

31 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	0.2	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	paź	5.0	5.0	5.0	
13:15	USA	Zatrudnienie wg ADP m/m (tys.)	paź	110	93 (r)	125	
13:30	USA	PKB kw/kw wstępny (%)	3Q	1.6	2.0	1.9	
14:00	GER	HICP wstępny r/r (%)	paź	0.8	0.9	0.9	
19:00	USA	Decyzja FOMC (%)	30.10	1.50	1.75	1.50	
31.10.2019 CZWARTEK							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	paź	49.8	49.8	49.3	
2:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	paź	53.7	53.7	52.8	
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		

W najbliższych dniach...

Gospodarka polska: Jediną publikacją z polskiej gospodarki będzie wstępny odczyt inflacji za październik. Spodziewamy się jej spadku z 2,6 do 2,5% r/r, przy jednoczesnym wzroście inflacji bazowej do 2,5% r/r. W kierunku niższej dynamiki rocznej CPI oddziaływać będą ceny paliw (spadek w ujęciu m/m) i żywności (mniejszy niż w poprzednim roku sezonowy wzrost jej cen).

Gospodarka globalna: Kolejnym krajem publikującym dziś dane o PKB za III kwartał będzie Hiszpania, ale najważniejszą publikacją dnia będą dane o inflacji za październik - wstępne odczyty z Niemiec i Hiszpanii sugerują istnienie niewielkiego ryzyka w górę dla konsensusu prognoz dla całej strefy euro. W Stanach Zjednoczonych dziś zobaczymy publikacje: danych o dochodach i wydatkach konsumentów wraz z towarzyszącą im inflacją PCE, indeksu kosztów zatrudnienia, cotygodniowego raportu z rynku pracy i indeksu Chicago PMI. Jutro z kolei amerykański kalendarz wypełnią dane o koniunkturze w przemyśle (finalny Markit PMI i ISM) oraz miesięczne dane z tamtejszego rynku pracy. Konsensus dotyczący przyrostu zatrudnienia jest bardzo skromny (poniżej 100 tys.), natomiast po kiepskim wrześniu październik przyniesie odbicie dynamiki wynagrodzeń. Większość publikacji PMI z Europy jest przesunięta na poniedziałek – jutro zobaczymy jedynie dane z Wielkiej Brytanii, Czech i Szwecji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Kwiecieński: Dochody podatkowe na 29 października br. są wyższe o 5,2 proc. niż w analogicznym okresie zeszłego roku – poinformował minister finansów.
- FRA: Produkt Krajowy Brutto Francji wzrósł w III kwartale 2019 r. o 0,3 proc. kdk - poinformował urząd statystyczny Insee w I wyczeniu.
- USA: Produkt Krajowy Brutto w III kwartale wzrósł o 1,9 proc. w ujęciu zannualizowanym (SAAR) kdk - podał Departament Handlu USA w pierwszym wyczeniu.
- USA: Amerykańska Rezerwa Federalna obniżyła główną stopę procentową o 25 pb do 1,50-1,75 proc. - podano w komunikacie. Dodano, że niepewności dla perspektyw wzrostu gospodarczego w USA nadal się utrzymują.

Decyzja RPP (6.11.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.373	-0.021
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.775	-0.021
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.037	0.010
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

USA: Fed traci apetyt do dalszych cięć stóp procentowych

Zgodnie z oczekiwaniami, na październikowym posiedzeniu FOMC podjęto decyzję o obcięciu stopy Fed funds o 25 pb – zakres docelowy dla tej stopy wynosi obecnie 1,50-1,75%. Cięciu towarzyszyła jedna istotna zmiana w komunikacie. Wcześniej komunikat zapowiadał podjęcie odpowiednich działań w celu podtrzymania ekspansji, obecnie członkowie FOMC deklarują monitorowanie napływających informacji pod kątem oceny tego, jaka ścieżka stóp procentowych będzie odpowiednia. Tym samym, usunięto z komunikatu preferencję łagodzenia polityki pieniężnej.

Skręt w kierunku neutralnego nastawienia został potwierdzony na konferencji prasowej J.Powella, który obecny stan polityki pieniężnej ocenił jako adekwatny do okoliczności, a kolejne cięcie stóp procentowych uzależnił od znaczącego pogorszenia perspektyw / prognoz wzrostu gospodarczego. Krótko mówiąc, już konferencja po wrześniowym posiedzeniu wskazywała na to, że decydenci z Fed nie czują pośpiechu do dalszych cięć, a październikowe posiedzenie przypieczętowało pauzę. Jednocześnie, koniec łagodzenia polityki pieniężnej nie oznacza jej zacieśnienia w dającej się przewidzieć przyszłości. J.Powell konsekwentnie przekonywał wczoraj obserwatorów i uczestników rynku, że pauza będzie długa, a ewentualne podwyżki stóp procentowych są bardzo odległe od realizacji. W szczególności, usunięcie ryzyk dla wzrostu gospodarczego, które wcześniej skłoniły Fed do rozpoczęcia bieżącego mini-cyklu, nie wystarczy. Warunkiem podwyższenia stóp procentowych jest znaczący i trwały wzrost inflacji – obwarowane zostało to jednak wzmianką o symetryczności celu inflacyjnego. De facto inflacja musiałaby zachowywać się inaczej niż przez ostatnią dekadę, żeby skłonić Fed do zmiany zdania.

Na rynkach po posiedzeniu zagościła zmienność – usunięcie *easing bias* z komunikatu podwyższyło rentowności obligacji i umocniło dolara, odżegnywanie się od podwyżek odwróciło te ruchy. Ostatecznie, prawdopodobieństwa kolejnych cięć stóp nie zmieniły się praktycznie wcale, a ruch na długim końcu krzywej jest marginalny. Mimo niechęci do dalszych ruchów, decyzje Fed będą zależne od danych, a wypowiedzi Powella sugerują, że kolejne cięcie stóp jest obecnie łatwiejsze do wyobrażenia niż ich podwyższenie (80% szans na cięcie do końca przyszłego roku). Zważywszy na stabilizację w handlu międzynarodowym, zmianę dynamiki w wojnie handlowej USA-Chiny oraz odbicie na rynku nieruchomości w USA, dalsze łagodzenie polityki pieniężnej nie może być jednak scenariuszem bazowym.

EURUSD fundamentalnie

Wczorajsza konferencja po posiedzeniu FOMC, na którym zdecydowano się obniżyć stopy procentowe o 25 pb, poskutkowała osłabieniem dolara. Gołębio zostały odebrane słowa J. Powella, który wskazywał na to, że samo wygaśnięcie obecnych ryzyk dla wzrostu nie musi skutkować powrotem do wyższych stóp. Poprzeczka do ewentualnych podwyżek stóp jest więc zawieszona wysoko. Choć sama decyzja nie była tak gołębia – zmiana komunikatu sugerująca mniejszą chęć do dalszych obniżek, przy rynkowych oczekiwaniach dalszego cięcia, powinna skutkować odwrotnym ruchem. Zamknięcie furtki do podwyżek stóp jednak musiało przeważać, skutkując ruchem EURUSD w górę (więcej o decyzji Fed w sekcji analiz). Najbliższe 2 dni będą pełne danych z amerykańskiej gospodarki (dziś wydatki i dochody gospodarstw domowych, jutro dane z rynku pracy i koniunktura w przemyśle) i to one powinny powodować ruchy EURUSD.

EURUSD technicznie

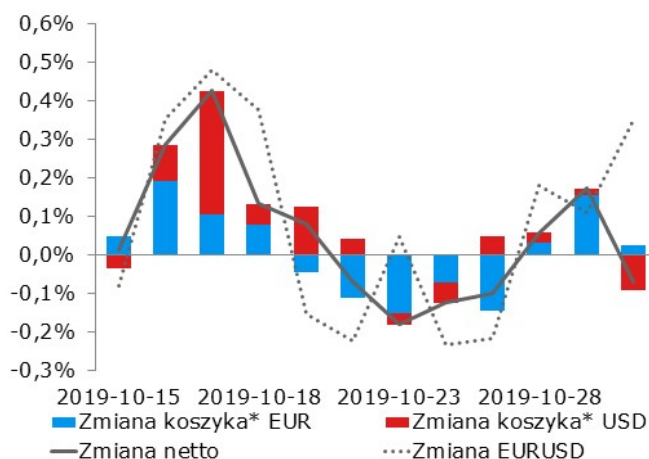
Pozycja: Mała pozycja short po 1,1161 S/L 1,1200 T/P 1,1050.

Preferencja: Range/falszywe wybicie w dół.

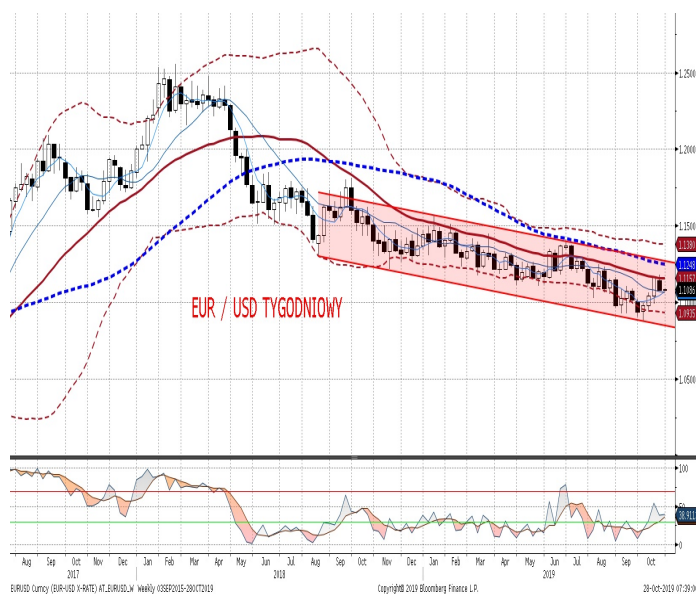
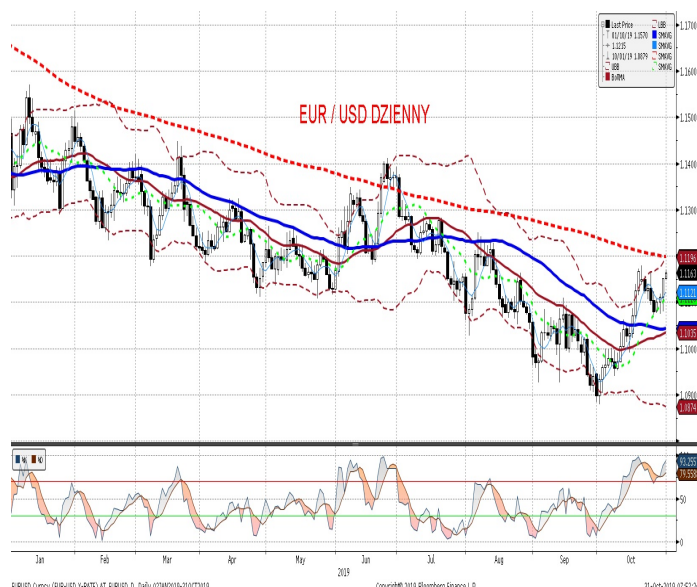
Napisałiśmy wczoraj, że „dopóki notowania zablokowane są pomiędzy średnimi, nasza chęć do zajmowania pozycji jest niska”. Nie oznacza to jednak, że nie będziemy próbować instalacji pozycji taktycznych. Ciekawym zagranem na dziś może być mała pozycja short po 1,1161 S/L 1,1200 T/P 1,1050. Linię obrony stanowi średnia z dziennego oraz ostatni szczyt. Gramy jednak płytkim zleceniem S/L.

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

Złoty wczoraj umacniał się, dalej korzystając ze sprzyjającej sytuacji globalnej. W pierwszej części dnia rynekowi optymizmi sprzyjały lepsze od oczekiwań odczyty PKB za 3kw we Francji i w USA. Najważniejszym wydarzeniem dnia była jednak decyzja Fed, ten zgodnie z oczekiwaniami obciął stopy, co również dołożyło się do poprawy sytuacji złotego. Publikowana dzisiaj inflacja nie powinna mieć większego przełożenia na zachowanie EURUSD – ten wciąż zależny będzie od globalnego sentymentu. Jak pisaliśmy wczoraj, czynniki fundamentalne mogą dojść do gry dopiero, gdy opadnie dojdzie w nich do przełomowej i nieoczekiwanej zmiany lub gdy strumień informacji politycznych osłabnie.

EURPLN technicznie

Stara pozycja: S/L 176 ticki straty.

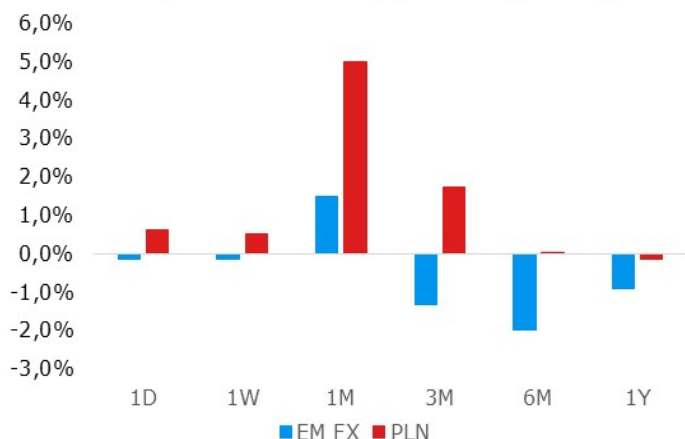
Nowa pozycja: Brak.

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

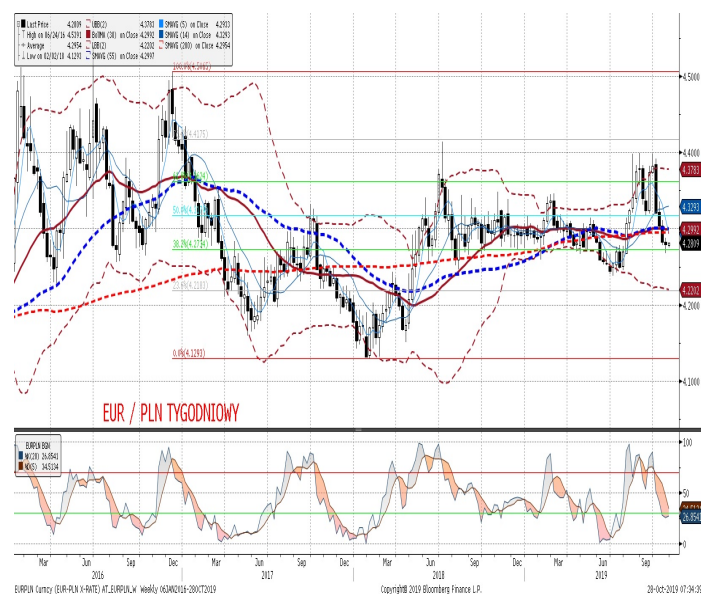
Ostatnie 3 dni zweryfikowały wiele formacji, które sugerowały zmianę trendu na wzrostowy. A więc nie ma już żadnej dywergencji (ani na dziennym, ani na 4h). Można również zapomnieć o spodku, który mozolnie formował się na 4h. Co zostało? Magicznie przyciąganie poziomów wsparcia (4,2464 + 4,2374) realizujące się – prócz epizodów nagłego dostosowania w okolicach przełamania poziomów wsparć – przy małej zmienności. Czekamy: albo notowania za moment zawrócą, albo padną poziomy wsparcia, co otworzy całkiem nowy rozdział dla EURPLN.

Wsparcie	Opór
4,2374	4,4142
4,1293	4,3995
3,9672	4,3460

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

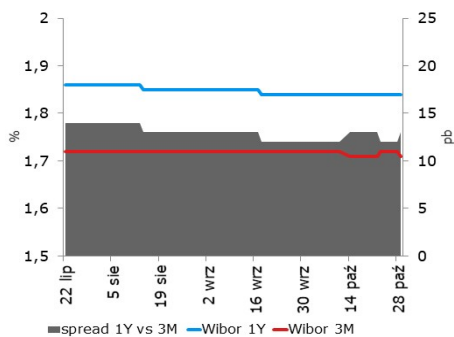


Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara

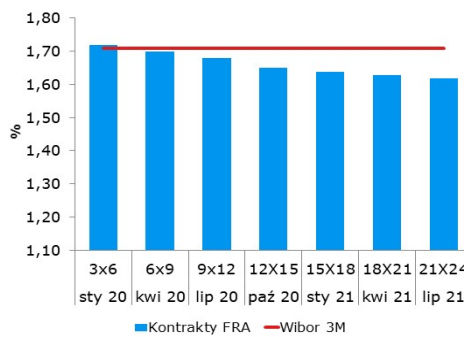


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.69	1.73	ON	1.45	1.55	EUR/PLN	4.2655
2Y	1.74	1.78	1M	1.54	1.74	USD/PLN	3.8388
3Y	1.73	1.77	3M	1.73	1.93	CHF/PLN	3.8693
4Y	1.75	1.79					
5Y	1.77	1.81	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	1.79	1.83	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1149
7Y	1.80	1.84	1x4	1.69	1.73	EUR/JPY	121.35
8Y	1.80	1.84	3x6	1.68	1.72	EUR/PLN	4.2572
9Y	1.81	1.85	6x9	1.66	1.70	USD/PLN	3.8163
10Y	1.83	1.87	9x12	1.64	1.68	CHF/PLN	3.8628

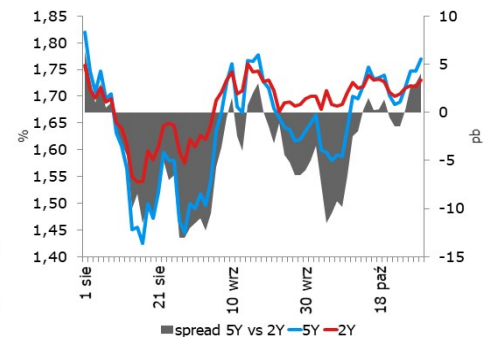
WIBOR 3M i 1Y



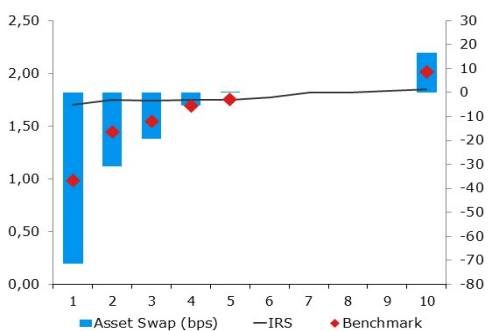
WIBOR 3M i stawki FRA



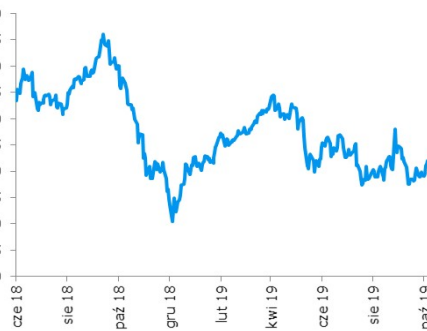
IRS 5Y i 2Y



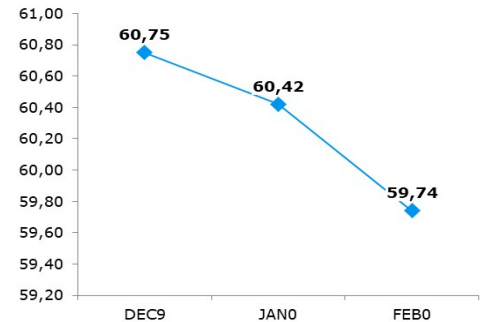
Asset swap i IRS



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.