

5 listopada 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		
05.11.2018 PONIEDZIAŁEK							
2:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	paź		52.8	53.1	50.8
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	paź		53.3	53.9	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	paź		59.2	61.6	
06.11.2018 WTOREK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	wrz		-0.5	2.0	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	paź		53.3	53.3	
	USA	Wybory parlamentarne					
07.11.2018 ŚRODA							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.1	-0.3	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		0.0	-0.2	
	POL	Decyzja RPP (%)	lis	1.50	1.50	1.50	
08.11.2018 CZWARTEK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	paź		3.6	3.6	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	03.11		214	214	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	lis		2.25	2.25	
09.11.2018 PIĄTEK							
2:30	CHN	PPI r/r (%)	paź			3.6	
2:30	CHN	CPI r/r (%)	paź			2.5	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.3	0.3	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	paź		2.3	2.3	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		0.0	0.2	
14:30	USA	PPI r/r (%)	paź		2.6	2.6	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka U.Mich (pkt.)	lis		97.9	98.6	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Dwudniowe posiedzenie RPP zakończy się w środę. Nie przyniesienie ono naszym zdaniem żadnych zmian w parametrach polityki pieniężnej i w retoryce RPP. Od owoców listopadowego posiedzenia ciekawsza będzie nowa projekcja inflacyjna RPP, której zręby poznamy w komunikacie RPP po posiedzeniu (a prezentacja całości odbędzie się w przyszły wtorek). W naszej opinii należy spodziewać się zasadniczo niezmiennych trajektorii inflacji (w górę w 2019 r.) i PKB (w dół). Utrzymująca się słabość inflacji bazowej oraz niepewność dotycząca efektów drugiego rzędu wzrostu cen energii sprawia, że prognoza inflacji bazowej może zostać przesunięta w dół, obniżając ścieżkę inflacji na koniec okresu prognozy.

Gospodarka globalna: W Europie tydzień upłynie pod znakiem publikacji finalnych danych o koniunkturze w usługach (poniedziałek – Wielka Brytania, wtorek – strefa euro) oraz twardych danych z europejskiego i, w szczególności, niemieckiego przemysłu. Dane te powinny potwierdzić ostre wyhamowanie aktywności, na które wskazywały już dane o koniunkturze. Tym niemniej, pewnym czynnikiem ryzyka stan produkcji w przemyśle samochodowym w Niemczech. W Stanach Zjednoczonych posiedzenie Fed (publikacja decyzji wyjątkowo w czwartek) oraz nie-liczne publikacje danych (dziś – ISM poza przetwórstwem przemysłowym, piątek – PPI i koniunktura konsumencka) zostaną przesłonięte przez wtorkowe wybory parlamentarne. W świetle bieżącego zbioru informacji można spodziewać się, że Republikanie utrzymają kontrolę nad Senatem, ale stracą większość w Izbie Reprezentantów. Podzielony Kongres oznacza w naszej opinii brak perspektyw dalszej stymulacji fiskalnej w USA.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

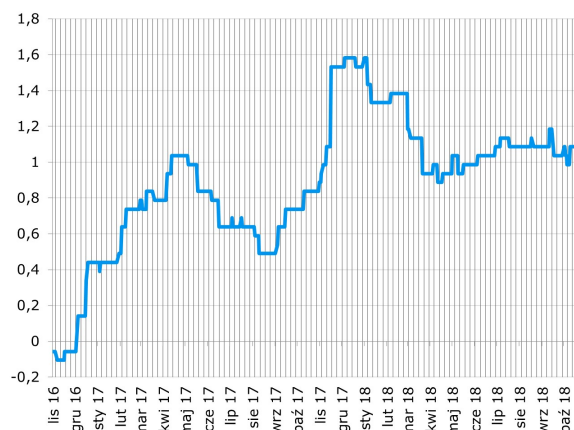
- **POL:** Wskaźnik PMI dla Polski w październiku ukształtował się na poziomie 50,4 pkt. Wobec 50,5 pkt. We wrześniu i wobec prognozy 50,2 pkt. – podała w piątek firma Markit.
- **USA:** Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w październiku wzrosła o 250 tys. wobec oczekiwanych 200 tys. - podała amerykański Departament Pracy w komunikacie. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w październiku o 0,2 proc. mdm i o 3,1 proc. rdr.

Decyzja RPP (07.11.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.399	0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	3.208	-0.011
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.246	-0.004
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

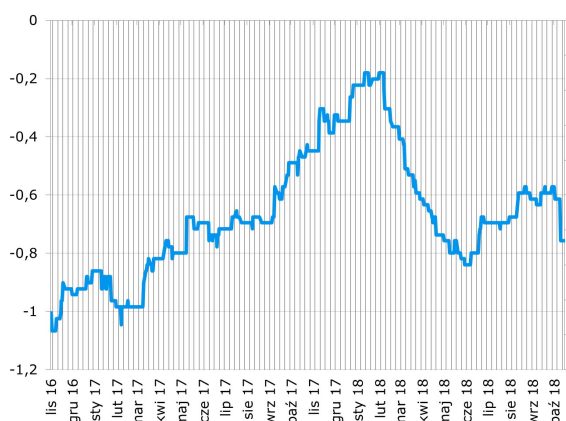
Indeks zaskoczeń dla Polski



Indeks zaskoczeń przesunął się punkt niżej, za sprawą niższej o 0,1 pkt. proc. od oczekiwanej inflacji CPI. W tym tygodniu bez zaskoczeń (brak publikacji).

STREFA EURO

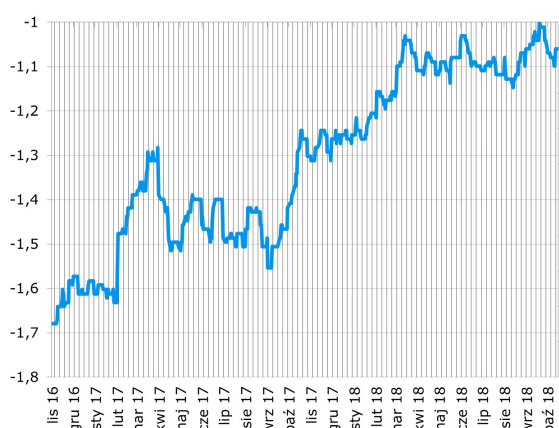
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



W tym tygodniu bez zaskoczeń w strefie euro. Ten tydzień przynosi dane ze strefy przemysłowej w Niemczech i Francji, indeksem może poruszyć też sprzedaż detaliczna w strefie euro.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

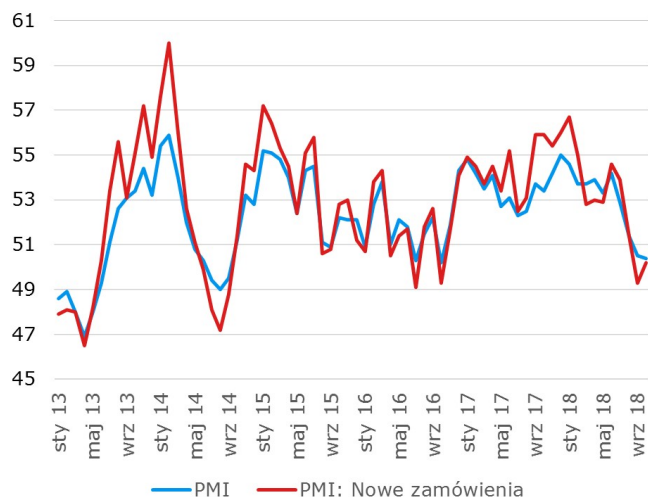


Chociaż czwartkowe dane o koniunkturze w przemyśle wg ISM, zaskoczyły negatywnie, obniżając indeks o 1 pkt, amerykański indeks zaskoczeń wciąż trzyma się mocno dzięki danym z rynku pracy, gdzie zarówno raport ADP, jak i piątkowe dane o zatrudnieniu i płacy godzinowej, dodały po jednym punkcie do indeksu zaskoczeń.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

PMI o krok bliżej od stagnacji

W październiku sentyment polskich przedsiębiorstw przemysłowych nieznacznie pogorszył się – wskaźnik PMI spadł z 50,5 do 50,4 pkt., blisko konsensusu, ale powyżej naszej prognozy, która zakładała zsuniecie się poniżej 50 pkt.

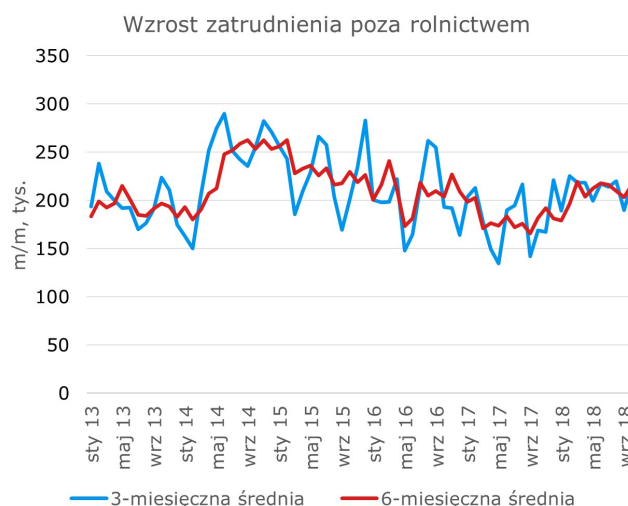


Brak znaczących zmian całego indeksu to wypadkowa nieco niższej oceny produkcji, pogorszenia wskazań dotyczących zatrudnienia (subindeks poniżej 50 pkt. po raz pierwszy od 2013 r.), poprawy po stronie nowych zamówień i nieznacznie żywszej aktywności zakupowej. W przypadku nowych zamówień trzeba tym razem wyraźnie rozgraniczyć zachowanie komponentu zagranicznego i krajowego – zamówienia eksportowe spadły w październiku po raz piąty w tym roku i w najsilniejszym tempie od sześciu lat (co ciekawe i mało zaskakujące zarazem, w komentarzach pojawia się słabość popytu z UE), podczas gdy wzrost krajowych był dostatecznie silny, by cały subindeks wydzwignąć z 49,3 do 50,2 pkt. Podobnie, jak w poprzednich miesiącach, spadek presji na kanały dystrybucji i dostawców przyczynił się również do ograniczenia presji kosztowej i cenowej w przemyśle. Wreszcie, wzrósł pesymizm ankietowanych co do przyszłości – obecnie jest najwyższy od stycznia 2013 r. – również ten aspekt pogorszenia koniunktury polskie dane dzielą z niemieckimi.

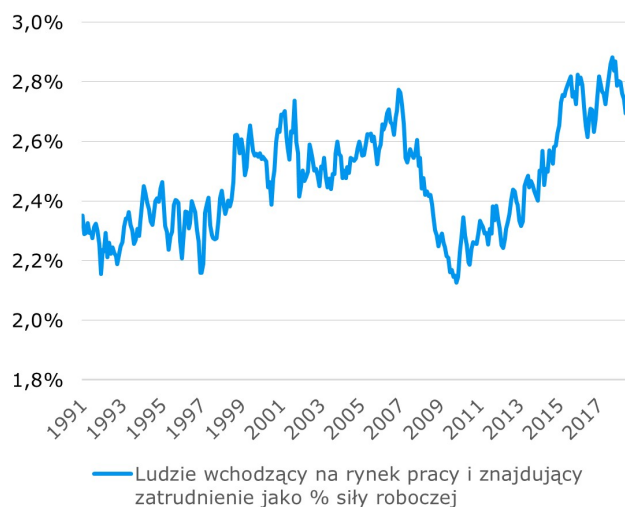
Brak zmian PMI przy dość niekorzystnej strukturze oznacza zachowanie status quo. Słabość krajowego przemysłu (w dużej mierze, jak można przypuszczać, wywołana przez wyhamowanie / spadek popytu zewnętrznego) jest widoczna zarówno w PMI, jak w szczegółach innych, alternatywnych miar sentymentu w przemyśle (KE ESI i miesięczne badania koniunktury GUS). Jest również jasne, że koniunktura biznesowa w Polsce osiągnęła wieloletnie szczyty w I kwartale b.r. (dokładny moment zależy od wyboru wskaźnika i sektora) i od tego czasu systematycznie się pogarsza. Uśredniona dla całej gospodarki, jest obecnie spójna ze spowolnieniem wzrostu gospodarczego w III kwartale do ok. 4,6-4,7% r/r i poniżej 4,5% w ostatnim kwartale roku. PMI, wskazujący na stagnację w przemyśle, jest z tym spójny.

USA: Raport z rynku pracy wspiera status quo

W październiku w USA przybyło 250 tys. miejsc pracy wobec oczekiwań wynoszących ok. 200 tys. i zrewidowanego w dół wyniku września (+118). Tempo kreacji miejsc pracy w gospodarce amerykańskiej pozostaje solidne i wciąż relatywnie wysokie jak na tak zaawansowaną fazę ekspansji gospodarczej, wynosząc po uśrednieniu nieco ponad 200 tys. miesięcznie (por. wykres poniżej). Obok solidnych wzrostów w przemyśle i budownictwie, tym razem dopisały również usługi.



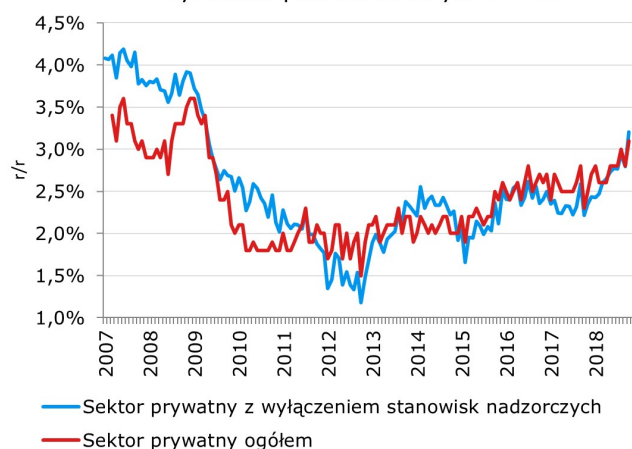
Jeszcze większy wzrost liczby pracujących, bo wynoszący 600 tys. osób, pokazały wyniki badania gospodarstw domowych. To, w połączeniu ze wzrostem liczby pracujących zdołało podbić wskaźnik aktywności zawodowej o 0,2 pkt. proc. i utrzymać stopę bezrobocia na niezmiennym poziomie (w dalszym ciągu 3,7%; zmniejszyły się za to szersze miary, z U-6 włącznie). Należy o tym myśleć jako o znaczącym przepływie z bierności do aktywności i przykładzie ponownego ujawnienia ukrytego zasobu siły roboczej. W ostatnich dwóch miesiącach skala przepływu ze stanu bierności do stanu aktywności zawodowej była na amerykańskim rynku pracy rekordowa.



W tej sytuacji nie dziwi fakt, że wynagrodzenia nie przyspieszają znacząco. Dynamika miesięczna, wynosząca +0,2%, była zgodna z oczekiwaniami i jedynym powodem, dla którego na dynamikach rocznych pojawiła się w październiku z przodu cyfra 3, był silny efekt bazy związany z uderzeniami huraganów (tego-

roczny huragan zdaniem BLS bez wpływu na proces zbierania danych i jego wyniki). Istotnego przyspieszenia po stronie wynagrodzeń nie obserwuje się, a ich dynamika jest tylko minimalnie wyższa od inflacji.

Dynamika płac nominalnych w USA



Reakcja rynkowa na dane nie była znacząca (wzrost rentowności o 2-3 pb, skromne umocnienie dolara), co nie powinno dziwić. Niespodzianka we wzroście zatrudnienia nie zmienia ogólnego obrazu rynku pracy, który nie traci impetu (wskaźniki wyprzedzające, takie jak zatrudnienie w usługach wspierających pozostają optymistyczne w swoich implikacjach) i jednocześnie nie wykazuje oznak przegrzewania się. Nie ma również znaczących odstępstw od scenariusza kreślonego od dłuższego czasu przez Fed. W efekcie, październikowy raport stanowi dobrą podkładkę pod kolejną podwyżkę stóp procentowych na grudniowym posiedzeniu FOMC.

EURUSD fundamentalnie

Po wcześniejszym osłabieniu wobec euro, dolar umocnił się w piątkowe popołudnie, głównie za sprawą informacji płynących z negocjacji handlowych na linii USA – Chiny. D. Trump zapowiedział, że prawdopodobnie uda się osiągnąć porozumienie oraz że rozwiązano wiele napięć w dotychczasowych stosunkach. Ponadto dolarowi mógł pomagać odczyt amerykańskich danych z rynku pracy, o którym piszemy szerzej w sekcji analiz. Ten tydzień dla pary EURUSD będzie przebiegał w świetle informacji płynących z USA, a najważniejszym wydarzeniem będą wtorkowe wybory do kongresu. Z danych warto prześledzić dzisiejsze ISM w usługach. Posiedzenie Fed będzie „małe”, bez projekcji i na autopilocie. Niezwykle istotny jest dalszy los negocjacji handlowych USA-Chiny, jednak po ostatnich „headlines” upłyne zapewne dużo czasu zanim zobaczymy konkrety.

EURUSD technicznie

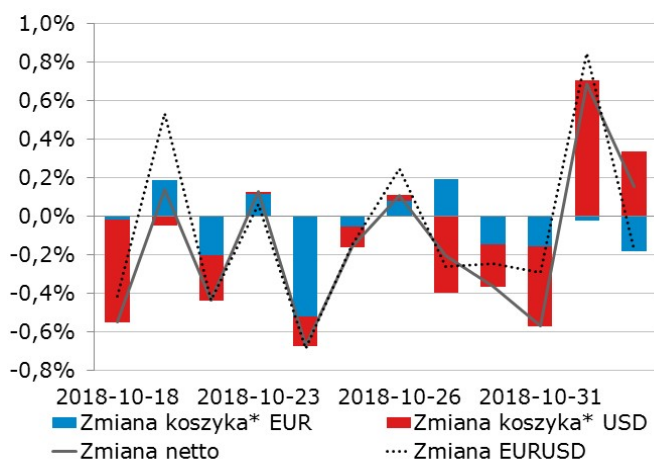
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1397, S/L 1,1290, T/P 1,16.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Wykres tygodniowy wskazuje na kolejne odbicie od wsparcia 1,1296 poparte dywergencją. Na wykresie dziennym, po solidnej białej świecy z ubiegłego tygodnia, powiewa flaga, co sugeruje możliwość dalszych wzrostów kursu. Na 4h również dość optymistycznie. Kurs znajduje się w okolicy MA55, póki co wsparcie działa. Pozostawiamy pozycję bez zmiany parametrów. Szerokie zlecenie S/L pozwala na grę w ramach szerszej formacji odwrócenia trendu w ujęciu tygodniowym (patrz wspomniana dywergencja).

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

Kolejne szczegóły dot. negocjacji na linii USA – Chiny, sugerujące zmierzanie do ich pozytywnego rozwiązania, wzmacniały apetyt na ryzyko i co za tym idzie umacniały złotego. Na przeszkodzie nie stanął też odczyt PMI w polskim przemyśle, który okazał się zgodny z konsensusem i choć kolejny miesiąc był relatywnie nisko, to jednak wciąż powyżej 50 pkt. W tym tygodniu w Polsce odbędzie się tylko posiedzenie RPP i nie spodziewamy się po nim zaskoczeń. Złoty pozostanie na łasce czynników globalnych, głównie w USA (wybory i dalsze negocjacje handlowe).

EURPLN technicznie

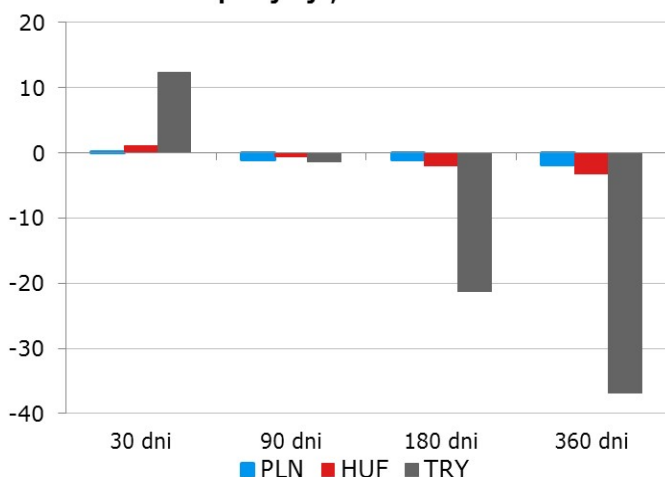
Pozycja: Brak. T/P na małej pozycji short po 4,3080. 267 ticków zysku.

Preferencja: Range 4,25-35

Po zejściu w dół notowania znalazły się na istotnych poziomach wsparć: na dziennym linia trendu wzrostowego oraz MA55, a na 4h MA200. Do realizacji zlecenia T/P zabrakło ledwie 13 ticków. Tym niemniej, decydujemy się na manualne zamknięcie pozycji po 4,3080 (267 ticki zysku). Brakuje dywergencji, więc odwracanie pozycji na long nie ma aktualnie sensu. Czekamy na dalszy rozwój wydarzeń bez pozycji.

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

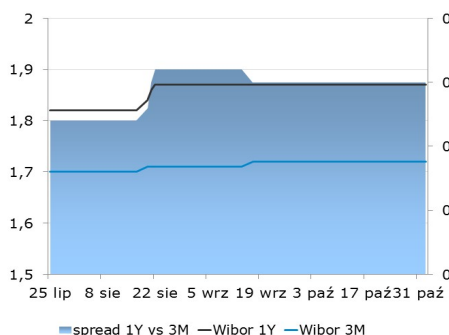
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



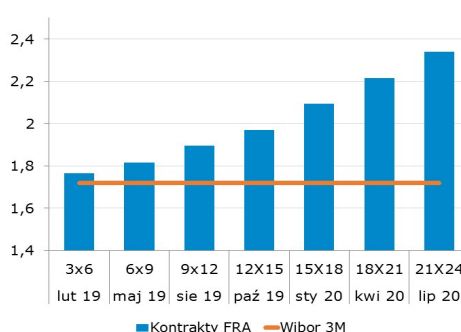
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.78	1.82	ON	1.56	2.06	EUR/PLN	4.3244
2Y	2.00	2.04	1M	1.35	1.69	USD/PLN	3.7804
3Y	2.22	2.26	3M	1.84	2.04	CHF/PLN	3.7825
4Y	2.39	2.43					
5Y	2.53	2.57					
6Y	2.64	2.68					
7Y	2.72	2.76					
8Y	2.79	2.83					
9Y	2.86	2.90					
10Y	2.93	2.97					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1390
1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	129.00
3x6	1.73	1.77	EUR/PLN	4.3070
6x9	1.78	1.82	USD/PLN	3.7828
9x12	1.86	1.90	CHF/PLN	3.7655

WIBOR 3M i 1Y



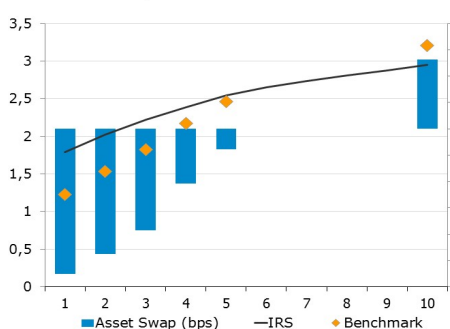
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



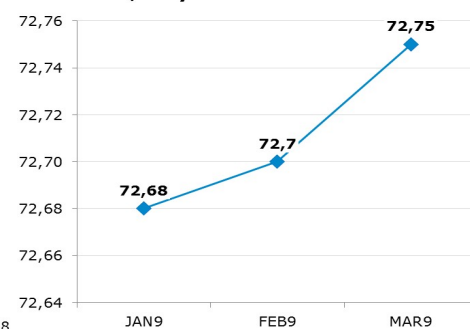
Asset swap i IRS



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. Kwantowania 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.