mBank.pl

2 października 2019

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

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
30.09.2019 PONIEDZIAŁEK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	wrz		49.6	49.5	49.8
3:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	wrz		54.0	53.8	53.7
3:45	CHN	Caixin PMI w przemyśle (pkt.)	wrz		50.2	50.4	51.4
9:00	SPA	Inflacja HICP *flash* r/r (%)	wrz		0.3	0.4	0.2
14:00	GER	Inflacja HICP *flash* r/r (%)	wrz		1.0	1.0	0.9
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	wrz		50.0	50.4	47.1
1.10.2019 WTOREK							
9:00	POL	PMI (pkt.)	wrz	47.5	47.9	48.8	47.8
10:00	POL	CPI *flash* r/r (%)	wrz	2.6	2.7	2.9	2.6
10:00	EUR	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	wrz		45.6	45.6	45.7
11:00	EUR	Inflacja HICP r/r (%)	wrz		1.0	1.0	0.9
15:45	USA	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	wrz		51.0	51.0	51.1
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	wrz		50.5	49.1	47.8
2.10.2019 ŚRODA							
14:15	USA	Zatrudnienie wg ADP m/m (tys)	wrz		140	195	
	POL	Decyzja RPP (%)	2.10	1.50	1.50	1.50	
3.10.2019 CZWARTEK							
10:00	EUR	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	wrz		52.0	52.0	
11:00	EUR	PPI r/r (%)	sie		-0.5	0.2	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sie		0.3	-0.6	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.09				
15:45	USA	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	wrz		50.9	50.9	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sie		-0.5	1.4	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	wrz		55.0	56.4	
4.10.2019 PIĄTEK							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	wrz		145	130	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	wrz		3.7	3.7	
14:30	USA	Przeciętne wynagrodzenie godzinowe m/m (%)	wrz		0.3	0.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś zakończy się dwudniowe posiedzenie RPP.

Gospodarka globalna: W Stanach Zjednoczonych zobaczymy dziś dane na temat zatrudnienia wg ADP – można się spodziewać utrzymania umiarkowanego tempa kreacji miejsc pracy. W Europie kalendarz jest tym raem pusty.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych we wrześniu 2019 r. wzrosły o 2,6 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadły o 0,1 proc. – podano w szacunku flash.
- POL: Wskaźnik PMI dla Polski we wrześniu wyniósł 47,8 pkt. wobec 48,8 pkt. w sierpniu i wobec prognozy 47,9 pkt.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle we wrześniu spadł do 47,8 pkt., z 49,1 pkt. w poprzednim miesiącu - podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

Decyzja RPP (2.10.2019)	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	-0.543	0.016
USAGB 10Y	1.639	0.014
POLGB 10Y	2.029	-0.002

Dotyczy benchmarków Reuters

Dziś decyzja RPP. Stopy procentowe bez zmian.

Dziś zakończy się dwudniowe posiedzenie RPP – we wczesnych godzinach popołudniowych opublikowana zostanie decyzja Rady, a o 16:00 rozpocznie się konferencja prasowa prezesa Glapińskiego. Nie spodziewamy się żadnych zmian w polityce pieniężnej. Stopy procentowe zostaną utrzymane bez zmian, a retoryka prezesa NBP będzie niezmiennie gołębia. Napływające w ostatnim miesiącu dane powinny utwierdzić Radę w wierze w preferowany przez siebie scenariusz makroekonomiczny: polska gospodarka w dalszym ciągu łagodnie spowalnia, a ścieżka inflacji zapowiada się na zbliżoną do nakreślonej przez prezesa NBP trzy tygodnie temu. Z tego względu stabilizacja stóp procentowych będzie telegrafowana jako optymalny i najbardziej prawdopodobny scenariusz na kolejne kwartały. Naszym zdaniem rozkład ryzyk dla takiej ścieżki jest asymetryczny i w przyszłości stopy procentowe będą raczej niższe niż wyższe.

USA: ISM w przemyśle na dobre rozgościł się poniżej 50 punktów

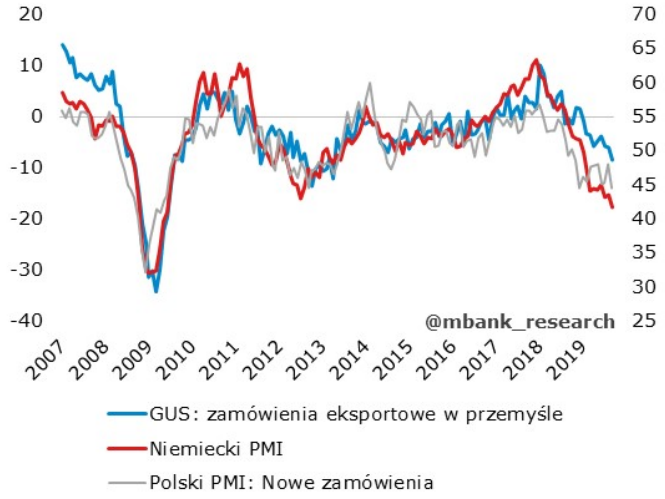
Niespodzianka! Zamiast wzrosnąć lekko powyżej 50 pkt, ISM w przemyśle pogłębił we wrześniu spadki i obecnie znajduje się na poziomach zbliżonych do 2015 roku, ale gdyby pokusić się o aptekarską precyzję, to na najniższym poziomie od 10 lat. Wśród poszczególnych komponentów wskaźnika nie ma zaskoczeń. Przy sporym ruchu w dół zaskoczeniem też nie jest pogorszenie w zasadzie w każdym aspekcie, dla którego dostępne są szczegółowe wskaźniki. Respondenci, którzy zdecydowali się dodatkowo skomentować bieżącą sytuację są pesymistyczni i zgodnie wskazują na dwa wzajemnie współwystępujące czynniki jako przyczynę własnych kłopotów: wojny handlowe i cła. Coraz chętniej respondenci sugerują, że czynniki globalne zaczynają negatywnie wpływać także na lokalny biznes.

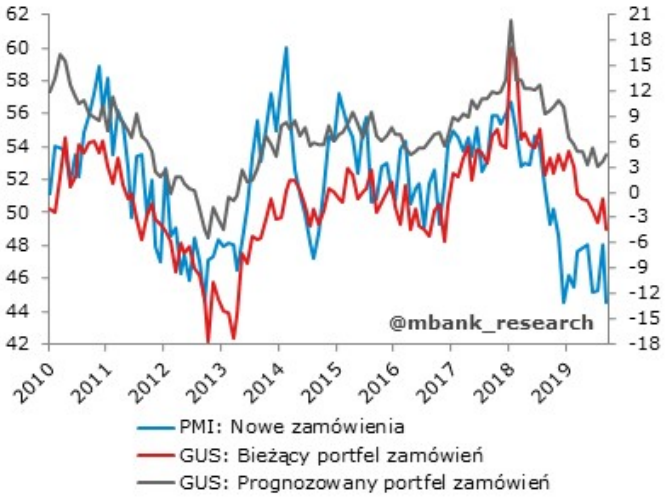
Hamowanie sektora przemysłowego nie jest ani specjalnie zaskakujące, ani nie powinno być traktowane jako nowa informacja. Od pewnego czasu można było przeczytać bardzo ciekawe analizy w nietypowy sposób agregujące wiedzę w zakresu struktury produkcji (szczególnie europejskich marek samochodowych), które sugerowały, że spadki popytu ze strony Chin, potęgowane wojnami celnymi w opóźniony sposób uderzą właśnie w USA, gdyż właśnie tam skupiona jest produkcja towarów europejskich firm, które cieszyły się największym apetytem ze strony chińskich konsumentów. Opóźniona reakcja amerykańskiego przemysłu na zmiany koniunktury w Europie jest również dość dobrze udokumentowana samą analizą szeregów czasowych. Wygląda na to, że obecnie scenariusz ten się realizuje, czemu w oczywisty sposób sprzyja mocny dolar, z którym USA nie bardzo jest sobie w stanie poradzić. Biorąc pod uwagę fakt, że pozostaje on podstawową walutą rezerwową, a cała gospodarka radzi sobie na tyle dobrze, że gwałtowne cięcia stóp byłyby odebrane jako przejaw albo poddania się woli prezydenta, albo paniki w zakresie stanu gospodarki, nie jest to ex post zaskakujące. Obie interpretacje niekoniecznie doprowadziłyby do zamierzonego efektu, czyli słabszej waluty.

Znaczące spowolnienie dotyczy jednak póki co głównie sektora przemysłowego, a dodatkowo wskaźnik ISM prawdopodobnie przeszacowuje jego skalę względem wskaźników nawet nieco lepiej skorelowanych z cyklem (odpowiednik ISM, ale przygotowany przez inną firmę wzrósł we wrześniu zgodnie z oczekiwaniami i znajduje się na poziomie ponad 50 punktów). Ważnym aspektem w kontekście amerykańskiego popytu wewnętrznego jest rynek nieruchomości, który wprawdzie z opóźnieniem, ale jednocześnie z przytupem reaguje na dotychczasowe spadki stóp procentowych. Na rynku pracy nie widać negatywnych efektów w zakresie płac (do tej pory rynek był bardzo ciasny i ograniczony podażowo; obecnie gwałtowny spadek płac nominalnych i presji płacowej jest mało prawdopodobny biorąc pod uwagę sektorowe skoncentrowanie obecnego spowolnienia). Scenariusz bazowy więc to wciąż umiarkowany wzrost gospodarki, którego ryzyka będą niwelowane przez obniżki stóp procentowych Fed (jeszcze 1-2). Im dłużej jednak szok niepewności trwa, tym większe prawdopodobieństwo rozlania się na inne sektory gospodarki.

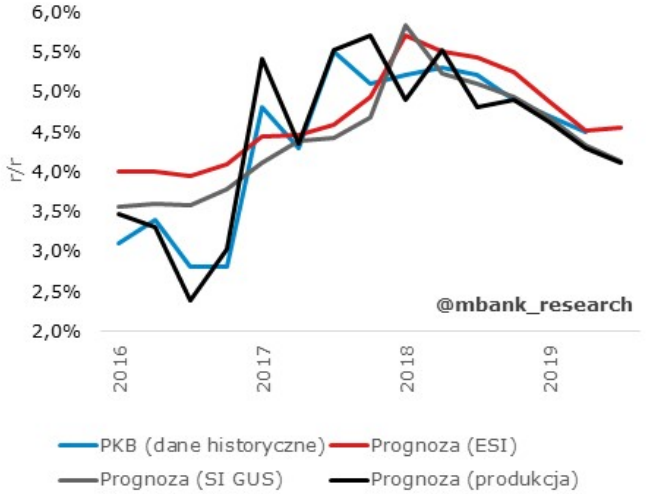
Polski PMI wciąż słabo. Silny spadek nowych zamówień.

Wrześniowy wskaźnik PMI w polskim przemyśle spadł do 47,8 pkt., blisko zarówno naszej prognozy, jak i konsensusu (odpowiednio, 47,5 i 47,7 pkt.). Podąża on za spadkami wskaźników w innych europejskich gospodarkach – niemiecki PMI w przemyśle (41,7 pkt.) jest na najniższym poziomie od ponad 10 lat – i to w dużej mierze przelewanie się słabnącego sentymentu z zagranicy jest powodem spadków indeksu. W szczegółach polskiego PMI też trudno doszukiwać się optymistycznych sygnałów. Szacunek nowych zamówień (44,1 pkt.) wyrównał 10-letnie minimum (spadają zarówno zamówienia krajowe, jak i eksportowe – było to też już widać we wskaźnikach GUS), a ocena przyszłej produkcji jest na najniższym poziomie od początku istnienia wskaźnika (2012 rok).





Spadała produkcja, choć w niższym tempie niż spadek nowych zamówień. Podobnie, jak w poprzednim miesiącu decydowała o tym redukcja zaległości produkcyjnych (wzrósł też poziom zapasów). Ankietowane przedsiębiorstwa reagują na spowolnienie, jak wskazywaliśmy w poprzednich komentarzach, również „odchudzaniem" swoich procesów produkcyjnych. Ceny wyrobów gotowych pozostały niezmienione, co przy wskazywanych rosnących kosztach pracy, przekładało się na niższe marże producentów. Ten problem nie zniknie w najbliższych miesiącach.



Brak optymistycznych sygnałów w ostatnim odczycie sugeruje nikłe szanse na ewentualne istotne odbicie indeksu w najbliższych miesiącach. Jednocześnie trudno spodziewać się dalszego, łagodnego opadania, bo takie zjawisko nie występowało do tej pory w naturze poniżej 50pkt. Zresztą, poza kategorią nowych zamówień, nie można też mówić o znaczącym tąpnięciu. Najbardziej prawdopodobne więc na razie pozostaje utknięcie polskiego PMI w szeroko pojętym otoczeniu 50 punktów. Jak taka ocena koniunktury może przełożyć się na wzrost PKB? Moc PMI w prognozowaniu wzrostu polskiej gospodarki pozostaje niezmiennie słaba, jednak również inne wskaźniki koniunktury sugerują spowolnienie (GUS). Najniższe prognozy, oparte na indeksach koniunktury GUS, sugerują spowolnienie w 3 kw. do 4,1% r/r, ale naszym zdaniem 3 kw. powinien zamknąć się nieco lepszym wynikiem, ok 4,3%. Należy bowiem wziąć poprawkę na „niematerialną" konsumpcję usług, która najsłabiej jest oddana w miesięcznych danych.

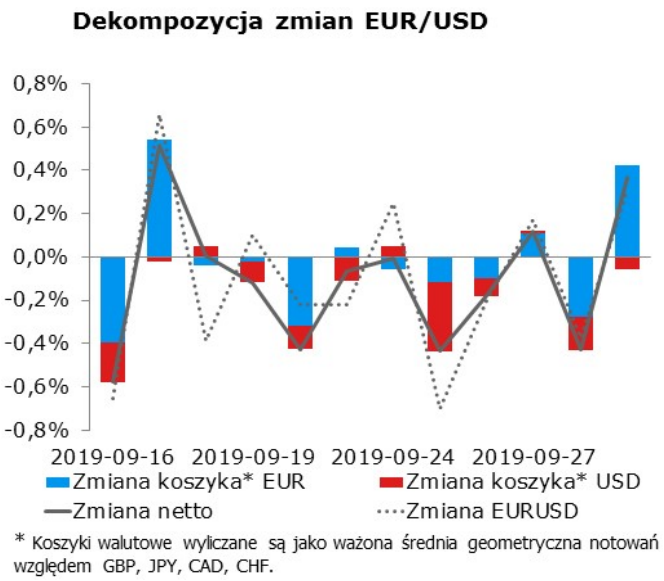
EURUSD fundamentalnie

Wczorajsze zachowanie EURUSD było zdeterminowane głównie jedną publikacją – spadki koniunktury ISM w amerykańskim przemyśle, o którym więcej piszemy w sekcji analiz, poskutkowały wczorajszym umocnieniem dolara. Pozostałe indeksy koniunktury potwierdzały dane flash (silne hamowanie koniunktury w Europie). Dzisiaj jedyną publikacją w kalendarzu, która może poruszyć EURUSD jest zatrudnienie wg ADP, które może być wskazówka przed piątkowymi publikacjami z amerykańskiego rynku pracy.

EURUSD technicznie

Stara pozycja: Brak.
Nowa pozycja: Otwieramy małą pozycję long po 1,0930, S/L 1,0860, T/P 1,1050.
Preferencja: Range/fałszywe wybicie w dół.
EURUSD wrócił do kanału dzięki wydarzeniom po stronie fundamentalnej (więcej na ten temat można przeczytać w komentarzu obok), ale do bullish reversala zabrakło sporo pipsów. Tym niemniej, kto obstawił wzrosty wczoraj na podstawie dywergencji na 4H, ten zarobił. Do listy sygnałów przemawiających za wzrostami kursu należy dołożyć dywergencję na wykresie dziennym. Korzystamy z niej i obstawimy kontynuację korekty wzrostowej. Wchodzimy po 1,0930, S/L 1,0860, T/P 1,1050.

Wsparcie	Opór
1,0906	1,1651
1,0864	1,1570
1,0341	1,1412



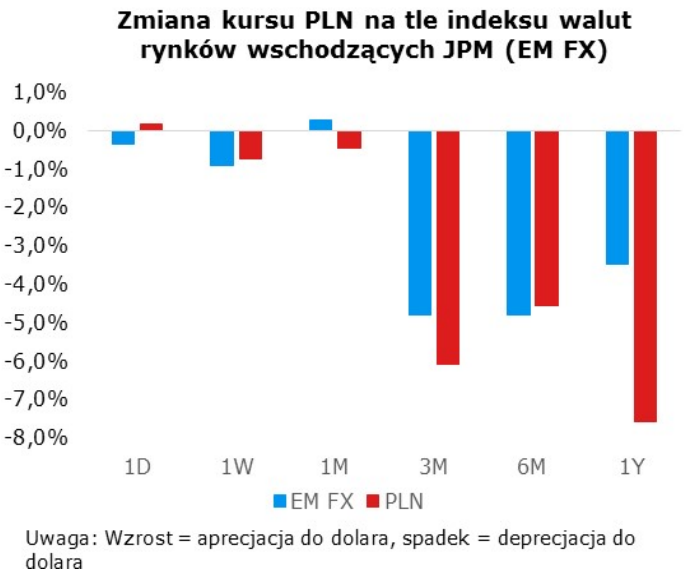
EURPLN fundamentalnie

Niższy niż szacunek konsensusu wstępny odczyt inflacji (spadek z 2,9% do 2,6%, przy prognozie w konsensusie 2,7% - więcej o odczycie CPI w sekcji analiz) poskutkował osłabieniem złotego. W tym samym kierunku zadziałała publikacja PMI za wrzesień w polskim przemyśle – po sierpniowym odbiciu, we wrześniu wskaźnik spadł o punkt do 47,8 pkt. Po dzisiejszej konferencji po posiedzeniu RPP, trudno oczekiwać jakichkolwiek niespodzianek. Stopy procentowe jak i retoryka pozostaną niezmienne, przekładając się na brak większego wpływu na zmiany EURPLN. Zdecydowanie istotniejszy powinien być jutrzejszy wyrok TSUE i to dopiero on może istotniej poruszyć EURPLN.

EURPLN technicznie

Pozycja: Mały short po 4,3890, S/L 4,41, T/P 4,35.
Preferencja: Podniesienie przedziału wahań.
Bez większych zmian. Złamany proporzec flagi zapowiada dalsze spadki kursu. Momentum spadkowe wygląda solidnie, przestrzeń do spadków jest kilkufigurowa. Nasza pozycja jest obecnie na umiarkowanym plusie (110 pipsów) i czekamy na dalsze spadki.

Wsparcie	Opór
4,3460	4,5065
4,3050	4,4142
4,2374	4,3995



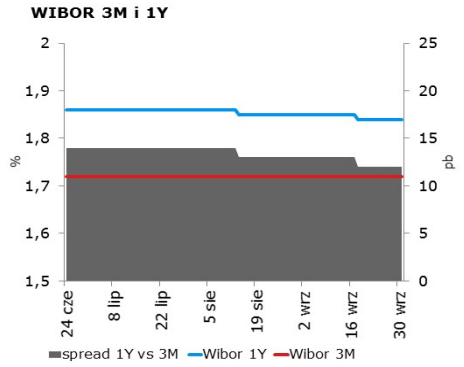
IRS	BID	ASK
1Y	1.68	1.72
2Y	1.70	1.74
3Y	1.66	1.70
4Y	1.65	1.69
5Y	1.65	1.69
6Y	1.66	1.70
7Y	1.66	1.70
8Y	1.66	1.70
9Y	1.66	1.70
10Y	1.67	1.71

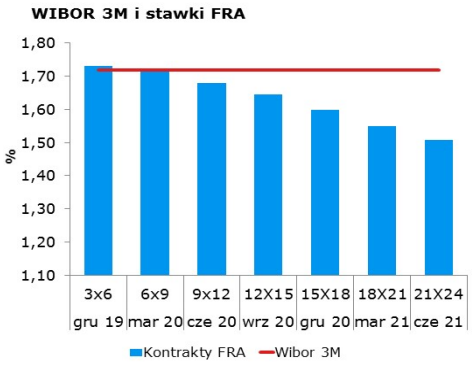
depo	BID	ASK
ON	1.00	1.60
1M	1.61	1.81
3M	1.78	1.98

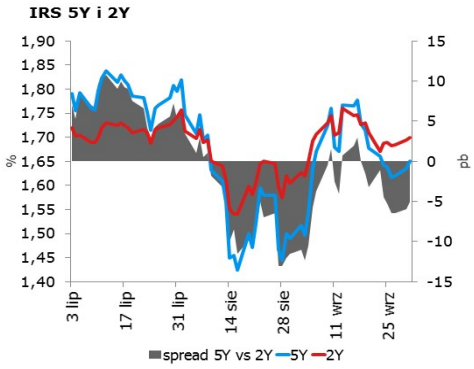
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.71	1.74
3x6	1.70	1.73
6x9	1.66	1.72
9x12	1.62	1.68

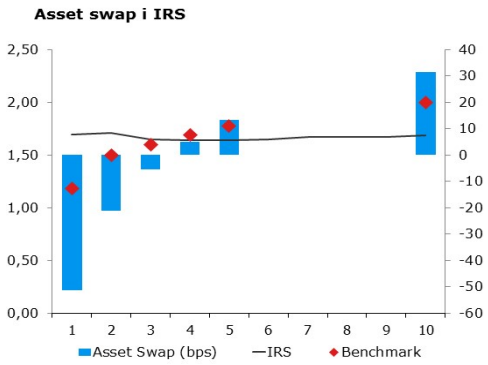
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3734
USD/PLN	4.0147
CHF/PLN	4.0116

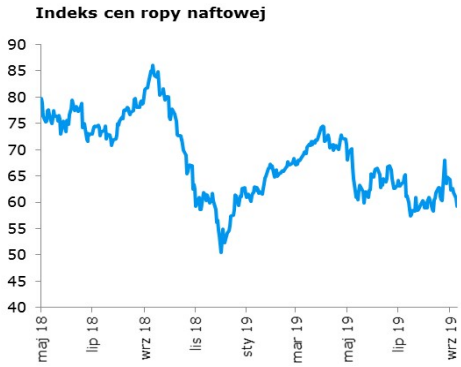
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0931
EUR/JPY	117.78
EUR/PLN	4.3766
USD/PLN	4.0016
CHF/PLN	4.0304

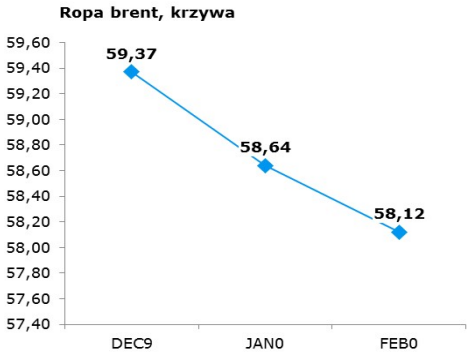












Uwaga!

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 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.