

16 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	0.4
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	sie	-314	-555	-814	-606
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sie	17650	17590	19239	17646
14:00	POL	Import (mln EUR)	sie	17900	18085	19615	17701
15.10.2019 WTOREK							
10:00	POL	CPI <i>finalny</i> r/r (%)	wrz	2.6	2.6	2.9	2.6
11:00	GER	ZEW - Sytuacja bieżąca (pkt.)	paź		-24.5	-19.9	-25.3
11:00	GER	ZEW - Oczekiwania (pkt.)	paź		-26.9	-22.5	-22.8
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	paź		0.5	2.0	4.0
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	2.4	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	Minutes 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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Inflacja bazowa o 14:00. Nasze szacunki wskazują na wzrost do 2,4%.

Gospodarka globalna: Seria „starych” danych inflacyjnych z strefy euro. Powinno obyć się bez niespodzianek względem odczytu flash. Dużo ciekawsze będą dane o amerykańskiej sprzedaży detalicznej i Beżowa Księga obrazująca stan koniunktury. To w zasadzie ostatnie ważne dane przed posiedzeniem FOMC. Kolejne napływające informacje będą już związane jedynie z odczuciami członków Komitetu względem ryzyk dla gospodarki globalnej.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

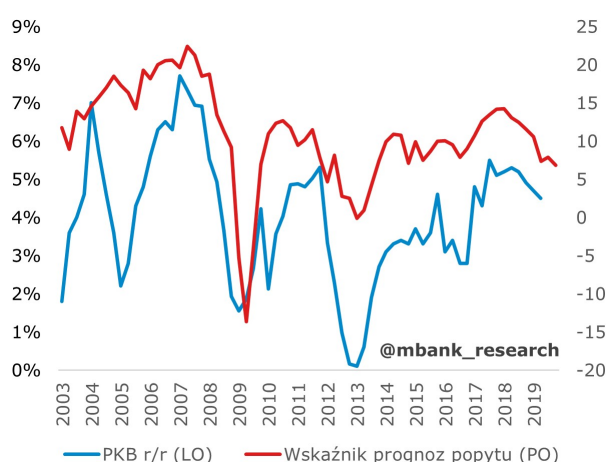
- (POL): Ceny towarów i usług konsumpcyjnych we wrześniu 2019 r. wzrosły rdr o 2,6 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny nie zmieniły się.
- (POL): Przedsiębiorstwa oczekują nieznacznej poprawy własnej sytuacji w IV kw. 2019 r, jednak ich przewidywania na kolejne 12 m-cy ponownie obniżyły się i kształtują się znacznie poniżej średniej długookresowej - wynika z październikowej edycji opracowania NBP „Szybki monitoring. Analiza sytuacji sektora przedsiębiorstw”. Kurs EUR/PLN, przy którym eksport staje się nieopłacalny w III kwartale 2019 roku wynosił 4,01 zł/euro wobec 4,00 zł/euro w II kwartale 2019 roku.
- (POL): Poprawa ratingu Polski w średnim terminie mało prawdopodobna – Vartapetov, S&P. Tylko nadwyżki w budżecie mogłyby skutkować pozytywnymi działaniami pod adresem ratingu Polski w średnim terminie.
- (POL): Moody's: Polityka gospodarcza Prawa i Sprawiedliwości oraz kontynuacja obecnego kierunku zmian w systemie sądownictwa jest negatywna dla profilu kredytowego Polski.

Decyzja RPP (6.11.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.413	0.013
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.766	-0.021
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.002	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Pesymistyczne oceny koniunktury w nowym „Szybkim monitoringu” NBP

Badania koniunktury w III kwartale (z prognozami na ostatnie trzy miesiące roku) sugerują utrzymanie trendu schładzania koniunktury i są pod każdym niemal względem wewnętrznie spójne, zapowiadając spadek dynamiki PKB w kolejnych kwartałach (może z wyjątkiem IV kwartału, którego losy się ważą w nieobjętym badaniem sektorze gospodarstw domowych).

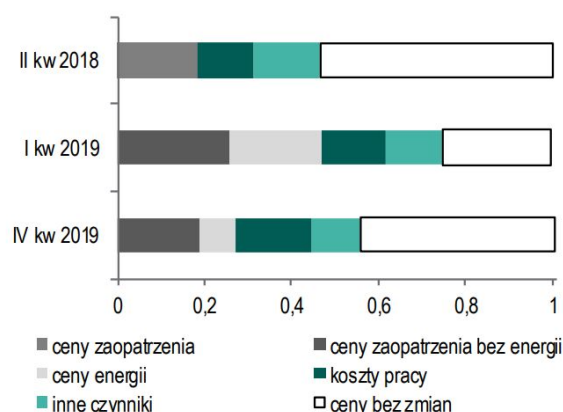
Po pierwsze, oceny sytuacji w przedsiębiorstwach pogorszyły się i od przełomu 2017/18 obserwujemy tutaj trend spadkowy. Jest to spójne zarówno z wynikami badań koniunktury GUS, jak i z twardymi danymi (por. wykres poniżej). W szczególności, prognozy przyszłego popytu w badaniu NBP są obecnie najgorsze od połowy 2013 r. W największym stopniu dotyka to eksporterów, ale nastroje nie-eksporterów również ulegają co do trendu pogorszeniu.



Po drugie, ma to swoje przełożenie na sytuację na rynku pracy. Hamowanie popytu na pracę nie powinno być zaskoczeniem dla czytelników, bo postępuje krok w krok za hamowaniem zagregowanego popytu w gospodarce (PKB). Widoczne jest to w spadającej dynamice zatrudnienia w firmach z populacji F-01 i systematycznie okrawanych planach zwiększania zatrudnienia. Efekty uzewnętrzniły się również we wskaźnikach odnoszących się do presji płacowej – w świetle najnowszego „Szybkiego monitoringu” presja płacowa w najlepszym razie nie rośnie, a większość wskaźników sugeruje jej spadek i rozładowywanie się nawiś w postaci niezapełnionych wakatów. Wreszcie, dane prezentowane przez NBP potwierdzają nasze diagnozy dotyczące struktury wzrostu inwestycji przedsiębiorstw w tym roku. Jednocześnie, jego rozmaite rozbicia wskazują na to, że jego podstawa jest, mówiąc kolokwialnie, na krótkich nogach. Wzrost jest napędzany głównie przez wąską grupę eksporterów i firm z dominującą rolą kapitału zagranicznego, w decyzjach których próżno szukać ostatnio i cyklu koniunkturalnego, i cyklu politycznego. Być może jest to efekt strategicznych decyzji o skracaniu łańcuchów dostaw w warunkach geopolitycznej niepewności. I jeśli już przy niepewności jesteśmy, NBP przedstawił wstępne wyniki analiz dotyczące wpływu niepewności na proces inwestycyjny. Co ciekawe, reakcja na jej zmiany jest asymetryczna: w reakcji na wzrost niepewności firmy chowają na półkę plany inwestycyjne, i zmniejszają skalę inwestycji; spadek niepewności oznacza z kolei istotny wzrost skali planowanych nakładów, ale nie sprzyja formułowaniu nowych planów. Sugeruje to, że obserwowany w badaniach koniunktury spadek niepewności może działać jak łagodzenie polityki pieniężnej w znanej metaforze ze sznurkiem: łatwiej inwestycje zamrozić niż odmrozić.

Ciekawe koło zatoczyło badanie dotyczące czynników kształtujących ceny w przemyśle. Ponownie prawie połowa respondentów nie spodziewa się zmiany cen, a wyższe koszty pracy zostały skompensowane niższymi obawami o ceny energii. Pozostaje pytanie, czy badanie zostało przeprowadzone już po zapowiedzianych zmianach płacy minimalnej. Jeśli tak, zmiana z tego tytułu nie jest nadmiernie znacząca, przynajmniej w przemyśle. Poza przemysłem efekty mogą być bardziej znaczące, jednak należy też mieć na uwadze szereg efektów cyklicznych, które ujawnią się wraz z dalszym hamowaniem dynamiki PKB.

Wykres 78 Czynniki mogące w przyszłości wpłynąć na kształtowanie ceny głównego produktu



Reasumując, obraz gospodarki w badaniu koniunktury jest spójny i wspiera nasze prognozy wyraźnie niższego wzrostu PKB w 2020 r. (3,2% r/r), nie wykluczając jednocześnie przystanku w postaci lepszego IV kwartału b.r. napędzanego wydatkami konsumpcyjnymi. Jednocześnie problem cenowy nie wydaje się w tym momencie istotny z punktu widzenia średniego okresu, nawet jeśli w kolejnych miesiącach zobaczymy jeszcze wyższe odczyty inflacji (w tym inflacji bazowej).

EURUSD fundamentalnie

EURUSD był podczas wczorajszej sesji nieco bardziej zmienny, jednak na bazie dziennej można uznać, że w zasadzie kurs nadal stoi w miejscu. Negatywne informacje ws. możliwości zakupów pól rolnych przez Chiny poskutkowały nieznacznym umocnieniem dolara. Z kolei bardziej pozytywny napływ informacji ws. Brexitu ustabilizował walutę, a nawet doprowadził do niewielkich wzrostów EUR. Wypowiedzi członków FOMC wpisały się w dotychczasowy konsensus i rynek nadal obstawia niskie prawdopodobieństwo ruchu ze strony Fed w przyszłym tygodniu (co z kolei jest bardzo wygodne dla Komitetu i może się okazać samospełniającą przepowiednią). Dziś „stare” dane inflacyjne ze strefy euro, kolejne wystąpienia członków FOMC oraz sprzedaż detaliczna wraz z Beżową Księgą w USA. Bardziej korzystny sentyment rynkowy sprawia, że rynek może się odblokować w reakcji na pozytywne zaskoczenia w danych.

EURUSD technicznie

Pozycja: Zamknięcie, 5 pipsów straty.

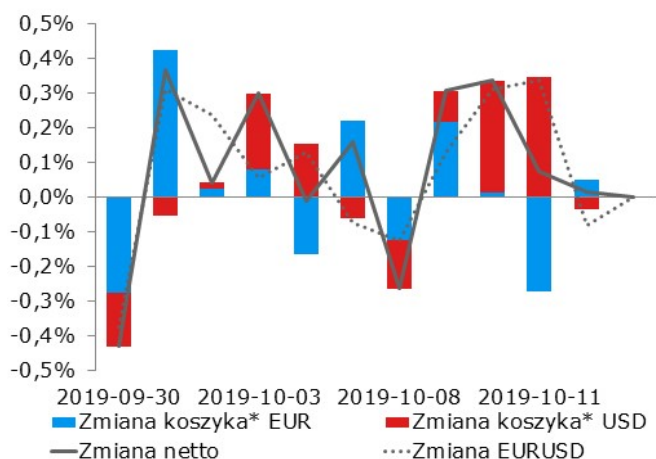
Nowa pozycja: Mały long po 1,1034, S/L 1,0980, bez T/P.

Preferencja: Range/falszywe wybiecie w dół.

Wczorajsza akcja cenowa na interwale dziennym wskazuje, że notowaniom trudno będzie się wydostać (w dół) z uścisku średnich MA30-MA55. Jednocześnie (i po raz kolejny) MA200H4 udowodniła, że działa i trzyma się mocno jako wsparcie. Zamykamy pozycję short w zasadzie po zero (5 ticków straty) i odwracamy na małą pozycję long. Dywergencję z 4h należy traktować już w tym momencie jako zrealizowaną.

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

Złoty stabilny. Publikacja danych o inflacji nie wpłynęła na notowania krajowej waluty, która w wąskim przedziale porusza się w rytm wydarzeń globalnych i przede wszystkim – sentymentu. Widać to było doskonale podczas wczorajszej sesji. Polska waluta nieznacznie osłabiała się wczoraj w sesji europejskiej (wątpliwe/negatywne informacje w zakresie możliwości zwiększenia zakupów produktów rolnych przez Chiny), a następnie doszło do umocnienia na fali bardziej pozytywnych nagłówków w zakresie Brexitu. Dziś huśtawka globalna będzie również miała przełożenie na złotego, ale zagrać mogą też czynniki strictly krajowe. Komentarze agencji ratingowych (S&P, Moody's) wskazują, że okienko poprawy ratingu już minęło. Nie będzie ona możliwa bez uzyskania nadwyżki budżetowej (S&P) lub jest wręcz już na wstecznej trajektorii z uwagi na politykę rządu (Moody's: „polityka gospodarcza rządu i kontynuacja obecnego kierunku zmian w systemie sądownictwa jest negatywna dla ratingu”). To negatywne informacje dla złotego.

EURPLN technicznie

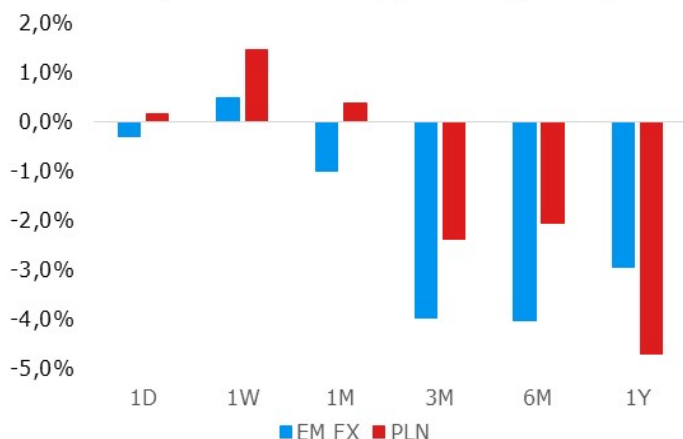
Pozycja: Mały long po 4,3060, S/L 4,29, T/P 4,3400.

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

Nasza pozycja wciąż żyje (tym razem zabrakło 1 pipsa). Kurs ubija dno i lada moment należy oczekiwać ruchu w górę. Pozostawiamy pozycję bez zmian parametrów.

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)



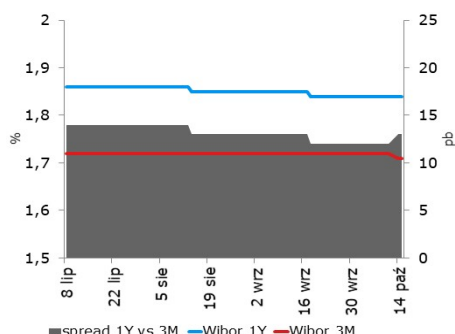
Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



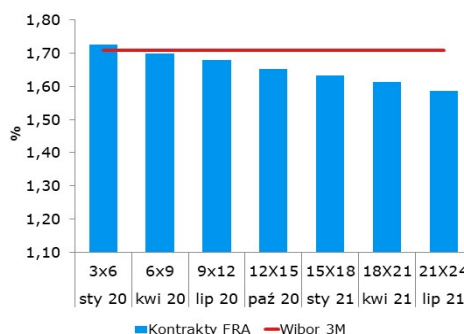
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.68	1.72	ON	1.25	1.75	EUR/PLN	4.2949
2Y	1.72	1.76	1M	1.55	1.75	USD/PLN	3.8952
3Y	1.70	1.74	3M	1.69	1.89	CHF/PLN	3.9000
4Y	1.71	1.75					
5Y	1.72	1.76					
6Y	1.73	1.77					
7Y	1.73	1.77					
8Y	1.73	1.77					
9Y	1.73	1.77					
10Y	1.74	1.78					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.1031
1x4	1.68	1.73	EUR/JPY	120.06
3x6	1.69	1.73	EUR/PLN	4.2901
6x9	1.66	1.70	USD/PLN	3.8893
9x12	1.64	1.68	CHF/PLN	3.8997

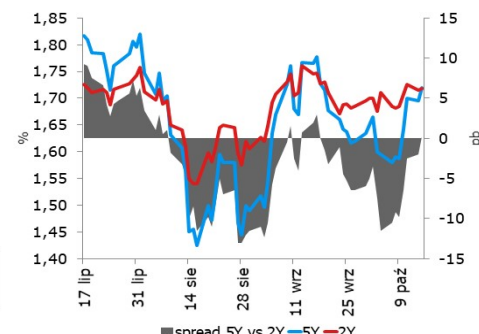
WIBOR 3M i 1Y



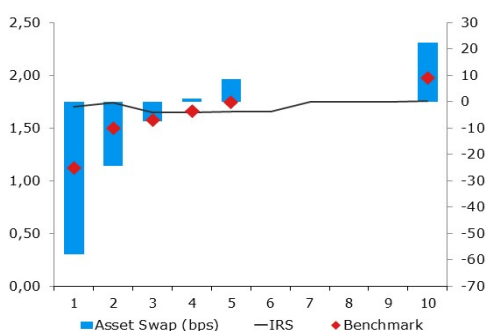
WIBOR 3M i stawki FRA



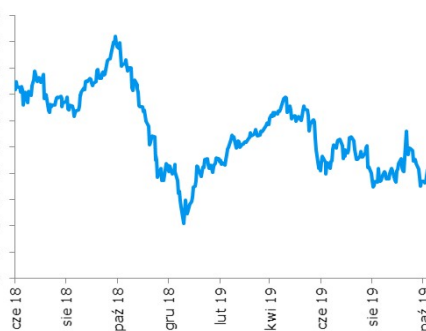
IRS 5Y i 2Y



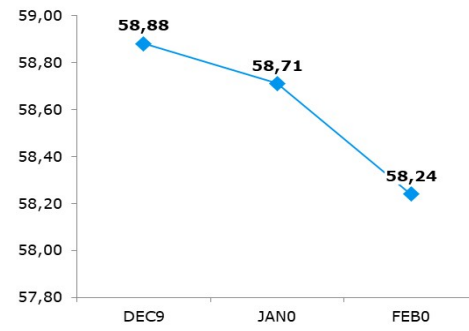
Asset swap i IRS



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.