

9 października 2018
Raport Dzienny

Autorzy:

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


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

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

Maciej Zdrolik
 analityk
 tel. +48 22 829 02 56
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

Nasze wszystkie publikacje dostępne są na stronie internetowej pod adresem:
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		
08.10.2018 PONIEDZIAŁEK							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	wrz	51.4	51.5	53.1	
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie	0.3	-1.1	-0.3	
09.10.2018 WTOREK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	wrz	2.5	2.5		
9:00	HUN	CPI r/r (%)	wrz	3.5	3.4		
10.10.2018 ŚRODA							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie	0.2	0.7		
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie	0.1	0.1		
14:30	USA	PPI r/r (%)	wrz	2.7	2.8		
11.10.2018 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	06.10	210	207		
14:30	USA	CPI m/m (%)	wrz	0.2	0.2		
12.10.2018 PIĄTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie	0.4	-0.8		
16:00	USA	Koniunktura konsumencka UMich (pkt.)	paź	99.6	100.1		

Dzisiaj zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dzisiaj zostaną opublikowane dane o inflacji w Czechach i na Węgrzech. Należy spodziewać się stabilizacji tego pierwszego wskaźnika i nieznacznego przyspieszenia CPI w tym drugim kraju.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

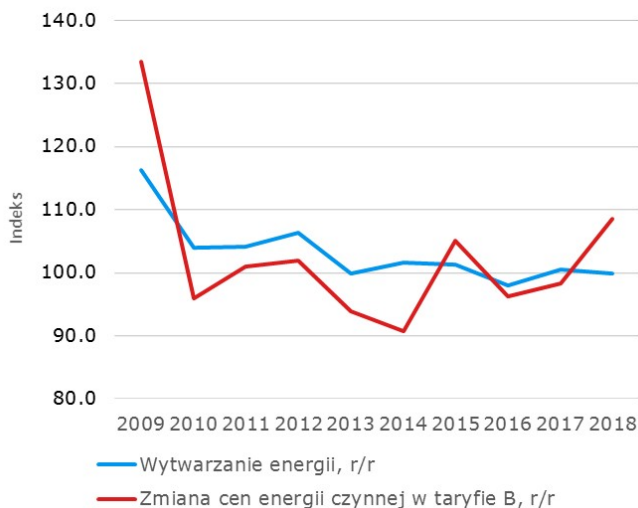
- POL: Wyprzedzający wskaźnik Composite Leading Indicator (CLI) dla Polski w sierpniu 2018 r. spadł o 0,60 proc. rdr, a mdm spadł o 0,17 proc. i wyniósł 99,20 pkt. - podała OECD.
- GER: W sierpniu produkcja przemysłowa spadła o 0,3 proc. mdm, podczas gdy w poprzednim miesiącu spadła o 1,3 proc., po korekcie z -1,1 proc. - poinformował w komunikacie urząd statystyczny.
- EUR: Wskaźnik zaufania wśród inwestorów w strefie euro w październiku spadł do 11,4 pkt. z 12,0 pkt. miesiąc wcześniej - podała grupa badawcza Sentix w komunikacie.

Decyzja RPP (07.11.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.570	-0.007
USAGB 10Y	3.231	0.013
POLGB 10Y	3.331	0.000
Dotyczy benchmarków Reuters		

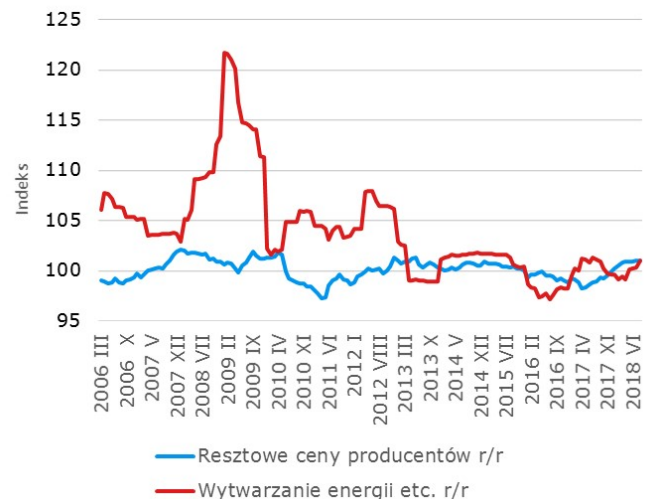
Ceny producentów i ceny energii elektrycznej

Wpływ zmian cen energii elektrycznej na ceny producentów i konsumentów interesujący jest tylko w formie efektów drugiego rzędu (efektów wtórnych). Efekt bezpośredni w postaci wpływu na ceny energii – o ile nie przełoży się na oczekiwania płacowe, cenowe, czy inflacyjne – po roku zginie w efektach bazowych. Ciekawe jest więc, jaka część zmiany cen energii elektrycznej prowadzi do wtórnych ruchów cenowych, zmieniających ceny pozostałych dóbr i usług. Z uwagi na dostępność szeregów czasowych ich częstotliwość i jakość, zdecydowaliśmy skorzystać z cen kategorii „wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę” (dalej wytwarzanie energii) jako kategorii będącej nośnikiem informacji o cenach energii elektrycznej dla przedsiębiorstw. Korelacja – na danych rocznych – z cenami energii elektrycznej w taryfie B jest znacząca, choć oczywiście z uwagi na obecność w kategorii innych nośników energii dynamika roczna jest bardziej „płaska”.



Za obiekt badania wybraliśmy ceny producentów w przetwórstwie przemysłowym po wyłączeniu cen w sekcji „produkty koksu i rafinacji ropy naftowej” (ceny stricte egzogeniczne w tej sekcji). Tę kategorię będziemy dalej nazywać cenami producentów w ujęciu bazowym. Zdajemy sobie sprawę, że ceny energii są częściowo skorelowane z cenami surowców (zdarzają się okresy silniejszej korelacji, ale średnio rzecz ujmując nie jest ona przesadnie silna). Z tego względu warto – na wszelki wypadek – poszukać sytuacji, w których ceny surowców spadały, a ceny energii elektrycznej rosły. Doskonale nadaje się do tego przełom roku 2008 i 2009.

Jak wielokrotnie jednak stwierdzaliśmy, bazowe ceny producentów są silnie skorelowane z poziomem kursu walutowego. Z tego względu, zdecydowaliśmy się je wyczyścić z tego efektu. Przy okazji pozbyliśmy się także efektów zmian cen ropy naftowej i miedzi. Skutkiem tych operacji pozostały tylko uśrednione reszty z równań regresji zawierających wspomniane zmienne. Z założenia powinny one zawierać wszystkie pozostałe czynniki, w tym ceny energii.



Zestawienie z cenami energii ukazuje mało intuicyjny obraz. Otóż, posiłkując się tą relacją, należy stwierdzić, że wpływ cen energii na ceny bazowe w przetwórstwie jest w zasadzie niezauważalny. Szczególnie widać to w naszym wytypowanym jako laboratorium okresie 2008-2009. Niestety musimy na koniec analizę nieco zmiękczyć. O ile 2008/2009 nadaje się doskonale na laboratorium pod względem statystycznym, tak samo nie nadaje się pod względem ekonomicznym, gdyż był to także okres bardzo silnego spadku popytu w gospodarce. Obecna sytuacja bardziej jednak sprzyja przeliczaniu wyższych cen energii na odbiorców finalnych. I to też należy otwarcie napisać. Szacunek skali tego efektu musi jednak wykraczać poza analizę historyczną (i tym bardziej prostą analizę kosztową).

EURUSD fundamentalnie

Ze względu na wczorajszy dzień wolny w Stanach (Dzień Kolumba) EURUSD podążał za informacjami z europejskiej gospodarki, które zarówno w sferze danych jak i newsów nie napały optymizmem. Produkcja przemysłowa w Niemczech w kolejnym miesiącu odnotowała spadki, wskazując na spowalnianie gospodarki; poniżej oczekiwań znalazł się również indeks nastrojów Sentix. Euro osłabiało się także z powodów kolejnych doniesień z Włoch. Unijni komisarze wskazali wczoraj na znaczące odchylenia włoskich założeń budżetowych od przyjętych wcześniej planów, nie pomógł również włoski wicepremier Salvini, nazywając Junckera i Moscovicio wrogami Europy oraz deklarując z Marine Le Pen chęć tworzenia innej UE. Złożyło się to na wzrost awersji do ryzyka na rynkach i umocnienie dolara (ale nie w stosunku do franka szwajcarskiego i jena). Przepychanki słowne trwają, przy dzisiejszym braku istotniejszych danych ze strefy euro (jedynie handel zagraniczny Niemiec), to polityczki Włochów z Komisją Europejską mogą powodować zachowaniami EURUSD.

EURUSD technicznie

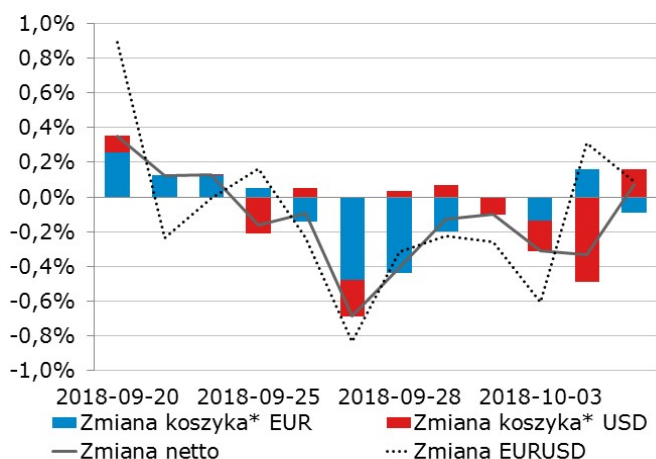
Pozycja: Otwieramy pozycję long po 1,1495, S/L 1,1390, T/P 1,1750

Preferencja: Powrót do range.

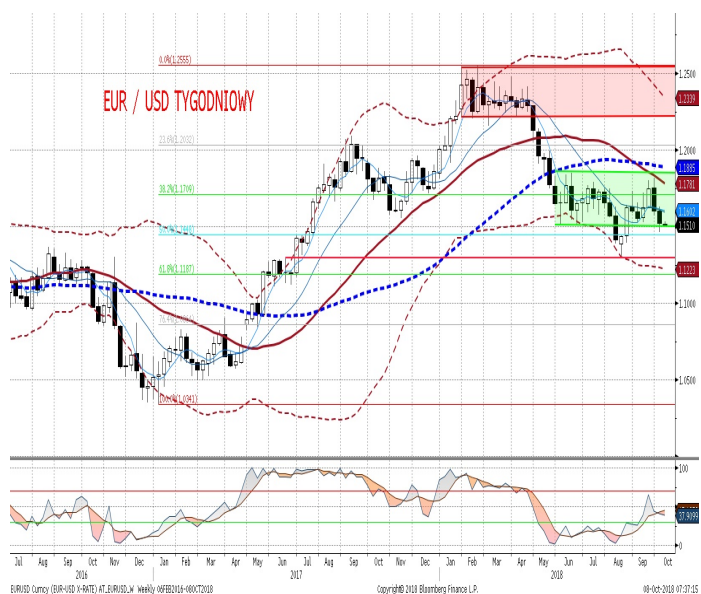
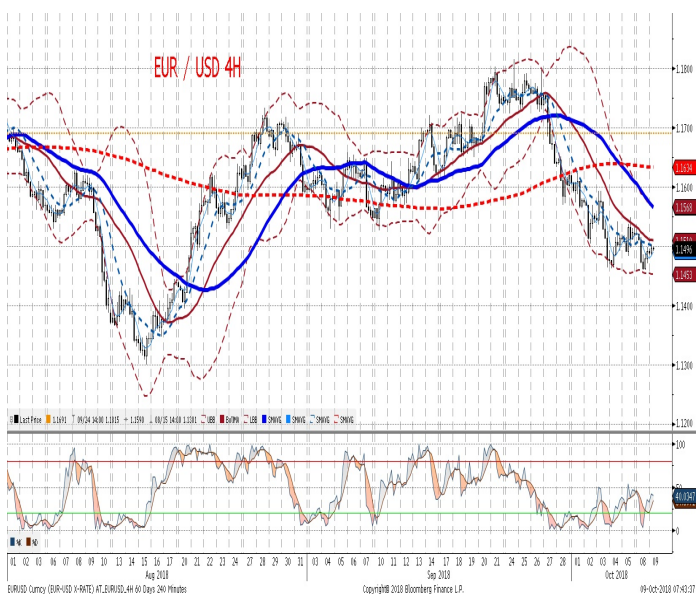
EURUSD czterema pipsami ustanowił nowe lokalne minimum (1,1460), po czym wrócił w okolice 1,15. Na wykresie cztero-godzinnowym dywergencja jest już poczwórna (!), a nawet na wykresie dziennym notowania wyglądają, jakoby chciały uklepywać dno. Z tego względu decydujemy się na zagranie w ramach range, otwierając pozycję long i licząc na powrót w okolice jego górnego ograniczenia (czyli na początek co najmniej 1,17).

Wsparcie	Opór
1,1301	1,1996
1,1000	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 po południu typowy risk-off na rynkach, wybijający EURPLN w okolice 4,32. Znow „grają” Włochy i wyższe stopy procentowe. Przy braku publikacji danych krajowych złoty wciąż pozostanie zależny od czynników globalnych, gdzie ze szczególną uwagą patrzymy na włoskie kwestie budżetowe, gdzie kolejne nowe informacje mogą zwiększać awersję do ryzyka; punktem zwrotnym powinny być decyzje agencji ratingowych, które postawią kropkę nad „i”. Dzisiaj opublikowane zostaną również dane o inflacji z państw naszego koszyka, tj. Czech i Węgier, które mogą wpływać na odbiór krajowej presji inflacyjnej. Polska funkcjonuje wciąż w oczach inwestorów w ramach cudu gospodarczego – w zasadzie bez inflacji. Podtrzymujemy wczorajszą opinię, że otoczenie zewnętrzne dla złotego pozostaje wyzwaniem, jednak na jego korzyść powinna działać relatywnie dobra sytuacja gospodarki. Jest za wcześnie, aby inwestorzy wydłużali horyzont analizy na wybory 2019 oraz zmiany w funduszach unijnych po 2022 roku.

EURPLN technicznie

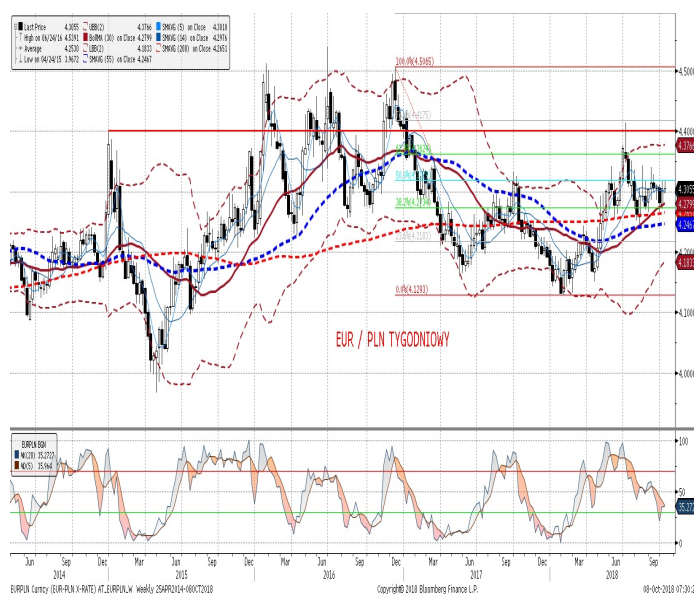
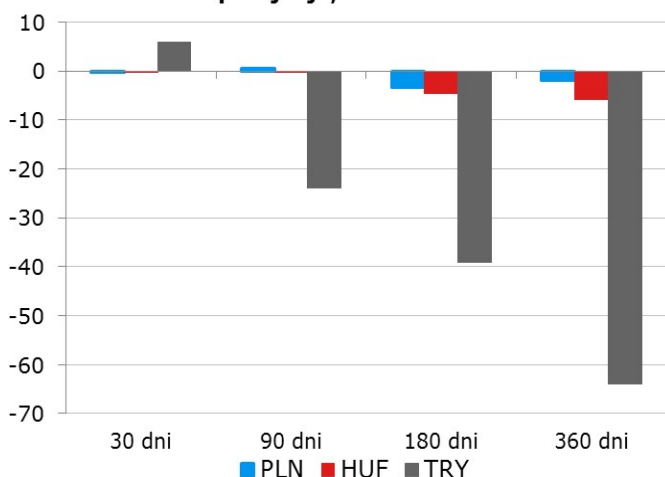
Pozycja: S/L na małej pozycji short (107 pipsów straty).

Preferencja: Range 4,25-35

Wbrew naszym oczekiwaniom, konsolidacja na EURPLN zakończyła się ruchem w górę, który uruchomił zlecenie S/L na naszej pozycji short. Na wykresie dziennym oznacza to oczywiście pojawienie się dużej białej świecy i jej odpowiednika w układzie 4H. Momentum nieco się poprawiło, aczkolwiek nie można wykluczyć zaistnienia dywergencji, jeśli 4,32 okaże się ostatecznie skutecznym oporem (byłby to wysoce nieszczęśliwy S/L...). Póki co jednak widzimy sporą szansę ataku na górne ograniczenie range (okolice 4,35) – nie na tyle dużą jednak, by stosunek potencjalnego zysku i ryzyka uzasadniał obstawianie wzrostów w obecnym układzie kresek. Pozostajemy poza rynkiem.

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	1.77	1.81
2Y	2.00	2.04
3Y	2.21	2.25
4Y	2.40	2.44
5Y	2.57	2.61
6Y	2.69	2.73
7Y	2.79	2.83
8Y	2.88	2.92
9Y	2.96	3.00
10Y	3.04	3.08

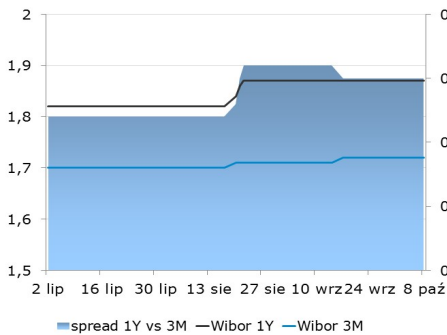
depo	BID	ASK
ON	1.46	2.16
1M	1.57	1.77
3M	1.70	1.90

FRA	BID	ASK
1x2	1.61	1.67
1x4	1.70	1.76
3x6	1.72	1.78
6x9	1.75	1.81
9x12	1.80	1.87

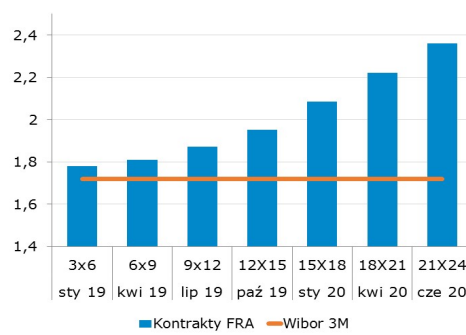
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3112
USD/PLN	3.7574
CHF/PLN	3.7869

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1490
EUR/JPY	130.10
EUR/PLN	4.3138
USD/PLN	3.7561
CHF/PLN	3.7811

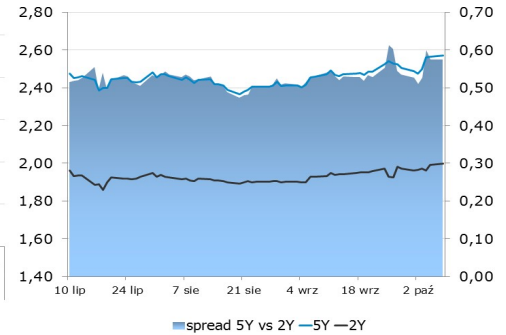
WIBOR 3M i 1Y



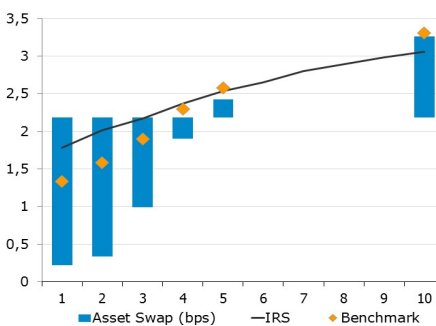
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



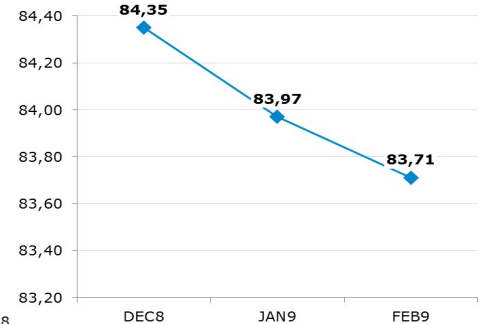
Asset swap i IRS



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 służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.