji po słabym II kwartale. W obecnej sytuacji tak naprawdę nie wiadomo do końca, czy nasze założenia nie okazały się słuszne. Niska (i ujemna) kontrybucja eksportu netto mogła być silnie równoważona przyrostem zapasów (charakterystyczne dla odczuwanego spowolnienia, które nie było na poziomie firm i konsumentów oczekiwane) oraz konsumpcją publiczną.



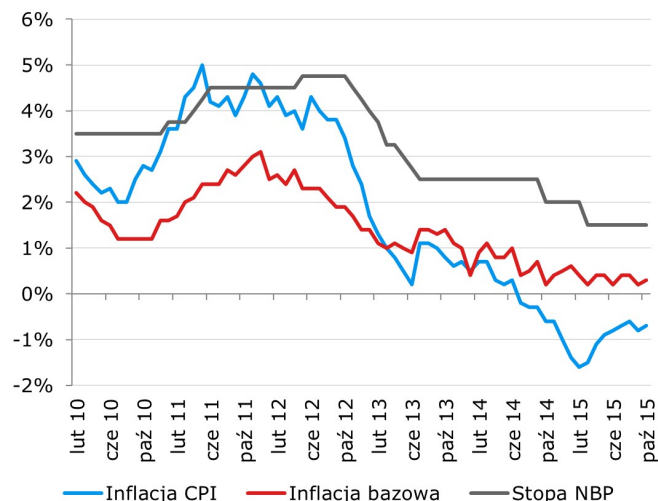
W kolejnych kwartałach spodziewamy się – co w zasadzie nie ulega zmianie – że ścieżka wzrostu PKB będzie stabilna. Pierwotne szacunki GUS celują zresztą właśnie w taki wygładzony przebieg cyklu koniunkturalnego. Dopiero później okazuje się, że fluktuacje miały jednak większą amplitudę; wspomnijmy na przykład I kwartał 2013 roku, w którym dynamika PKB jest

obecnie, dwa lata po okresie sprawozdawczym, wyceniana na zero względem jakby nie patrząc solidnego plusa widocznego we wczesnych szacunkach. Wspominając ten fakt nie chcemy twierdzić, że mamy do czynienia ze spowolnieniem, którego GUS (na razie) nie odnotowuje. Jesteśmy raczej świadomi, że w obliczu znacznego prawdopodobieństwa obniżenia wskaźników o wysokiej częstotliwości w kolejnych miesiącach (niepewność, systematyczne obniżanie dynamiki światowego handlu przy relatywnie mocnym złotym), ścieżka ekspansji gospodarki będzie nadal raportowana jako względnie płaska. Nie doprowadzi to oczywiście do zmiany status quo w zakresie myślenia o inflacji i stopach procentowych.

## Szesnasty miesiąc deflacji. Minimalna rewizja odczytu flash.

Finalny odczyt inflacji za październik okazał się nieco wyższy od odczytu *flash* (-0,8%) i wyniósł -0,7% r/r. We wrześniu inflacja wyniosła -0,8% r/r.

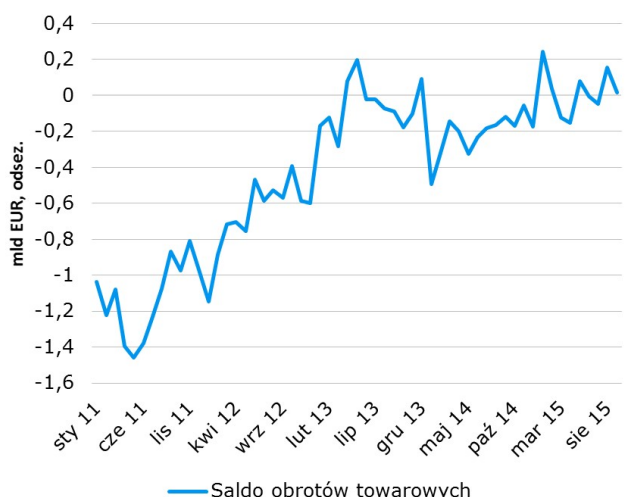
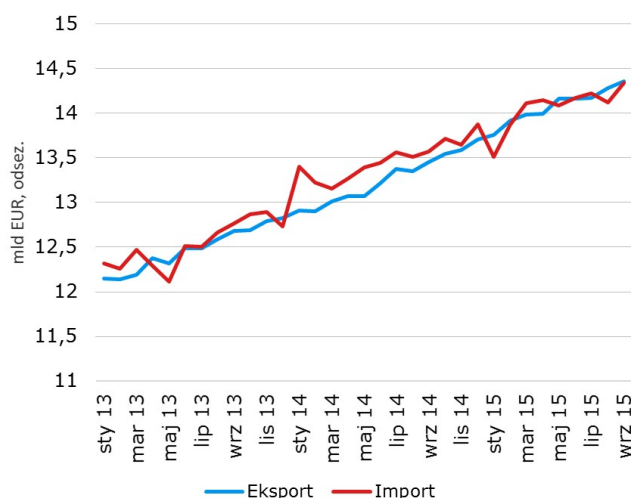
Ceny żywności wzrosły o 0,4% m/m, co nie jest znaczącym wzrostem o tej porze roku i w dużej mierze jest echem wzrostów z poprzedniego miesiąca. Ceny paliw spadły o 2,2% m/m. Bardzo niskie dynamiki wystąpiły w kategoriach bazowych koszyka. Spadki cen zanotowano w łączności, rekreacji i kultury, usługach gastronomicznych i hotelowych. Inflacja bazowa prawdopodobnie wzrosła o 0,1 pp. do 0,3 r/r. Niemniej jednak momentum inflacji jest ciągle bardzo niskie i zbliżone do zera. Trendy na paliwach, żywności, czy wreszcie brak presji popytowej sugerują, że wychodzenie z deflacji będzie dłuższe niż wcześniej oczekiwano, a w 2016 roku inflacja będzie wciąż bardzo bliska zera.



Na sam moment wyjścia z deflacji typujemy grudzień lub styczeń. W listopadzie inflacja zbliżona będzie do -0,3% r/r. Nie ma to jednak większego znaczenia dla polityki pieniężnej. Oczekiwania co do obniżek stóp wiszą natomiast, poza czynnikami ekonomicznymi, czy zsynchronizowaniem polityki europejskich banków centralnych, również na nominacjach prorządowych i bardziej gołębiach członków RPP (co niewątpliwie nastąpi). Nasza prognoza to obniżki stóp w sumie o 50pb, co już zbliżone jest do wycen instrumentów rynku stopy procentowej. Naszym zdaniem zmienność na krótkim końcu krzywej dochodowości może być przez najbliższe miesiące stosunkowo niska, jako że jedynie wydarzenia o charakterze „epokowym/kryzysowym” mogłyby zakwestionować szansę na obniżki stóp procentowych.

## Rachunek bieżący bez większych niespodzianek.

Deficyt na rachunku bieżącym wyniósł 959 mln EUR (poprzednio 864 mln EUR). Spodziewaliśmy się nieco mniejszego deficytu, a rozbieżność tłumaczy w dużej mierze mniejsza od naszych oczekiwań nadwyżka na rachunku handlowym (87 mln EUR wobec prognozowanych 300 mln EUR), przy czym rozłożyła się ona tak na eksport (15059 mln EUR) i import (14972 mln EUR), że trudno mówić o dużych zaskoczeniach. Odnośnie pozostałych sald, usługi odnotowały niewielką poprawę (429 mln EUR wobec 356 mln EUR w poprzednim miesiącu), nastąpiło sezonowe pogorszenie salda dochodów pierwotnych (-1612 mln EUR wobec 1028 mln EUR), saldo dochodów wtórnych pozostało standardowo na tę porę roku niskie (46 mln EUR wobec -99 mln EUR).



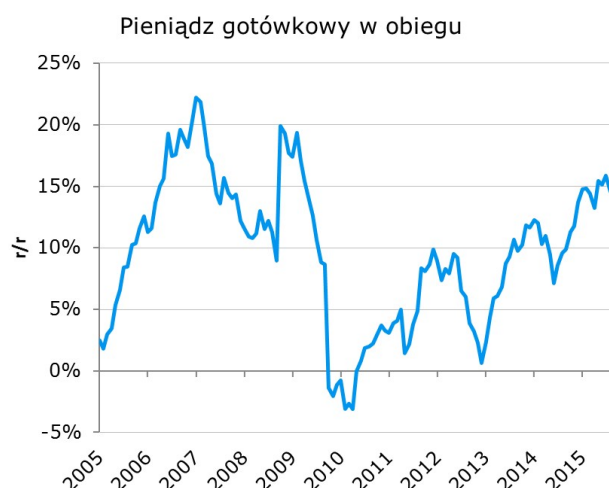
Wykresy wskazują, że wyhamowanie światowego handlu dotknęło (na razie) polskich wskaźników w niewielkim stopniu. Widać to także w ujęciu dynamicznym. 4% wzrost eksportu i 7% importu to wielkości mniej więcej normalne w odniesieniu do poprzednich miesięcy. Oczywiście reakcja może wystąpić z opóźnieniem i na to też w pewnym stopniu wciąż liczymy. We wskaźnikach nie zobaczyliśmy jeszcze problemów eksportowych koncernu VW a zmiana modelu Chin (z eksportowego na konsumpcyjny) będzie tematem nie tyle cyklicznym, co strukturalnym.

Na razie wyhamowało tempo poprawy salda na rachunku han-

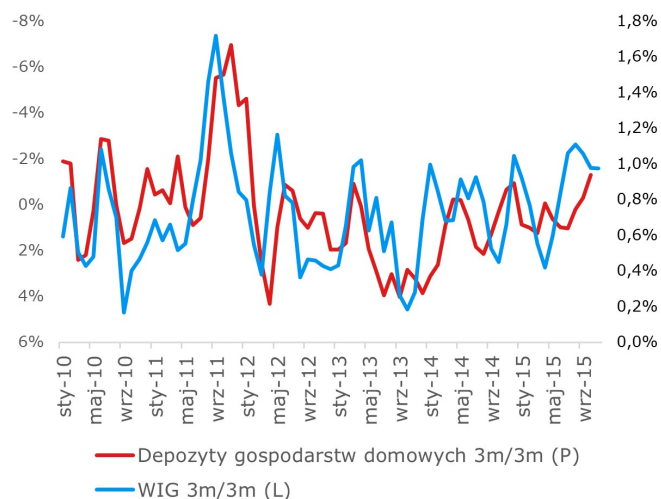
dlowym (a nawet zawróciło) i będzie to coraz dotkliwiej ciążyć tak rachunkom narodowym (ewentualnie mocno zmieniać ich kompozycję w kierunku popytu wewnętrznego), jak i całemu rachunkowi bieżącemu. Nie sądzimy jednak, że wejście w deficyt będzie głębokie. Raczej należy się spodziewać pewnej korekty dotychczas wypracowanego zbilansowania. 1-2% deficyt w stosunku do PKB na rachunku bieżącym jest na chwilę obecną rozsądnym celem. Jest to nadal poziom uważany przez inwestorów zagranicznych za bezpieczny.

## M3 rośnie najszybciej od połowy 2012 r.

Dynamika podaży pieniądza M3 wzrosła w październiku z 8,4 do 9,2% r/r, istotnie powyżej prognoz (my i rynek – 8,2% r/r). Wprowadzie czynnik, na którym bazowała nasza prognoza, tj. wysoka baza w kategorii depozyty FUS (efekt zapadania obligacji IDS1014 w FRD w poprzednim roku), zrealizował się, ale z wzorców sezonowych wyłamała się większość głównych kategorii, co złożyło się na pomyłkę rzędu 9 mld zł.

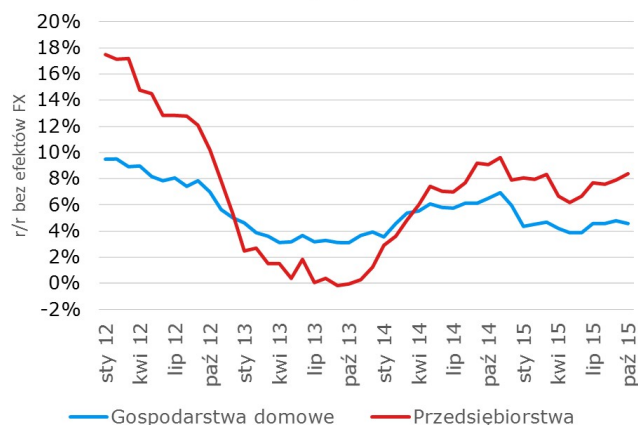


Po pierwsze, w październiku padł kolejny pokryzysowy rekord dynamiki pieniądza gotówkowego – w ujęciu rocznym było to już 16,1% (patrz wykres powyżej). Można spodziewać się, że będzie to rzutować również na wysoką dynamikę M1 w październiku, aczkolwiek tutaj należy poczekać z potwierdzeniem na publikację szczegółowych danych za ok. dwa tygodnie. Żwawo wyglądają również depozyty gospodarstw domowych – tu dynamika przekroczyła 9,4% rocznie i można oczekiwać, że w kolejnych miesiącach takie wzrosty zostaną utrzymane z uwagi na zmniejszony napływ środków gospodarstw domowych do TFI – tu ujemna korelacja z zachowaniem indeksu WIG działa wciąż bardzo dobrze (por. wykres poniżej). Wreszcie, wzrost depozytów korporacyjnych nie stracił nic ze swojego tempa i drugi miesiąc z rzędu przekraczał 11% r/r. Tu wypada nam powtórzyć, że dyscyplina kosztowa po stronie przedsiębiorstw i solidne dynamiki przychodów skutkują dobrymi wynikami finansowymi, których odzwierciedleniem są właśnie depozyty.



Po stronie kredytowej należy zwrócić uwagę przede wszystkim na systematyczne przyspieszenie akcji kredytowej dla przedsiębiorstw. Zgodnie z naszymi obliczeniami, dynamika kredytów dla przedsiębiorstw wzrosła w ujęciu rocznym (po oczyszczeniu z efektów kursowych) z 7,9 do 8,4%. W przypadku kredytów dla gospodarstw domowych wzrosty są nader skromne i wciąż nie przekraczają 5% rocznie. I o ile wyniki ankiet NBP wśród przedstawicieli banków sugerują, że ożywienie w kredytach dla przedsiębiorstw będzie trwać (łagodzenie kryteriów i warunków udzielania kredytów, rosnący popyt we wszystkich segmentach rynku), o tyle perspektywy kredytu dla gospodarstw domowych pozostają słabe. Zacieśnienie warunków kredytowania w tym segmencie będzie jeszcze długo odbijać się negatywnie na dynamikach.

Dynamika należności od sektora prywatnego (M3)





## EURUSD fundamentalnie

Oslabienie EURUSD w ramach obowiązującego range - w piątek kurs spadł z 1,0830 do 1,0720, a po wydarzeniach z weekendu (zamachy w Paryżu) dodatkowo otworzył się z luką rzędu pół centa (której jak na razie nie zasypano). Piątkowemu umocnieniu dolara nie zaszkodziły przy tym słabsze od oczekiwań dane z amerykańskiej gospodarki (PPI i sprzedaż detaliczna), można zatem domniemywać, że ostatnie ruchy na EURUSD są raczej techniczne i nie należy przesadzać z interpretacją. W tym tygodniu będą je kształtować dane z gospodarki amerykańskiej (CPI, produkcja przemysłowa, indeksy koniunktury), a przede wszystkim Minutes z ostatniego posiedzenia FOMC, które powinny rzucić nieco światła na funkcję reakcji FOMC i przyczyny, dla których z ostatniego komunikatu usunięto wyrazy troski o gospodarkę globalną i jej negatywny wpływ na wzrost w USA.

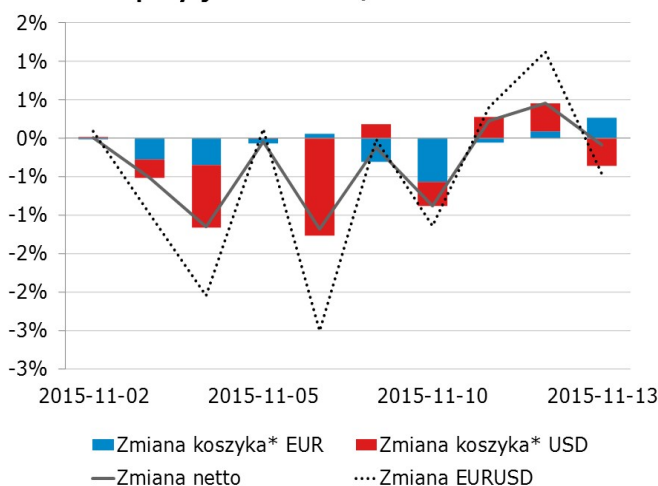
## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Short po 1,0790 z S/L 1,0860.

Wszystko wskazuje na to, że korekta wzrostowa już się zakończyła. Kurs powrócił już bardzo blisko ostatniego minimum lokalnego. Główny opór dla naszej pozycji short – MA55 na wykresie 4h – jest już w okolicach po których sprzedawaliśmy EURUSD (1,0792 vs 1,0790). Liczymy wciąż na większy zysk, związany z ruchem w kierunku 1,05. W tej kwestii niewiele się zmieniło. Drobne problemy może jednak sprawić dawna linia trendu spadkowego na tygodniowym, która w najbliższych dniach daje małą przestrzeń do spadku. Pozostajemy short.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,0675   | 1,1489 |
| 1,0458   | 1,1088 |
| 1,0000   | 1,0850 |

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

PLN nieznacznie słabszy (o ok. 1,5 grosza), a większość ruchu wydarzyła się w godzinach przedpołudniowych. Złotemu w piątek, jak warto podkreślić, nie pomogły ani lepsze od oczekiwań dane z polskiej gospodarki (PKB i inflacja), ani seria słabszych publikacji ze Stanów (PPI i sprzedaż detaliczna), ani aprecjacja walut regionu, zwłaszcza po danych ze Stanów Zjednoczonych. Tym samym, można domniemywać, że zadziałał tutaj czynnik krajowy, zwłaszcza jeśli rozpatrywać złotego w crossach z innymi walutami regionu. Być może skala przeceny ryzyka kredytowego i politycznego w pierwszej połowie tygodnia była zbyt duża i obecnie obserwujemy korektę tych ruchów. W tym tygodniu pewną szansę na poruszenie złotym oferują dane z rynku pracy (środa) i przemysłu (czwartek), a przede wszystkim protokół z ostatniego posiedzenia Fed.

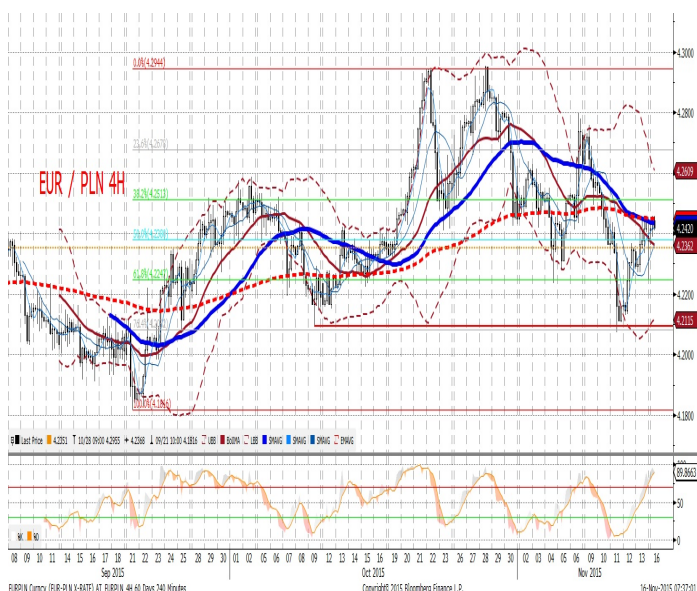
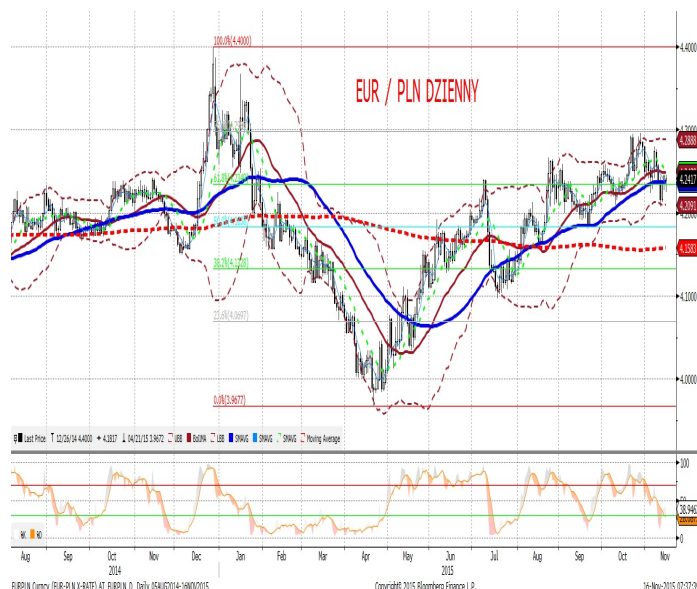
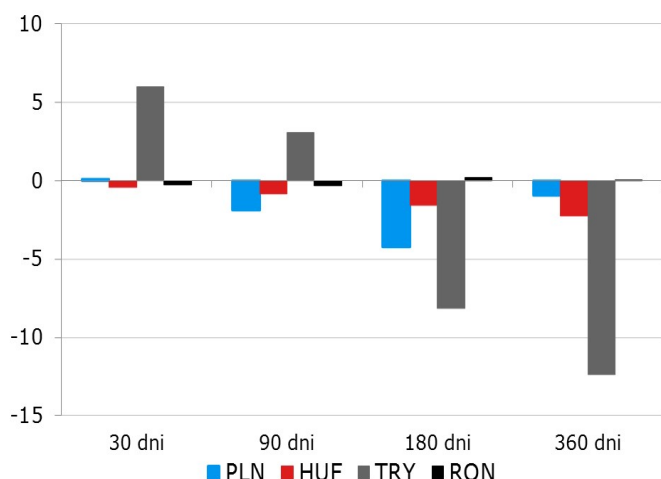
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Brak.

Korekta wzrostowa potrwała jeszcze dzień dłużej. Kurs doszedł do mocnego poziomu oporu na 4h (zbieg najdłuższych średnich) i na razie nie udało się go przebić. Z drugiej strony, na wykresie dziennym, dzięki wzrostowi kursu pokonane zostały MA55 oraz Fibo 61,8%, które teraz mogą służyć jako wsparcia. W dłuższej perspektywie, z powodu przełamaniu trendu na tygodniowym, kurs powinien spadać. Bliskość wspomnianych oporów / wsparć może powodować chwilową konsolidację – nie jesteśmy przekonani do kierunku wybiecia, więc pozostajemy poza rynkiem.

| Wsparcie | Opór      |
|----------|-----------|
| 4,2073   | 4,40      |
| 4,2000   | 4,2955    |
| 4,1816   | 4,2454/64 |

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



| IRS | BID  | ASK  |
|-----|------|------|
| 1Y  | 1.52 | 1.56 |
| 2Y  | 1.50 | 1.54 |
| 3Y  | 1.55 | 1.58 |
| 4Y  | 1.67 | 1.70 |
| 5Y  | 1.81 | 1.85 |
| 6Y  | 1.95 | 1.98 |
| 7Y  | 2.03 | 2.07 |
| 8Y  | 2.14 | 2.18 |
| 9Y  | 2.23 | 2.27 |
| 10Y | 2.30 | 2.34 |

| depo | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| ON   | 1.30 | 1.80 |
| 1M   | 1.44 | 1.64 |
| 3M   | 1.45 | 1.65 |

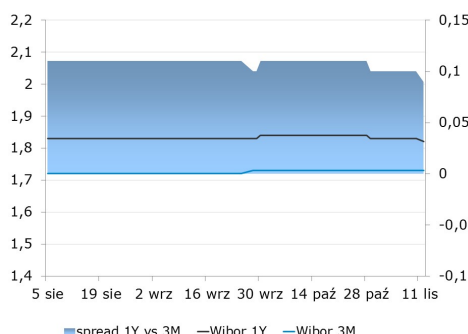
| FRA  | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| 1x2  | 1.64 | 1.68 |
| 1x4  | 1.69 | 1.73 |
| 3x6  | 1.59 | 1.63 |
| 6x9  | 1.39 | 1.43 |
| 9x12 | 1.34 | 1.38 |

| Fixing NBP |        |
|------------|--------|
| EUR/PLN    | 4.2362 |
| USD/PLN    | 3.9388 |
| CHF/PLN    | 3.9248 |

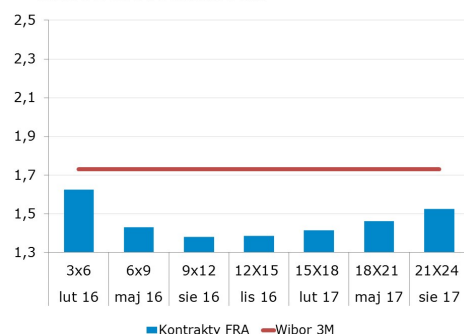
  

| Poziomy otwarcia |        |
|------------------|--------|
| EUR/USD          | 1.0749 |
| EUR/JPY          | 131.48 |
| EUR/PLN          | 4.2360 |
| USD/PLN          | 3.9367 |
| CHF/PLN          | 3.9222 |

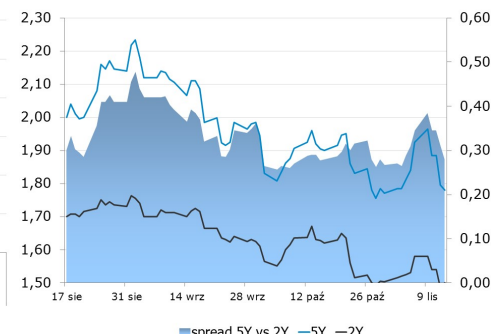
WIBOR 3M i 1Y



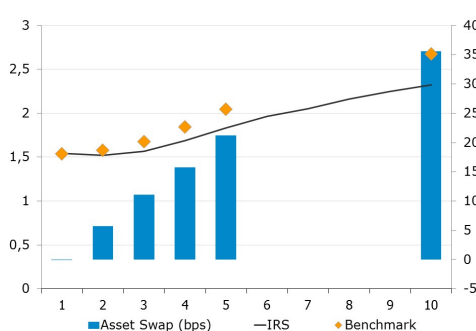
WIBOR 3M i stawki FRA



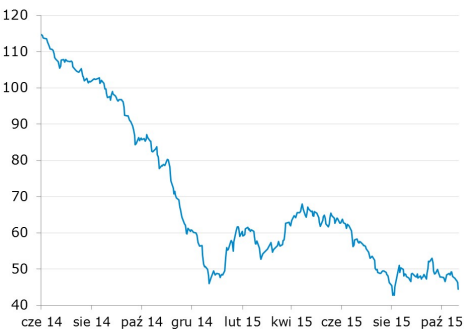
IRS 5Y i 2Y



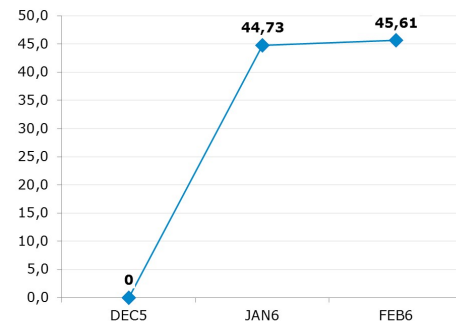
Asset swap i IRS



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.