

31 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
28.01.2019 PONIEDZIAŁEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	gru		3.8	3.7	4.1
29.01.2019 WTOREK							
16:00	USA	Koniunktura konsumentencka CB (pkt.)	sty		124.6	126.6 (r)	120.2
30.01.2019 ŚRODA							
7:30	FRA	PKB kw/kw wstępny (%)	Q4		0.2	0.3	0.3
11:00	EUR	ESI (pkt.)	sty		106.8	107.4 (r)	106.2
14:00	GER	HICP r/r flash (%)	sty		1.8	1.7	1.7
14:15	USA	Zatrudnienie wg ADP m/m (tys.)	sty		185	263 (r)	213
20:00	USA	Decyzja FOMC	sty		2.50	2.50	2.50
31.01.2019 CZWARTEK							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	sty		49.3	49.4	49.5
2:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	sty		53.8	53.8	54.7
8:45	FRA	HICP r/r flash (%)	sty		1.5	1.9	
9:00	SPA	PKB kw/kw wstępny (%)	Q4		0.6	0.6	
9:00	SPA	HICP r/r flash (%)	sty		1.1	1.2	
10:00	POL	PKB r/r (%)	2018	5.0	5.0	4.8	
11:00	EUR	PKB kw/kw wstępny (%)	Q4		0.2	0.2	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	26.01		215	199	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	sty		60.8	65.4	
01.02.2019 PIĄTEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sty		48.0	47.6	
10:00	EUR	PMI w przemyśle final (pkt.)	sty		50.5	50.5	
11:00	EUR	HICP r/r flash (%)	sty		1.4	1.6	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	sty		165	312	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sty		3.9	3.9	
14:30	USA	Przeciętna stawka godzinowa m/m (%)	sty		0.3	0.4	
16:00	USA	Koniunktura kons. Umich (pkt.)	sty		90.7	90.7	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sty		54.2	54.3 (r)	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś zostanie opublikowany wstępny odczyt PKB za 2018 rok. Spodziewamy się, że wzrost gospodarczy przyspieszył z 4,8 w 2017 r. do 5,0% średniorocznie. Będzie to wynikać z przyspieszenia po stronie inwestycji (z 3,9 do 9,0% r/r), które przeważa nad efektami niższej dynamiki spożycia indywidualnego (spowolnienie z 4,9 do 4,6% r/r). Realizacja naszej prognozy implikuje, że w IV kwartale PKB wzrósł o 4,4-4,7%, natomiast roczna dynamika na poziomie 4,9% oznaczać będzie, że w IV kwartale tempo wzrostu PKB wyniosło między 4 a 4,4% r/r. Jeżeli z kolei PKB wzrósł w IV kwartale o 4,8% lub więcej, średnioroczny wzrost PKB przekroczy 5%.

Gospodarka globalna: W Europie uwaga rynków będzie skupiona na wstępnych danych o inflacji w grudniu (Francja, Hiszpania) i PKB w IV kwartale (Hiszpania, szacunek Eurostatu dla całej strefy euro). Spadek cen surowców energetycznych powinien obniżyć inflację, z kolei najbardziej prawdopodobny scenariusz dla europejskiej gospodarki to stabilizacja wzrostu gospodarczego na niskim poziomie (0,2% kw/kw). Z uwagi na zawieszenie funkcjonowania rządu federalnego w USA publikacja danych publikowanych przez BEA i Census Bureau (wczorajszy odczyt PKB i dzisiejsze dane o wydatkach i dochodach konsumentów) została przesunięta w czasie. Z tego względu kalendarz dla Stanów Zjednoczonych zawiera tylko cotygodniowy raport z rynku pracy oraz wskaźnik koniunktury Chicago PMI.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

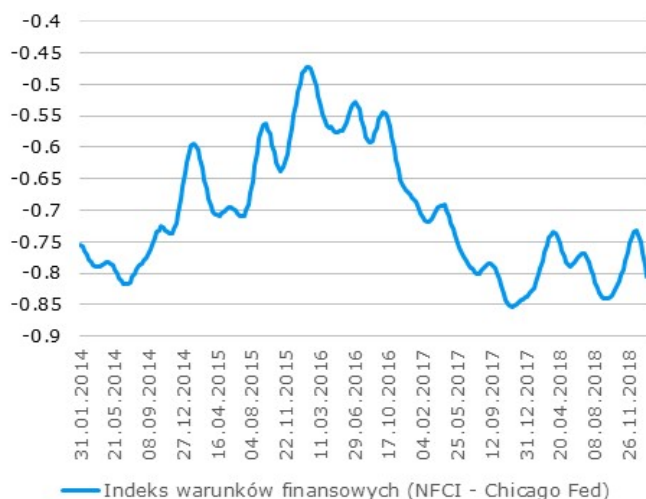
- GER: Inflacja wg HICP w Niemczech w styczniu wyniosła 1,7 proc. rdr, tyle samo, co miesiąc wcześniej – podało niemieckie Federalne Biuro Statystyczne we wstępnym wyliczeniu. Oczekiwano 1,8 proc.
- USA: Amerykańska Rezerwa Federalna, zgodnie z oczekiwaniami, utrzymała główną stopę procentową w przedziale 2,25-2,50 proc. – podano w komunikacie. Fed będzie „rozwważny”, jeśli chodzi o ew. zmiany w polityce monetarnej. Bankierzy nie ocenili bilansu ryzyk dla perspektyw gospodarczych.

Decyzja RPP (06.02.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.196	-0.014
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.683	-0.016
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.791	0.056
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Fed coraz bardziej gołębi

Wczorajsze posiedzenie można określić jako gołębią niespodziankę – potwierdzają to w szczególności notowania obligacji (rentowności spadły o kilka pb) oraz kursu walutowego (EURUSD dziś już w okolicach 1,15). Spowodowały ją jedynie drobne zmiany w komunikacie (degradacja oceny tempa wzrostu, włączenie „cierpliwości” do funkcji reakcji, wykasowanie bilansu ryzyk) w połączeniu z powtórzeniem przez Powella kwestii w zasadzie już dobrze znanych i zakomunikowanych (docelowo większy poziom bilansu, dłuższy okres obserwowania gospodarki, ucieczka od autopilota). Wygląda na to, że uczestnicy rynku zaczynają widzieć w zachowaniu Fed tryb paniki. Powell zatrzymał się o włos przed wskazaniem, że kolejnym ruchem może być zarówno podwyżka stóp, jak i ich... obniżka (to wycenia rynek, ale dopiero w 2020 roku).

Uważamy, że dane makro pozostają dobre, a na tym etapie trudno falsyfikować pogląd o wzrostach inflacji. Z tego względu spodziewamy się, że Fed może podwyższyć stopy w 2019 roku co najwyżej jeszcze jeden raz, ale po dłuższej przerwie. Gołębia retoryka Fed sprawia, że scenariusz ten ma coraz wyższą wypłatę i jednocześnie, zupełnie paradoksalnie, rośnie prawdopodobieństwo jego realizacji. Dlaczego?



Spoglądając na indeks warunków finansowych (patrz rysunek: im niżej tym warunki finansowania luźniejsze) można bez dodatkowych przyrządów stwierdzić, że są one obecnie dużo luźniejsze niż były, gdy Fed startował z zerowych stóp procentowych. Fed uparcie dąży do tego, aby warunki finansowe pozostały na luźnym poziomie. Możliwość utrzymania warunków finansowania bez zmian parametrów polityki pieniężnej stanie się naszym zdaniem podstawą do poprawy stanu gospodarki w drugiej połowie roku i jednocześnie może być podstawą do podwyżki stóp. Niedowiarkom przypominamy, że cały cykl podwyżek stóp procentowych Fed był serią kroków w przód i w tył, a bieżący poziom stóp procentowych nie został osiągnięty w sposób monotoniczny. Nie uważamy jednak, że rynek w najbliższym czasie będzie gotowy do zmiany preferowanego scenariusza i wycofania się z obniżek stóp w 2020 roku. W najbliższym czasie zobaczymy zapewne jeszcze gorsze dane. Zakład na podwyżkę stóp jest więc naszym zdaniem bardzo ciekawy. Kluczowy będzie jednak moment jego zawarcia.

EURUSD fundamentalnie

Wczoraj na eurodolarowej scenie widzieliśmy teatr jednego aktora, a tym aktorem był szef Fed prowadzący kolejną gołębią konferencję po posiedzeniu FOMC, o której szerzej piszemy w sekcji analiz. Wydzźwięk całego posiedzenia (słowa o byciu cierpliwym ws. decyzji dot. stóp w komunikacie, usunięcie wzmianek dotyczących bilansu ryzyk, deklaracje o cięciu jako równie prawdopodobnym kierunku ruchu na stopach procentowych) osłabiły dolara, przesuując EURUSD w okolice 1,15. Po wczorajszej konferencji można spodziewać się już maksymalnie jednej podwyżki stóp w drugiej połowie roku. Warto jednak zauważyć, że pełne sprzęgnięcie polityki z danymi będzie prowadzić w naturalny sposób do percepcji częstych zmian polityki i wzrostu zmienności na rynkach. Oznacza to, że zmiany wycen ścieżki stóp i notowania dolara będą się w tym roku wahać znacząco, a w dalszej części roku możliwe są posiedzenia o jastrzębim wydzźwięku. Dzisiaj najważniejszym wydarzeniem dla EURUSD powinny być amerykańsko-chińskie rozmowy handlowe, które, jeśli zakończą się sukcesem, mogą jeszcze bardziej osłabiać dolara, zwiększając apetyt na ryzyko na rynkach.

EURUSD technicznie

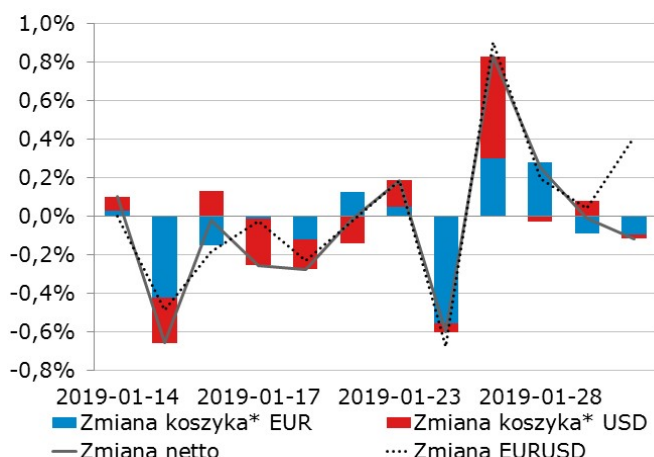
Pozycja: Zamykamy pozycję long po 1,1502 (179 pipsów zysku).

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Kolejny dzień wzrostów na EURUSD (tym razem zadziałył czynniki fundamentalne – więcej na ten temat w komentarzu obok) doprowadził notowania w okolice 1,15. Od dłuższego czasu wskazywaliśmy ten opór jako ważny przystanek na drodze do górnego ograniczenia range (1,18) – oprócz (mało ważnego co prawda) FIBO znajduje się tam maksima lokalne z poprzednich kilku miesięcy. Mimo braku dywergencji, ryzyko korekty i chęć ochrony zysku (prawie dwie figury) skłaniają nas do zamknięcia pozycji. Będziemy ją odnawiać niżej lub po przełamaniu ostatnich maksimów (1,1570).

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 umocnił się wobec euro i, choć był to największy ruch od ponad tygodnia, to zmiana ta zamknęła się w jednym groszu. Pomógł w tym globalny risk-on po konferencji Fed. O sile kotwicy, która trzyma złotego w miejscu, powinna świadczyć mała skala reakcji - tym bardziej, jeśli nie będzie kontynuacji tego ruchu. Dzisiaj EURPLN może poruszać się zarówno w ślad za globalnymi trendami, kształtowanymi przez wyniki negocjacji handlowych (sukces w negocjacjach może umacniać złotego), jak i danymi z Polski, gdzie poznamy PKB za 2018 rok. Będzie on wskazówką dla odczytu za 4. kwartał. Wziąwszy jednak pod uwagę ostatnią wyjątkową stabilność złotego, ruchy te mogą nie być znaczące.

EURPLN technicznie

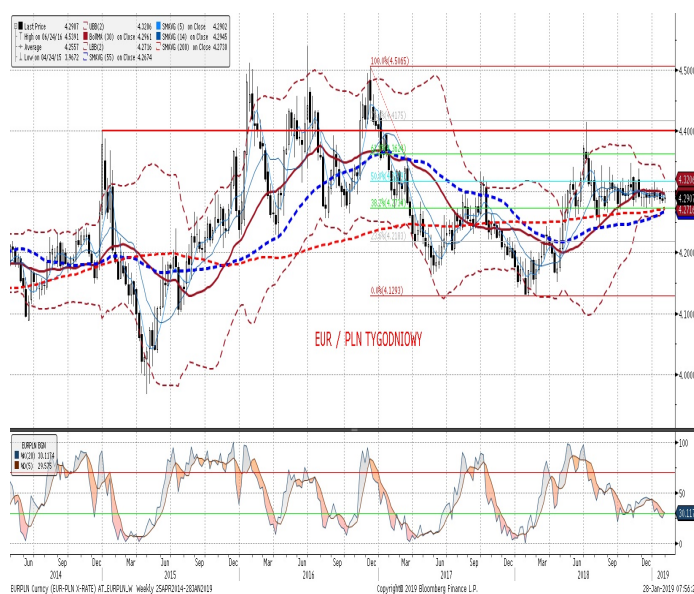
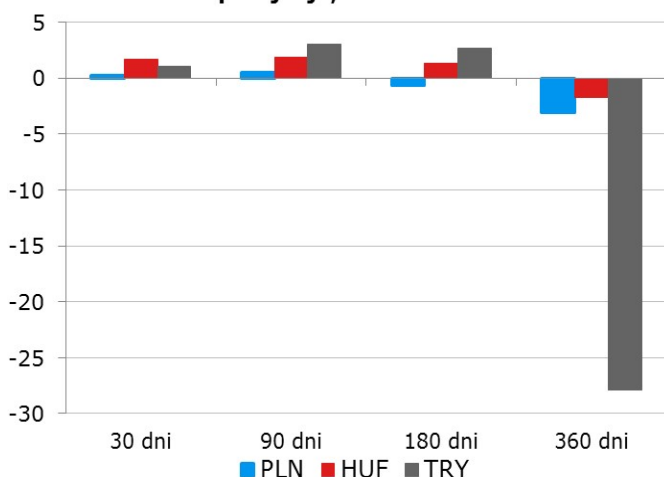
Pozycja: Mała pozycja long po 4,2844, S/L 4,2550, T/P 4,34.

Preferencja: Range 4,25-35

Dzięki działaniu czynników fundamentalnych (więcej o tym obok) EURPLN złamał MA200D na wykresie 4H, wrócił do dolnego ograniczenia swojego wąskiego zakresu wahań (czyli w okolice 4,28-2,850). Ponieważ jednak notowania pozostają w dobrze rozpoznanym przedziale, ten nagły wybuch zmienności nie wydaje nam się trwały. Nawet trwałe złamanie 4,28 i marsz w kierunku 4,25/26 byłyby w pierwszej kolejności postrzegane jako poszerzenie przedziału wahań. Póki co pozostawiamy naszą pozycję bez zmian.

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

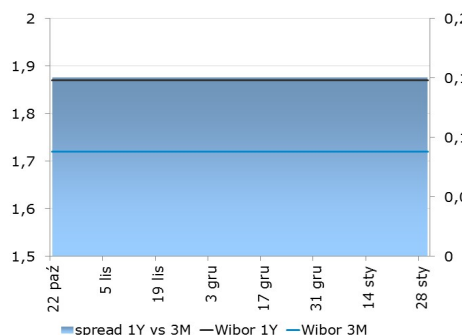
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



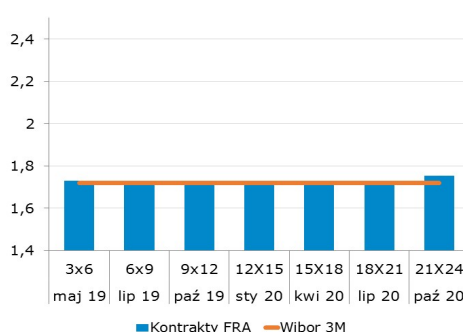
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.69	1.73	ON	1.30	1.50	EUR/PLN	4.2952
2Y	1.75	1.79	1M	1.48	1.68	USD/PLN	3.7577
3Y	1.82	1.86	3M	1.65	1.85	CHF/PLN	3.7725
4Y	1.92	1.96					
5Y	2.03	2.07					
6Y	2.11	2.15					
7Y	2.18	2.22					
8Y	2.25	2.29					
9Y	2.31	2.35					
10Y	2.37	2.41					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.67	EUR/USD	1.1478
1x4	1.70	1.73	EUR/JPY	125.15
3x6	1.69	1.73	EUR/PLN	4.2830
6x9	1.68	1.71	USD/PLN	3.7323
9x12	1.68	1.71	CHF/PLN	3.7508

WIBOR 3M i 1Y



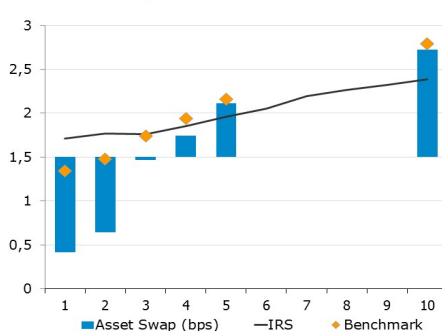
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



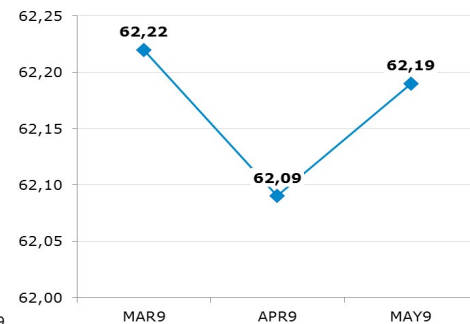
Asset swap i IRS



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.