mBank.pl

7 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		
07.10.2019 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sie		-0.3	-2.1 (r)	-0.6
08.10.2019 WTOREK							
3:45	CHN	Caixin PMI w usługach (pkt.)	wrz		52.0	52.1	
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		-0.1	-0.6	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	wrz		3.0	3.1	
14:30	USA	PPI r/r (%)	wrz		1.8	1.8	
09.10.2019 ŚRODA							
20:00	USA	Minutes FOMC	wrz				
10.10.2019 CZWARTEK							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.3	0.3	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	wrz		2.9	2.9	
10:00	ITA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.1	-0.7	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.1	0.1	
14:30	USA	CPI r/r (%)	wrz		1.8	1.7	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	05.10		218	219	
11.10.2019 PIĄTEK							
16:00	USA	Koniunktura kons. U.Mich (pkt.)	paź		92.3	93.2	
	POL	Decyzja agencji S&P	paź				
	POL	Decyzja agencji Moody's	paź				

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Brak istotnych publikacji makro. W piątek (w godzinach wieczornych) wyniki swoich przeglądów wiarygodności kredytowej Polski. Nie spodziewamy się zmiany ratingu i perspektyw. W niedzielę odbędą się wybory parlamentarne. Nasza przedwyborcza analiza ukaże się pod koniec tygodnia.

Gospodarka globalna: W Europie tydzień upłynie pod znakiem publikacji twardych danych z europejskiego przemysłu za sierpień (poniedziałek - zamówienia w niemieckim przemyśle, wtorek - produkcja przemysłowa w Niemczech, czwartek - produkcja przemysłowa we Francji, Włoszech i Wielkiej Brytanii). W Stanach Zjednoczonych z kolei zostaną opublikowane dane o inflacji we wrześniu (środa - PPI, czwartek - CPI), które powinny pokazać wzrost inflacji w ujęciu rocznym. Wreszcie, w rozpoczynającym się tygodniu zobaczymy dane o inflacji na Węgrzech i w Czechach.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie w firmach zatrudniających do 9 osób wyniosło w 2018 roku 3.081,1 tys. zł wobec 2.800,5 zł rok wcześniej.
- NBP: Zagraniczne inwestycje bezpośrednie w 2018 roku w Polsce wzrosły o 45,3 proc. rdr do 50,37 mld zł - wynika z raportu Narodowego Banku Polskiego. W 2018 roku polskie inwestycje bezpośrednie za granicą były ujemne (-1,5 mld zł).
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych we wrześniu wzrosła o 136 tys. wobec oczekiwanych 145 tys. - podał amerykański Departament Pracy w komunikacie. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły we wrześniu o 2,9 proc. rdr i o 0,0 proc. mdm.

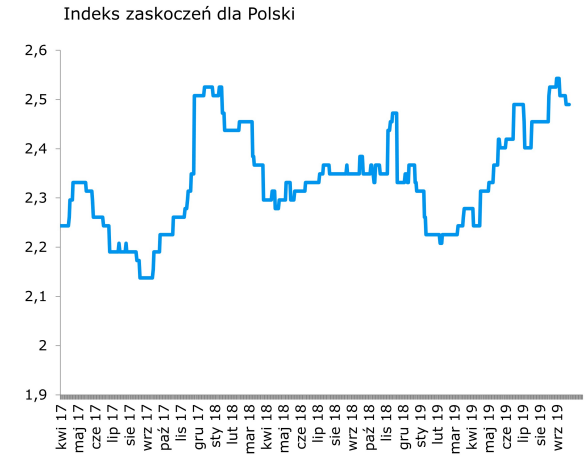
Decyzja RPP (6.11.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	-0.585	-0.005
USAGB 10Y	1.515	0.001
POLGB 10Y	1.924	0.012

Dotyczy benchmarków Reuters

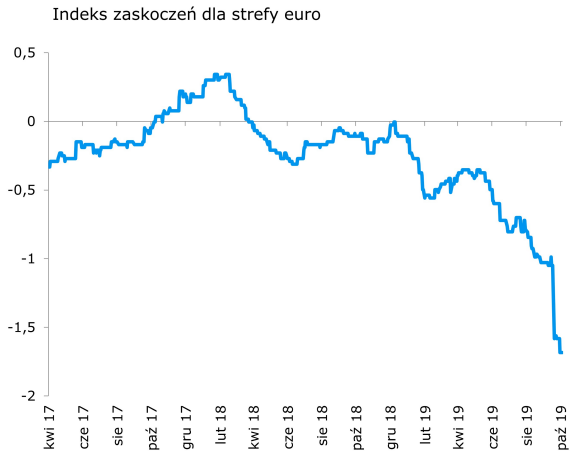
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA



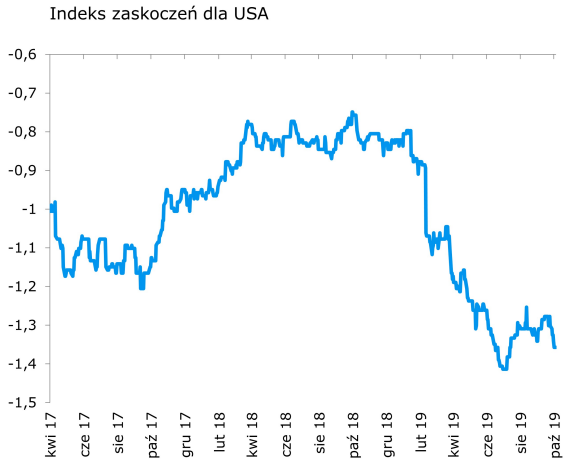
Wrześniowa inflacja była poniżej rynkowych oczekiwań (odczyt 2,6% r/r vs konsensus 2,7% r/r), co obniżyło indeks zaskoczeń o punkt. W tym tygodniu pozostanie on bez zmian ze względu na pusty kalendarz danych.

STREFA EURO



Słabsze niż oczekiwano dane o koniunkturze w usługach Niemiec i całej strefy euro, wraz z niższym odczytem PPI przełożyły się na ruch indeksu w dół o 5 punktów. Najbliższe dni przyniosą publikacje odczytów produkcji przemysłowej, co może skutkować dalszymi ruchami indeksu.

USA

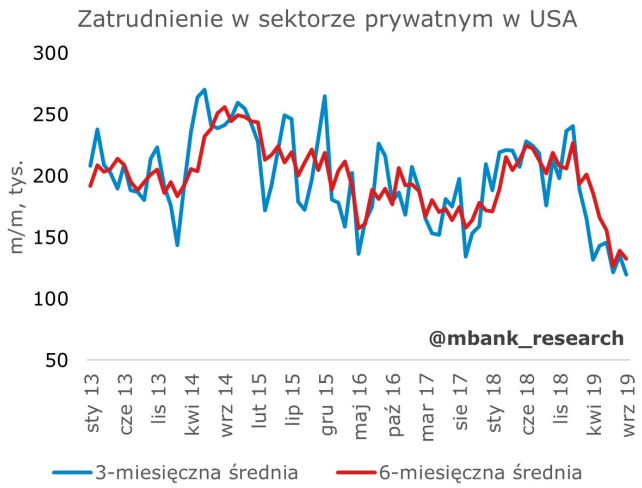


Negatywne zaskoczenia ze strony wskaźników koniunktury ISM (zaskoczyły zarówno przemysł, jak i usługi, solidarnie obniżając indeks o 2 punkty każdy), wraz z dynamiką płac poniżej konsensusu (również -2 punkty do indeksu) poskutkowały spadkiem amerykańskiego indeksu zaskoczeń. W tym tygodniu uwaga skupiona będzie na publikacji CPI.

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.

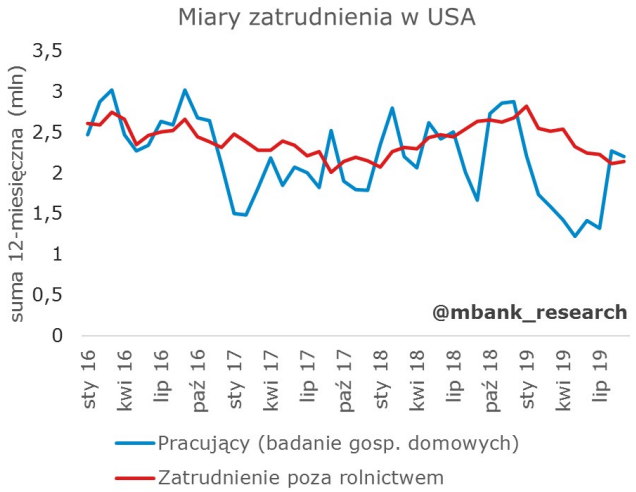
USA: Kontynuacja spowolnienia na rynku pracy

Wrześniowe dane z rynku pracy w USA okazały się nieco słabsze od oczekiwań – w sektorze pozarolniczym przybyło 136 tys. miejsc pracy (oczekiwano 145 tys.), a w prywatnych przedsiębiorstwach 114 tys. (oczekiwano 130 tys. przyrostu). Był to jednak wynik lepszy niż sugerowały fatalne odczyty ISM publikowane w poprzednich dniach (na ich podstawie nie można było wykluczyć przyrostu w okolicy zera). Dane za sierpień i lipiec zostały zrewidowane w górę łącznie o ok. 50 tys. miejsc pracy, podbijając pozytywny wydźwięk nagłówków.

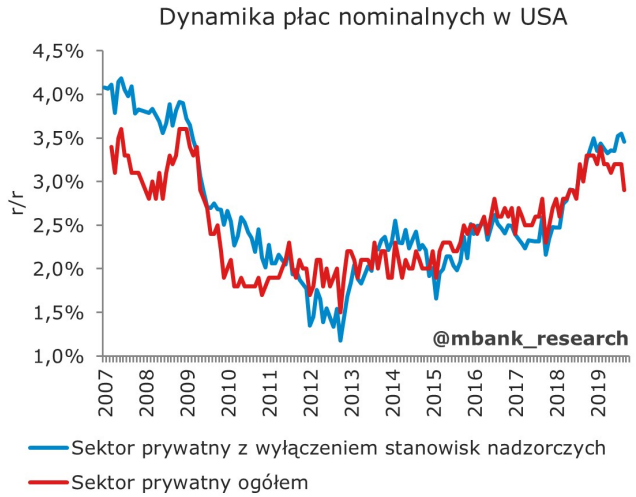


Tym niemniej, negatywny trend jest kontynuowany i trzymiesięczna średnia z przyrostów zatrudnienia w sektorze prywatnym była we wrześniu b.r. najniższa od lipca 2012 r. Dodatkowo, wzrosty zatrudnienia są w coraz większym stopniu napędzane przez acykliczne sektory takie, jak służba zdrowia i edukacja, podczas gdy kreacja miejsc pracy w przemyśle, budownictwie, handlu i części usług spadła praktycznie do zera w ostatnich miesiącach. W strukturze sektorowej zatrudnienia pozytywnym sygnałem jest za to powrót do wzrostów w mających wyprzedzający względem reszty gospodarki charakter usługach wspierających. Póki co zatem mamy do czynienia ze spowolnieniem, ale nie z jednoznacznie recesyjnymi sygnałami.

Największym zaskoczeniem wrześniowego raportu był spadek stopy bezrobocia z 3,7 do 3,5%, któremu towarzyszyły spadki innych miar niewykorzystania zasobów pracy (U-6 spadło do 6,9%, czyli do poziomu, na którym „główna" stopa bezrobocia U-3 była sześć lat temu). Jest to konsekwencja silnego spadku liczby bezrobotnych, ale w ostatnich miesiącach sprężynkę nakręcały wzrosty liczby pracujących wg badania gospodarstw domowych – w samym wrześniu o 400 tys. osób, od kwietnia o 1,6 mln (sic!). Warto zauważyć, że jest to w dużej mierze nadrabianie zaległości po okresie rozbieżności z badaniem firm (por. wykres poniżej). Dodatkową korzyścią jest dalszy wzrost wskaźników zatrudnienia i – jak by nie patrzeć – spadek niewykorzystania zasobów pracy.



W tej sytuacji największym negatywnym zaskoczeniem było zachowanie płac, które we wrześniu stały w miejscu w ujęciu miesięcznym i ostro spowolniły w ujęciu rocznym. Interpretację tego utrudnia rozjazd pomiędzy płacami w całej gospodarce (spowolnienie z 3,2 do 2,9% r/r) i płacami na stanowiskach innych niż menadżerskie i nadzorcze (z 3,6 do 3,5% r/r), który sugeruje przesunięcia w premiach lub działanie efektów kompozycyjnych. Jest jednak jasne, że nie ma żadnej reakcji płac na dalsze zacieśnianie rynku pracy. Czy jest to kwestia błędnej definicji i miernika ciasnoty, czy też słabości gospodarki, konsekwencje dla polityki pieniężnej są dość podobne. Dlatego też reakcja rynkowa na dane była nietrwała: krzywa dochodowości się najpierw wypłaszczyła (wzrosty na krótkim końcu, stabilność na długim), a potem wróciła do pierwotnego kształtu. Nie są to dane, które mogłyby powstrzymać Fed przed kontynuacją łagodzenia polityki pieniężnej, szczególnie że spadek stopy bezrobocia będzie prawdopodobnie (i słusznie) postrzegany jako odrabianie zaległości, nie zaś jako wyraz rozkręcającego się momentum.



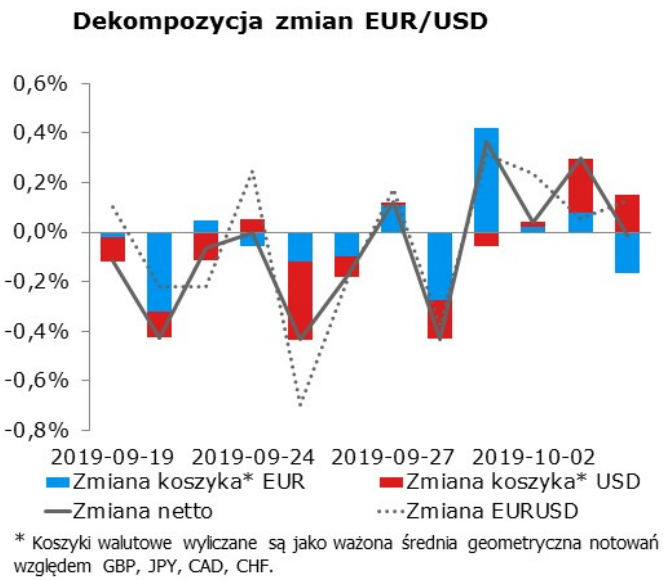
EURUSD fundamentalnie

Opublikowane w piątek dane z amerykańskiego rynku pracy (więcej piszemy o nich w sekcji analiz – najważniejsze wnioski to zatrudnienie poniżej konsensusu i słabnąca dynamika płac) poskutkowały tylko nieznacznym osłabieniem dolara wobec euro. Po słabszych sygnałach z odczytu ADP i wskaźników zatrudnienia w ISM, odczyt poniżej oczekiwań mógł być oczekiwany przez rynki (czyli też wyceniony wcześniej w EURUSD). Kalendarz publikowanych danych pozostaje stosunkowo pusty – najważniejsze dla EURUSD powinny być publikacja amerykańskiego CPI oraz *Minutes* FOMC z ostatniego posiedzenia, a oczekiwanie na dalsze cięcie stóp przez Fed powinno wciąż determinować zachowanie EURUSD. W Europie poznamy natomiast dane o produkcji przemysłowej. Słabe wskaźniki koniunktury nie wróżą dobrze odbiciu w tej kategorii, co z kolei może nie sprzyjać europejskiej walucie (choć ze względu na większą przestrzeń do cięcia stóp przez Fed, to słabszy dolar powinien przeważać w kwestii ruchów EURUSD). Wygląda na to, że szykuje się raczej stabilny tydzień dla EURUSD.

EURUSD technicznie

Pozycja: Mała pozycja long po 1,0930, S/L 1,0860, T/P 1,1050.
Preferencja: Range/fałszywe wybicie w dół.
Bez zmian. 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. Powoli zaczyna się kreślić dywergencja w drugą stronę, ale zachowania oscylatora jest dość chaotyczne. Notowania są ledwie w połowie kanału na dziennym, a wykres tygodniowy także zaczyna sugerować, że dno na kursie mogło zostać już osiągnięte. 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



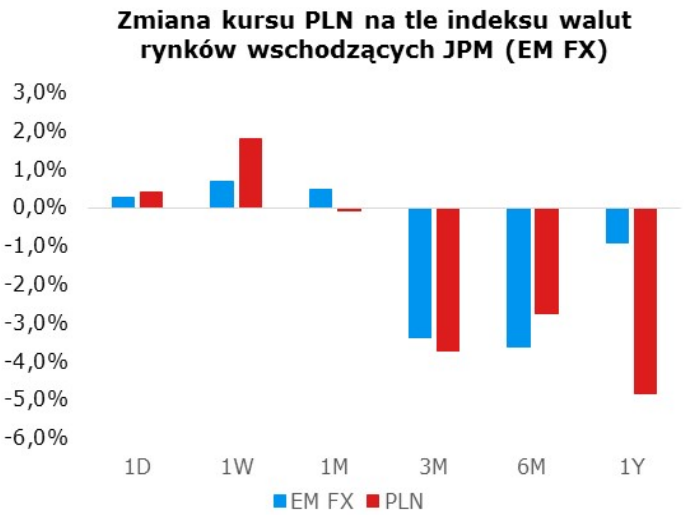
EURPLN fundamentalnie

W piątek złoty lekko umocnił się wobec euro, co można przypisać dalszemu odreagowaniu po ogłoszeniu wyroku TSUE. W tym tygodniu kalendarz danych z polskiej gospodarki jest pusty. Jedynym istotnym wydarzeniem będzie przegląd ratingu Polski przez S&P i Moody's, jednak nie spodziewamy się w tej kwestii większych zmian – pozostanie on więc bez wpływu na złotego. Pozostają oczywiście wybory parlamentarne, ale bez gwałtownej zmiany sondaży tuż przed weekendem mało będzie inwestorów skłonnych zagrać je i przełamać status quo. EURPLN powinien być więc głównie zależny od czynników globalnych – tu, narastające oczekiwania na niższe stopy procentowe głównych banków centralnych powinny sprzyjać walutom EM, w tym złotemu, który może dalej się lekko umacniać. W dłuższej perspektywie złotemu ciążyć będzie jednak spowalniająca gospodarka, dlatego nie należy spodziewać się istotnej aprecjacji w horyzoncie najbliższych kwartałów.

EURPLN technicznie

Nowa pozycja: Brak.
Preferencja: Powrót do range 4,24-4,34.
Notowania co prawda nie zdywergowały na tygodniowym, ale przełamanie jest dość oczywiste. Kurs szybko poradził sobie ze średnimi na wykresie dziennym i obecnie kolejnym przystankiem będzie MA200. Na najkrótszym interwale (4h) nie ma dywergencji, ale kurs porusza się w tempie ekspresowym. Bliskość wspomnianej MA200D na razie zniechęca do grania short, ale ostatnie przestrzelenie w górę sugeruje, że przestrzelenie w przeciwnym kierunku też jest możliwe. Preferujemy sprzedaż nieco bliżej 4,34 i na razie czekamy.

Wsparcie	Opór
4,3050	4,4142
4,2374	4,3995
4,1293	4,3460



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

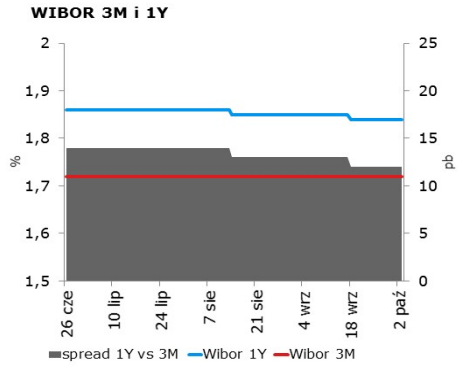
IRS	BID	ASK
1Y	1.69	1.73
2Y	1.68	1.72
3Y	1.62	1.66
4Y	1.60	1.64
5Y	1.60	1.64
6Y	1.60	1.64
7Y	1.60	1.64
8Y	1.60	1.64
9Y	1.59	1.63
10Y	1.60	1.64

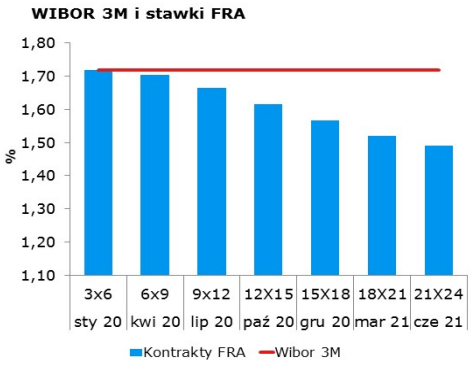
depo	BID	ASK
ON	1.40	1.90
1M	1.59	1.79
3M	1.71	1.91

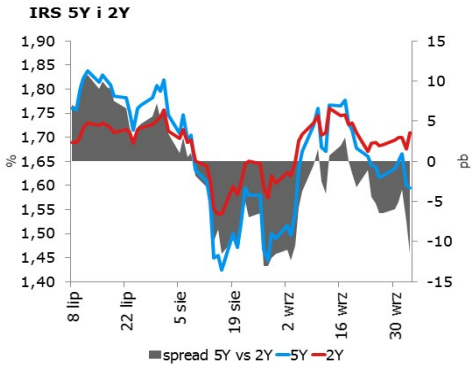
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.69	1.73
3x6	1.68	1.72
6x9	1.67	1.71
9x12	1.63	1.67

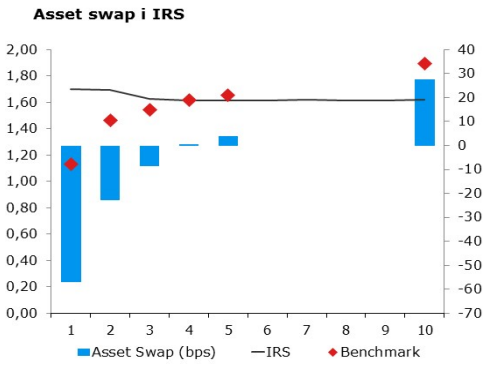
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3311
USD/PLN	3.9469
CHF/PLN	3.9588

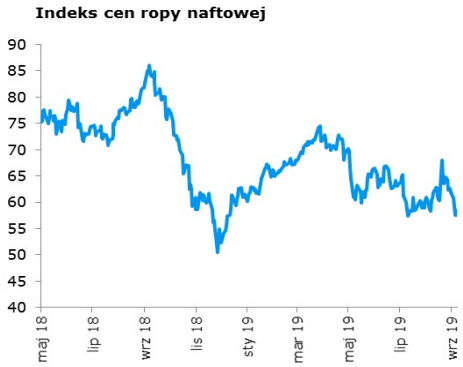
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0974
EUR/JPY	117.39
EUR/PLN	4.3183
USD/PLN	3.9342
CHF/PLN	3.9491

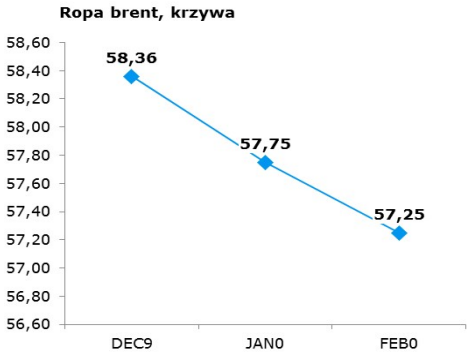












Uwaga!

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.