mBank.pl

1 lutego 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

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy 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 konsumencka 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	1.4
9:00	SPA	PKB kw/kw *wstępny* (%)	Q4		0.6	0.6	0.7
9:00	SPA	HICP r/r *flash* (%)	sty		1.1	1.2	1.0
10:00	POL	PKB r/r (%)	2018	5.0	5.0	4.8	5.1
11:00	EUR	PKB kw/kw *wstępny* (%)	Q4		0.2	0.2	0.2
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	26.01		215	199	253
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	sty		60.8	65.4	56.7
01.02.2019 PIĄTEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sty	48.2	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: Modele wskazują na możliwość korekcyjnego odbicia PMI. Nadal jednak poziom poniżej 50pkt. implikuje dużo niższe przyrosty produkcji i będzie hamulcem dla wzrostu PKB, szczególnie w I kwartale.

Gospodarka globalna: Dziś dzień koniunktury (ISM, finalne dane ze strefy euro) oraz rynku pracy w USA (NFP). To już drugi odczyt ze strefy euro, więc niespodzianek być nie powinno – nie ma sygnałów choćby stabilizacji koniunktury, co odzwierciedla już bilans ryzyk EBC. Dane o koniunkturze ISM z USA powinny podążyć ścieżką wskaźników regionalnych i lekko się osłabić. Ryzyka, po ostatnim tąpnięciu, rozkładają się jednak w górę. Po danych z rynku pracy należy się przede wszystkim spodziewać korekty ostatnich odczytów. Wynagrodzenia poruszają się stale w kratkę, więc dobry poprzedni odczyt sugeruje słaby za styczeń. Sam poziom stworzonych miejsc pracy będzie częściowo pod wpływem wyłączenia rządu (ankieta dot. gospodarstw domowych), po części pod wpływem możliwej korekty doszacowań z sektora przedsiębiorstw, które prawdopodobnie napompowały poprzedni odczyt.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkt Krajowy Brutto wzrósł w 2018 roku o 5,1 proc., po wzroście o 4,8 proc. w 2017 roku.
- RPP: Większość członków Rady Polityki Pieniężnej podtrzymuje, że biorąc pod uwagę aktualne informacje prawdopodobna jest stabilizacja stóp procentowych w kolejnych kwartałach - wynika z opisu dyskusji na styczniowym posiedzeniu RPP. Inflacja w 2019 r. będzie istotnie niższa niż wcześniej oczekiwała RPP.

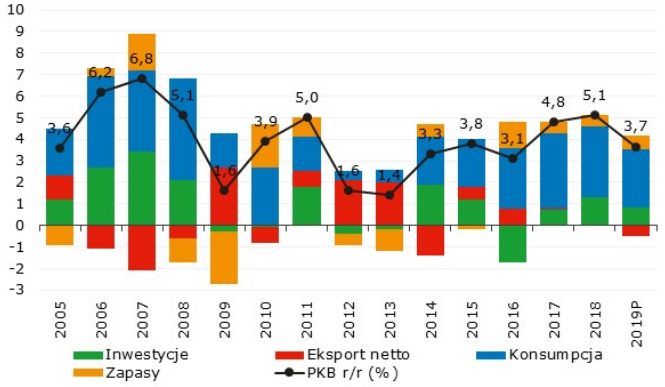
Decyzja RPP (06.02.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.151	0.001
USAGB 10Y	2.645	-0.001
POLGB 10Y	2.767	0.000

Dotyczy benchmarków Reuters

PKB w 2018 – wysokie liczby maskują pogarszającą się strukturę wzrostu

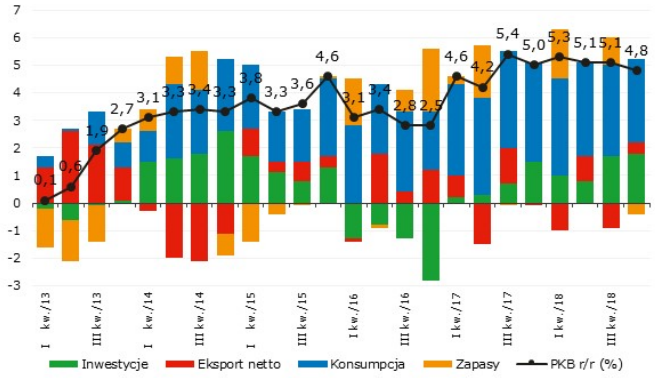
Tak przynajmniej wynika ze wstępnych danych. Z uwagi na dynamikę procesów gospodarczych i kluczowe pytanie o skalę spowolnienia w kolejnych kwartałach, najważniejsze wnioski z dzisiejszej publikacji płyną z interpolowanych wyników z IV kwartał.



Tempo wzrostu PKB osiągnęło naszym zdaniem około 4,8% (przedział 4,8-5,2%), natomiast jego struktura osłabiła się. Z naszych obliczeń wynika, że dynamika konsumpcji obniżyła się w okolice 4% r/r w ostatnim kwartale (przedział 3,9-4,1% r/r), co potwierdza stopniową, aczkolwiek trwałą trajektorię spowolnienia. Tempo wzrostu inwestycji zgasło pod koniec roku do poziomu około 6,8% r/r (przedział 6,8-7,1% r/r wobec 9,9% r/r w poprzednim kwartale). 2019 rok zapowiada się w tym zakresie gorzej z uwagi na słabsze perspektywy inwestycji prywatnych (zwracamy uwagę na coraz niższe wykorzystanie aparatu produkcyjnego) oraz dynamicznie słabszą fazę cyklu wydatkowania unijnego. Sytuację w IV kwartale częściowo uratowała konsumpcja publiczna (okolice 4,4% r/r - przedział to 4,2-4,5% r/r), którą łatwo połączyć z cyklem wyborczym, jednak zwykle ujawniała się ona dopiero w kolejnych rewizjach PKB (tu wyjątku zapewne też nie będzie i szacunek może zostać jeszcze podniesiony). Prawdziwym rycerzem na białym koniu był jednak eksport netto. O ile wkład zmiany zapasów skorygował się silnie w terytorium ujemne (okolice -0,5 pkt. proc. – przedział to 0,4-0,8 na minusie – wobec +1 pkt. proc. w III kwartale), eksport netto dodał w samym IV kwartale nawet 1 pkt. proc. do wzrostu PKB i tu zaczynają się prawdziwe statystyczne schody. Skąd wzięła się tak niebotycznie duża kontrybucja handlu zagranicznego?

1. GUS dysponuje obecnie jedynie fragmentarycznym obrazem handlu w IV kwartale, brakuje dużej części danych za grudzień.
2. Z naszych obliczeń wynika, że wkład eksportu netto – przy założeniu trendów z października i listopada, powinien być ujemny. Tylko fenomenalny wynik grudnia (obrazowo: nadwyżka jednego miesiąca równa niemal sumie poprzednich dwóch) lub nietypowe zachowanie deflatorów (potężna poprawa terms of trade) tłumaczy silnie dodatnią kontrybucję eksportu netto w IV kwartale.

Czy to oznacza, że obraz ostatniego kwartału może się zmienić? Naszym zdaniem tak, choć trudno nam w obecnym momencie zakładać jak duża zmiana miałaby to być: 0,1-0,3 pkt. proc. jest rozsądnym przybliżeniem.



Pozostawiając liczby na boku, kompozycja sugeruje spadkową trajektorię PKB i możliwość większych skoków na dynamice PKB. Jeśli wygładzanie z 2018 roku było powodowane w drugiej połowie roku przez zapasy i handel zagraniczny, te same czynniki mogą stać za silniejszym spadkiem PKB na początku 2019 roku. Naszym scenariuszem bazowym jest wyhamowanie PKB w okolice 4% r/r (raczej poniżej niż powyżej) w I kwartale. Korektę eksportu wspierają coraz słabsze dane ze strefy euro oraz korelacje z gospodarką niemiecką, które działają z 1-2 kwartalnym opóźnieniem.

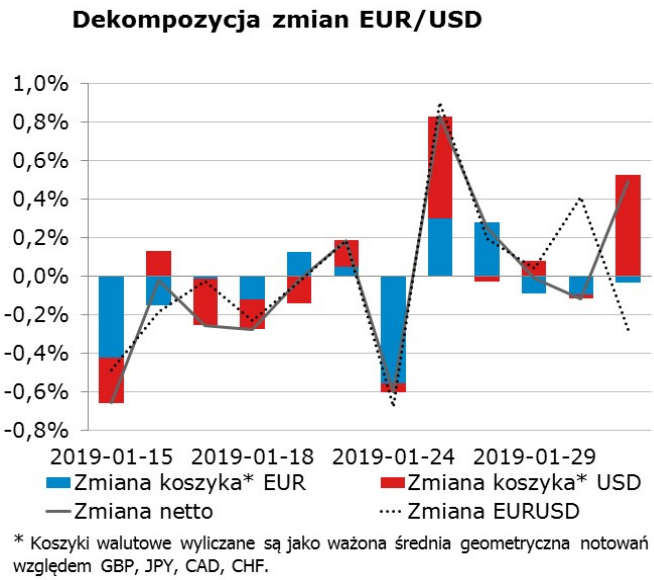
EURUSD fundamentalnie

Na EURUSD wczoraj korekta po środowym osłabieniu dolara po konferencji Fed. Na czwartkowe spadki EURUSD wpływ mogły mieć informacje z negocjacji handlowych na linii Chiny – USA, które nie przyniosły wczoraj konkretnych rezultatów, a konkluzją z nich jest na razie chęć prowadzenia kolejnych rund rozmów. Dolarowi nie zaszkodziły ani gorsze dane o zasiłkach, ani spadek indeksu koniunktury Chicago PMI. Dzisiaj zmiany EURUSD powinny być uzależnione od amerykańskich danych z rynku pracy, można spodziewać sie korekty ostatniego bardzo dobrego wyniku i negatywnego wpływu zawieszenia prac rządu federalnego w USA - słabsze dane mogą prowadzić do osłabienia dolara wobec euro.

EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.
Preferencja: Range 1,13-1,18.
Jak oczekiwaliśmy wczoraj, EURUSD napotkał skuteczny opór w okolicach 1,51, który uznawaliśmy za ważny przystanek na drodze do górnego ograniczenia range (1,18), i dokonała się jego korekta. Czekamy na dobry sygnał na odnowienie pozycji long.

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



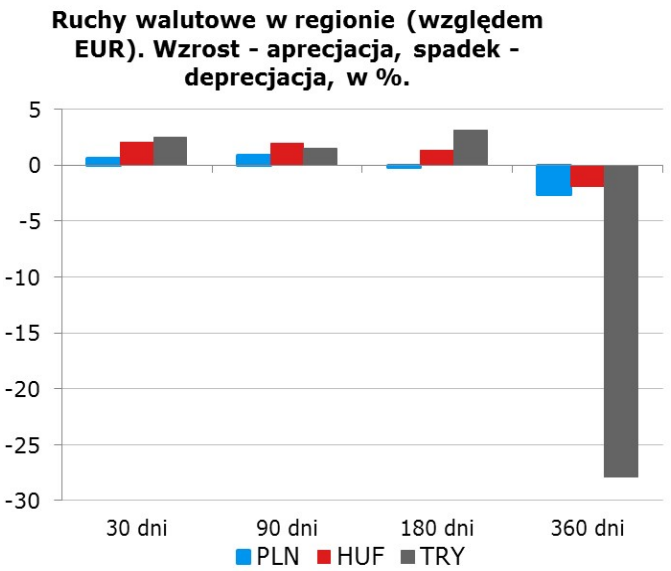
EURPLN fundamentalnie

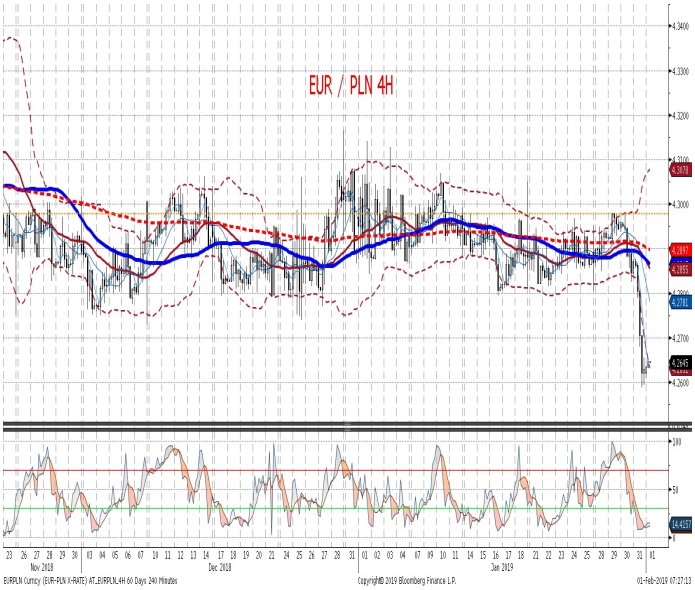
Wczoraj widzieliśmy kolejny dzień umocnienia złotego wobec euro który korzystał zarówno z globalnych trendów jak i dobrych lokalnych danych i EURPLN w końcu poruszył się o więcej niż grosz, dochodząc w okolice 4,26. EURPLN na początku dnia spadał w ślad za globalnym wzrostem apetytu na ryzyko po środowej gołębiej konferencji Fed. Pomagał też odczyt polskiego PKB za 2018 (5,1% wzrostu), który może sugerować dobry wynik za 4 kwartał (około 4,8% - więcej o wnioskach z opublikowanego PKB oraz jego strukturze w 4. kwartale w sekcji analiz). Dzisiaj na złotego mogłaby wpływać publikacja PMI, lecz tu nie spodziewamy się większych zaskoczeń (wciąż poniżej 50 pkt). EURPLN pozostanie więc zależny od globalnych trendów, kształtowanych np. przez publikowane po południu dane ze Stanów.

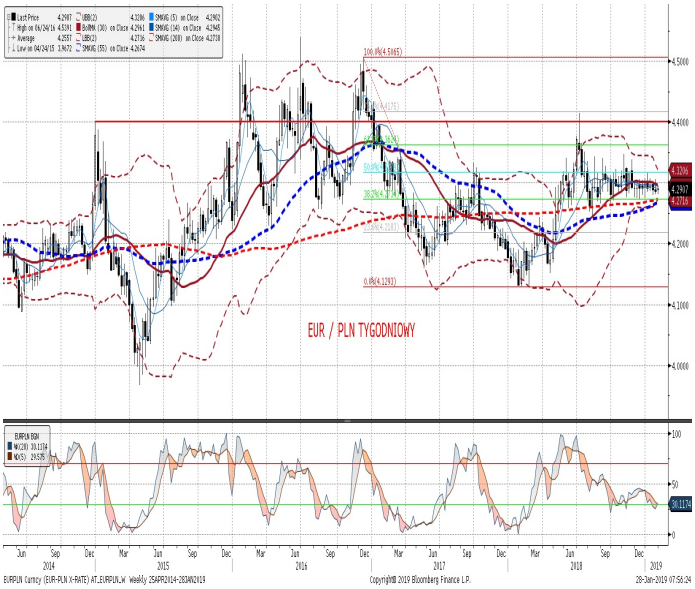
EURPLN technicznie

Pozycja: Mała pozycja long po 4,2844, S/L 4,2550, T/P 4,34.
Preferencja: Range 4,25-35
Wczoraj EURPLN kontynuował swój ruch w dół, przebijając dawno nie widzane 4,26, jednak jak pisaliśmy w poprzednich dniach, ten nagły wybuch zmienności nie wydaje nam się trwały i postrzegamy go na razie jako poszerzenie przedziału wahań. W zwiazku z tym, póki co pozostawiamy naszą pozycję bez zmian

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







IRS	BID	ASK
1Y	1.69	1.73
2Y	1.74	1.78
3Y	1.80	1.84
4Y	1.89	1.93
5Y	1.98	2.02
6Y	2.06	2.10
7Y	2.13	2.17
8Y	2.20	2.24
9Y	2.25	2.29
10Y	2.31	2.35

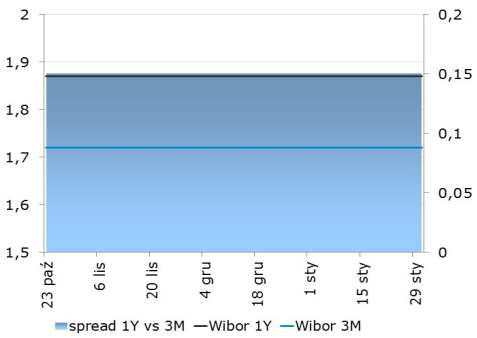
depo	BID	ASK
ON	1.00	1.50
1M	1.47	1.67
3M	1.65	1.85

FRA	BID	ASK
1x2	1.61	1.67
1x4	1.69	1.73
3x6	1.70	1.74
6x9	1.68	1.72
9x12	1.67	1.71

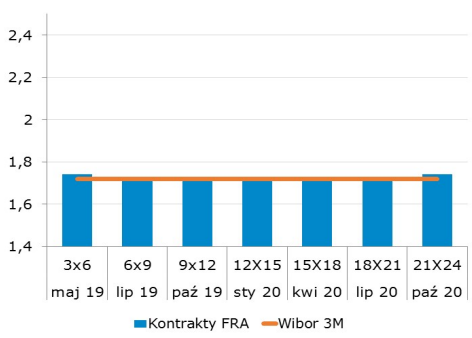
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2802
USD/PLN	3.7271
CHF/PLN	3.7521

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1445
EUR/JPY	124.62
EUR/PLN	4.2608
USD/PLN	3.7215
CHF/PLN	3.7441

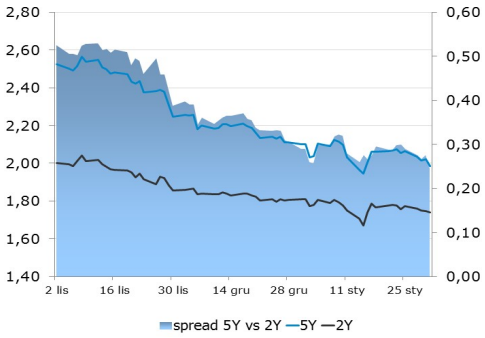
WIBOR 3M i 1Y



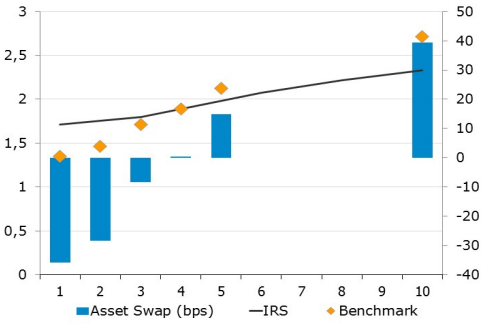
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

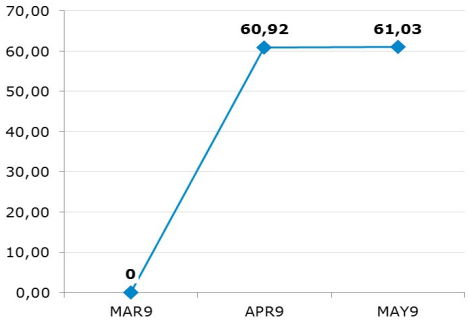


Asset swap i IRS



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.