

25 stycznia 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		
21.01.2019 PONIEDZIAŁEK							
3:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	gru		8.1	8.1	8.2
3:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		5.3	5.4	5.7
3:00	CHN	PKB r/r (%)	Q4		6.4	6.5	6.4
22.01.2019 WTOREK							
10:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach GUS	sty				
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna realnie r/r (%)	gru	5.3	7.4	6.9	3.9
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lis		4.1	4.1	4.0
11:00	GER	Indeks ZEW – sytuacja bieżąca (pkt.)	sty		42.8	45.3	27.6
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	sty		-17.0	-17.5	-15.0
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	gru		5.27	5.32 (r)	4.99
23.01.2019 ŚRODA							
10:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	sty				
14:00	POL	M3 r/r (%)	gru	8.8	8.6	8.8	9.2
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	sty		-6.5	-6.2	-7.9
24.01.2019 CZWARTEK							
9:15	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		50.0	49.7	51.2
9:15	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		50.5	49.0	47.5
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		51.5	51.5	49.9
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		52.2	51.8	53.1
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		51.3	51.4	50.5
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		51.5	51.2	50.8
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	gru	5.8	5.8	5.7	5.8
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	sty		-0.400	-0.400	-0.400
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	19.01		219	213	199
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sty		53.5	53.8	54.9
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sty		53.9	54.4	54.2
25.01.2019 PIĄTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	sty		97.1	97.3	
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	stv		104.2	104.7	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dzisiaj zostaną opublikowane dane o niemieckiej koniunkturze wg instytutu IFO. Wczorajsze spadki indeksów PMI nastrajają pesymistycznie. Ze względu na zawieszenie prac rządu federalnego w Stanach, nie zostaną opublikowane, zapowiadane wcześniej dane o zamówieniach na dobra trwałe i sprzedaży domów.

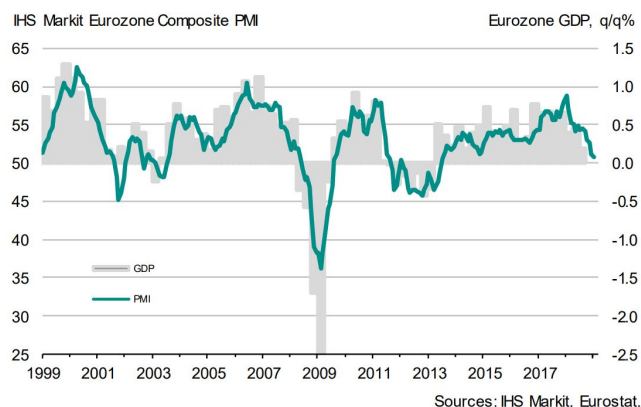
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Stopa bezrobocia w grudniu 2018 r. wyniosła 5,8 proc. wobec 5,7 proc. w listopadzie.
- EBC: Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła bez zmian podstawowe stopy procentowe - podano w komunikacie po posiedzeniu banku. EBC utrzymał forward guidance dla stóp proc. i reinwestycji spłat kapitału.
- Draghi: Bilans ryzyka dla perspektyw wzrostu gospodarczego w strefie euro przechylił się na stronę negatywnego - poinformował w czwartek prezes EBC.

Decyzja RPP (06.02.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.186	0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.721	0.020
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.830	0.011
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Pogarsza się koniunktura w strefie euro

Najnowsze dane o koniunkturze reprezentowane przez wskaźnik PMI są pesymistyczne. Wskaźnik spadł do 50,7pkt. w styczniu (51,1 w grudniu), a pogorszenie nastąpiło zarówno w przemyśle (51,0 -> 50,8), jak i w usługach (51,2 -> 50,8). Wbrew oczekiwaniom, ani nie nastąpiło odbicie w górę, ani nawet stabilizacja, a gospodarka całej strefy euro rośnie w tempie zbliżonym do zera; najbliższy czas pokaże czy lista technicznych recesji rozszerzy się na kraje inne niż Niemcy i Francja.



Nie będziemy po raz kolejny wyliczać jakie negatywne rekordy ustanowiły poszczególne wskaźniki, a jest ich sporo. Naszym zdaniem najważniejsze informacje płynące z raportu to: 1) brak poprawy w sektorze usług, który powinien być mniej wrażliwy na wahania koniunktury światowej i wszechogarniającą niepewność, 2) dalsze zwiększenie intensywności spadków w eksporcie, 3) utrzymanie wychładzania dynamiki zatrudnienia, która tąpnęła szczególnie w sektorze usług. W tym kontekście marginalne ocieplenie oczekiwań na przyszłość, odbicie sektora przemysłowego we Francji (złagodzenie protestów „żółtych kamizelek”), czy usługowego w Niemczech to marne pocieszenie. Całościowy obraz koniunktury w Europie jest coraz gorszy.

Komentarz dołączony do raportu sugeruje, że spadki koniunktury są w coraz większym stopniu zauważane przez przedsiębiorstwa, a ich przyczyny zaczynają wybiegać poza standardowy zestaw strachów (Brexit, Francja, Włochy, wojny handlowe). Cora trudniej utrzymać więc narrację o tymczasowym charakterze spowolnienia. Dopóki nie pojawią się wyraźne sygnały poprawy, słaba koniunktura będzie stawiać też pod znakiem zapytania ratunkową rolę popytu wewnętrznego i rynku pracy, szczególnie w kontekście prognoz inflacyjnych. Proces kontestacji jest już zaawansowany. Przysłowiową kropkę nad „i” musi postawić EBC. Obecne odczyty PMI znajdują się na terytoriach spójnych z luzowaniem polityki pieniężnej, co sugeruje nawet oficjalny komentarz ze strony IHS Markit.

Retoryka EBC łagodnieje

Ostatnie posiedzenie nie przyniosło zmian w polityce pieniężnej. Pojawiły się jednak zmiany jakościowe w komunikacji, które sugerują potencjał do dalszego łagodzenia polityki pieniężnej, już przy wykorzystaniu konkretnych narzędzi. Po pierwsze, bilans ryzyk dla perspektyw wzrostu dla strefy euro przesunął się w dół (prędzej czy później musiało to nastąpić). Po drugie, Draghi odnotował przesunięcie oczekiwań na podwyżki stóp na 2020 rok i skwitował to jako prawidłowe odczytanie funkcji reakcji banku. Po trzecie, obecne stanowisko banku opiera się na przeświadczeniu rychłego odbicia wzrostu oraz ciągłego wsparcia procesów inflacyjnych przez rynek pracy. Jest to mocne założenie – patrz komentarz do wskaźników PMI.

W zasadzie w tym miejscu opis posiedzenia mógłby się skończyć. Warto jednak odnotować, że obecna komunikacja zawiera szereg sprzeczności. Zapewnienie o stabilności stóp do lata wygląda śmiesznie (to kolejny element, który naszym zdaniem wkrótce zmieni się w komunikacji banku). Mało realne wydają się zapewnienia o braku planów rozszerzenia bilansu w przyszłości i wystarczającej akomodacji monetarnej dostarczanej przez politykę reinwestycji i forward guidance (w tej śmiesznej już formie), gdy w kuluarach od pewnego czasu wyraźnie krąży widmo LTRO. Tego typu zabiegi komunikacyjne widzieliśmy już wielokrotnie – reakcja rynku sugeruje, że inwestorzy nie wierzą w nie tak samo jak my. Naszym scenariuszem bazowym jest dalsze łagodzenie komunikatu w I kwartale, brak zmian stóp w całym roku i wysokie prawdopodobieństwo uruchomienia operacji płynnościowych.

EURUSD fundamentalnie

Czwartek był dniem złych informacji dla europejskiej waluty. Rozpoczął się od gorszych niż oczekiwano indeksów PMI (słabo przemysł w Niemczech, lepiej usługi, odwrotna sytuacja we Francji, indeks dla całej strefy euro w obu kategoriach w dół - więcej o pogarszającej się koniunkturze w strefie euro w sekcji analiz). Ważniejszym wydarzeniem była jednak konferencja EBC, jej gołębia retoryka, obniżenie bilansu ryzyk w dół i sugerowanie przesuwania podwyżek na późniejszy okres, o czym szerzej piszemy w naszym komentarzu makroekonomicznym, spowodowały znaczące osłabienie euro wobec dolara. Oczekiwania na głębsze zmiany w marcu (forward guidance, zmiany w instrumentarium) mogą skutkować dalszymi ruchami EURUSD w dół w najbliższych tygodniach. Ze Stanów natomiast spływały lepsze dane o koniunkturze (PMI), a brak rozwiązania kwestii zawieszenia rządu był raczej oczekiwany.

EURUSD technicznie

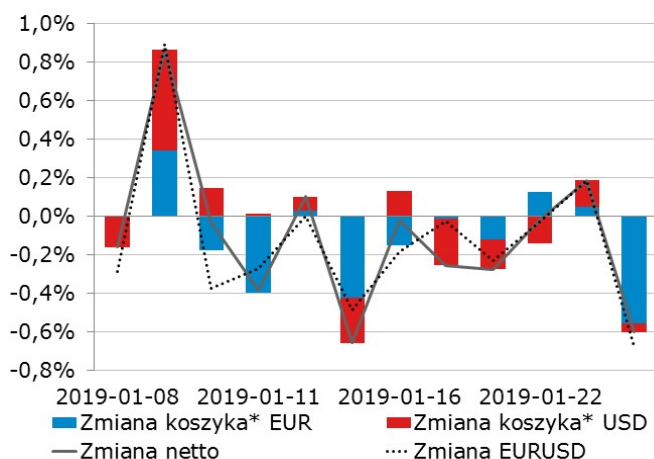
Pozycja: S/L 60 ticków straty. Nowa long @1,1323, S/L 1,1280.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Notowania wybiły się w dół poniżej linii trendu wzrostowego, ale zawróciły osiągając maksymalnie w ruchu poziom 1,1290, a więc nawrót wystąpił w okolicy wcześniejszych poziomów, które były często sygnałem do przynajmniej korekcyjnego (>1 figurowego) ruchu w górę. Na 4h wyrysowała się dywergencja. Liczymy na korektę przynajmniej części ruchu w dół i wchodzimy long ze S/L 1,1280.

Wsparcie	Opór
1,1300	1,1815
1,1201	1,1651
1,0906	1,1570

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty wczoraj lekko tracił wobec euro po słabych danych o koniunkturze w europejskiej gospodarce, po czym zyskał po gołej konferencji EBC. Cały czas były to jednak ruchy w zakresie jednego grosza - nie można ocenić, że jest to jakieś znaczące przełożenie na zachowanie złotego, który jak przyzwyczajaliśmy przez ostatnie dni, pozostaje stabilny. Jak pisaliśmy wczoraj szansą na zmiany zachowania EURPLN mogą być dopiero informacje o wyhamowywaniu polskiej gospodarki w pierwszym kwartale. Powinno to skutkować słabszym złotym (i tego się spodziewamy), na dziś jednak pozostaje on stabilny.

EURPLN technicznie

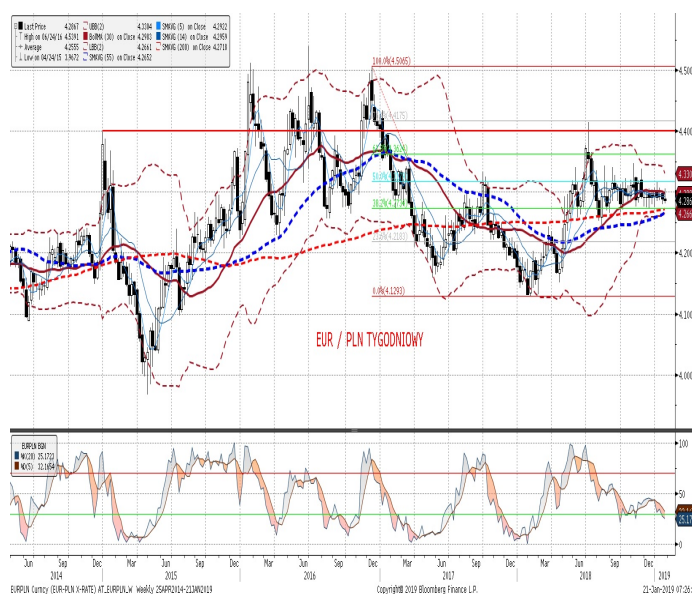
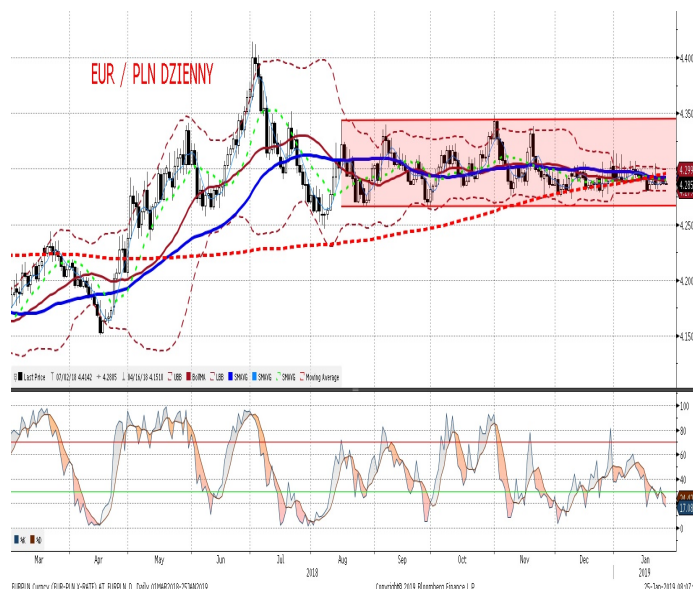
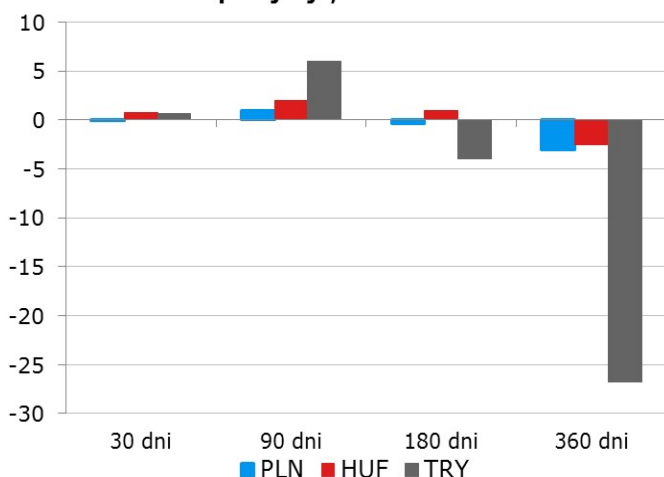
Pozycja: Mała pozycja long po 4,2844, S/L 4,2550, T/P 4,34.

Preferencja: Range 4,25-35

Bez zmian. EURPLN utknął w wąskim zakresie wahań, jedyna różnica w porównaniu do pierwszej połowy miesiąca to fakt, że zakres ten plasuje się obecnie poniżej MA200D i wyznacza go przedział 4,28-4,29 (wcześniej 4,29-4,30). Pozostajemy zdania, że przełamanie wspomnianej strefy oporów może mieć kontynuację w postaci wyłamania w górę przez opór na 4,31. Na to liczymy i pozostawiamy pozycję long bez zmian (obecnie zero minus wirtualne carry).

Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

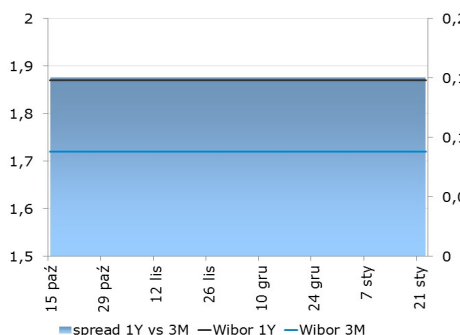
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



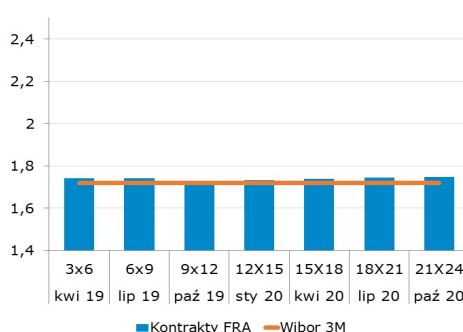
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.75	ON	0.60	1.30	EUR/PLN	4.2942
2Y	1.77	1.81	1M	1.42	1.82	USD/PLN	3.7844
3Y	1.85	1.89	3M	1.65	2.00	CHF/PLN	3.8084
4Y	1.95	1.99					
5Y	2.05	2.09					
6Y	2.14	2.18					
7Y	2.22	2.26					
8Y	2.29	2.33					
9Y	2.36	2.40					
10Y	2.42	2.46					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1304
1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	123.92
3x6	1.68	1.74	EUR/PLN	4.2855
6x9	1.68	1.74	USD/PLN	3.7910
9x12	1.69	1.73	CHF/PLN	3.8022

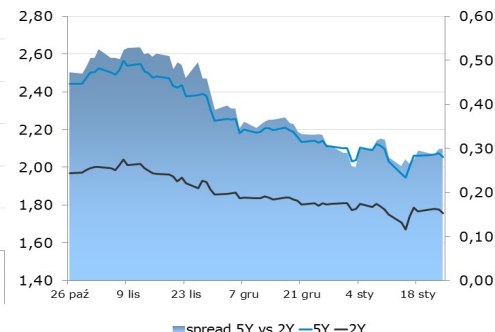
WIBOR 3M i 1Y



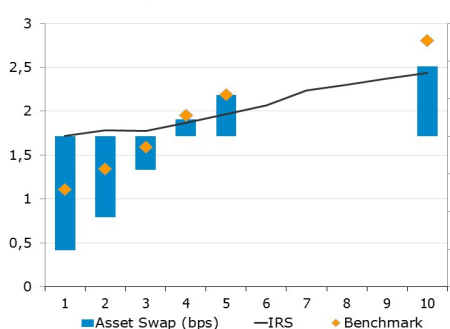
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



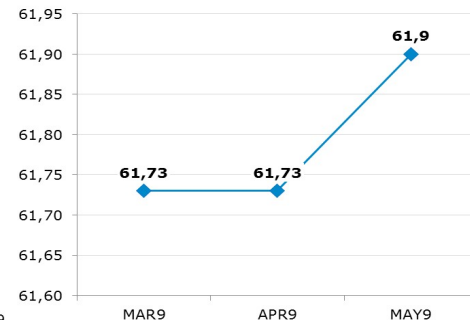
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



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.