

30 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		
28.10.2019 PONIEDZIAŁEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	wrz	5.7		5.8 (r)	5.5
29.10.2019 WTOREK							
15:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	paź	127.8		126.3	125.9
30.10.2019 ŚRODA							
7:30	FRA	PKB kw/kw wstępny (%)	Q3	0.2		0.3	0.3
9:00	SPA	HICP wstępny r/r (%)	paź	0.1		0.2	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	paź	5.0		5.0	
13:15	USA	Zatrudnienie wg ADP m/m (tys.)	paź	110		135	
13:30	USA	PKB kw/kw wstępny (%)	3Q	1.6		2.0	
14:00	GER	HICP wstępny r/r (%)	paź	0.8		0.9	
19:00	USA	Decyzja FOMC (%)	30.10	1.50		1.75	
31.10.2019 CZWARTEK							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	paź	49.8		49.8	
2:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	paź	53.7		53.7	
8:45	FRA	HICP wstępny r/r (%)	paź	1.1		1.1	
10:00	POL	CPI flash r/r (%)	paź	2.5		2.6	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	wrz	7.4		7.4	
11:00	EUR	PKB kw/kw wstępny (%)	3Q	0.1		0.2	
11:00	EUR	HICP wstępny r/r (%)	paź	0.7		0.9	
13:30	USA	Dochody gosp. dom m/m (%)	wrz	0.3		0.4	
13:30	USA	Wydatki gosp. dom m/m (%)	wrz	0.3		0.1	
13:30	USA	Deflator PCE r/r (%)	wrz	1.4		1.4	
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	26.10	215		212	
14:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	paź	48.0		47.1	
1.11.2019 PIĄTEK							
2:45	CHN	Caixin PMI w przemyśle (pkt.)	paź	51.0		51.4	
13:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	paź	90		136	
13:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	paź	3.6		3.5	
13:30	USA	Przeciętne wynagrodzenie godzinowe m/m (%)	paź	0.3		0.0	
14:45	USA	PMI w przemyśle finalny (pkt.)	paź	51.5		51.5	
15:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	paź	49.0		47.8	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dziś w kalendarzu danych europejskich warto odnotować odczyt niemieckiej stopy bezrobocia za październik oraz dane *flash* o inflacji w październiku w Niemczech i Hiszpanii. W Stanach Zjednoczonych zobaczymy pierwszy szacunek PKB za III kwartał i dynamikę zatrudnienia w październiku wg ADP. Na koniec dnia decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie Fed i najprawdopodobniej będzie to cięcie stopy Fed funds (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

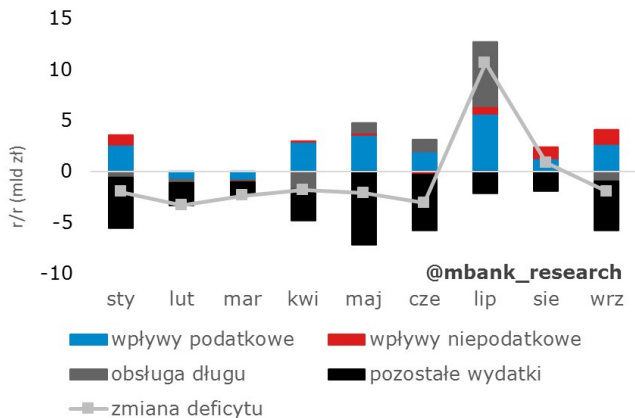
- Gatnar: Krajowe czynniki inflacyjne będą przeważać, a bilans ryzyka dla ścieżki stóp proc. jest nadal skierowany w górę - powiedział członek RPP. Zdaniem ekonomisty, podwyżki stóp proc. są możliwe przy inflacji trwale utrzymującej się w górnym paśmie odchyień i PKB rosnącym powyżej potencjału.
- MF: Deficyt budżetu po wrześniu wyniósł 1,8 mld zł, czyli 6,3 proc. planu i vs. 12 mld zł przewidywanego wykonania w 2019 r. - podał resort finansów w komunikacie. W okresie od stycznia do września dochody wyniosły 296,0 mld zł (76,3 proc. planu), a wydatki 297,8 mld zł (71,5 proc. planu).
- Emilewicz: Rząd będzie chciał nałożyć na sklepy wielkopowierzchniowe w miastach tzw. congestion tax, czyli podatek uzależniony od trudności, jakie takie sklepy tworzą w tkance miejskiej - powiedziała minister przedsiębiorczości i technologii.

Decyzja RPP (6.11.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.355	0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.837	-0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.017	-0.012
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

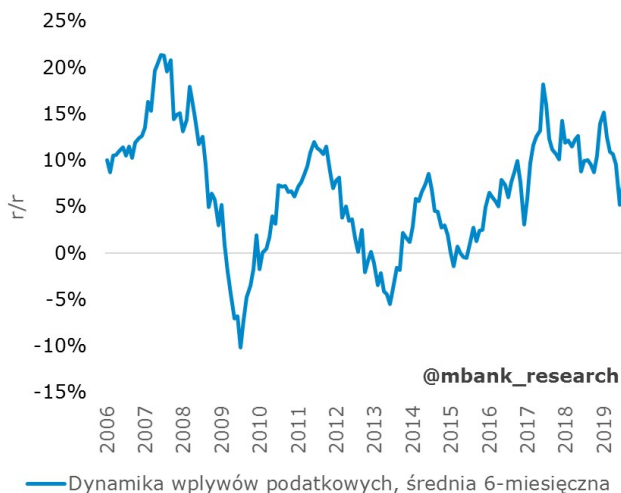
Mały deficyt w budżecie państwa po wrześniu

Po wrześniu deficyt w budżecie państwa zmalał z 2,0 do 1,8 mld zł, a wynik samego września (200 mln zł nadwyżki) jest relatywnie dobry, choć gorszy od analogicznego miesiąca poprzedniego roku (wówczas budżet zamknął się kwotą +2,1 mld zł).

Dekompozycja zmian wyniku budżetu w 2019 r (+ to niższy deficyt)



Na pogorszenie wyniku budżetowego wpłynął, jak w każdym poprzednim miesiącu tego roku, wzrost wydatków. Nie znamy ich pełnego rozbicia we wrześniu, można jednak domniemywać, że – wzorem poprzednich miesięcy – przyrosty dotyczyły większości kategorii (m.in. wydatków majątkowych, kosztów wynagrodzeń i rozmaitych subwencji dla jednostek budżetowych). We wrześniu również istotny wpływ na realizację strony wydatkowej powinna być uruchomienie rozszerzenia programu 500+ (kwoty się zgadzają). W przeciwną stronę oddziaływały, ponownie, solidne wzrosty dochodów podatkowych. W samym wrześniu wzrosły one o 10,1% r/r, a dwucyfrowe wzrosty były udziałem wszystkich głównych kategorii za wyjątkiem akcyzy (VAT +11% r/r; CIT +13,8% r/r; PIT +12,4% r/r). Pomimo systematycznego hamowania (por. wykres poniżej), dochody podatkowe powinny w bieżącym roku zaskoczyć na plus w stosunku do założeń ustawowych – naszym zdaniem przekroczyć one plan o ok. 9-9,5 mld zł.



Na podstawie wyników budżetowych za pierwsze dziewięć mie-

sięcy można z dużym prawdopodobieństwem oszacować, że budżet państwa w całym roku 2019 zamknie się deficytem o ok. 12 mld zł mniejszym od zapisanego w ustawie limitu (28,5 mld zł). Deficyt sektora powinien również wzrosnąć w stosunku do zeszłorocznego rekordu (0,2% PKB). Makroekonomicznie i rynkowo tegoroczny budżet jest już w zasadzie historią i uwaga przesuwana się w kierunku kształtu przyszłorocznego budżetu. Jak wskazywaliśmy już kilkakrotnie, realizacja budżetu w zapisanej w pierwszej ustawie budżetowej formie (tj. zbilansowanego budżetu) jest trudna. Wynika to zarówno z podjętych w międzyczasie decyzji, tj. uwzględnienia „13 emerytur” jako stałego świadczenia oraz prawdopodobnej rezygnacji ze zniesienia limitu 30-krotności w podstawie składek na ubezpieczenia społeczne, jak i z ryzyka niewykonania dochodów podatkowych w założonej formie. Ryzyka te zresztą wzrosły, a obecną prognozę realnego PKB zapisaną w budżecie uważamy za nieco zbyt optymistyczną (3,7% r/r wobec naszej prognozy 3,2% r/r). Jednocześnie, wzrost wydatków zapisany w budżecie przekracza limit wyznaczony przez regułę wydatkową o ponad 3 pkt. proc., co wymusza w konstrukcji budżetu uwzględnienie działań dyskrejonalnych i tymczasowych kompensujących wzrost wydatków – jak łatwo się domyślić, ewentualna rezygnacja z likwidacji 30-krotności nie pomoże. Z tego względu kolejna wersja ustawy budżetowej będzie skonstruowana przy nieco innych założeniach lub z inną strukturą dochodów (np. z dodatkowymi dochodami niepodatkowymi).

Dzisiejsza decyzja Fed: jest wycenione, będzie dostarczone

Dzisiejsza decyzja FOMC nie powinna być zaskoczeniem. Przeważająca część analityków spodziewa się obniżki, a instrumenty finansowe wyceniają w zasadzie ekwiwalent pewności małego cięcia o 25 pb. Jesteśmy w tym samym obozie, choć jeszcze niedawno mogłoby się wydawać, że Fed może zrobić sobie w październiku przerwę i ostatnią salwę odłożyć na grudzień. Nie ma to sensu. Poprawa sentymentu wiedziona nadzieją na szczytkową umowę handlową póki co pozostaje tylko poprawą sentymentu i jej przełożenie na dane pozostaje w sferze domysłów. Rynek pracy stopniowo spowalnia, co w tym roku jest bardziej widoczne niż w latach poprzednich. Bez względu na faktyczny poziom naturalnej stopy bezrobocia, może to hamować wzrost płac. Odkładanie decyzji generowałoby przejściowe zacieśnienie warunków finansowania (przy obiecującej akcji cenowej na S&P500 i nowych szczytach), które przy dodatkowym błędzie komunikacyjnym ze strony Powella (a trochę ich w ostatnim roku było) mogłoby przekształcić się po raz kolejny w coś w rodzaju małej paniki rynkowej. Dopóki Fed nie odzyska nadszarpniętej wiarygodności, wygodniej i bezpieczniej jest dostarczać to, czego oczekuje rynek.

EURUSD fundamentalnie

Euro zyskiwało wczoraj wobec dolara – pomogła poprawa nastrojów po rozstrzygnięciach w brytyjskim parlamencie, gdzie przegłosowano propozycję wcześniejszych wyborów, które odbędą się 12 grudnia. Dzień rozpoczynamy odczytem PKB we Francji za 3 kw. (lepiej od oczekiwań, wspomogło euro), dzisiaj poznamy też PKB za 3kw. w USA. Cała uwaga skupiona będzie jednak na decyzji Fed. Obniżka o 25pb jest już wyceńniona (więcej o przesłankach kryjących się za dzisiejszą decyzją piszemy w sekcji analiz), nie powinna skutkować więc znaczącym ruchem EURUSD w górę. Ciekawsze mogą być wskazówki Powella na konferencji co do dalszych ruchów i to one mogą poruszyć EURUSD. Powell naszym zdaniem nie będzie wykluczał żadnego scenariusza, pozwalając rynkom wyceńnić ścieżkę stóp procentowych na podstawie danych makro. Otwarte wszystkie furtki to brak kierunkowego wpływu na EURUSD.

EURUSD technicznie

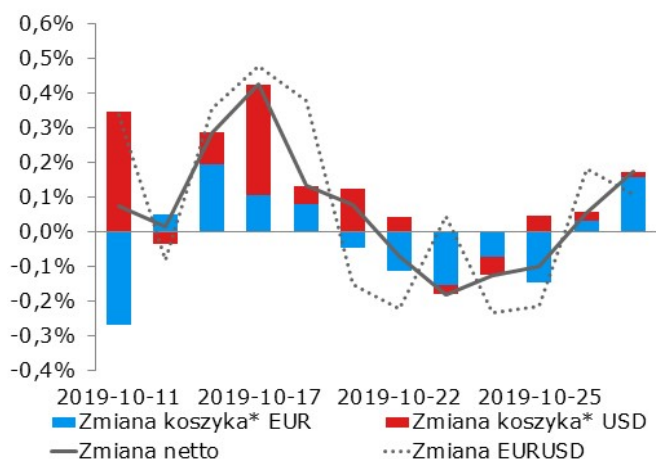
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range/falszywe wybicie w dół.

Bez większych zmian. Notowania zablokowane są pomiędzy MA55 i MA200D). Na 4h notowania wybiły się górą z kanału spadkowego, jednak wciąż znajdują się poniżej MA55. Nie ma wyraźnego sygnału wyjścia z impasu. Wiele zależy będzie od czynników fundamentalnych (patrz dzisiejsza decyzja Fed). Dopóki notowania zablokowane są pomiędzy wspomnianymi średnimi, nasza chęć do zajmowania pozycji jest niska.

Wsparcie	Opór
1,0879	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

Wtorek był kolejnym dniem lekkiego umocnienia złotego, w czym pomagały globalne trendy (poprawa optymizmu po przegłosowaniu przedterminowych wyborów w brytyjskim parlamencie). Dzisiejszy dzień nie powinien przynieść zmian. Czynniki fundamentalne mogą dojść do gry dopiero, gdy opadnie dojdzie w nich do przełomowej i nieoczekiwanej zmiany lub gdy strumień informacji politycznych osłabnie. Jak pisaliśmy wczoraj, dopiero przy większym wzroście rynkowych stóp procentowych ujawnią się strukturalne problemy złotego, w szczególności relatywnie niskie nominalne i realne stopy procentowe. Do tego jednak jeszcze daleka droga.

EURPLN technicznie

Pozycja: Mała pozycja long po 4,2786, S/L 4,26.

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

Notowania zbliżają się do naszego zlecenia S/L podwójnie dywergując: na dziennym i 4h. Pozostawiamy pozycję bez zmian licząc na przełamanie MA55H4 (4,28), co powinno istotnie poprawić perspektywy dla wzrostów kursu, nawet do 4,31 (MA200H4).

Wsparcie	Opór
4,2754	4,4142
4,2374	4,3995
4,1293	4,3460

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

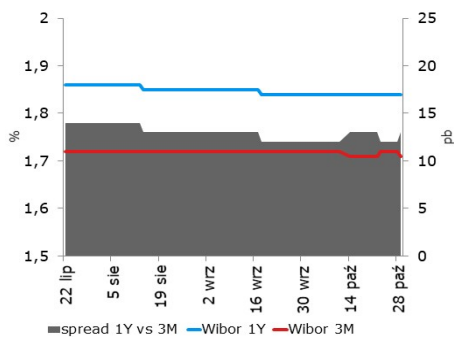


Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara

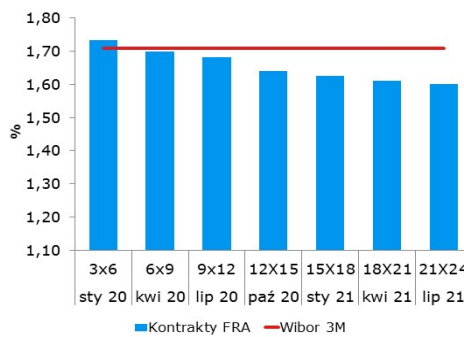


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.68	1.72	ON	1.45	1.55	EUR/PLN	4.2757
2Y	1.72	1.76	1M	1.57	1.77	USD/PLN	3.8598
3Y	1.71	1.75	3M	1.78	1.98	CHF/PLN	3.8763
4Y	1.73	1.77					
5Y	1.75	1.79	FRA			Poziomy otwarcia	
6Y	1.76	1.80	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1110
7Y	1.77	1.81	1x4	1.69	1.74	EUR/JPY	120.98
8Y	1.77	1.81	3x6	1.68	1.73	EUR/PLN	4.2683
9Y	1.79	1.83	6x9	1.66	1.70	USD/PLN	3.8414
10Y	1.80	1.84	9x12	1.63	1.68	CHF/PLN	3.8673

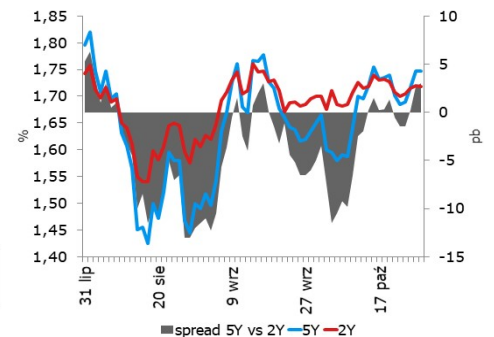
WIBOR 3M i 1Y



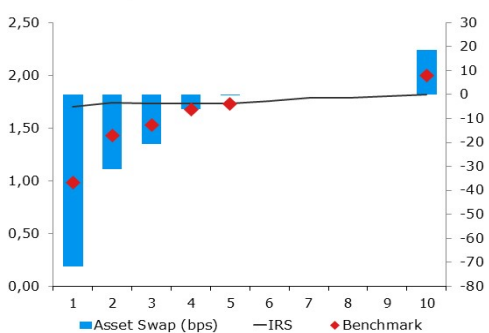
WIBOR 3M i stawki FRA



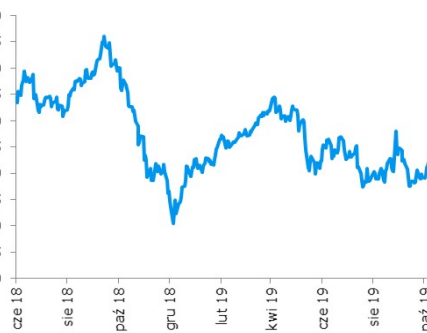
IRS 5Y i 2Y



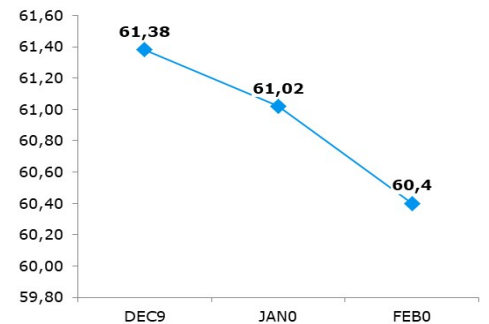
Asset swap i IRS



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.