

9 grudnia 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 |            |        |
| 07.12.2015 PONIEDZIAŁEK |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 8:00                    | GER  | Produkcja przemysłowa m/m (%)         | paź   |          | 0.8       | -1.1       | 0.2    |
| 08.12.2015 WTOREK       |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 9:00                    | HUN  | CPI r/r (%)                           | lis   |          | 0.7       | 0.1        | 0.5    |
| 10:30                   | GBR  | Produkcja przemysłowa m/m (%)         | paź   |          | 0.1       | 0.0 ( r )  | 0.1    |
| 09.12.2015 ŚRODA        |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 2:30                    | CHN  | CPI r/r (%)                           | lis   |          | 1.4       | 1.3        | 1.5    |
| 2:30                    | CHN  | PPI r/r (%)                           | lis   |          | -6.0      | -5.9       | -5.9   |
| 9:00                    | CZE  | CPI r/r (%)                           | lis   |          | 0.4       | 0.2        |        |
| 10.12.2015 CZWARTEK     |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 13:00                   | GBR  | Decyzja BoE (%)                       | gru   |          | 0.50      | 0.50       |        |
| 14:30                   | USA  | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 05.12 |          |           | 269        |        |
| 11.12.2015 PIĄTEK       |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 8:00                    | GER  | CPI m/m (%) <i>finalny</i>            | lis   |          | 0.1       | 0.1        |        |
| 14:30                   | USA  | PPI m/m (%)                           | lis   |          | 0.0       | 0.4        |        |
| 14:30                   | USA  | Sprzedaż detaliczna m/m (%)           | lis   |          | 0.3       | 0.1        |        |

### Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna.** Dane o inflacji w Czechach mogą dostarczyć dalszych wskazówek co do kształtowania się cen w wybranych kategoriach w Polsce i pozwolić na doszlifowanie prognoz inflacji dla Polski.

### Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Szalamacha: Modyfikacja formuły stabilizującej reguły wydatkowej (SRW) nie będzie miała wpływu na wielkość wydatków - wynika z przesłanego PAP komentarza ministra finansów. MF podtrzymuje cel nieprzekroczenia progu 3 proc. PKB dla deficytu sektora.
- MF: Resort finansów na czwartkowym przetargu zamiany zamierza odkupić obligacje OK0116, PS0416 i OK0716. W zamian MF zaoferuje obligacje OK0717, PS0421 oraz DS0726.
- USA: Zanotowano spadek wskaźnika optymizmu wśród drobnych przedsiębiorców. W listopadzie indeks ten wyniósł 94,8 pkt. - poinformowała Krajowa Federacja Niezależnej Przedsiębiorczości (NFIB) w komunikacie.

| Decyzja RPP (14.01.2016) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. |
|--------------------------|------------------------------------------------------------------|
| podwyżka 25 bps          | 0%                                                               |
| stopy bez zmian          | 100%                                                             |
| obniżka 25 bps           | 0%                                                               |
| <b>PROGNOZA mBanku</b>   | <b>bez zmian</b>                                                 |

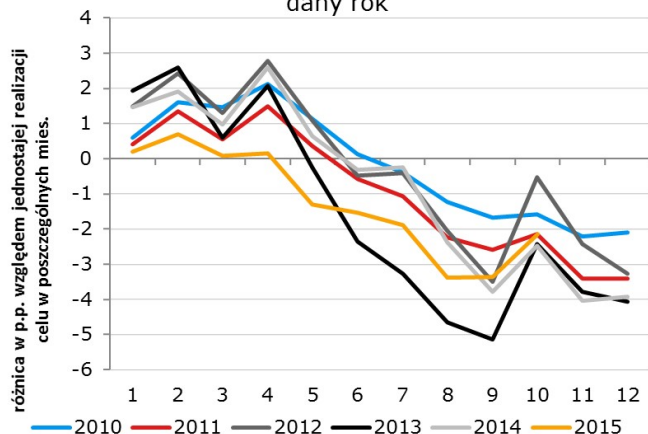
| Obligacje                   | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|-----------------------------|--------------|--------------|
| GERGB 10Y                   | 0.596        | 0.009        |
| USAGB 10Y                   | 2.227        | -0.014       |
| POLGB 10Y                   | 2.842        | 0.077        |
| Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |

## Pierwsze konkretne polityki fiskalnej 2015/2016

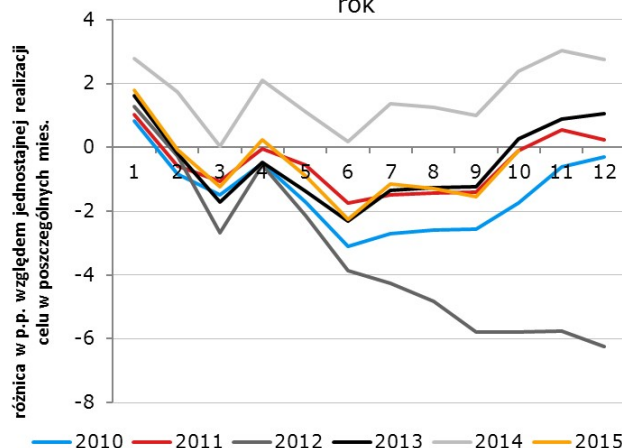
Jak wielokrotnie wskazywaliśmy, po wyborach polityka fiskalna w Polsce znów wysunęła się na pierwszy plan i powinna stać się przedmiotem zainteresowania rynków. Mając to na uwadze, zdecydowaliśmy się na krótki komentarz do pierwszych aktów prawnych związanych ze znalezionym budżetem na 2015 i modyfikowanym w trybie autopoprawek budżetem na 2016. Służy temu nowelizacja ustawy budżetowej na 2015 rok oraz ustawy o budżecie na 2015 i 2016.

Nowelizacja ustawy budżetowej na 2015 podwyższa deficyt o 3,9 mld zł, co jest wynikiem obniżenia dochodów budżetowych o ok. 10,5 mld zł (w tym VAT o 13,3 mld zł) i oszczędności wydatkowych na kwotę 6,6 mld zł (z czego 1/3 to niższe koszty obsługi długu SP, nieco ponad 1/3 to spadek rezerw celowych a pozostałe 1,6 mld zł – typowe na tym etapie drobne i rozproszone oszczędności w różnych obszarach). Analiza dotychczasowego wykonania poszczególnych kategorii dochodowych i wydatkowych wskazuje, że przewidziane założenia nie tylko są realistyczne, ale nawet mają szansę zrealizować się z niewielką. W szczególności, dochody podatkowe mogą na koniec roku okazać się wyższe o 0,5-1% wyższe od nowych założeń (1,3-2,6 mld zł), podczas gdy założone oszczędności wydatków są naszym zdaniem zbyt skromne i wydatki na koniec roku powinny okazać się niższe o 2-3% od nowego limitu (6-10 mld zł). Summa summarum, deficyt na koniec roku może okazać się niższy od zapisanego w nowelizacji nawet o 8-12 mld zł. Oczywiście, nie możemy wykluczać pewnego przesuwania wydatków z 2016 na 2015, które zmniejszałoby skalę pozytywnej niespodzianki, ale relatywnie dobra sytuacja budżetu w 2015 roku jest faktem.

Wydatki budżetu państwa jako % celu MF na dany rok



Dochody podatkowe jako % celu MF na dany rok



Pozostałe akty prawne (ustawy o budżecie na 2015 i 2016 rok) należy traktować jako kontynuację dotychczasowej linii w polityce fiskalnej. Są one bowiem dokumentami o charakterze technicznym, zmieniającym trajektorię deficytu w niewielkim stopniu. Pierwsza z nich, neutralna dla deficytu, zapowiada przeniesienie wynoszących 209 mln zł oszczędności z budżetu MON na dotację celową dla Agencji Rezerw Materiałowych – z doniesień prasowych i ustnych wypowiedzi wiemy, że zostanie ona przeznaczona na skup węgla kamiennego. Druga z nich przedłuża politykę realizowaną w poprzednich latach na 2016 (zamrożenie podstawy świadczeń dla pracowników sektora publicznego, przeniesienie dofinansowania staży i szkoleń dla lekarzy z budżetu MZ do Funduszu Pracy) i wprowadza tylko niewielkie dodatkowe wydatki (m.in. na organizację szczytu NATO) – łącznie zwiększając saldo SFP (zmniejszając deficyt) o 500 mln zł.

Dla budżetu państwa na 2016 kluczowe jednak będą inne elementy, które nie są jeszcze znane: termin wpłaty przychodów z LTE, wypłata zysku NBP (w naszej opinii wycena rezerw na koniec roku będzie pozwalała na wpłatę nawet 6-8 mld zł zysku). Jak wskazywaliśmy wielokrotnie, pozwoli to z dużym marginesem błędnie zrealizować program „500+”. Inne propozycje w polityce fiskalnej (np. wyższa kwota wolna, ulgi inwestycyjne w CIT) to temat na 2017 i kolejne lata, a ich wpływ będzie zależeć od rozkładu w czasie (można sobie wyobrazić zwiększanie kwoty wolnej o 1000 zł rocznie do docelowego poziomu 8 tys. zł) oraz o postępach w zwiększaniu ściągłości VAT (które będą wymagać monitorowania).

## EURUSD fundamentalnie

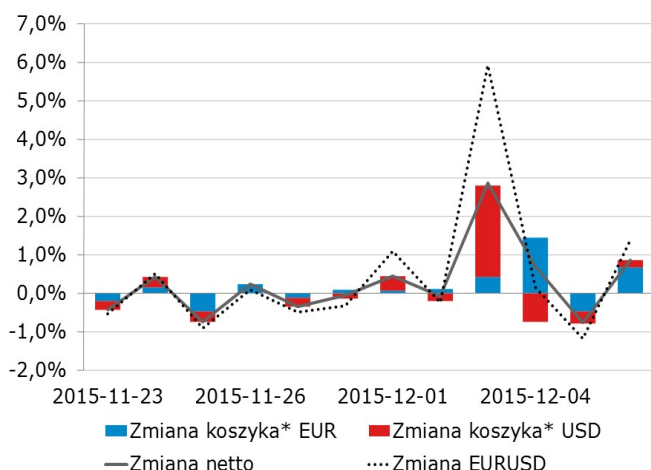
Tak, jak zapowiadaliśmy - przestrzeń do spadków EURUSD okazała się minimalna, a kurs, dokonawszy tylko jednej nieudanej próby powrotu do trendu spadkowego, rósł praktycznie przez cały dzień i dzisiejszą sesję zaczynamy powyżej 1,09. Głównym powodem wzrostów EURUSD był wzrost awersji do ryzyka na rynkach globalnych, którego źródłem jest ostatnia fala spadków cen surowców i obawa o koniunkturę na rynkach wschodzących. W efekcie, większość walut państw wschodzących osłabiła się wyraźnie (zarówno wczoraj, jak i w poniedziałek). Standardowa i widziana wielokrotnie w akcji korelacja z EURUSD przyniosła jego wzrosty. Dziś znów kalendarz jest pusty i ponownie o notowaniach EURUSD będzie decydować zapewne stosunek uczestników rynków do ryzyka. Można przy tym zaryzykować stwierdzenie, że lokalnie trend na EURUSD zmienił się na wzrostowy.

## EURUSD technicznie

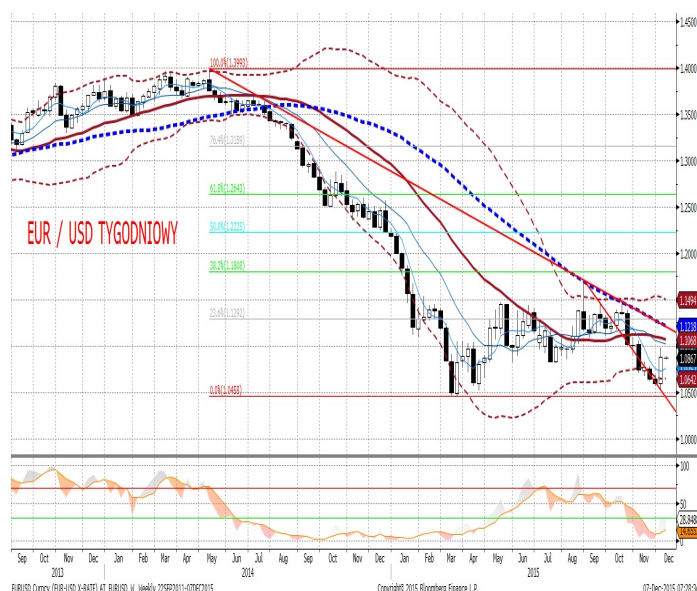
**Pozycja:** Long po 1,0855 z S/L na 1,0760 i T/P na 1,10. Mamy oczekiwane wybiecie z formacji flagi i skromny zarobek na pozycji (64 pipsy). Teraz pierwszą przeszkodą do pokonania dla EURUSD jest zeszłotygodniowe maksimum (1,0981) i nie ma powodu, dla którego kurs nie miałby przyspuścić w najbliższych dniach ataku nań. Tym niemniej, należy mieć na uwadze bardzo niemrawe momentum wzrostowe i to, że w razie ustanowienia nowego maksimum będziemy najprawdopodobniej świadkami dywergencji na 4H. W pobliżu zbiegu średnich na wykresie dziennym będzie to silny sygnał dla spadków. Nie uprzedzamy jednak zdarzeń i spokojnie obserwujemy sytuację. Pozycja bez zmian.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 1,0814   | 1,1495 |
| 1,0655   | 1,1124 |
| 1,0524   | 1,1000 |

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

Kolejny dzień, kolejne 2 grosze na EURPLN (w godzinach wieczornych ponownie i tym razem już trwale na tej parze walutowej padł poziom 4,34). Głównym powodem osłabienia złotego była tym razem fala awersji do ryzyka na rynkach globalnych, która nie oszczędziła żadnej waluty z koszyka EM, powiązana z przeszacowaniem oczekiwań dotyczących globalnej inflacji z uwagi na spadki cen surowców, a także kolejna fala odpływu kapitału z warszawskiej giełdy (WIG20 spadł o 2,7%). Pytanie o granice osłabienia złotego jest naturalne, ale obecne poziomy nie powinny jeszcze budzić zaniepokojenia czynników oficjalnych (pamiętajmy o wycenie aktywów NBP, uwzględnienie kursu średniorocznego przy wycenie zadłużenia zagranicznego). Wydaje się jednak, że złoty powinien napotkać wkrótce kontrę w postaci spadku oczekiwań na cięcia stóp procentowych, co powinno być ceteris paribus korzystne dla złotego.

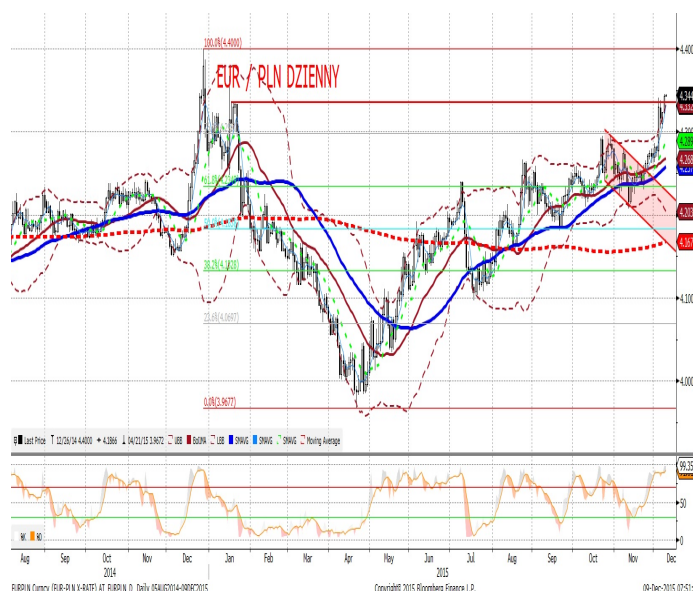
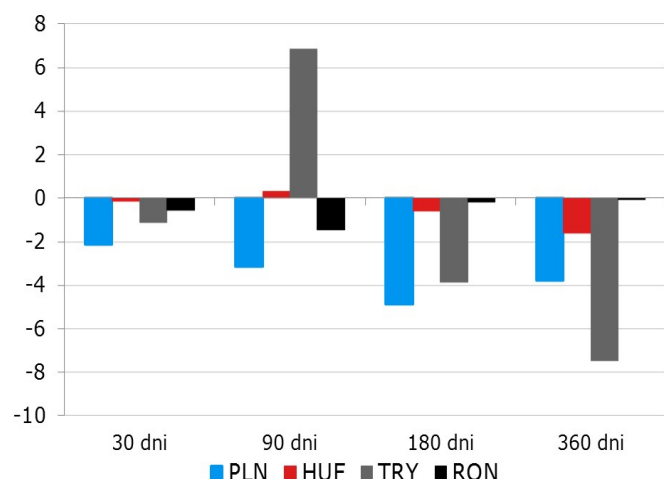
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Brak.

Kolejna biała świeca i mamy nowe lokalne maksimum na EURPLN (4,3447). Co więcej, jest to maksimum ustanowione bez choćby śladu dywergencji czy jakiegokolwiek innego sygnału odwrócenia trendu / wyczerpania momentum wzrostowego. W konsekwencji, zagranie na tych poziomach na short może być umotywowane tylko i wyłącznie rzutem monetą. Z drugiej strony, ustawienie S/L dla pozycji long może być trudne. Proponujemy zatem warunkową pozycję long, licząc na „naiwną” korektę spadkową. Wejście warunkowo po 4,32, S/L po 4,30 i T/P po 4,40.

| Wsparcie | Opór   |
|----------|--------|
| 4,2955   | 4,40   |
| 4,2600   | 4,3696 |
| 4,2094   | 4,3447 |

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

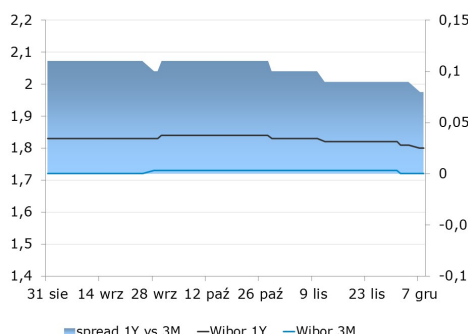


| IRS | BID  | ASK  | depo | BID  | ASK  | Fixing NBP |        |
|-----|------|------|------|------|------|------------|--------|
| 1Y  | 1.48 | 1.52 | ON   | 1.46 | 1.68 | EUR/PLN    | 4.3282 |
| 2Y  | 1.54 | 1.59 | 1M   | 1.51 | 1.68 | USD/PLN    | 3.9877 |
| 3Y  | 1.61 | 1.64 | 3M   | 1.53 | 1.80 | CHF/PLN    | 3.9963 |
| 4Y  | 1.73 | 1.76 |      |      |      |            |        |
| 5Y  | 1.89 | 1.92 |      |      |      |            |        |
| 6Y  | 2.02 | 2.06 |      |      |      |            |        |
| 7Y  | 2.11 | 2.16 |      |      |      |            |        |
| 8Y  | 2.21 | 2.26 |      |      |      |            |        |
| 9Y  | 2.30 | 2.35 |      |      |      |            |        |
| 10Y | 2.38 | 2.43 |      |      |      |            |        |

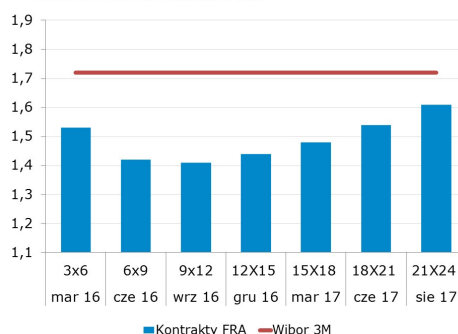
  

| FRA  | BID  | ASK  | Poziomy otwarcia |        |
|------|------|------|------------------|--------|
| 1x2  | 1.63 | 1.67 | EUR/USD          | 1.0888 |
| 1x4  | 1.66 | 1.71 | EUR/JPY          | 133.86 |
| 3x6  | 1.48 | 1.53 | EUR/PLN          | 4.3421 |
| 6x9  | 1.37 | 1.42 | USD/PLN          | 3.9867 |
| 9x12 | 1.36 | 1.41 | CHF/PLN          | 4.0115 |

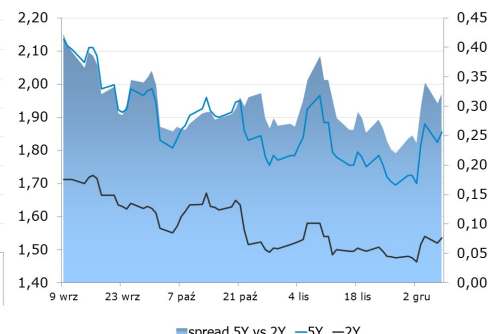
WIBOR 3M i 1Y



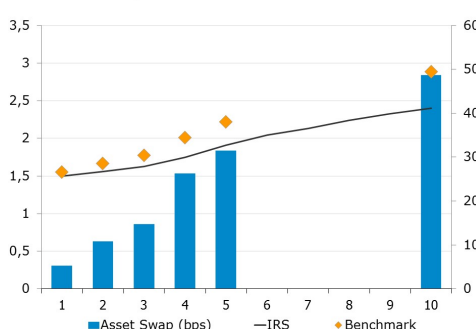
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



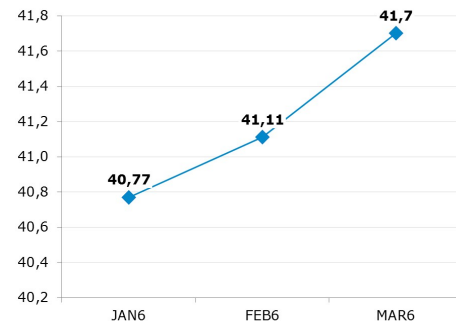
Asset swap i IRS



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.