

12 października 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 |            |        |
| 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        | 2.3    |
| 9:00                    | HUN  | CPI r/r (%)                           | wrz   |          | 3.5       | 3.4        | 3.6    |
| 10.10.2018 ŚRODA        |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 8:45                    | FRA  | Produkcja przemysłowa m/m (%)         | sie   |          | 0.2       | 0.7        | 0.3    |
| 10:30                   | GBR  | Produkcja przemysłowa m/m (%)         | sie   |          | 0.1       | 0.1        | 0.2    |
| 14:30                   | USA  | PPI r/r (%)                           | wrz   |          | 2.7       | 2.8        | 2.6    |
| 11.10.2018 CZWARTEK     |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 14:30                   | USA  | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 06.10 |          | 210       | 207        | 214    |
| 14:30                   | USA  | CPI m/m (%)                           | wrz   |          | 0.2       | 0.2        | 0.1    |
| 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      |        |

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska:** Dziś decyzje na temat ratingu Polski podejmą dwie agencje – Fitch i S&P. Publikacja powinna nastąpić po zamknięciu polskich rynków, wieczorem. W obydwu przypadkach należy naszym zdaniem spodziewać się utrzymania ratingów (odpowiednio, A- i BBB+) i perspektyw (odpowiednio, stabilna i pozytywna) bez zmian. Brak zmian w ocenie wiarygodności kredytowej Polski wynikać będzie naszym zdaniem w przypadku obydwu agencji wynikać z odmiennych przesłanek. Agencja S&P stosunkowo niedawno podwyższyła perspektywę długu i okres obserwacji sytuacji gospodarczej, fiskalnej i czynników instytucjonalnych będzie jeszcze trwał – w szczególności, zachowanie wskaźników fiskalnych w warunkach spodziewanego delikatnego spowolnienia gospodarczego będzie ważnym elementem tej obserwacji. Z kolei z uwagi na metodologię oceny agencji Fitch (opierającej się na porównaniach z grupą odniesienia), zmiany polskiego ratingu są w horyzoncie kwartałów mało prawdopodobne.

**Gospodarka globalna:** W Europie warto dziś odnotować szacunek Eurostatu produkcji przemysłowej w sierpniu. Dane krajowe (słabość Niemiec i dobre wyniki we Włoszech i Francji) wskazują, że konsensus prognoz może być tym razem trafiony. W Stanach Zjednoczonych zobaczymy dziś najwcześniejszy z miesięcznych wskaźników koniunktury – koniunkturę konsumencką Uniwersytetu Michigan. Warto też zwrócić uwagę na wypowiedzi przedstawicieli Fed.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

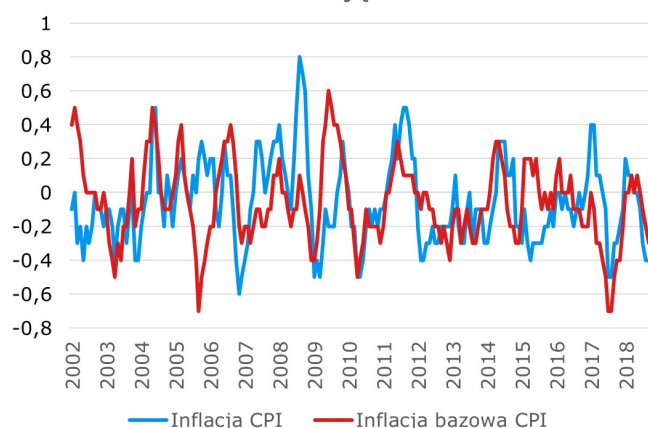
- Zubelewicz: RPP prowadzi obecnie politykę adaptacyjną, rośnie ryzyko zbyt późnej reakcji RPP na rosnącą inflację.
- GUS: Deficyt w obrotach towarowych handlu zagranicznego po sierpniu 2018 r. wyniósł 2,0 mld euro.
- USA: Ceny konsumpcyjne (CPI) we wrześniu wzrosły o 0,1 proc. w ujęciu mdm, a rdr wzrosły o 2,3 proc. - podał amerykański Departament Pracy w komunikacie. Oczekiwano 0,3 proc. mdm i 2,8 proc. rdr.

| Decyzja RPP (07.11.2018) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje                   | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|--------------------------|------------------------------------------------------------------|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps          | 0%                                                               | GERGB 10Y                   | 0.502        | -0.003       |
| stopy bez zmian          | 100%                                                             | USAGB 10Y                   | 3.154        | 0.049        |
| obniżka 25 bps           | 0%                                                               | POLGB 10Y                   | 3.309        | -0.050       |
| <b>PROGNOZA mBanku</b>   | <b>bez zmian</b>                                                 | Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |

## USA: Inflacja ponownie rozczarowuje

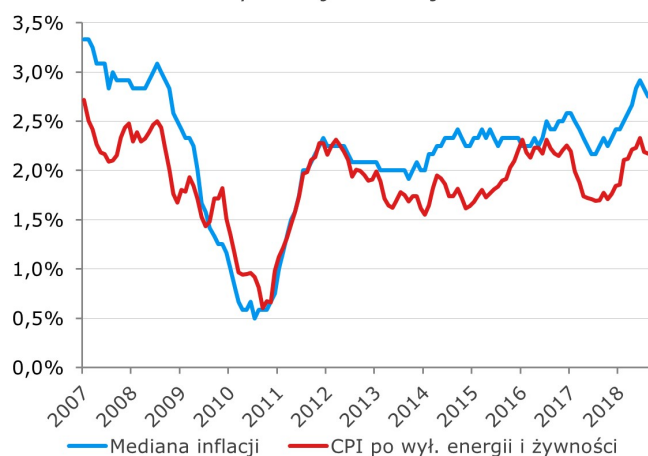
We wrześniu inflacja w Stanach Zjednoczonych spadła z 2,7 do 2,3% r/r, nieznacznie głębiej od przewidywań. Spadek inflacji sam w sobie to przede wszystkim zasługa efektów bazowych w cenach nośników energii (spadek rocznej dynamiki tej kategorii o ponad 10 pkt. proc.), zaskoczenie to już efekt słabości inflacji bazowej. Ta bowiem ukształtowała się na poziomie o 0,1 pkt. proc. niższym niż oczekiwano (+0,1 zamiast +0,2% m/m). Jest to drugie z rzędu i trzecie w ostatnich sześciu miesiącach rozczarowanie inflacją bazową (por. wykres poniżej).

Skumulowane (za ostatnie 6 mies.)  
zaskoczenie inflacją w USA



Przegląd szczegółów odczytu wskazuje na to, że winowajców zaskoczenia w kategoriach bazowych jest dwóch. Po pierwsze, dynamika cen w kluczowej kategorii mieszkanie ponownie spadła (z 3,4 do 3,3% r/r). Po drugie, ceny samochodów używanych zmniejszyły się aż o 3% m/m, co przełożyło się na obniżkę inflacji bazowej o prawie 0,1% m/m i w praktyce samodzielnie wygenerowało rozczarowanie całym indeksem. W pozostałych kategoriach nie ma znaczących wahań i dużych zaskoczeń: zaskakujący miesiąc wcześniej spadek cen odzieży i obuwni odwrócił się; usługi i wyroby medyczne systematycznie drożeją; inflacja bazowa z wyłączeniem mieszkania zdołała nawet nieznacznie wzrosnąć pomimo zaskoczenia cenami używanych samochodów.

Miary inflacji bazowej w USA



Warto jednak w tym miejscu wykonać krok wstecz i spojrzeć na inflację w USA szerzej. W ostatnich miesiącach inflacja bazowa w sposób ewidentny wytracała momentum i dotyczy to w istotnym stopniu cen usług. „Medianowe” kategorie (część mieszka-

nia oraz usługi restauracyjne) nieco wyhamowały po przeszło roku ostrych wzrostów. W tej sytuacji ciężar generowania inflacji powinien w większym stopniu spoczywać na dobrach konsumpcyjnych, których drożeniu sprzyja zarówno wzrost cen surowców, jak i globalny wzrost poziomu ich cen, o bezpośrednich i pośrednich efektach cel importowych nakładanych przez USA nie wspominając. O ile zatem wrześniowy odczyt inflacji może być kubłem zimnej wody dla nieco zbyt rozgrzanych rynków (i ulgą dla ryzykownych aktywów), o tyle fundamentalnie sytuacja z punktu widzenia Fed nie zmienia się i uczestnicy rynku łatwo nie zmienią percepcji procesów inflacyjnych w USA.

## EURUSD fundamentalnie

Wczorajsze zachowanie EURUSD było determinowane informacjami ze Stanów Zjednoczonych. Głównym powodem osłabienia się dolara wobec euro były niższe od oczekiwań dane o inflacji CPI (więcej na ten temat w sekcji analiz). Dodatkowo, dyskusje o słowach D.Trumpa o „szalonym” Fedzie, który jego zdaniem jest zbyt jastrzębi, ponowne (choć krótkotrwałe) spadki na amerykańskiej giełdzie, a także spekulacje na temat przełomu w rozmowach USA-Chiny (wywołane przez zapowiedź spotkania Trump-Xi...), dodawały powodów dla osłabienia się amerykańskiej waluty. Dzisiaj wpływ na EURUSD raczej nie będą mieć dane (ani produkcja przemysłowa w strefie euro, ani koniunktura konsumencka w USA nie ruszają rynkami). Czekamy też na dalsze sygnały z amerykańskiej giełdy, pozwalające na określenie, czy jej zachowanie jest jedynie korektą ostatnich dłuższych wzrostów i ma chwilowy charakter, czy wynika z pogorszenia się globalnych nastrojów i wzrastającej awersji do ryzyka.

## EURUSD technicznie

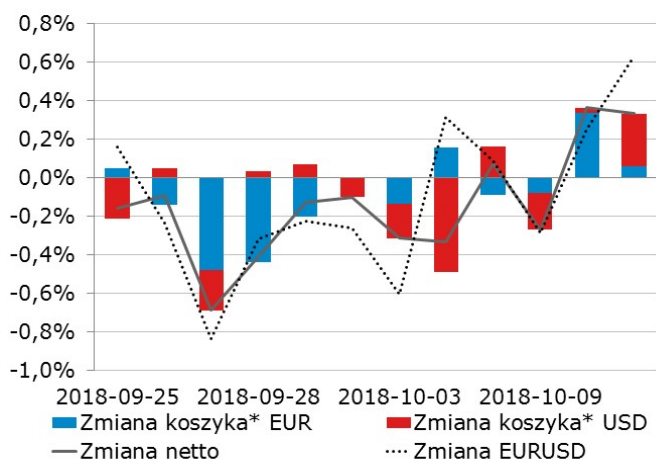
**Pozycja:** Pozycja long po 1,1495, S/L 1,1390, T/P 1,1750)

**Preferencja:** Powrót do range.

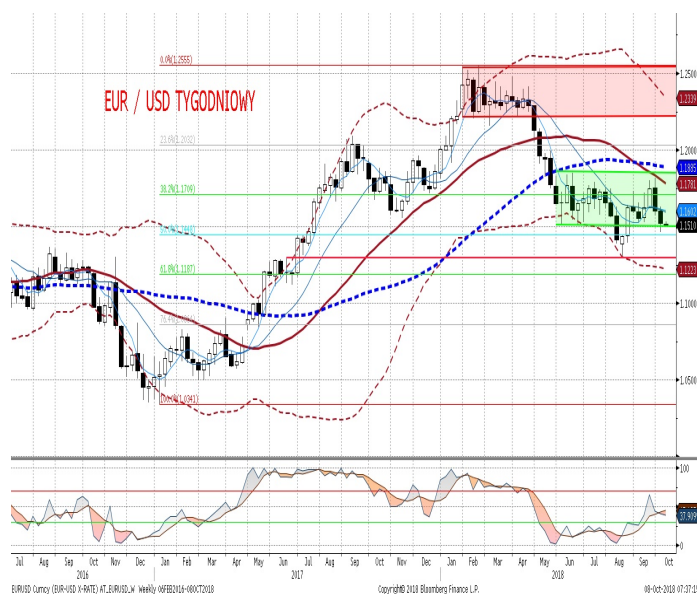
EURUSD kontynuuje wzrosty i wszystko wskazuje na to, że pierwszy ze zidentyfikowanych oporów, MA55D, właśnie padł. Następny przystanek to MA200 w układzie 4H (1,1626). Po ich przełamaniu droga do górnego ograniczenia range (1,18) powinna być z czysto technicznego punktu widzenia otwarta. Nasza pozycja zwiększyła zarobek, ale wszystkim grającym w tym samym kierunku, co my, doradzamy ostrożność. Póki co jednak nie widać najmniejszego nawet sygnału odwrócenia tendencji wzrostowej na EURUSD.

| 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

Słabszy, za sprawą danych o CPI, dolar pomógł wczoraj złotemu, który nieznacznie wzmocnił się względem euro. W nietypowym zestawieniu fazy risk-off (to już opóźniony efekt spadków na giełdach, o którym pisaliśmy wczoraj) i słabszego dolara, wczoraj przewagę we wpływie na EURPLN miało zachowanie amerykańskiej waluty. Dzięki tym czynnikom waluty EM pozostały zaskakująco mocne, co sugeruje, że korekta na amerykańskiej giełdzie nie wynikała z percepcji wzrostu ryzyka globalnie, tylko ze zmiany struktury aktywów inwestorów amerykańskich (zmniejszenie ekspozycji na ryzyko i przeważenie w obligacje kosztem akcji po znaczącym potaniu tych pierwszych). Złoty pozostaje zależny od czynników globalnych, głównym czynnikiem determinującym jego zachowanie mogą być jednak amerykańskie indeksy giełdowe. Jeżeli korekty będą kontynuowane, wskazując na wzrastającą awersję do ryzyka, przełoży się to na osłabienie walut EM i złoty może tracić.

## EURPLN technicznie

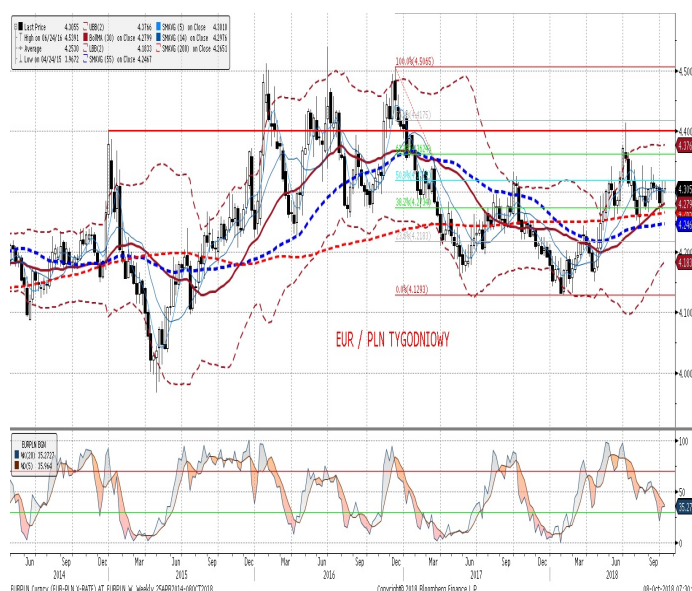
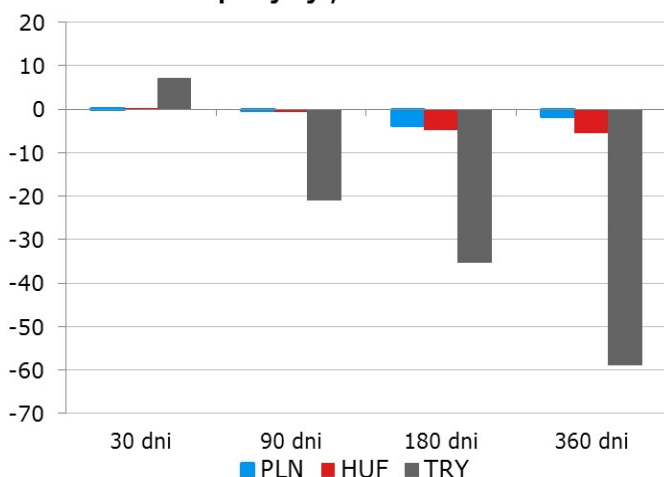
**Pozycja:** Brak.

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

EURPLN pozostaje zablokowany między 4,30 i 4,32, a wczorajszy dzień dołożył czarną świecę do tego zygzaka. Przejście na układ czterogodzinowy pokazuje kolejną dywergencję (ale jej efekty już w dużej mierze widzieliśmy). Przy obecnej zmienności, wzorcu wahań i miejscu w ramach szerszego range (w samym środku) zajmowanie pozycji na dłużej niż dzień nie ma sensu. Z tego względu poczekamy na wyklarowanie sytuacji – gdy stanie się ona bardziej sprzyjająca kierunkowym zakładom. Do tego czasu pozostaniemy 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 %.**

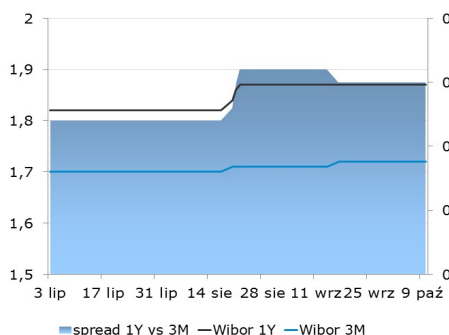


| IRS | BID  | ASK  | depo | BID  | ASK  | Fixing NBP |        |
|-----|------|------|------|------|------|------------|--------|
| 1Y  | 1.77 | 1.81 | ON   | 1.45 | 1.60 | EUR/PLN    | 4.3179 |
| 2Y  | 2.02 | 2.06 | 1M   | 1.37 | 1.77 | USD/PLN    | 3.7399 |
| 3Y  | 2.26 | 2.30 | 3M   | 1.74 | 1.94 | CHF/PLN    | 3.7818 |
| 4Y  | 2.45 | 2.49 |      |      |      |            |        |
| 5Y  | 2.61 | 2.65 |      |      |      |            |        |
| 6Y  | 2.73 | 2.77 |      |      |      |            |        |
| 7Y  | 2.83 | 2.87 |      |      |      |            |        |
| 8Y  | 2.92 | 2.96 |      |      |      |            |        |
| 9Y  | 3.00 | 3.04 |      |      |      |            |        |
| 10Y | 3.07 | 3.11 |      |      |      |            |        |

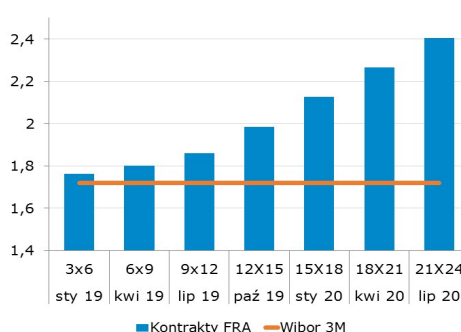
  

| FRA  | BID  | ASK  | Poziomy otwarcia |        |
|------|------|------|------------------|--------|
| 1x2  | 1.62 | 1.66 | EUR/USD          | 1.1591 |
| 1x4  | 1.71 | 1.74 | EUR/JPY          | 130.02 |
| 3x6  | 1.73 | 1.76 | EUR/PLN          | 4.3091 |
| 6x9  | 1.77 | 1.80 | USD/PLN          | 3.7153 |
| 9x12 | 1.83 | 1.86 | CHF/PLN          | 3.7516 |

WIBOR 3M i 1Y



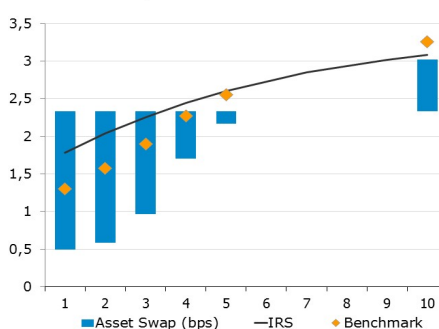
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



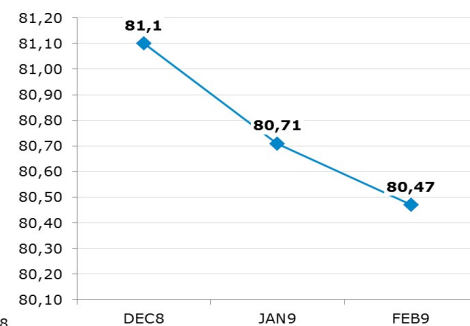
Asset swap i IRS



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.