

20 września 2018

## Raport Dzienny

### Autorzy:

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)

Maciej Zdrolik  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[maciej.zdrolik@mbank.pl](mailto:maciej.zdrolik@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)

Nasze wszystkie publikacje dostępne są na stronie internetowej pod adresem: [www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/)

Można nas również śledzić w serwisie Twitter: [@mbank\\_research](https://twitter.com/mbank_research)

## Kalendarium danych

### Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
<b>17.09.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
9:00	SVK	CPI r/r (%)	sie		2.8	2.6	2.9
9:00	CZE	PPI r/r (%)	sie		3.1	3.4	3.3
11:00	EUR	Inflacja HICP r/r final (%)	sie		2.0	2.1	2.0
11:00	EUR	Inflacja HICP bazowa r/r final (%)	sie		1.0	1.0	1.0
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	wrz		23.0	25.6	19.0
<b>18.09.2018 WTOREK</b>							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	sie	6.7	7.0	7.2	6.8
10:00	POL	Zatrudnienie (%)	sie	3.5	3.5	3.5	3.4
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	18.09		0.90	0.90	0.90
<b>19.09.2018 ŚRODA</b>							
10:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sie	3.6	5.2	10.3	5.0
10:00	POL	Produkcja budowlana r/r (%)	sie	22.00	19.0	18.7	20.00
10:00	POL	PPI r/r (%)	sie	2.80	3.1	3.4	3.00
10:30	GBR	CPI r/r (%)	sie		2.4	2.5	2.7
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	sie		1225.0	1168.0	1282
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	sie		1300.0	1311.0	1229
<b>20.09.2018 CZWARTEK</b>							
14:00	POL	Minutes RPP	18.09				
14:30	USA	Wskaźnik Phily Fed (pkt.)			15.0	11.9	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	08.09		210	204	
16:00	EUR	Koniunktura konsum. KE (pkt.) wstępny	wrz		-1.9	-1.9	
<b>21.09.2018 PIĄTEK</b>							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	sie		1.1	0.9	
9:15	FRA	PMI w przemyśle (pkt) wstępny	sie		53.6	53.5	
9:15	FRA	PMI w usługach (pkt) wstępny	sie		55.4	55.4	
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt) wstępny	sie		56.0	55.9	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt) wstępny	sie		55.0	55.0	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt) wstępny	sie		54.6	54.6	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt) wstępny	sie		54.5	54.4	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sie	8.3	9.0	9.3	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt) wstępny	sie		55.0	54.7	
15:45	USA	PMI w usługach (pkt) wstępny	sie		54.8	54.8	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska:** Dzisiaj bardzo spokojnie, jedyną ciekawą publikacją będą minutes RPP, w których nie spodziewamy się zaskoczeń.

**Gospodarka globalna:** W danych globalnych dzieje się niewiele więcej. Jak co tydzień dostaniemy informację o nowo zarejestrowanych bezrobotnych w USA, czekamy też na odczyt indeksu Fed z Filadelfii.

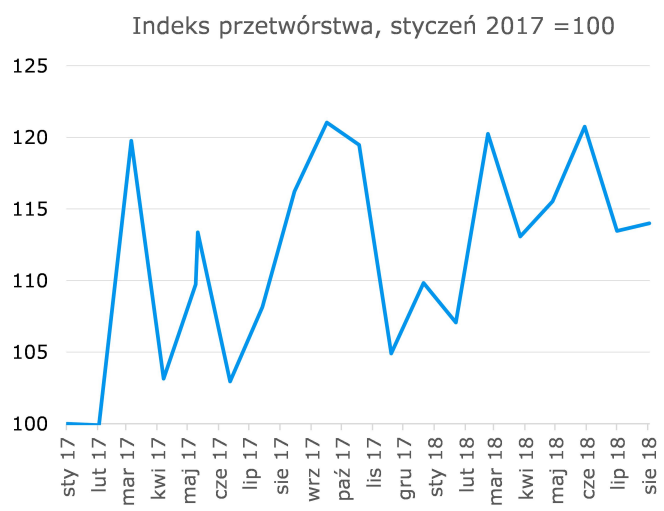
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja przemysłowa w sierpniu 2018 r. wzrosła o 5,0 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 0,8 proc.
- GUS: Ceny produkcji przemysłowej w sierpniu 2018 r. wzrosły rdr o 3 proc., a w ujęciu miesięcznym ceny pozostały bez zmian.
- Moody's: Agencja podwyższyła prognozę dynamiki PKB Polski na 2018 r. do 5,0 proc. z 4,3 proc. szacowanych na początku kwietnia. Prognozy wzrostu PKB na 2019 r. podwyższono do 4,2 proc. z 4,0 proc.
- Moody's: Agencja ratingowa Moody's obniżyła szacunek deficytu sektora general government Polski na 2018 r. do 1,4 proc. PKB z 1,8 proc. (projekcje z kwietnia), a na 2019 r. do 1,7 proc. PKB z 2,3 proc.

Decyzja RPP (03.10.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.485	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	3.066	-0.018
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.254	0.000
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Produkcja przemysłowa i ceny producentów obniżyły loty zgodnie z oczekiwaniami.

Produkcja przemysłowa wzrosła w sierpniu o 5,0% r/r, szybciej od naszej prognozy i zgodnie z konsensusem rynkowym. Jest to wynik związany w dużej mierze z wynikami przetwórstwa przemysłowego (+5,4% r/r) i w związku z tym cały odczyt należy oceniać jako dobry. Efekt dni roboczych i zawirowań koniunktury okazał się słabszy niż oczekiwaliśmy; w szczególności mało „szkodliwa” okazała się baza statystyczna sprzed roku.

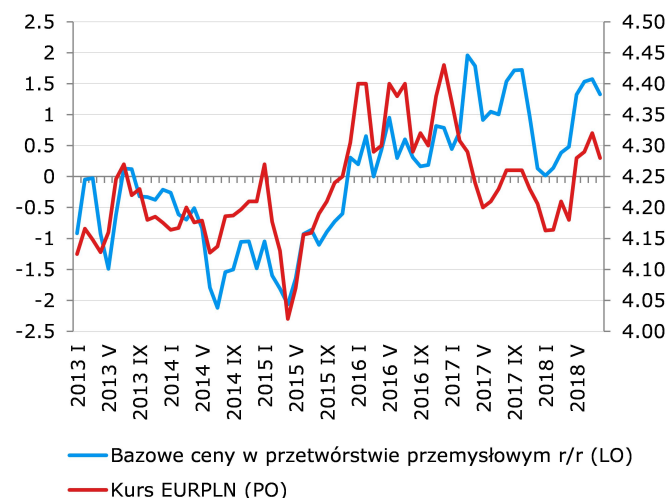


Czysto arytmetycznie, wrześniowy odczyt powinien być jeszcze słabszy z uwagi na pogłębienie negatywnej różnicy w dniach roboczych. Nieco lepszy odczyt sierpniowy implikuje jednak, że spowalnianie dynamiki PKB jest bardzo umiarkowane (4,8% r/r w III kwartale wydaje się rozsądnym szacunkiem). Kolejne miesiące będą wyjątkowo ciekawe, gdyż gospodarka będzie testować zakłócenia w łańcuchach dostaw powodowane przez cła (póki co temat ma znaczenie marginalne, ale może mieć wpływ na zachowanie podmiotów gospodarczych). Wciąż nie widać też zakończenia okresu niższego wzrostu w strefie euro, gdzie cyklicznie wciąż podłączona jest większość polskich gałęzi przemysłowych.

Produkcja budowlano-montażowa w sierpniu wraca do lepszych wyników, po słabszym lipcu, rosnąc o 20,0% w ujęciu rocznym. Jest to wynik wyższy od konsensusu (19,0%), jednak nie aż tak optymistyczny jak się spodziewaliśmy (22,0%). Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym, agregat w ujęciu miesięcznym wzrósł o 1,6%. Największy wzrost miesięczny odnotowano w budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej (10,6% w porównaniu z lipcem br.), co może być związane bezpośrednio z kalendarzem wyborczym. Należy wciąż pamiętać o ograniczeniach podaży, które przy następnych odczytach mogą być coraz bardziej widoczne w tym sektorze (brak pracowników, problemy z rozstrzygnięciem przetargów o niedostosowanych kosztorysach).



Ceny producentów wzrosły w sierpniu o 3,0% r/r (nasza prognoza 2,8%, konsensus 3,0%). Nieco więcej niż zwykle przyrosły ceny w sekcji dystrybucji mediów (+0,6% m/m), co jest bezpośrednio związane z podwyżkami cen gazu dla gospodarstw domowych. Po wyłączeniu zmian cen nośników energii, ceny w przetwórstwie nie zmieniły się w ujęciu miesięcznym (dynamika 0%). Skutkuje to delikatnym spadkiem wskaźnika rocznego, zgodnie zresztą z zaobserwowaną aprecjacją złotego (patrz wykres). Po sierpniowych danych można więc śmiało stwierdzić, że na froncie cenowym wśród firm nie dzieje się nic nowego. Wciąż poruszają się one w rytmie wyznaczanym przez kurs walutowy.



Dane nie zmieniają status quo w RPP, ani bieżącej oceny gospodarki. Trudno mówić o reakcji rynków na krajowe dane, gdyż uwagę inwestorów zaprzętają obecnie rosnące stopy procentowe w ujęciu globalnym, związane z nadziejami na stymulację fiskalną z Chinach.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD w podobnej sytuacji jak wczoraj. Reakcja tej pary walutowej na obkładanie się cłami przez USA i Chiny jest na razie żadna – dziwi to mało, gdyż pojawiają się tu przeciwstawne efekty po obu stronach równania. Po porannych spadkach, dolar wczoraj trochę zyskiwał wraz ze wzrostem rentowności amerykańskich obligacji. Pomagały mu też pojawiające się trudności w negocjacjach brexitowych. Dzisiaj publikacja mniej istotnych danych, dużo ciekawiej powinno być jutro (wskaźniki koniunktury dla strefy euro).

## EURUSD technicznie

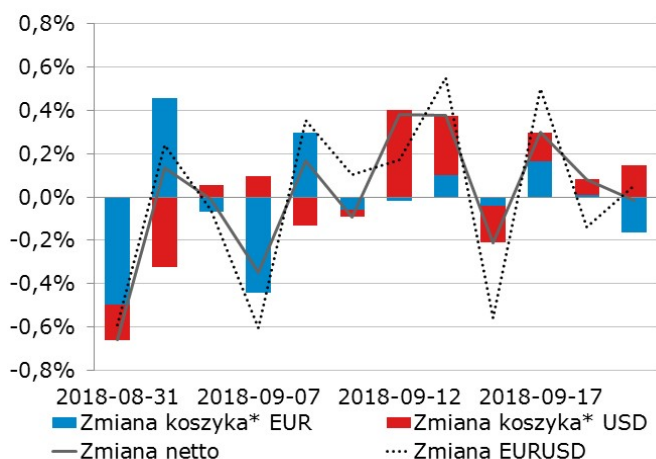
**Pozycja:** Mała pozycja short po 1,1684, S/L 1,1750, T/P 1,1540.

**Preferencja:** Powrót do range.

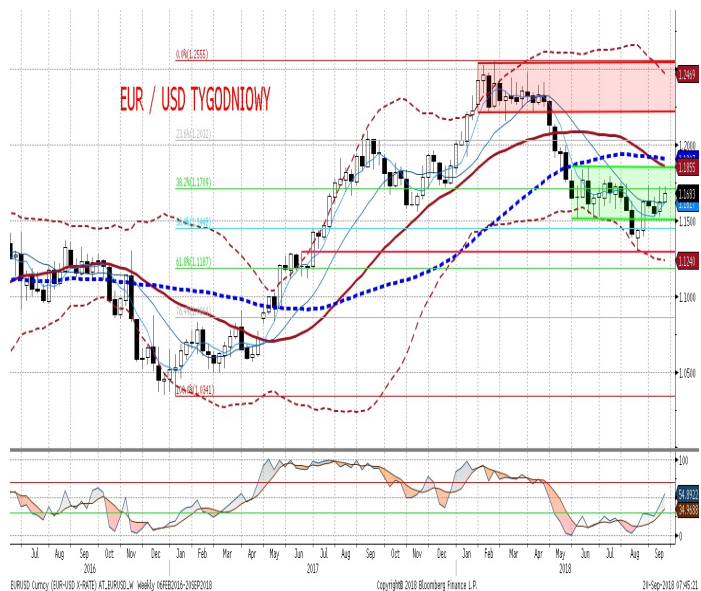
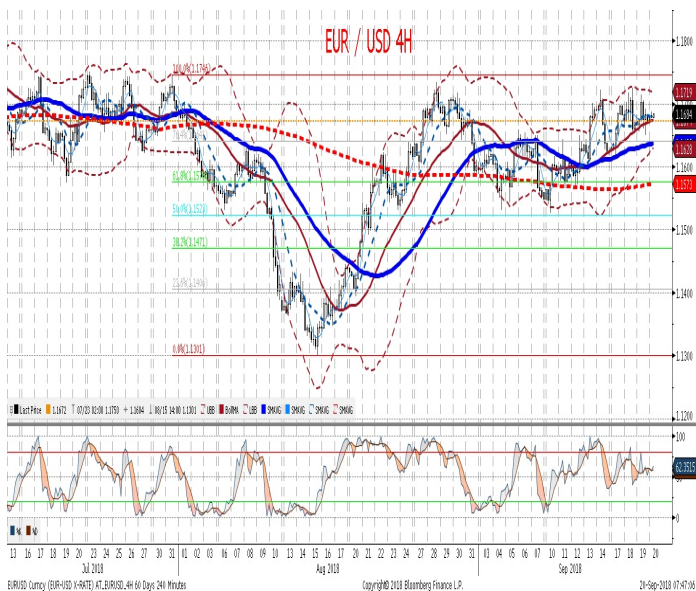
Kurs ma wyraźny problem, aby przebić się w górę. Notowania dywergują na 4h. W obecnym układzie powrót do wzrostów jest mało prawdopodobny, a więc mało prawdopodobne jest także uruchomienie warunkowej pozycji short na wyższych poziomach. Decydujemy się więc na nią już teraz po 1,1684. S/L ustawiamy nieco powyżej ostatnich szczytów. Potencjalny zasięg spadku to co najmniej 1,1540 – tam też ustawiamy nasze zlecenie T/P.

Wsparcie	Opór
1,1510	1,1996
1,1301	1,1851
1,0869	1,1733/47/91

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

Wczoraj EURPLN wahał się mało. Przedpołudniowe słabsze dane z produkcji przemysłowej zbiegły się z nieznacznym osłabieniem złotego, choć związek przyczynowo-skutkowy mógł w tym przypadku nie wystąpić – od dłuższego czasu kurs bardzo słabo lub wcale nie reaguje na dane, a cała ich seria publikowana o 10:00 była lepsza, a nie gorsza, co tym bardziej każe powątpiewać w związek danych z kondycją waluty. Podwyższeniu prognoz dynamiki PKB na '18 i '19 rok oraz obniżenie szacunków deficytu przez agencję Moody's nie wpłynęło na kurs – konsensus rynkowy już dawno jest w tym miejscu. Dzisiaj nie oczekujemy danych, które mogą poruszyć EURPLN (nie spodziewamy się zaskoczeń po "Minutes" RPP). Risk-on na rynkach trwał 2 dni z rzędu. Czy to już ten moment, kiedy stopy w USA podrosły na tyle, że zagrają nieco gorsze nastroje? Jeśli tak, to złoty dziś może już się nie umacniać – zresztą, scenariuszowi osłabienia sprzyja analiza techniczna.

## EURPLN technicznie

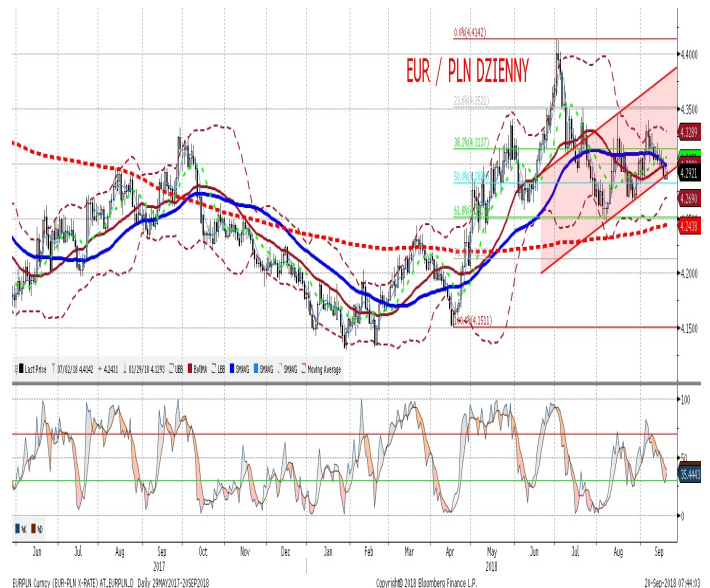
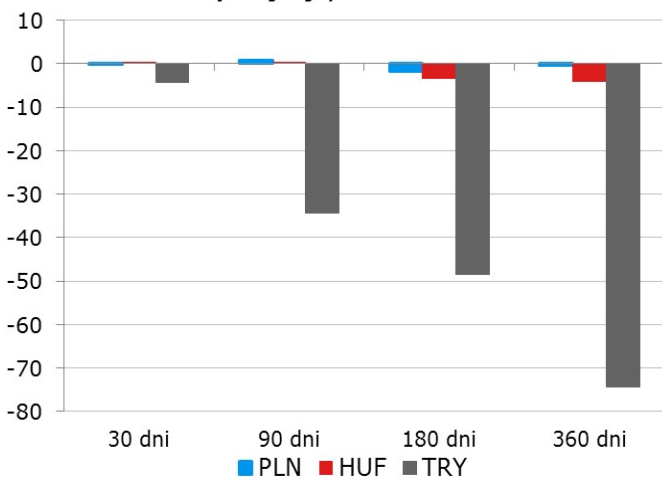
**Pozycja:** Mała pozycja long po 4,2922, S/L 4,2800, T/P 4,34.

**Preferencja:** Range 4,25-35

Notowania zdywergowały na 4h, a więc można ponownie zająć małą pozycję long po 4,2922 z płytkim zleceniem S/L 4,28. Na wykresie dziennym sytuacja jest mniej klarowna, gdyż notowania walczą przy dolnym ograniczeniu czegoś, co może przypominać kanał wzrostowy, ale na pewno jest przynajmniej linią krótkoterminowego trendu wzrostowego. Ewentualny zasięg ruchu pozostaje bez zmian – maksima lokalne 4,34. Najpierw musi jednak paść MA200 z 4h.

Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.76	1.80
2Y	1.94	1.98
3Y	2.14	2.18
4Y	2.31	2.35
5Y	2.47	2.51
6Y	2.59	2.63
7Y	2.69	2.73
8Y	2.78	2.82
9Y	2.87	2.91
10Y	2.95	2.99

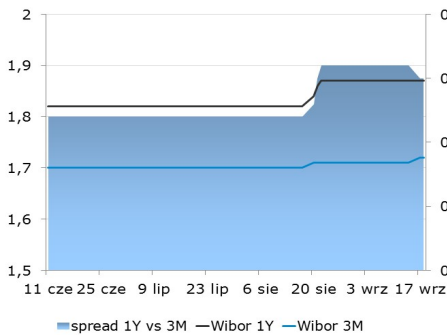
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.45
1M	1.51	1.71
3M	1.55	1.75

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2929
USD/PLN	3.6685
CHF/PLN	3.8005

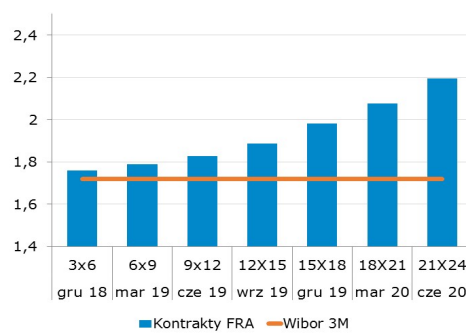
FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.71	1.74
3x6	1.73	1.76
6x9	1.76	1.79
9x12	1.80	1.83

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1670
EUR/JPY	131.04
EUR/PLN	4.2846
USD/PLN	3.6719
CHF/PLN	3.7927

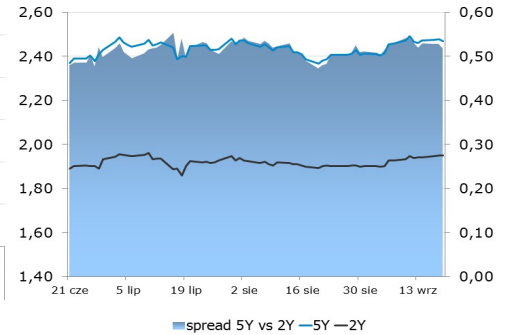
### WIBOR 3M i 1Y



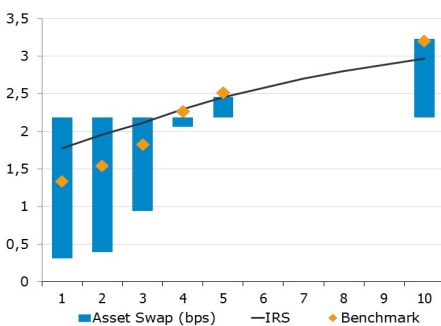
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



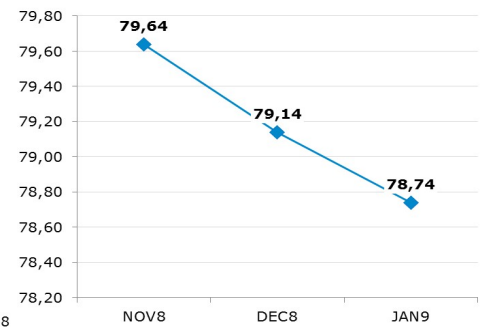
### Asset swap i IRS



### Indeks cen ropy naftowej



### Brent, krzywa



#### Uwaga!

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. 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 (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego, pochodzą z serwisów informacyjnych (Reuters, Bloomberg) i mają charakter wyłącznie informacyjny.

Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.

Skrzynka pocztowa [research@mbank.pl](mailto:research@mbank.pl) służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.