

31 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		
<b>29.10.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
13:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	wrz	0.4		0.4 ( r )	0.2
13:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	wrz	0.4		0.5 ( r )	0.4
13:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	wrz	2.0		2.2	2.0
<b>30.10.2018 WTOREK</b>							
7:30	FRA	PKB kw/kw (%)	3Q	0.5		0.2	0.4
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	paź	5.1		5.1	5.1
11:00	EUR	PKB kw/kw (%)	3Q	0.4		0.4	0
11:00	EUR	ESI (pkt.)	paź	110.0		110.9	109.8
14:00	GER	Inflacja HICP r/r <i>flash</i> (%)	paź	2.4		2.2	2.4
15:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	paź	136.0		135.3 ( r )	137.9
<b>31.10.2018 ŚRODA</b>							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	paź		50.6	50.8	50.2
8:45	FRA	Inflacja HICP r/r <i>flash</i> (%)	paź		2.6	2.5	
10:00	POL	Inflacja CPI <i>flash</i> r/r (%)	paź	1.8	1.8	1.9	
11:00	EUR	Inflacja HICP <i>flash</i> r/r (%)	paź		2.2	2.1	
13:15	USA	Zatrudnienie wg ADP m/m (tys.)	paź		190	230	
14:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	paź		60.3	60.4	
<b>01.11.2018 CZWARTEK</b>							
13:00	CZE	Decyzja Banku Centralnego (%)	01.11		1.75	1.50	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	27.10		212	215	
14:45	USA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		55.8	55.9	
15:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	paź		59.0	59.8	
<b>02.11.2018 PIĄTEK</b>							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	paź	50.5	50.3	50.5	
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		51.2	51.2	
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		52.3	52.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	paź		52.1	52.1	
13:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	paź		193	134	
13:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	paź		3.7	3.7	
13:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	paź		0.2	0.3	
15:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	wrz		0.5	2.3	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska:** Dziś zostaną opublikowane wstępne dane o inflacji za październik. Spodziewamy się (podobnie, jak konsensus) nieznacznego jej spadku, z 1,9 (a właściwie z 1,853% r/r) do 1,8% r/r. Jest to związane z niewielkim (mniejszym niż rok wcześniej) wzrostem cen paliw, niewielkim wzrostem cen żywności i wzrostem inflacji bazowej z 0,8 do 1% r/r.

**Gospodarka globalna:** Dane z Niemiec i Hiszpanii sugerują nieznaczne ryzyko w górę dla konsensusu prognoz inflacji HICP w strefie euro w październiku (i tak zakładającego jej wzrost). W Stanach Zjednoczonych anelzy odnotować publikacje danych ADP o zatrudnieniu w październiku oraz ostatniego z regionalnych wskaźników koniunktury, z okręgu Chicago.

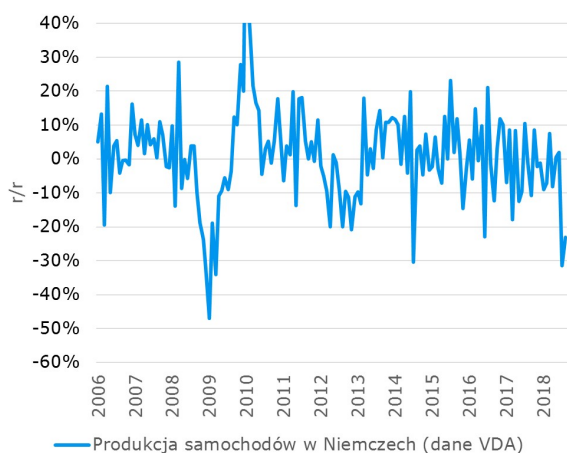
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MFW: W długim terminie bilans ryzyk dla perspektyw wzrostu gospodarczego w Polsce jest negatywny - powiedziała Rachel van Elkan, szefowa misji MFW.
- EUR: Produkt Krajowy Brutto w strefie euro w III kwartale 2018 r. wzrósł o 0,2 proc. kdk - poinformował Eurostat w I wylczeniu.
- GER: Inflacja wg HICP w Niemczech w październiku wzrosła do 2,4 proc. rdr - podało niemieckie Federalne Biuro Statystyczne we wstępnym wylczeniu. Oczekiwano 2,4 proc.

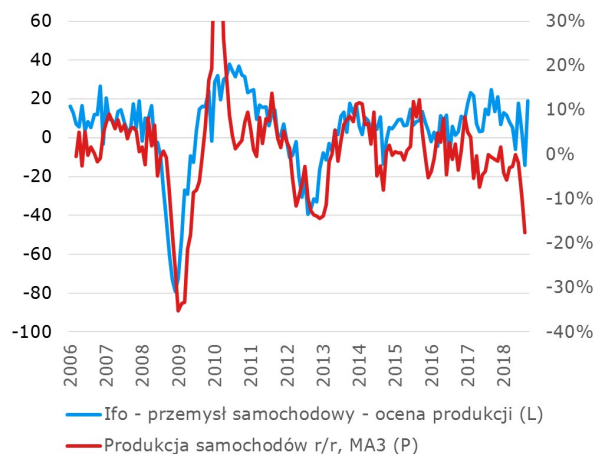
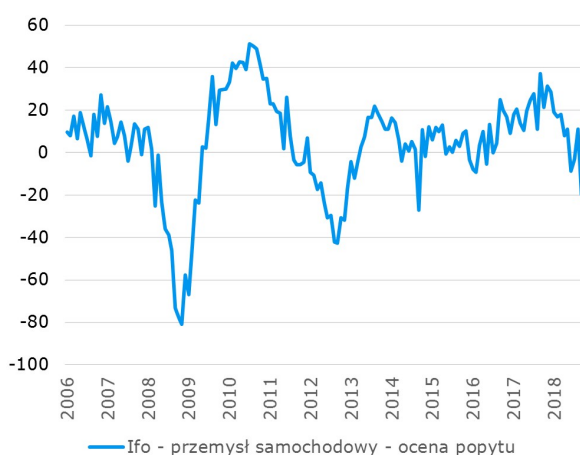
Decyzja RPP (07.11.2018)		Prawdopodobieństwo wylczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%	GERGB 10Y	0.392	0.017
stopy bez zmian		100%	USAGB 10Y	3.125	0.031
obniżka 25 bps		0%	POLGB 10Y	3.159	0.000
<b>PROGNOZA mBanku</b>		<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Strefa euro – ile kłopotów niemieckiego przemysłu w spowolnieniu?

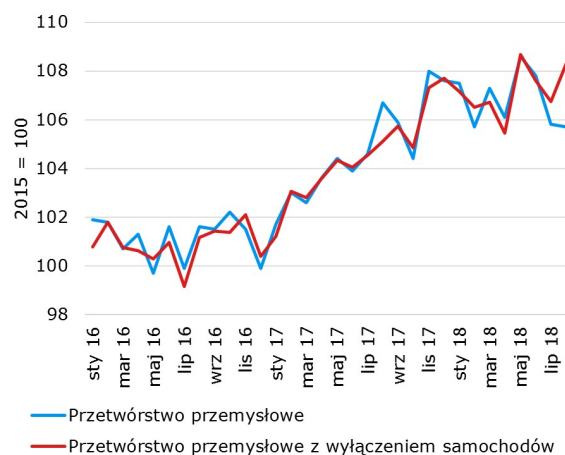
Zgodnie z opublikowanymi wczoraj danymi, PKB w strefie euro wzrósł jedynie o 0,2% kw/kw, co jest wynikiem zasadniczo spójnym z ostrym zjazdem wskaźników koniunktury, ale niższym od prognoz (0,4% kw/kw). Wśród przyczyn utrzymującej się słabości europejskich gospodarek są regularnie wymieniane kłopoty niemieckiego przemysłu samochodowego (temat ten pojawia się i w raportach PMI, i na ostatniej konferencji prasowej EBC), związane z niedostosowaniem producentów do nowych norm środowiskowych. Istotnie, w sierpniu i wrześniu produkcja samochodów w Niemczech spadła o ponad 25% r/r (por. wykres poniżej).



Jeśli problemy te są tymczasowe (a tak należy przypuszczać), to produkcja powinna w kolejnych miesiącach się unormować. W momencie pisania niniejszego komentarza, poza anegdotami, dysponujemy wynikami badań koniunktury Ifo dla przemysłu samochodowego. Wskazują one na znaczące pogorszenie perspektyw popytu i spadek zamówień w ostatnich miesiącach, ale jednocześnie sugerują odbicie produkcji w październiku. Korelacja z faktyczną produkcją nie jest idealna, ale nie można zaprzeczyć jej istnieniu.



W jakim stopniu ograniczenie produkcji w III kwartale wpłynęło na całą niemiecką gospodarkę? Twarde dane wskazują, że przemysł samochodowy (odpowiadający w Niemczech za ok. 20% całego przetwórstwa przemysłowego) odpowiada za zdecydowaną większość spadków produkcji przemysłowej w III kwartale (por. wykres poniżej). Szacujemy, że gdyby nie spadki w tym sektorze, PKB w Niemczech wzrósłoby w tym okresie o ok. 0,4% kw/kw, wobec przedziału -0,1-0,0, na jaki wskazują bieżące dane. Równocześnie, normalizacja produkcji w przemyśle samochodowym przełożyłaby się na analogiczne wahnięcia PKB w IV kwartale – w takim scenariuszu niemiecki PKB wzrósłoby o ok. 0,7-0,8% kw/kw w ostatnich trzech miesiącach roku, wyrównując większość strat z lata.



Z tak zarysowanym scenariuszem wiąże się szereg problemów. Po pierwsze, inne październikowe wskaźniki koniunktury nie potwierdzają odbicia produkcji w przemyśle samochodowym – nie znamy tam rozbicia na branże, ale większa skala spadków w PMI i ESI niż w Ifo wskazuje na odosobnienie tego ostatniego w pozytywnej ocenie produkcji samochodowej w październiku. Po drugie, spowolnienie w Niemczech ani nie rozpoczęło się w III kwartale, ani nie jest wyjątkiem na tle europejskim, jak wskazywaliśmy na wstępie. Problemy przemysłu samochodowego powinny dotknąć inne duże gospodarki strefy euro w znacznie mniejszym stopniu, a rozczarowania wstępnymi danymi PKB we Francji i Włoszech potwierdzają ogólne słabnięcie popytu. Po trzecie, w/w tezy powinny dać się zweryfikować na podstawie danych z państw, w których aktywność w ramach łańcuchów dostaw dla niemieckiego przemysłu samochodowego stanowi duży element gospodarki, tj. z Czech, Węgier i Słowacji. W chwili obecnej napędzane przez normalizację produkcji samochodów odbicie niemieckiego przemysłu pozostaje jedynie hipotezą.

## EURUSD fundamentalnie

Słabsze od oczekiwań dane o PKB we Francji, Włoszech i strefie euro, spowodowały, że wtorek był kolejnym dniem, w którym euro straciło wobec dolara, mimo że europejskiej walucie pomógł zgodny z prognozami (a nawet nieco wyższy) odczyt niemieckiej inflacji. Wyższy od konsensusu odczyt indeksu nastroju konsumentów Conference Board dodatkowo pomógł dolarowi. Dzisiaj opublikowane zostaną inflacje we Francji oraz całej strefie euro (po wczorajszych danych raczej bez niespodzianek). Dostaniemy też przedsmak piątkowych danych z amerykańskiego rynku pracy w postaci danych o zatrudnieniu wg ADP. Wyjątkowo pozytywne dane z rynku pracy mają szansę jeszcze wesprzeć dolara, choć dane makro pogłębiają spadki EURUSD w coraz mniejszym stopniu. Narracja analityczna dot. danych ze strefy euro również pozostaje dość pozytywna i choć częściowo się z nią nie zgadzamy (więcej w sekcji analiz), może to budować podstawy pod odbicie EURUSD.

## EURUSD technicznie

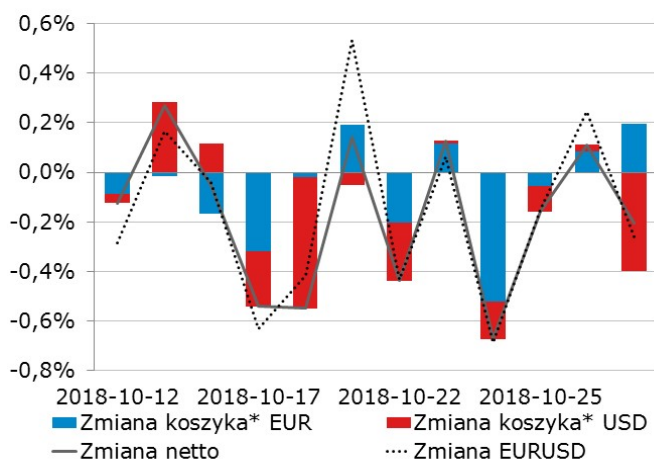
**Pozycja:** Mała pozycja long po 1,1397, S/L 1,1290, T/P 1,16.

**Preferencja:** Range 1,13-1,18.

Znów zagrały czynniki fundamentalne. Skala reakcji EURUSD na dane jednak się zmniejsza. To przekonuje nas, że wkrótce uaktywnią się czynniki techniczne, a wsparcie 1,1301 wytrzyma. Czynniki fundamentalne (więcej na ten temat w sąsiednim komentarzu) spowodowały cofnięcie EURUSD, ale sytuacja techniczna nie zmieniła się: dywergencja wciąż trwa. Oczekujemy zatem przebicia 1,14 i ruchu w kierunku oporów wyznaczonych przez średnie ruchome (MA55D i MA200 na 4H).

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

Złoty był wczoraj stosunkowo stabilny wobec euro i pozostał w okolicach poziomów notowanych po poniedziałkowym osłabieniu. Reakcja na odczyty PKB z europejskich gospodarek była praktycznie zerowa. Dzisiaj zostanie opublikowany wstępny odczyt inflacji CPI w Polsce, który może wpłynąć na zachowanie złotego. Inflacja słabsza od oczekiwań (konsensus jak i nasza prognoza to 1,8), może pogłębiać osłabienie złotego, jednak należy pamiętać, że ewentualne drobne wahnięcia inflacji powinny pozostać bez wpływu na retorykę czy decyzję RPP w listopadzie (kluczowe będą projekcje, w szczególności 2020 roku i inflacja bazowa). Inflacja ze strefy euro nie powinna już dziś znacząco zaskakiwać po tym, jak opublikowane zostały dane cząstkowe z niektórych krajów.

## EURPLN technicznie

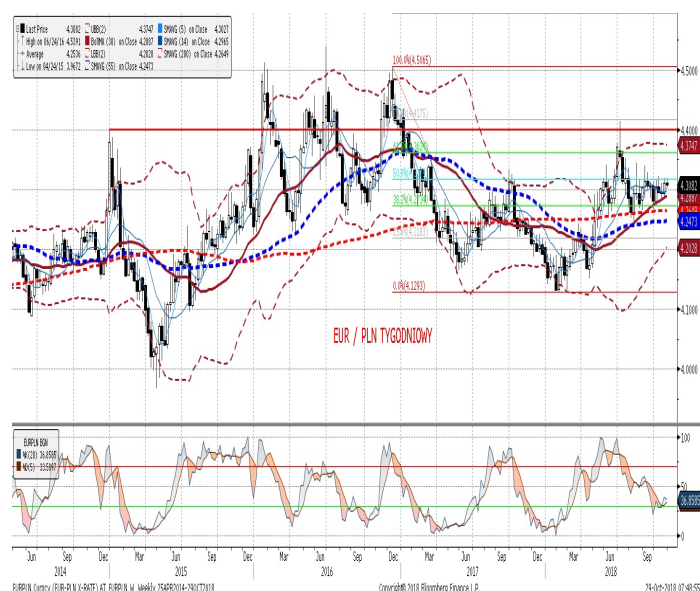
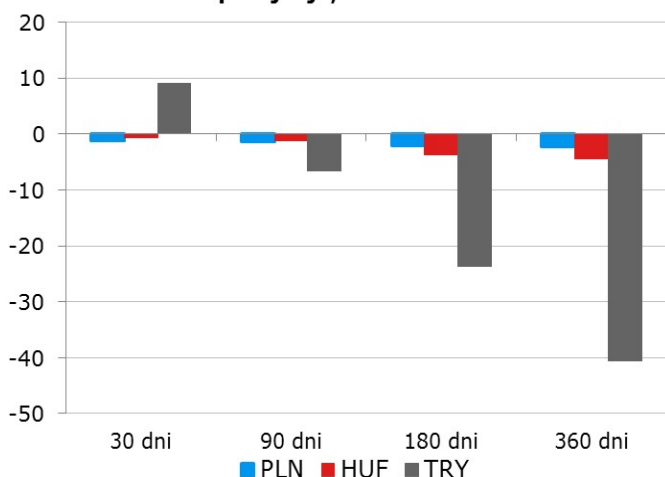
**Pozycja:** Mała pozycja short po 4,3347, S/L 4,35, T/P 4,30.

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

EURPLN nadal powyżej 4,33, a ostatnie serie niższych szczytów, które sprokurowały korektę w dół (4,3226) funkcjonowały wczoraj jako wsparcie. Notowania zmierzają do maksimum przedziału wahań, który doskonale widoczny jest na wykresie dziennym. Z uwagi na powrót apetytu na ryzyko w nocy (patrz zachowanie indeksów giełdowych) zakładamy pozycję short już teraz po 4,3347 (mimo braku dywergencji) posiłkując się dobrze zdefiniowanym przedziałem wahań i możliwością ustawienia płytkiego zlecenia S/L (4,35). Złamanie przedziału otworzy drogę do 4,40, ale liczymy, że do tego nie dojdzie.

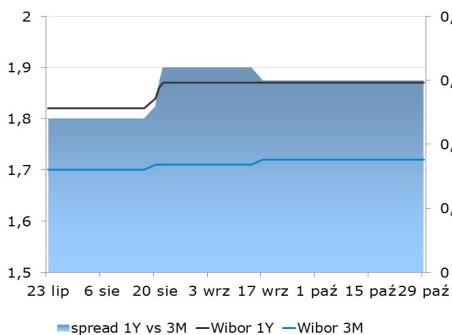
Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

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

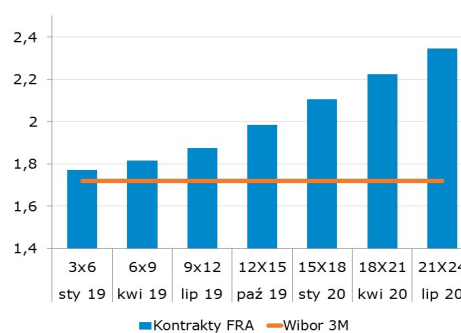


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.78	1.82	ON	1.35	1.95	EUR/PLN	4.3258
2Y	2.00	2.04	1M	1.56	1.76	USD/PLN	3.8062
3Y	2.19	2.23	3M	1.81	2.01	CHF/PLN	3.7977
4Y	2.34	2.38					
5Y	2.47	2.51	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.57	2.61	1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.1343
7Y	2.65	2.69	1x4	1.69	1.75	EUR/JPY	128.29
8Y	2.73	2.77	3x6	1.71	1.77	EUR/PLN	4.3264
9Y	2.80	2.84	6x9	1.76	1.82	USD/PLN	3.8152
10Y	2.86	2.90	9x12	1.82	1.88	CHF/PLN	3.7958

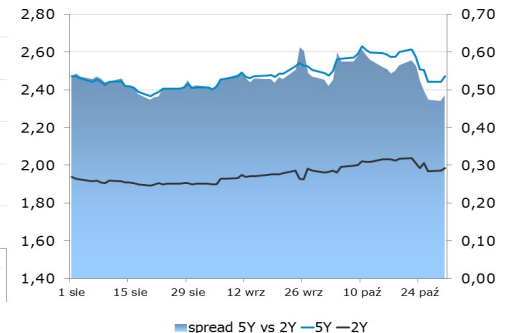
### WIBOR 3M i 1Y



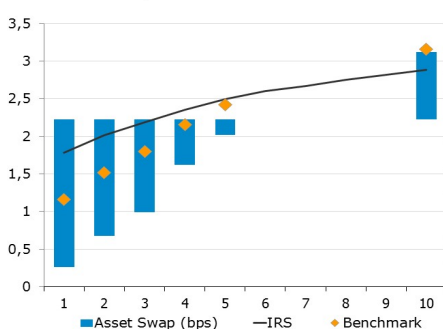
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



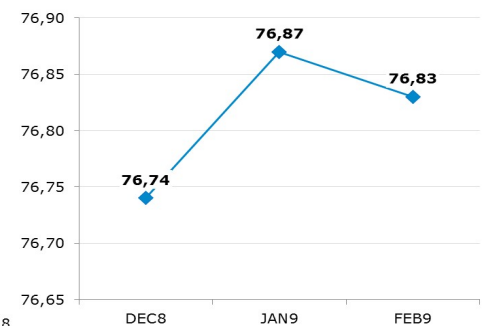
### Asset swap i IRS



### 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.