

4 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](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		
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 <i>flash</i> r/r (%)	wrz	0.3	0.4	0.2	
14:00	GER	Inflacja HICP <i>flash</i> 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	
10:00	POL	CPI <i>flash</i> r/r (%)	wrz	2.6	2.7	2.9	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (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 <i>finalny</i> (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							
12:55	POL	Decyzja RPP (%)	2.10	1.50	1.50	1.50	
14:15	USA	Zatrudnienie wg ADP m/m (tys)	wrz	140	157 (r)	135	
3.10.2019 CZWARTEK							
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	wrz	52.0	52.0	51.6	
11:00	EUR	PPI r/r (%)	sie	-0.5	0.1 (r)	-0.8	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sie	0.3	-0.5 (r)	0.3	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	28.09	215	215 (r)	219	
15:45	USA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	wrz	50.9	50.9	50.9	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sie	-0.2	1.4	-0.1	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	wrz	55.0	56.4	52.6	
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 globalna: Dziś zostaną opublikowane dane z amerykańskiego rynku pracy za wrzesień. Systematyczne spowolnienie w zatrudnieniu implikuje spadek momentum i to odzwierciedlają prognozy. Dane ADP i ISM stwarzają negatywne ryzyko dla konsensusu. Powinniśmy również obserwować stabilizację stopy bezrobocia i nieznaczny spadek miesięcznej dynamiki wynagrodzeń godzinowych.

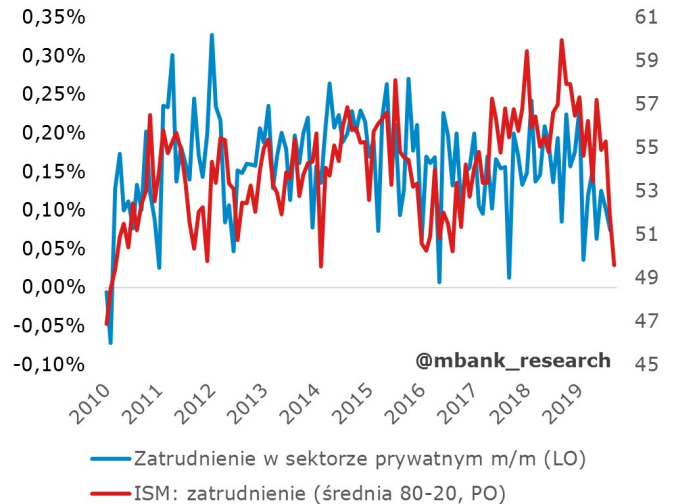
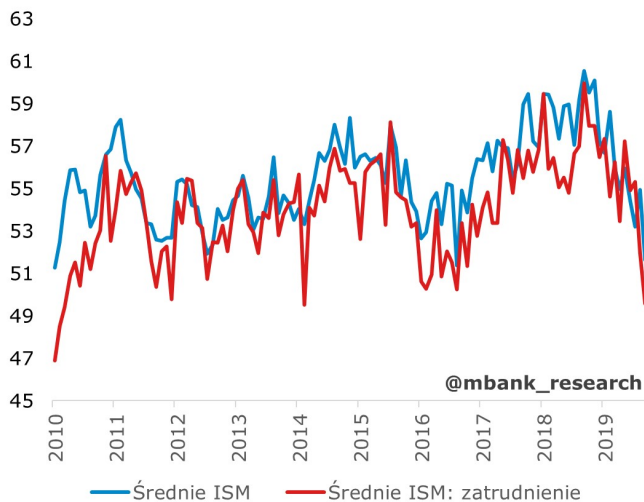
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- POL: W zawartych w Polsce umowach kredytu indeksowanego do waluty obcej, nieuczciwe warunki umowy dotyczące różnic kursowych nie mogą być zastąpione przepisami ogólnymi polskiego prawa cywilnego – podał w czwartek w komunikacie prasowym TSUE. Według Trybunału, prawo UE nie stoi na przeszkodzie unieważnieniu umów dotyczących kredytów we frankach szwajcarskich.
- KNF: Sektor bankowy w Polsce jest dobrze przygotowany na potencjalne skutki orzeczenia TSUE – uważa Komisja Nadzoru Finansowego. W jej ocenie sektor jest dobrze skapitalizowany i bezpieczny.
- Tchórzewski: Ministerstwo Energii uzgodniło z Ministerstwem Finansów, że w 2020 roku utrzymana zostanie obecna wysokość akcyzy na ceny energii i opłaty przejściowej – poinformował minister
- EUR: Indeks PMI composite w strefie euro, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł we IX 50,1 pkt. wobec 51,9 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca – podano końcowe wyliczenia.
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach we wrześniu wyniósł 52,6 pkt., wobec 56,4 pkt. w poprzednim miesiącu – podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

Decyzja RPP (6.11.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.584	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.536	0.008
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.008	0.003
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

USA: Silny cios w usługi

Indeks koniunktury ISM w sektorach poza przetwórstwem przemysłowym również zaskoczył negatywnie we wrześniu, spadając z 56,4 do 52,6. Spadki dotknęły wszystkich istotnych komponentów indeksu: ocena produkcji / aktywności biznesowej spadła z 61,5 do 55,2; nowe zamówienia tąpnęły z 60,3 do 53,7; subindeks zatrudnienia spadł z 53,1 do 50,4. Liczony przy proporcji 20-80 (przetwórstwo-reszta) średni ISM znalazł się na drugim najniższym poziomie od początku 2010 r., podobnie uśredniony komponent dotyczący zatrudnienia jest również blisko dekadalnych minimów (por. wykres poniżej). Obserwatorzy amerykańskiej gospodarki mogą spekulować na temat wiarygodności indeksów koniunktury ISM i Markit PMI, ale wskazania obydwu są w zasadzie identyczne – obecne nastroje amerykańskich przedsiębiorstw należą do najłagodniejszych od początku 2010 roku. Uśrednienie zagadkowego wystrzału usługowego ISM w sierpniu z wrześniową katastrofą niewiele zmieni w ocenie trendu.



Negatywne zaskoczenia indeksami ISM w kilka dni przesunęły implikowane przez rynki stopy procentowej prawdopodobieństwo cięcia stóp procentowych na październikowym posiedzeniu FOMC z 40 do 85%, a bazowym scenariuszem dla rynków są w tej chwili dwa cięcia do końca roku (tj. jedno w październiku i jedno w grudniu). W kontekście zależności Fed od danych i funkcji reakcji banku centralnego takie zakłady mają sens i nasze przekonanie o kontynuacji mini-cyklu łagodzenia polityki znajduje potwierdzenie. Konsensus dotyczący dalszych kroków Fed mają szansę ugruntować dzisiejsze dane z rynku pracy. Korelacja między indeksami koniunktury i zatrudnieniem NFP nie jest idealna, ale wrześniowe dane dość zgodnie sugerują dalsze hamowanie tempa kreacji miejsc pracy w sektorze prywatnym. W oparciu o dostępne informacje nie można zresztą wykluczyć odczytu NFP w okolicy zera. Tak mocne hamowanie zatrudnienia skutkowałoby wzrostem stopy bezrobocia w przeciągu kilku miesięcy i takiego ryzyka Fed również nie mógłby zignorować.

Co ciekawe, lektura komentarzy respondentów do ISM nikogo nie miałyby szansy naprowadzić na takie wyniki gospodarki, jakie sugerują same liczby. Przedsiębiorstwa wspominają o efektach cel, wysokich kosztach pracy, sezonowych zmianach popytu i niepewności, ale ogólny wydźwięk ich komentarzy jest pozytywny. Taki ich zestaw również dobrze mógłby towarzyszyć indeksowi ISM zbliżonemu do 60 pkt. Ewidentnie jednak sektor usług wytraca impet i nie jest całkowicie izolowany od negatywnych szoków, jakie dotyczą amerykańską gospodarkę w ostatnich miesiącach. Spowolnienie w USA jest faktem, natomiast scenariusz recesyjny pozostaje naszym zdaniem dość odległy od realizacji.

EURUSD fundamentalnie

Do opublikowanych w tym tygodniu zestawu słabych informacji dla dolara (ISM w przemyśle, zatrudnienie wg ADP, sprzedaż samochodów) dołączył wczoraj odczyt koniunktury ISM w usługach, który obniżył się do 52,6 pkt. (oczekiwano 55 pkt.). Spadki koniunktury, zarówno w przemyśle jak i w usługach, wzmacniają oczekiwania na dalsze cięcia stóp procentowych przez Fed, co poskutkowało ruchem EURUSD w górę. Warto przy tym zauważyć, że odblokowany Fed w tych warunkach oznacza również brak zacieśniania warunków finansowania i brak trwałych zmian apetytu na ryzyko. Z tego względu giełda praktycznie nie reaguje na złe dane, a ruchy dolara ostatecznie są niewielkie (nie ma sprzężeń zwrotnych). Jeśli publikowane dzisiaj dane z amerykańskiego rynku pracy również zaskoczą negatywnie (co mogą sugerować odczyt ADP i wskaźniki zatrudnienia w ISM) przełoży się to na dalsze osłabienie dolara wobec euro. Będzie decydował o tym wspomniany wyżej mechanizm oczekiwań na dalsze cięcia stóp w odpowiedzi na spowalnianie amerykańskiej gospodarki.

EURUSD technicznie

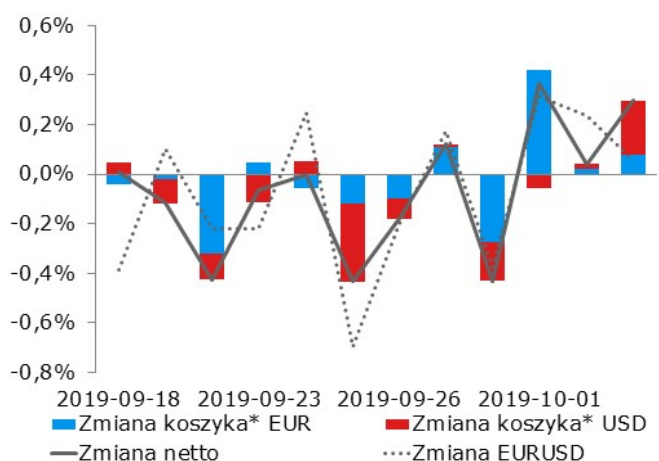
Pozycja: Mała pozycja long po 1,0930, S/L 1,0860, T/P 1,1050.

Preferencja: Range/fałszywe wybicie w dół.

Dywergencja z 4h prawdopodobnie wyczerpała swój potencjał i możliwe, że obecnie kurs zagospodarował już lwią część przedziału wahań z tego interwału i będzie musiał chwilę „odstać” zanim ruszy dalej. Tu z pomocą przychodzi wykres dzienny i kanał na narysowany. Cierpliwie czekamy na dalszy rozwój wydarzeń pozostawiając parametry pozycji bez zmian.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



* Koszyki walutowe wylczone są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



EURPLN fundamentalnie

Opublikowana wczoraj decyzja TSUE w sprawie tzw. kredytów frankowych poskutkowała umocnieniem złotego – prawdopodobnie wyceniony był bardziej pesymistyczny (dla złotego) scenariusz, który się nie zrealizował. Po wyroku, innymi słowy, z wycen polskich aktywów zniknęły skrajne ryzyka, a skutki makroekonomiczne i sektorowe orzeczenia będą rozłożone w czasie. EURPLN wrócił dzięki temu do poziomów widzianych przed ogłoszeniem daty publikacji wyroku. Kurs po decyzji TSUE powoli opada, EURPLN powinien powracać do znanych zależności. Globalne otoczenie – głównie za sprawą oczekiwań niższych stóp procentowych głównych banków centralnych sprzyjają walutom regionu, co widać np. w zachowaniu EURHUF. Powinno to też sprzyjać złotemu, który może dalej się umacniać. W perspektywie średnioterminowej problemem złotego jest spowalniająca gospodarka, dlatego nie należy spodziewać się istotnej aprecjacji w horyzoncie kwartałów.

EURPLN technicznie

Stara pozycja: S/L po 4,34 (218 ticków zysku).

Nowa pozycja: Brak.

Preferencja: Podniesienie przedziału wahań.

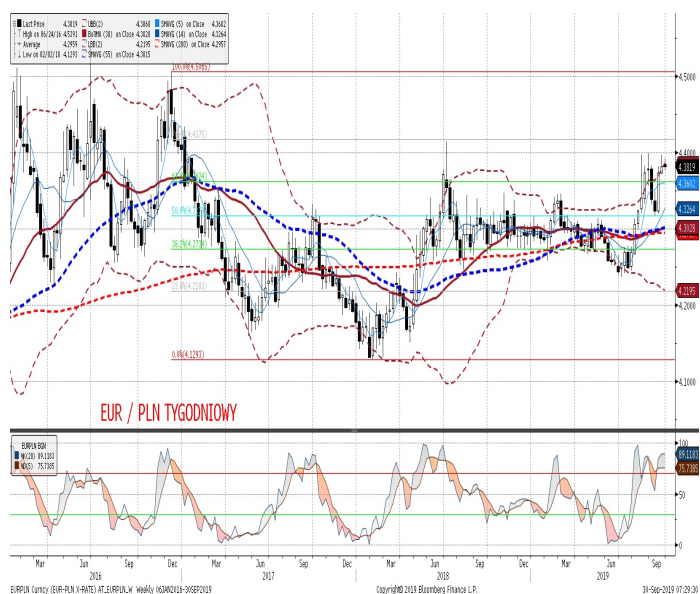
Spodziewaliśmy się, że zamieszczenie wokół wyroku TSUE (patrz obok) będzie podbijać zmienność EURPLN, ale takiego scenariusza, jaki faktycznie się zrealizował, nie spodziewaliśmy się. Na wykresie dziennym pojawiła się największa czarna świeca od lat i jej skutkiem jest zamknięcie poniżej MA55 (pierwszy raz od lipca) i uruchomienie zlecenia S/L na naszej pozycji. Kurs zbliżył się do minimów września (4,3169), ale nie doszło do ich przebicia. Nie widać póki co sygnałów odwrócenia, ale wykresy mogą być przez jakiś czas zaburzone. Bez pozycji. Zejście poniżej wspomnianych minimów otworzy drogę do powrotu do starego range (czyli de facto do ataku na 4,24).

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

Zmiana kursu PLN na tle indeksu walut rynków wschodzących JPM (EM FX)

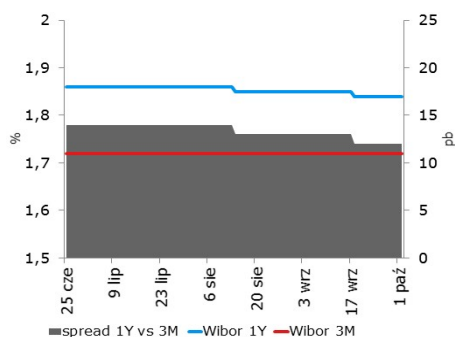


Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara

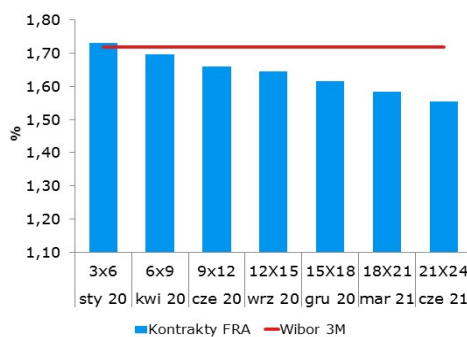


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.69	1.73	ON	1.25	1.75	EUR/PLN	4.3475
2Y	1.68	1.72	1M	1.60	1.80	USD/PLN	3.9652
3Y	1.63	1.67	3M	1.76	1.96	CHF/PLN	3.9694
4Y	1.61	1.65					
5Y	1.60	1.64	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	1.60	1.64	1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.0962
7Y	1.60	1.64	1x4	1.70	1.73	EUR/JPY	117.23
8Y	1.60	1.64	3x6	1.69	1.73	EUR/PLN	4.3311
9Y	1.60	1.64	6x9	1.66	1.70	USD/PLN	3.9505
10Y	1.61	1.65	9x12	1.62	1.66	CHF/PLN	3.9496

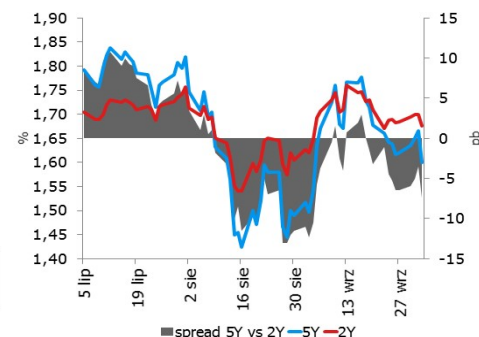
WIBOR 3M i 1Y



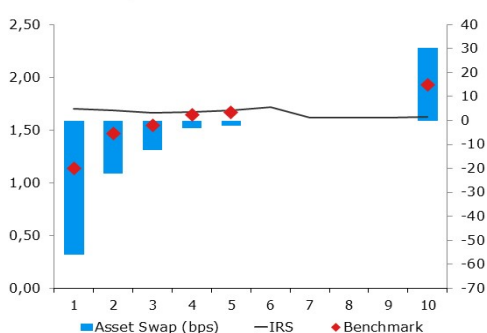
WIBOR 3M i stawki FRA



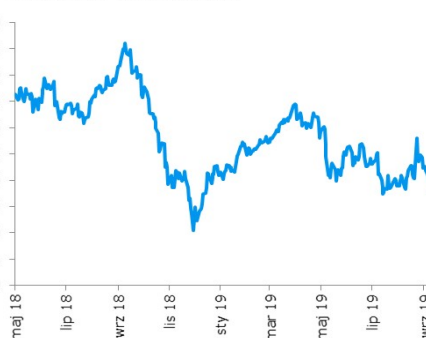
IRS 5Y i 2Y



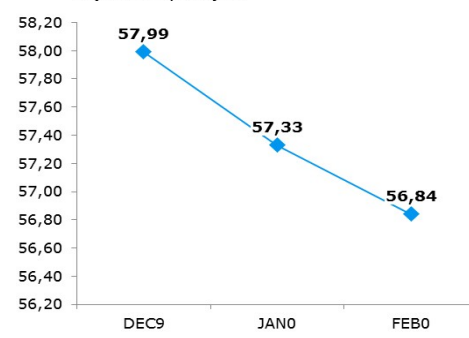
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Ropa Brent, krzywa



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.