

14 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		
14.10.2019 PONIEDZIAŁEK							
10:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sie		0.3	-0.4	
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	sie	-314	-555	-814	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sie	17650	17590	19239	
14:00	POL	Import (mln EUR)	sie	17900	18085	19615	
15.10.2019 WTOREK							
10:00	POL	CPI <i>finalny</i> r/r (%)	wrz	2.6	2.6	2.9	
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	sie		3.8	3.8	
11:00	GER	ZEW - Sytuacja bieżąca (pkt.)	paź		-24.5	-19.9	
11:00	GER	ZEW - Oczekiwania (pkt.)	paź		-26.9	-22.5	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	paź		0.5	2.0	
16.10.2019 ŚRODA							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	wrz		1.8	1.7	
11:00	EUR	Inflacja HICP <i>finalna</i> r/r (%)	wrz		1.0	1.0	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	wrz	2.3	2.3	2.2	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	wrz		0.3	0.4	
17.10.2019 CZWARTEK							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	wrz	7.0	7.1	6.8	
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	wrz	2.6	2.6	2.6	
14:00	POL	<i>Minutes</i> RPP					
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	12.10		215	210	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	wrz		1345	1425 (r)	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	wrz		1320	1364	
14:30	USA	Wskaźnik Philly Fed (pkt.)	paź		7.8	12.0	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.2	0.6	
18.10.2019 PIĄTEK							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	wrz		5.0	4.4	
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	wrz		7.8	7.5	
4:00	CHN	PKB r/r (%)	3kw		6.1	6.2	
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	wrz	6.0	4.7	-1.3	
10:00	POL	PPI r/r (%)	wrz	0.6	0.5	0.7	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się od publikacji danych o bilansie płatniczym za sierpień - spodziewamy się utrzymania niewielkiego deficytu na rachunku obrotów bieżących, któremu towarzyszy silny spadek eksportu i importu (w ślad za sierpniową produkcją przemysłową). We wtorek GUS opublikuje finalne dane o inflacji za wrzesień, w przypadku których należy naszym zdaniem oczekiwać potwierdzenia szybkiego szacunku CPI na poziomie 2,6% r/r. Inflacja bazowa (oficjalne dane w środę) wzrosła z 2,2 do 2,3% r/r. W czwartek zostaną opublikowane miesięczne dane z rynku pracy: wzrost zatrudnienia w naszej ocenie ustabilizował się na poziomie 2,6% r/r, podczas gdy wzrost płac wyniósł 7,0% r/r we wrześniu. Wreszcie, w piątek zobaczymy dane z polskiego przemysłu. Za sprawą korzystniejszej różnicy dni roboczych, niskiej bazy z poprzedniego roku i odbicia w sektorze motoryzacyjnym można spodziewać się przyspieszenia przemysłu z -1,5 do +5% r/r. Towarzyszące im dane PPI pokażą stabilizację inflacji na niskim poziomie.

Gospodarka globalna: W USA zobaczymy w tym tygodniu sprzedaż detaliczną, produkcję, cząstkowe dane z rynku domów oraz pierwsze wskaźniki koniunktury z okręgu New York i Philadelphia. Nie są to publikacje, które wstrząsną rynkami. Dużo ciekawsze będą wypowiedzi członków FOMC. Załączek umowy handlowej z Chinami oraz istotna zmiana w wycenianiu zmian stóp (85% szans na brak zmian) daje Fed duży komfort do wyczekiwania na dalsze dane. W Europie seria finalnych danych, ale bez nowych informacji (ZEW uznajemy za wskaźnik, który jedynie przetwarza informację, ale nie zawiera nowej). Stary kontynent żył będzie umową ws. Brexit, której finalizacja konieczna jest do końca jutrzejszego dnia. W przeciwnym wypadku dojdzie zapewne do przedłużenia okresu przejściowego i nowych wyborów. W tle kolejne publikacje z Chin odpowiedzą na pytanie o odbiciu tej gospodarki.

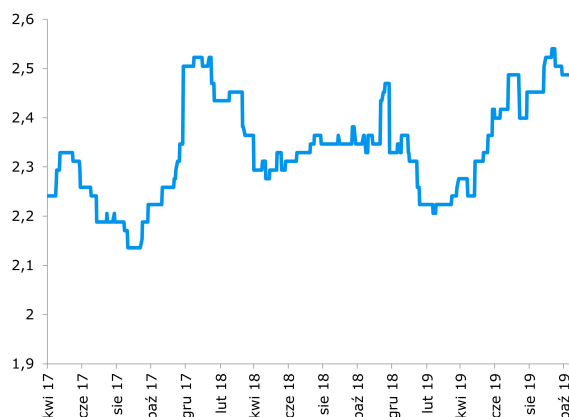
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Prawo i Sprawiedliwość wygrywa wybory parlamentarne z 43,6 proc. głosów, a do Sejmu wejdzie pięć ugrupowań – wynika z sondażu exit poll przeprowadzonego przez Ipsos. Symulacja podziału mandatów wskazuje, że PiS otrzyma ich 239, co daje większość w Sejmie i umożliwia samodzielne stworzenie rządu.
- Ancyparowicz: Obecnie nie ma powodów ani do obniżek, ani do podwyżek stóp procentowych, a obniżki mogłyby być odebrane jako obawy NBP o wystąpienie recesji - poinformowała PAP Biznes członkini RPP.
- Gatnar: Ujemne realne stopy procentowe w Polsce są problemem – powiedział w piątek na konferencji członek RPP Eugeniusz Gatnar.
- Agencja S&P Global Ratings nie podjęła w piątek 11 października działań względem ratingu Polski, co oznacza utrzymanie długoterminowego ratingu Polski w walucie obcej na poziomie „A-” z perspektywą stabilną - wynika z komunikatów agencji.

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian - brak istotnych publikacji makro. W rozpoczynającym się tygodniu o ruchach krajowego indeksu zaskoczeń powinny zdecydować finalne dane o inflacji oraz odczyty płać, produkcji przemysłowej i PPI.

STREFA EURO

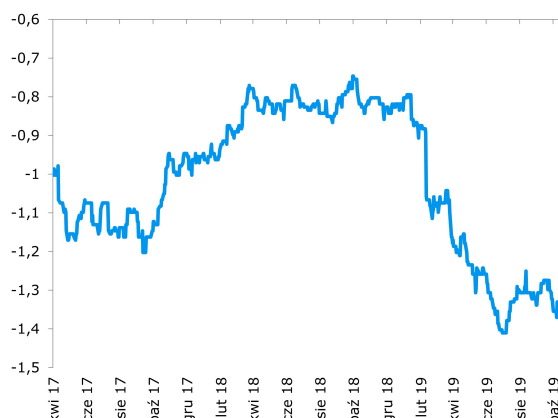
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Bez zmian. W kolejnych dniach jedynie dane ZEW mogą poruszyć indeksem.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

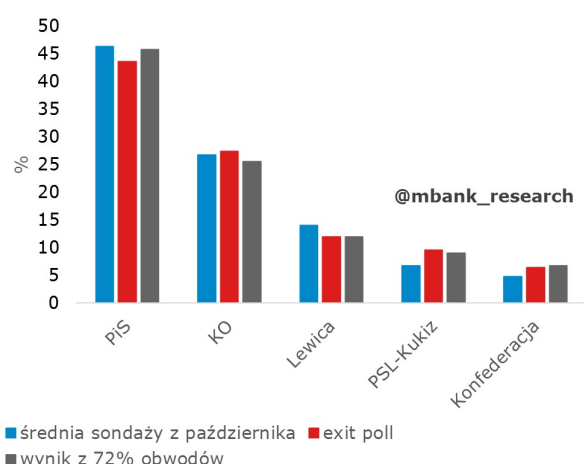


Lepszy odczyt koniunktury konsumenckiej przeważał nad rozczarowaniami w danych o inflacji, pozwoliło to urosnąć amerykańskiemu indeksowi zaskoczeń. W najbliższych dniach na tapecie znajdą się m.in. dane o koniunkturze biznesowej oraz sprzedaż detaliczna i produkcja przemysłowa.

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.

Wybory parlamentarne 2019: najprawdopodobniej utrzymanie status quo

Zgodnie z wynikami sondażu *exit poll*, w wyborach parlamentarnych w Polsce zwyciężyło Prawo i Sprawiedliwość (43,6%) przed Koalicją Obywatelską (27,4%). Do Sejmu wejdą najprawdopodobniej jeszcze trzy ugrupowania: Lewica (11,9%, w *late poll* 12,4%), PSL (9,6%, w *late poll* 9,1%) i Konfederacja (6,4%). Wg dość zgodnych szacunków przekłada się to na podział mandatów, w których PiS zachowuje samodzielną większość (ok. 240 mandatów). Oficjalne wyniki wyborów poznamy dziś wieczorem lub jutro rano i – zważywszy na skalę błędów *exit polls* w wyborach do sejmików wojewódzkich w 2018 i w wyborach do PE w 2019 r. – należy do znanych obecnie sondaży podchodzić z ostrożnością. Nasze przedwyborcze szacunki wskazywały na to, że w prognozie poparcia gwarantującym samodzielną większość dla PiS było 43%, dlatego brak samodzielnej większości od *exit poll* dzieli obecnie mniej niż jeden błąd standardowy pomiaru sondażowego. Zmiany wyników cząstkowych (w momencie pisania niniejszego komentarza podano rezultaty z 72% obwodów) są spójne z brakiem dalszych niespodzianek. Zakładając, że ostateczne wyniki okażą się zbliżone do *exit polls*, można pokusić się o słowo komentarza na temat implikacji dla polityki gospodarczej i rynków.



Po pierwsze, oznacza to kontynuację dotychczasowej linii w polityce gospodarczej, w tym w kwestiach fiskalnych. Zgodnie z przedwyborczymi zapowiedziami, najbliższe tygodnie będą okresem wyężonej pracy legislacyjnej, obejmującej m.in. ustanowienie 13. emerytury stałym świadczeniem, uchwalenie tzw. 14. emerytury, zmian w oskładkowaniu działalności gospodarczej dla przedsiębiorców o niskich dochodach oraz planowanych od miesięcy zmian w OFE, przypieczętowanie skokowej podwyżki płacy minimalnej, a także podjęcie decyzji w sprawie zniesienia limitu 30-krotności w podstawie obliczania składek na ubezpieczenia społeczne. Po drugie, zmiany w ustawie budżetowej na 2020 będą stosunkowo niewielkie. Naszym zdaniem ustawa budżetowa w ostatecznym kształcie nie będzie zakładać zerowego deficytu, z uwagi na uwzględnienie wypłat 13. emerytury oraz możliwą rewizję ambitnych celów dochodowych. Po trzecie, to nie koniec kampanii wyborczej – w maju 2020 r. odbędą się wybory prezydenckie, a układ sił w parlamencie wyłaniający się po wyborach implikuje brak możliwości zbudowania większości 3/5 przez którąkolwiek ze stron i wysoką wartość prezydenckiego weta. Z punktu widzenia rynków i gospodarki to obosieczny miecz – i zwiększa niepewność, i zwiększa prawdopodobieństwo dalszej stymulacji gospodarki. Po czwarte, w tej sytuacji nie zrealizuje się skokowy scenariusz wzrostu cen ener-

gii elektrycznej, a niewielki deficyt budżetowy nie będzie zachęcał NBP do podwyżek stóp procentowych. Stopy procentowe w Polsce zostaną bez zmian do końca kadencji obecnej Rady. Po piąte, wreszcie, status quo oznacza brak istotnego wpływu na wyceny krajowych aktywów i kurs złotego. O nich będą decydować w najbliższym czasie czynniki globalne.

EURUSD fundamentalnie

„Umowa handlowa może się okazać wdzięcznym tematem do spekulacji i sytuacja może się diametralnie zmienić po jej ogłoszeniu” – tak pisaliśmy w piątek. Reakcja rynkowa tylko potwierdziła to przypuszczenie, a EURUSD dziś już się koryguje. Zresztą, na razie nie ma umowy, lecz dopiero negocjacje przeszły przez pierwszą fazę, a skala ustaleń nie powala (większe zakupy produktów rolnych przez Chiny, rozluźnienie restrykcji dla inwestycji firm finansowych w Chinach, zablokowanie najbliższej rundy podwyżek cel, ale już nie tej zaplanowanej na grudzień). Weekendowy ciąg wiadomości ws. umowy dot. Brexitu także sugeruje, że najbardziej optymistyczny jest premier Irlandii i nikt więcej. Nie są to super-optymistyczne informacje, ale też należy zwrócić uwagę, że tydzień zaczynamy od braku negatywnych czynników. Pozostaje pytanie, ile z tego zostało już wycenione przez inwestorów. Naszym zdaniem całkiem sporo, dlatego też najbliższe dni mogą być bardziej przyjazne dla dolara i faworyzować spadki EURUSD.

EURUSD technicznie

Pozycja: T/P 120 ticki zysku.

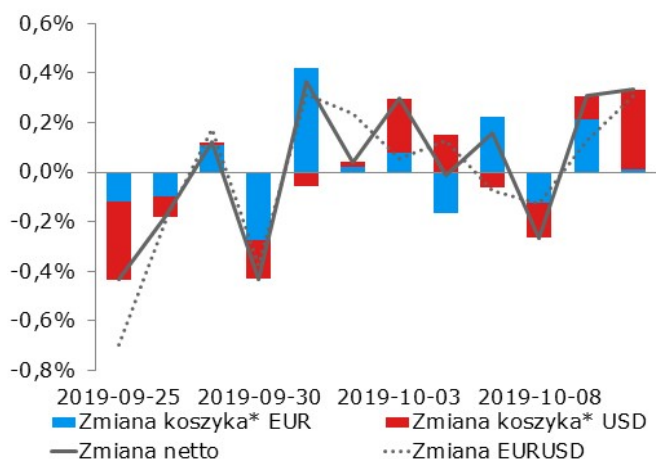
Nowa pozycja: Mały short po 1,029, S/L 1,1120, T/P 1,09.

Preferencja: Range/fałszywe wybiecie w dół.

Ruch kursu w kierunku średnich aktywował zlecenie T/P. Wykres tygodniowy nadal faworyzuje grę na wzroście kursu. Na krótszych wykresach wygląda to jednak mniej różowo. Na dziennym odbicie od MA55, na 4h dywergencja. Nie pozostaje nam nic innego jak odwrócić pozycję. Wchodzimy małą pozycją short po 1,029, S/L 1,1120, T/P 1,09.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Jeśli przyjmujemy interpretację, że złoty umacniał się w ostatnie dni z uwagi na słabszego dolara i cieplejsze nastroje względem czynników o charakterze politycznym (prawie-umowa z Chinami, prawie-umowa dot. Brexit), to dopasowanie oczekiwań rynkowych i brak nowych, pozytywnych informacji na tym polu powinny sugerować ruch powrotny. Dane dot. wyników wyborów wspierają status quo (więcej w sekcji analiz), a więc nie spodziewalibyśmy się z tej strony większego wsparcia. Szansą na poruszenie złotym są dane makro, które zostaną opublikowane w tym tygodniu. Dni robocze sprawiają, że będą one wyglądać lepiej, niemniej globalny trend wywiera presję w dół i reakcja rynkowa będzie większa w przypadku negatywnych zaskoczeń. Nie spodziewamy się jednak spektakularnych ruchów. Złoty rozgościł się w starym range i wybiecie z niego będzie wymagało zaistnienia nowych, nieprzewidzianych okoliczności.

EURPLN technicznie

Stara pozycja: T/P 160 ticków zysku.

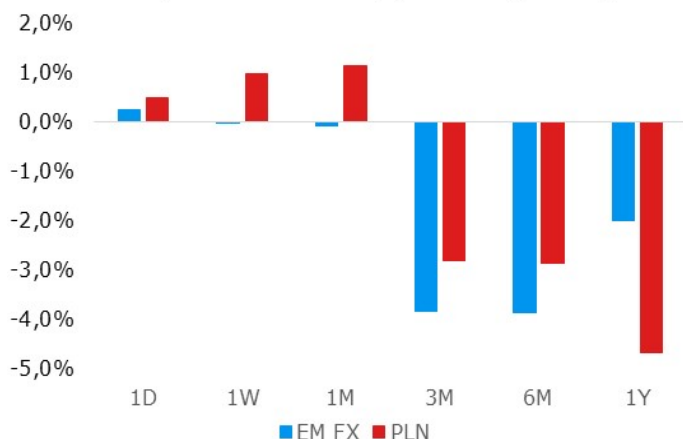
Nowa pozycja: Mały long po 4,3060, S/L 4,29, T/P 4,3400.

Preferencja: Stary range 4,24-4,34.

Notowania osiadły na średnich zarówno na wykresie tygodniowym, jak i dziennym. Nie ma tam żadnych sygnałów odwrócenia trendu, jednak taki pojawia się na 4h w postaci wyraźnej dywergencji. Zamykamy pozycję short (160 ticków zysku) i przechodzimy na mały long po 4,3060 (S/L 4,29, T/P 4,34). Wejście w stary range należy uznać za obowiązujące, a więc gramy jedynie jego poprzednie, górne ograniczenie jako T/P.

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

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



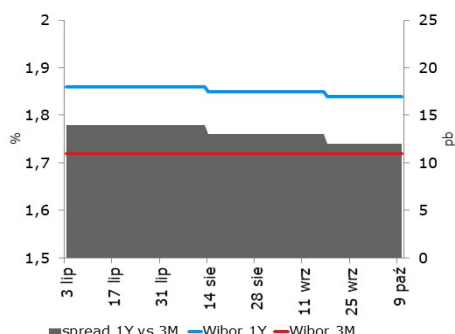
Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



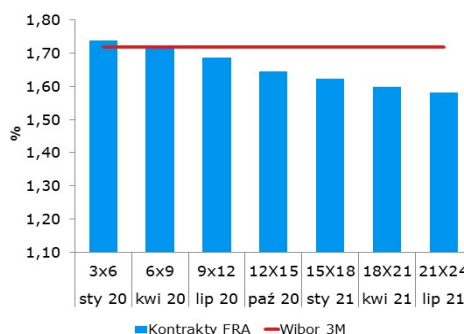
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.69	1.73	ON	1.45	1.55	EUR/PLN	4.3097
2Y	1.72	1.76	1M	1.61	1.81	USD/PLN	3.9145
3Y	1.69	1.73	3M	1.75	1.95	CHF/PLN	3.9192
4Y	1.70	1.74					
5Y	1.70	1.74					
6Y	1.70	1.74					
7Y	1.70	1.74					
8Y	1.70	1.74					
9Y	1.71	1.75					
10Y	1.71	1.75					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.67	EUR/USD	1.1042
1x4	1.69	1.74	EUR/JPY	119.61
3x6	1.69	1.74	EUR/PLN	4.3011
6x9	1.67	1.72	USD/PLN	3.8965
9x12	1.64	1.69	CHF/PLN	3.9158

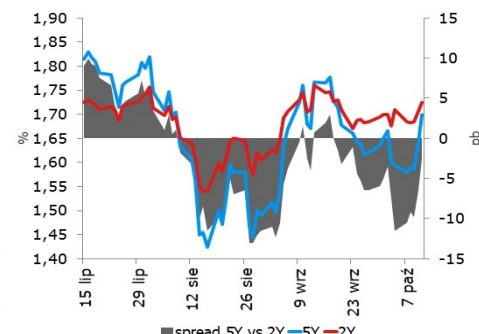
WIBOR 3M i 1Y



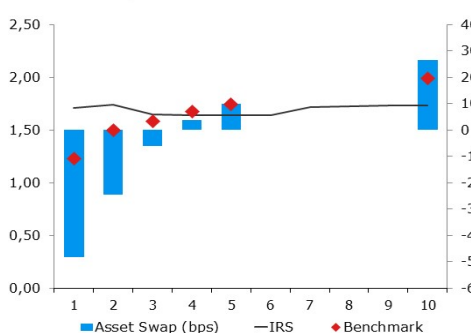
WIBOR 3M i stawki FRA



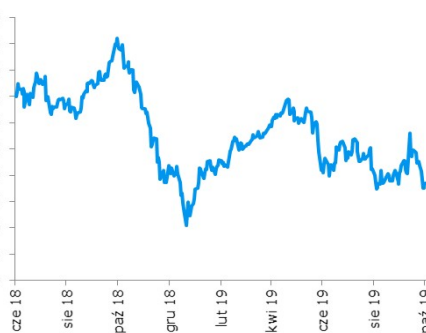
IRS 5Y i 2Y



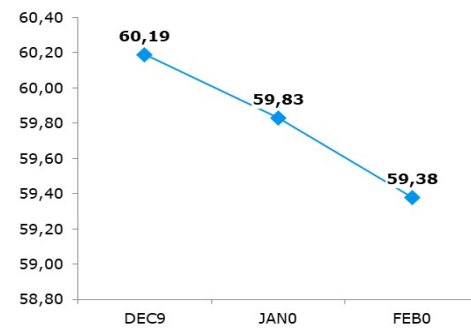
Asset swap i IRS



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.