

18 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		
15.10.2018 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	CPI r/r final	wrz	1.8	1.8	2.0	1.9
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	sie	-300	-357	-750 (r)	-549
14:00	POL	Ekspert (mln EUR)	sie	17100	17023	17228 (r)	17195
14:00	POL	Import (mln EUR)	sie	17300	17288	17572 (r)	17524
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		0.6	0.6	0.1
14:30	USA	Wskaźnik Empire State	paź		20.0	19.0	21.1
16.10.2018 WTOREK							
3:30	CHN	PPI r/r (%)	wrz		3.5	4.1	3.6
3:30	CHN	CPI r/r (%)	wrz		2.5	2.5	2.3
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	wrz	6.6	7.0	6.8	6.7
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	wrz	3.4	3.4	3.4	3.2
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	wrz	0.9	0.8	0.9	0.8
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	16.10		0.90	0.90	0.90
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.2	0.4	0.3
17.10.2018 ŚRODA							
10:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz	3.9	4.3	5.0	2.8
10:00	POL	Produkcja budowlana r/r (%)	wrz	17.2	18.0	20.0	16.4
10:00	POL	PPI r/r (%)	wrz	3.0	2.9	3.0	2.9
10:30	GBR	CPI r/r (%)	wrz		2.6	2.7	2.4
11:00	EUR	CPI bazowa r/r final (%)	wrz		0.9	0.9	0.9
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	wrz		1210	1268 (r)	1201
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	wrz		1275	1249 (r)	1241
20:00	USA	Minutes FOMC	wrz				
18.10.2018 CZWARTEK							
14:30	USA	Wskaźnik Philly Fed (pkt.)	paź		20.0	22.9	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	06.10		210	214	
19.10.2018 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	wrz		1.3	1.3	
4:00	CHN	PKB r/r (%)	3Q		6.6	6.7	
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz		6.0	6.1	
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz		9.0	9.0	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna nominalnie r/r (%)	wrz	7.4	8.3	9.0	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dziś w kalendarzu jedynie dane z USA: cotygodniowy raport z rynku pracy i indeks koniunktury Philly Fed.

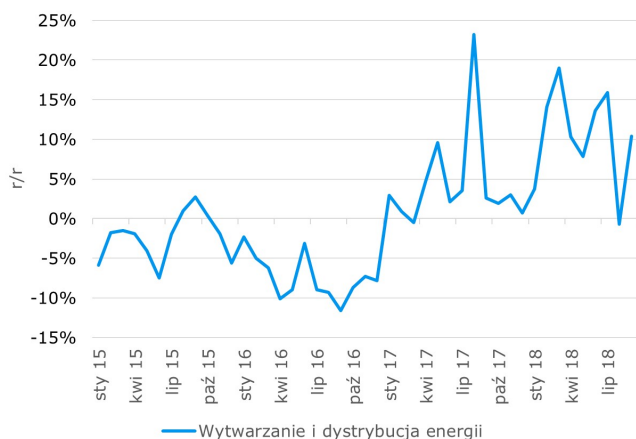
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja przemysłowa we wrześniu 2018 r. wzrosła o 2,8 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 3,5 proc.
- GUS: Bieżące i przyszłe nastroje konsumentów były w październiku słabsze niż miesiąc temu.
- Eurostat: Ceny konsumpcyjne w strefie euro wzrosły o 2,1 proc. w IX w ujęciu rdr – podano w końcowych danych.
- USA: Kilkoro członków FOMC uważa za konieczne kontynuowanie podwyżek stóp procentowych powyżej poziomu bieżącej stopy neutralnej. Decyzje o zmianach stóp procentowych będą jednak podejmowane na podstawie całego spektrum wskaźników, a szacunki stopy neutralnej są tylko jednym z nich.

Decyzja RPP (07.11.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.476	0.013
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	3.207	0.026
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.198	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Słaby wynik przetwórstwa przemysłowego. Ceny producentów spadają mimo rosnących cen ropy naftowej.

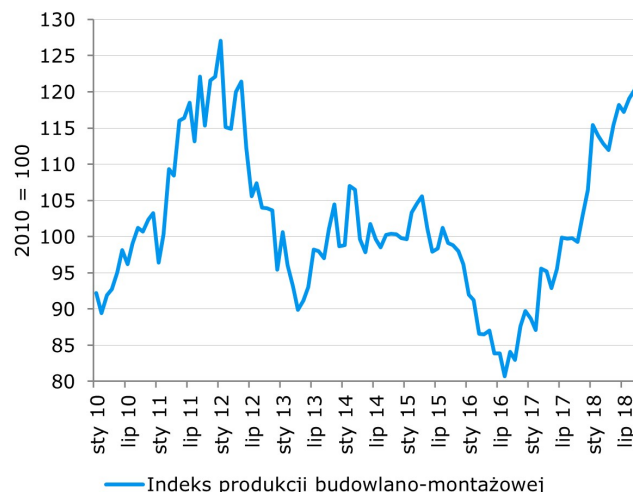
Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła we wrześniu w ujęciu rocznym o 2,8% r/r, poniżej konsensusu i naszej prognozy (ok. 4%). Spowolnienie w stosunku do sierpniowego wyniku to przede wszystkim zasługa niekorzystnego układu dni roboczych (spadek różnicy dni roboczych z 0 do -1 r/r) i tutaj niespodzianki nie ma. Tym niemniej, w szczegółach wrześniowy wynik przemysłu jest słabszy niż wskazywałaby na to dynamika ogółem – ta bowiem została zawyżona przez skok na produkcji energii (z -0,7 do 10,4% r/r), związany z efektem bazowym z poprzedniego roku. Samo przetwórstwo zbliżyło się do stagnacji, rosnąc jedynie o 2% r/r, poniżej naszych oczekiwań. Obrazu dopełnia relatywnie słabe momentum – dynamika produkcji po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych to -0,7% m/m i 5,4% r/r. Trend spadkowy dynamiki produkcji przemysłowej jest zatem kontynuowany.



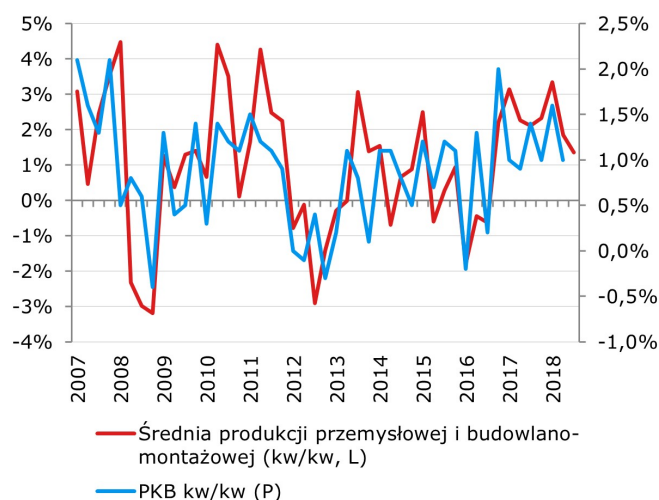
Dynamika produkcji przemysłowej pozostaje pod negatywnym wpływem popytu zewnętrznego, tj. spowolnienia w strefie euro i, szerzej, w gospodarce światowej. W kolejnych miesiącach należy spodziewać się przynajmniej jednego epizodu przyspieszenia (to za sprawą korzystnej różnicy dni roboczych w październiku), ale nieubłagana wydaje się wysoka baza statystyczna z końcówki poprzedniego roku. Trend produkcji przemysłowej powinien spowolnić do końca roku do ok. 3% r/r.

Produkcja budowlano-montażowa we wrześniu spowolniła, rosnąc w ujęciu rocznym o 16,4%, za sprawą efektu dni roboczych i niewielkiej bazy. Jest to wynik niższy od konsensusu (18,0% r/r), jak i naszej prognozy (17,2% r/r). Po wyeliminowaniu

czynników o charakterze sezonowym, agregat w ujęciu miesięcznym wzrósł o skromne 0,9%. Największy wzrost r/r odnotowano w budowie obiektów inżynierii lądowej i wodnej (23,1%) co może wiązać się z oddawaniem inwestycji przed wyborami samorządowymi. Słabszy niż w sierpniu odczyt produkcji budowlano-montażowej, może również wynikać z nasilających się ograniczeń podaży (uwidaczniających się w niedoborze pracowników, czy w problemach z rozstrzygnięciem przetargów o niedostosowanych kosztorysach), które mogą być widoczne również przy następnych odczytach.

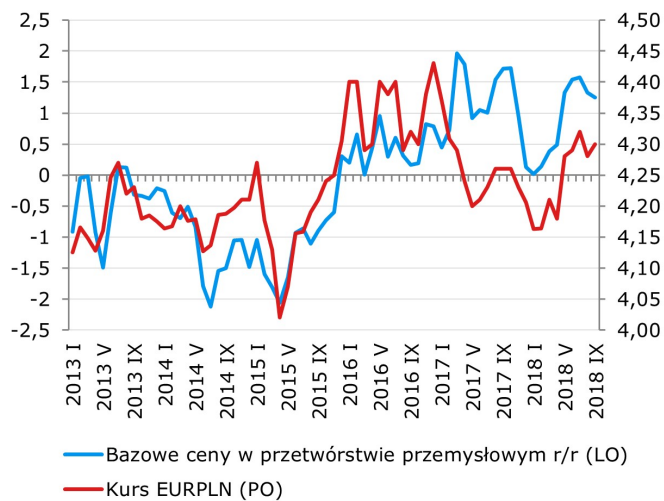


Dane o produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej obniżają prognozowaną **dynamikę PKB**. Na podstawie danych miesięcznych można ją szacować na 4,6% r/r (wcześniej – 4,8% r/r). Prognoza ta jest obciążona jednak niepewnością ze względu na strukturę i sposób księgowania w rachunków narodowych ucieczki dealerów samochodowych przed wprowadzeniem od 1 września nowych norm emisyjności. Teoretycznie, wynikający z tego wzrost zapasów powinien być w znakomitej większości zrównoważony wzrostem importu, ale nie wykluczamy istnienia przesunięć czasowych, które podbiłyby dynamikę PKB względem implikowanej przez produkcję – bądź co bądź – sprzedaną przemysłu i budownictwa.



Ceny producentów nieznacznie obniżyły tempo wzrostu we wrześniu do 2,9% z 3,0% przed miesiącem. Okazało się to zgodne z konsensem rynkowym, a nasza prognoza była delikatnie zawyżona (tym razem zadecydowały dosłownie części setne...). Wzrosty roczne wciąż opierają się na przetwórstwie przemysłowym i górnictwie, ale dynamika roczna wyraźnie

opada. W dystrybucji mediów rysuje się delikatny trend wzrostowy, ale w tym tempie w ciągu roku uda się dociągnąć do 6% rocznie (ze względu na wagi podbije to wskaźnik PPI o 0,6 pkt. proc.). Będziemy monitorować wpływ cen energii elektrycznej na tę kategorię, która powinna raczej przyspieszać z uwagi na wygasanie kontraktów na energię elektryczną zawieranych po dużo niższych cenach niż obowiązujące obecnie na TGE. Bazowe ceny przetwórstwa przemysłowego nadal rosą w tempie 1,3% rocznie, co jest wynikiem bardzo niskim. Wzrost cen ropy naftowej przełożył się w mniejszym niż zwykle stopniu na ceny w kategorii „koks i produkty rafinacji ropy naftowej”. W kolejnym miesiącu wyższe ceny ropy powinny wygenerować podbicie niewielkie cen producentów. Wciąż kluczowe jest jednak zachowanie bazowych cen przetwórstwa, a tam – jak wspomnieliśmy już – nie widać żadnych symptomów destabilizacji.



Z punktu widzenia RPP nie ma tutaj zaskoczeń i powodów do zmiany głośzonego od wielu kwartałów scenariusza stopniowego spowalniania polskiej gospodarki i niejako automatycznej konwergencji wzrostu PKB do wzrostu potencjalnego PKB, a inflacji do celu.

EURUSD fundamentalnie

Dolar zyskiwał wczoraj w oczekiwaniu na sygnały płynące z „Minutes” Fed oraz już po ich opublikowaniu. Doszukiwano się w nich bardziej jastrzębich przekazów, zwracając uwagę, że niektórzy członkowie rozważali potrzebę podnoszenia stóp powyżej ich długoterminowych poziomów. Nie jest to jednak informacja nowa i odnosimy wrażenie, że bardziej ciąży w tym momencie pozycjonowanie rynku, a nie zmiany oczekiwań. To w zasadzie było widać przecież w projekcjach. Finalna inflacja w strefie euro była zgodna z odczytem flash, w związku z czym nie miała większego przełożenia na zachowanie EURUSD. Dzisiaj z danych, które mogą poruszyć eurodolar, opublikowany zostanie indeks nastrojów Phily Fed. Półroczny raport Departamentu Handlu oszczędził Chinom tytułu kraju osłabiającego (celowo) walutę w celu osiągnięcia korzyści handlowych (currency manipulator), co mogło dodatkowo nieco wesprzeć dolara i apetyt na ryzyko (to jednak mniejsza szansa szybkiej eskalacji konfliktu handlowego). Kwestia Brexitu wciąż pozostaje nierozstrzygnięta (skoro warunki są już w 90% uzgodnione, to po co przeciągać terminy?) a losy włoskiego budżetu niepewne. To negatywnie waży na EUR i potęguje nawet małe ruchy na dolarze.

EURUSD technicznie

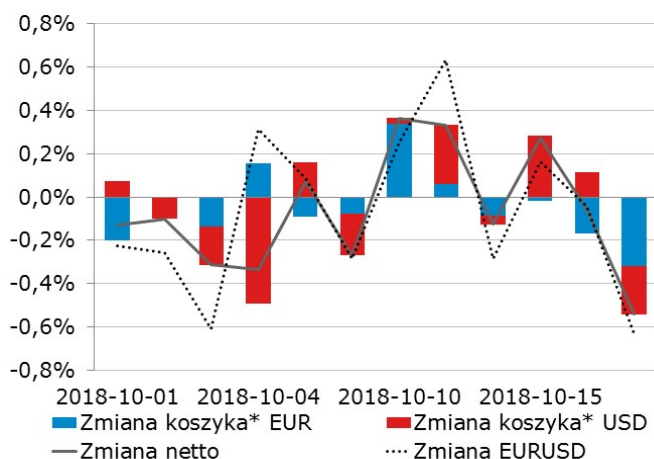
Nowa pozycja: Mała pozycja short po 1,1550, S/L 1,1640.

Preferencja: Range 1,15-1,18.

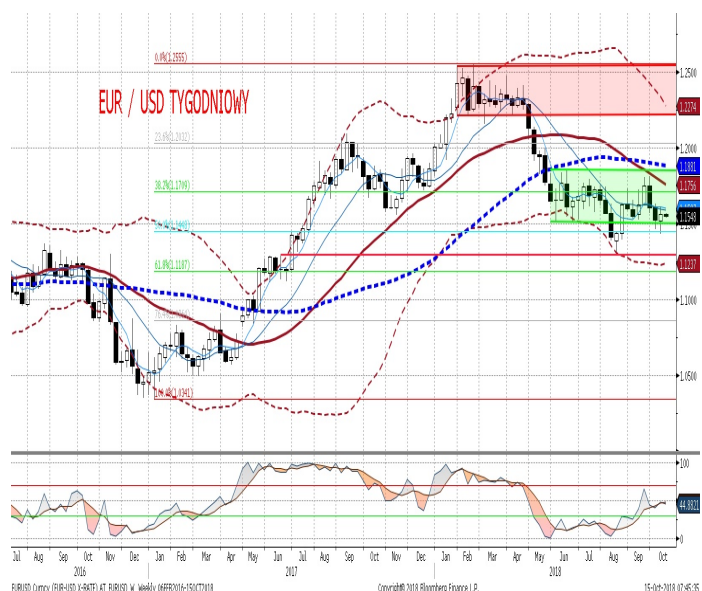
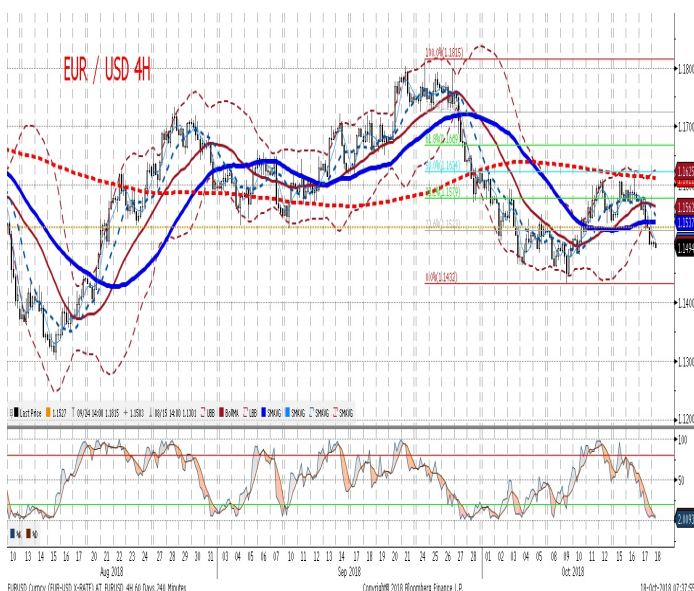
Duża czarna świeca na wykresie dziennym to skutek odbicia od strefy oporów w okolicy 1,16 (średnie MA55D i BolMA30 oraz względy psychologiczne). Efekt? Notowania są już poniżej 1,15, a nasza pozycja jest na umiarkowanym plusie. Liczymy przynajmniej na wyrównanie ostatniego minimum lokalnego (1,1432).

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

Kolejna porcja danych, tym razem ze sfery produkcji przemysłowej i budowlano-montażowej okazała się słabsza od oczekiwań (więcej w sekcji analiz). Potwierdzenie spowolnienia gospodarki mogło dodać argumentów ze deprecjacją złotego. Ruch jednak był marginalny i trudno rozdzielić go od wpływu tendencji globalnych. Po południu EURPLN odrobił część strat, kończąc dzień w okolicach 4,29. W tygodniu pełnym publikacji polskich danych dzisiaj jest dzień przerwy (jutro sprzedaż detaliczna), w związku z czym złoty powinien mocniej zależeć od sygnałów płynących ze strefy euro (Włochy, Brexit). Umocnienie dolara złoty przetrwał dzielnie. Wygląda na to, że inwestorzy zaczynają po prostu akceptować wyższy poziom stóp w USA, choć sam ich wzrost po „Minutes” (więcej w sekcji o dolarze) zatrzymał korekcyjne umocnienie na amerykańskiej giełdzie.

EURPLN technicznie

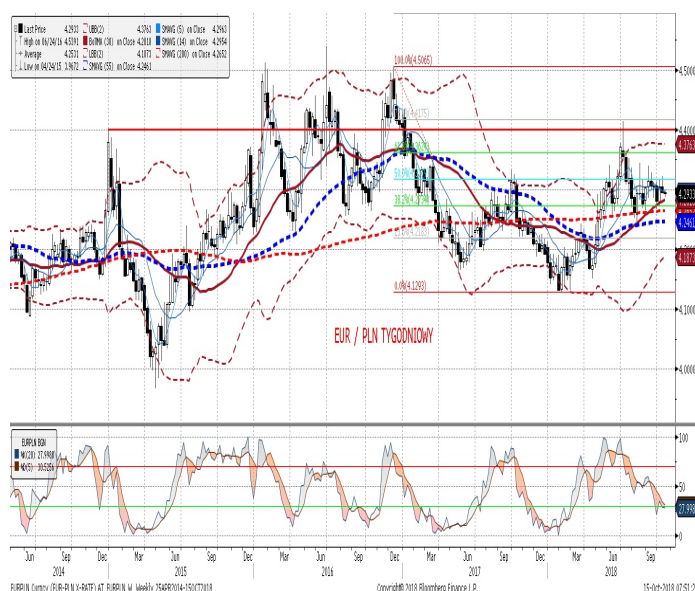
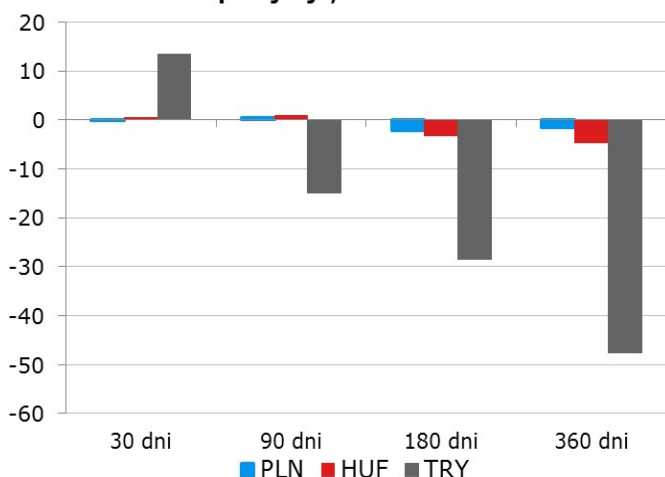
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range 4,25-35

MA55D, złamane przedwczoraj wsparcie, pełni teraz funkcję oporu i w dniu wczorajszym notowania przeprowadziły nieudany atak nań. Jeżeli średnia ta się utrzyma, zwiększy to prawdopodobieństwo ataku na dolne ograniczenie obowiązującego od tygodni range (4,25-35). Tamże będziemy zainteresowani otwarciem pozycji i obstawieniem wzrostów. Póki co jednak stosunek potencjalnego zysku i straty nie sprzyja kierunkowym zakładom. Pozostajemy poza rynkiem w przypadku EURPLN.

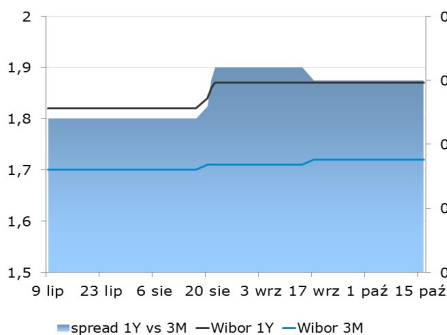
Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

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

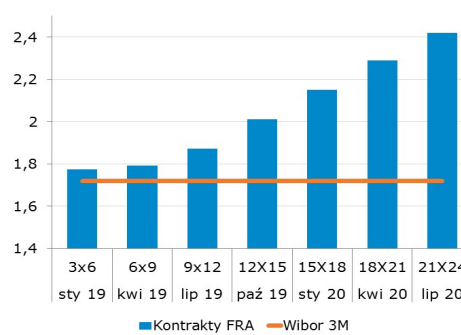


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.10	1.80	EUR/PLN	4.2936
2Y	2.03	2.07	1M	1.53	1.73	USD/PLN	3.7123
3Y	2.26	2.30	3M	1.75	1.95	CHF/PLN	3.7456
4Y	2.43	2.47					
5Y	2.58	2.62	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.69	2.73	1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.1499
7Y	2.79	2.83	1x4	1.70	1.76	EUR/JPY	129.53
8Y	2.87	2.91	3x6	1.72	1.78	EUR/PLN	4.2911
9Y	2.95	2.99	6x9	1.75	1.79	USD/PLN	3.7320
10Y	3.02	3.06	9x12	1.83	1.87	CHF/PLN	3.7516

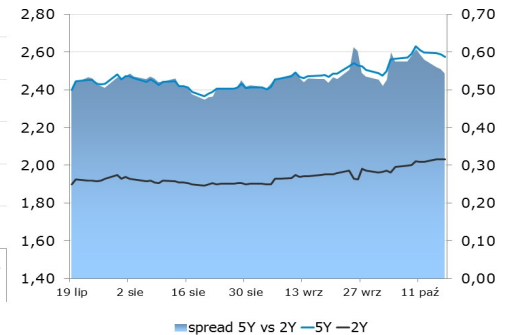
WIBOR 3M i 1Y



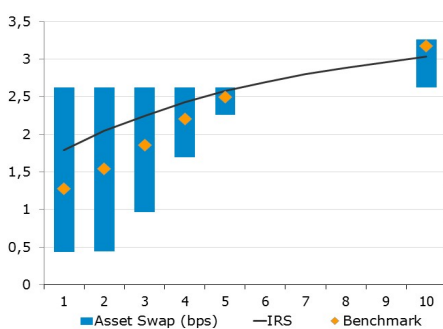
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



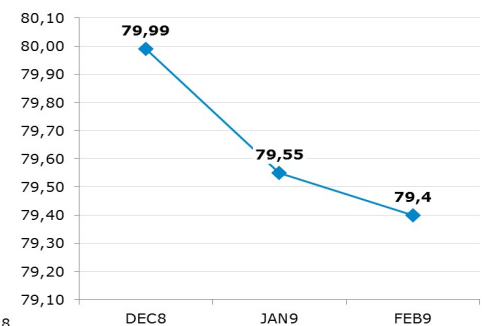
Asset swap i IRS



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