

4 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](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		
04.02.2019 PONIEDZIAŁEK							
11:00	EUR	PPI r/r (%)	gru		3.10	4.0	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lis		0.3	-2.1	
05.02.2019 WTOREK							
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	sty		50.8	50.8	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	sty		51.00	51.2	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	gru		-1.60	0.6	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sty		57.5	58.0 (r)	
06.02.2019 ŚRODA							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		0.3	-1.0	
	POL	Decyzja RPP (%)	lut	1.50	1.50	1.50	
07.02.2019 CZWARTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru			-0.5	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	lut		0.75	0.75	
13:00	CZE	Decyzja banku centralnego (%)	lut			1.75	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	02.02				
08.02.2019 PIĄTEK							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru		0.6	-1.3	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Brak publikacji. Jedynym istotnym wydarzeniem będzie posiedzenie RPP, które nie przyniesie żadnych zmian w polityce pieniężnej i retoryce RPP. Trudno sobie - przy wydzwieku bieżących danych, perspektywach inflacji i wzrostu gospodarczego oraz awersji do ryzyka RPP - wyobrazić, aby Rada mogła brzmieć bardziej gołębno. Z tego względu jedyną nowością będzie odnotowanie słabych danych za grudzień jako potwierdzenia dotychczasowej retoryki i prognoz RPP.

Gospodarka globalna: Spokojny tydzień. W Europie upłynie pod znakiem twardych danych z europejskiego przemysłu i handlu za grudzień (wtorek - sprzedaż detaliczna, środa - zamówienia w niemieckim przemyśle, czwartek - produkcja przemysłowa w Niemczech, piątek - produkcja przemysłowa we Francji) oraz odczytów PMI w usługach (publikacja we wtorek). W Stanach Zjednoczonych kalendarz publikacji wypełnia jedynie ISM w usługach (wtorek) oraz cotygodniowy raport z rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

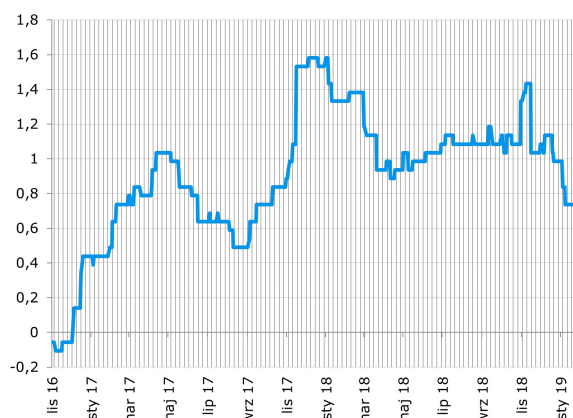
- POL: Wskaźnik PMI dla Polski w styczniu wyniósł 48,2 pkt. wobec 47,6 pkt. w grudniu 2018 r. i wobec prognozy 47,5 pkt.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w styczniu wzrosła o 304 tys. wobec oczekiwanych 165 tys. - podał amerykański Departament Pracy w komunikacie. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w styczniu o 0,1 proc. mdm i o 3,2 proc. rdr.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle w USA w styczniu wzrósł do 56,6 pkt., z 54,3 pkt. w poprzednim miesiącu, po korekcie z 54,1 pkt. - podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

Decyzja RPP (06.02.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.168	-0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.693	0.004
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.749	0.008
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

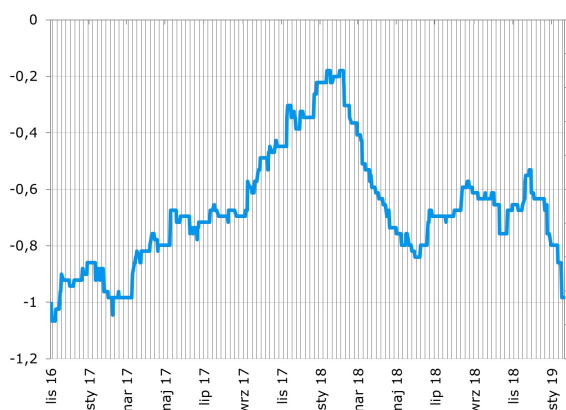
Indeks zaskoczeń dla Polski



Piątkowa publikacja PMI, która była jedynym odczytem mogącym poruszyć indeks zaskoczeń, była blisko konsensusu, przez co indeks pozostał niezmieniony. W tym tygodniu nie będą opublikowane żadne dane z polskiego indeksu zaskoczeń.

STREFA EURO

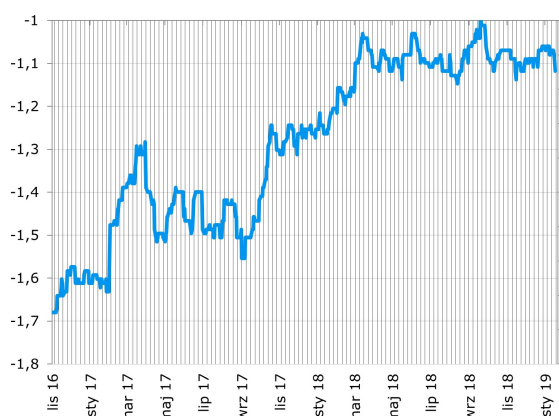
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Europejski indeks zaskoczeń w dół za sprawą danych z niemieckiej gospodarki. Na minus zaskoczył indeks Ifo (-3 pkt. dla indeksu zaskoczeń) oraz dane o sprzedaży detalicznej (-5 pkt.). Ten tydzień przyniesie zestaw danych o produkcji przemysłowej i sprzedaży detalicznej w krajach strefy euro, które mogą poruszyć indeksem zaskoczeń.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

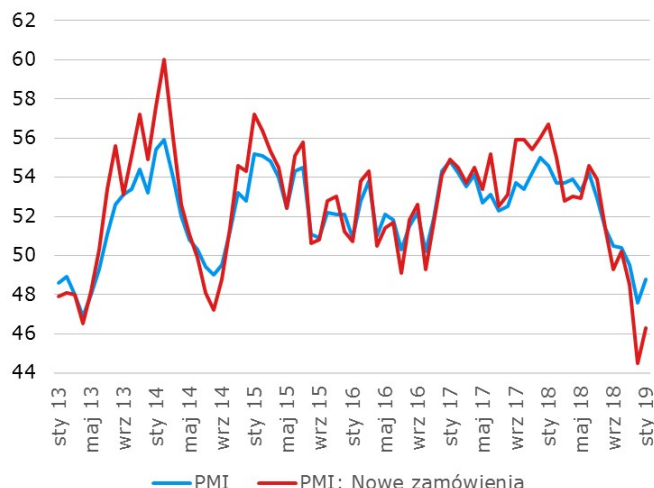


Miniony tydzień przyniósł publikacje, które w równym stopniu zaskakiwały pozytywnie (nowe miejsca pracy, ISM w przemyśle, sprzedaż domów) jak i negatywnie (indeks Conference Board, zarejestrowani bezrobotni, Chicago PMI), przez co indeks zaskoczeń łącznie obniżył się o 1 pkt. W tym tygodniu indeksem może poruszyć indeks ISM w usługach.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Kolejny słaby sygnał z PMI

Styczniowy wskaźnik PMI w polskim przemyśle wyniósł 48,2 pkt i choć jest to nieco lepszy wynik niż miesiąc wcześniej (47,6), to kolejny odczyt indeksu poniżej 50 punktów oraz jego szczególności nie napawają optymizmem. Jest to drugi najgorszy wynik od kwietnia 2013 (gorszy był tylko grudzień zeszłego roku).



Przyczyn słabości polskiego PMI należy upatrywać w spadku produkcji oraz zamówień eksportowych, których tempo jest najniższe od czerwca 2009 roku. Największy od 20 lat przyrost zapasów wyrobów gotowych może sygnalizować obniżenie popytu, co dodatkowo może być złym prognostykiem dla przyszłych ocen produkcji. Lekką poprawę w stosunku do grudniowego indeksu PMI zawdzięcza odbiciu w zatrudnieniu (które pomagało również grudniowemu indeksowi) oraz zamówieniach krajowych. Nowe zamówienia ponownie uplasowały się na niskich poziomach (46,3 punkty) i choć dzięki krajowym zamówieniom jest to lepszy wynik niż w grudniu (44,5), to wciąż słabe zamówienia eksportowe, wynikające z osłabienia koniunktury w krajach Europy Zachodniej, determinują niski odczyt tego indeksu.

Choć, jak pisaliśmy wcześniej, sam wskaźnik PMI może mocno przeszacowywać słabość polskiej gospodarki, to należy zwrócić uwagę, że sygnał hamowania pozostaje bez zmian (a to widoczne było już np. w grudniowych danych z produkcji przemysłowej). Gospodarka wchodzi w 1 kwartał ze słabym momentum produkcji, co może przełożyć się na dużo wolniejszy wzrost PKB.

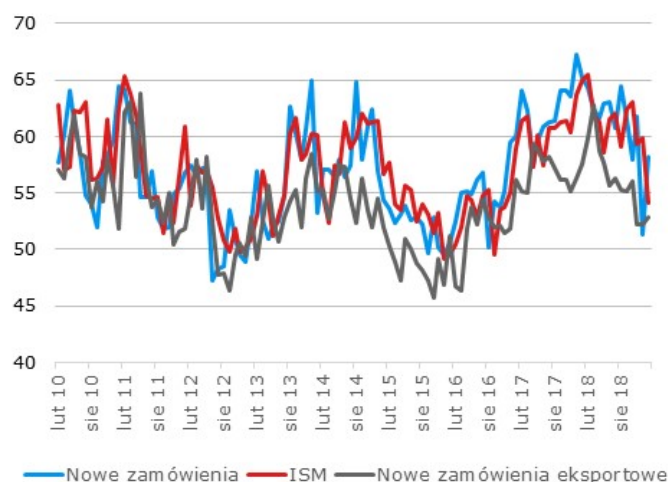
USA: koniunktura stabilizuje się

Obraz koniunktury w gospodarce amerykańskiej po styczniu wygląda znacznie lepiej niż w grudniu. ISM w przemyśle podniósł się do poziomu 56,6pkt. (poprzednio 54,3pkt) rozkładając na łopatkę konsensus rynkowy. Prognozowanie indeksów koniunktury stało się w ostatnich miesiącach trudne, a składanie krajowego wskaźnika z indeksów regionalnych – błędne. Składowe ISM wyglądają jeszcze lepiej. Po 6-7pkt. wzrostach produkcji i nowych zamówień, wskaźniki zbliżyły się do listopadowych poziomów. Nie oznacza to jednak, że nic się nie stało. Koniunktura jest słabsza niż w poprzednich dwóch latach i to widać doskonale na całym agregacie jak i – w szczególności – na wykresie składowych.

ISM w przemyśle



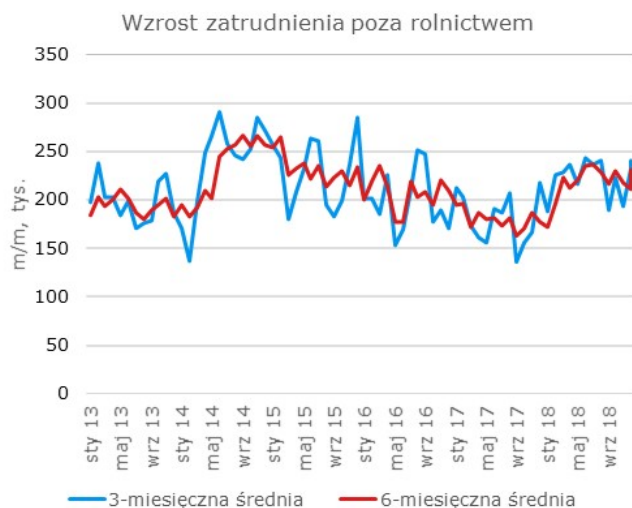
Dodatkowe odpowiedzi dołączone do raportu wyglądają zdecydowanie mniej panicznie. Wygląda na to, że styczeń był sporym zaskoczeniem (in plus) dla podmiotów gospodarczych. Daleko jednak do optymizmu, który panował w poprzednich miesiącach. Wypowiedzi respondentów nie świadczą więc o dalszym pogorszeniu aktywności gospodarczej. Wygląda na to, że koniunktura zmierza do stabilizacji, aczkolwiek nie jest to w tym momencie pewne (zmienność zdecydowanie wrosła), a sama stabilizacja dokonuje się na niższych poziomach aktywności.



Akomodacyjna polityka pieniężna Fed (jak na tę fazę cyklu: patrz spadki oczekiwanych stóp procentowych), świetna sytuacja na rynku pracy i spadki cen ropy naftowej będą istotnym wsparciem dla gospodarki w 2019 roku. Ograniczenie stymulacji fiskalnej i sam poziom wskaźników koniunktury wskazują wyraźnie, że zmierzamy w kierunku niższego wzrostu PKB. W świetle przytoczonych faktów mało realne wydaje się jednak rychłe pograżenie gospodarki w recesji lub w fazie silnego spadku koniunktury (a to częściowo rynek już obstawia), przynajmniej bez dodatkowych, egzogenicznych szoków. Zakładając, że kolejna recesja miałaby być zupełnie zwyczajnej natury, byłyby to przede wszystkim pieniężne i fiskalne szoki. Oba można sobie wyobrazić, jednak trudno nazwać je wariantami bazowymi.

USA: Rynek pracy rozwiewa obawy o recesję

Zatrudnienie w sektorze pozarolniczym w USA ponownie zaskoczyło na plus, wykazując 304 tys. nowych miejsc pracy, co niemalże dwukrotnie przebiło szacunek konsensusu (165 tys.). Grudniowe, równie dobre dane, zostały zgodnie z oczekiwaniami zrewidowane z 312 do 222 tys., jednak nawet po rewizji sugerują one dobry obraz amerykańskiego rynku pracy. Rewizji odczytu można spodziewać się również po styczniowym szacunku, lecz jak na razie wniosek z danych jest jeden – recesji na rynku pracy nie widać, a zatrudnienie notuje najlepszy wynik od lutego tego roku.



Największy wzrost zatrudnienia odnotowano w kategoriach związanych z czasem wolnym i wypoczynkiem (75 tys.), kolejny miesiąc bardzo dobrze radzą sobie budownictwo (52tys.) i opieka zdrowotna (42tys.). Co zaskakujące liczba osób zatrudnionych w administracji rządowej pozostała niemalże niezmienną (+1 tys.), a osoby będące na urlopach w związku z częściowym zawieszeniem rządu, wliczano jako pracujące, jeżeli pracowały do 12 dnia miesiąca i otrzymały, bądź otrzymają wynagrodzenie za jakikolwiek przepracowany wówczas okres.

Stopa bezrobocia wzrosła do niewidzianego od czerwca poziomu 4%, czego przyczyn można upatrywać we wspomnianym zawieszeniu prac rządu. Wśród osób bezrobotnych, liczba osób na tymczasowym zwolnieniu (temporary layoff) wzrosła o 175 tys., a to w tej kategorii klasyfikowano urlopowanych pracowników administracji. Wzrosła też liczba osób klasyfikowanych jako pracujące (w administracji) ale nieobecne w pracy. Wygląda na to – co się zdarza – że respondenci nie zrozumieli pytania. Gdyby dokonać „prawidłowego” przypisania, stopa bezrobocia byłaby wyższa. Nie będzie jednak rewizji.

Dobry obraz rynku pracy zamazuje słaby wzrost płac, który w styczniu osiągnął 0,1%, co jest najsłabszym wynikiem od końca 2017 roku i również może być utożsamiane z negatywnymi efektami zawieszenia rządu.

EURUSD fundamentalnie

Patrząc całonocowo, piątek był dniem lekkiego osłabienia się dolara (względem czwartkowego zamknięcia). W ciągu dnia można wyróżnić jednak dwie fazy ruchu kursu: do danych amerykańskich i po. Do około 14 dolar się osłabiał, późniejsze publikacje wywołały jednak nie tylko wyższą zmienność, ale także przerwały tendencje aprecjacyjne na EURUSD. W konsekwencji dziś kurs startuje w okolicy 1,1440. Ten tydzień jest stosunkowo spokojny pod względem publikacji danych mogących poruszyć EURPLN, najważniejszy będzie wtorkowy odczyt ISM w usługach, który jeśli podobnie jak koniunktura w przemyśle zaskoczy pozytywnie, powinien pomóc dolarowi. W Europie dane o sprzedaży detalicznej i produkcji przemysłowej mogą wciąż wskazywać na słabnącą siłę europejskich gospodarek, co również może sprzyjać lekkiemu ruchowi EURUSD w dół w tym tygodniu.

EURUSD technicznie

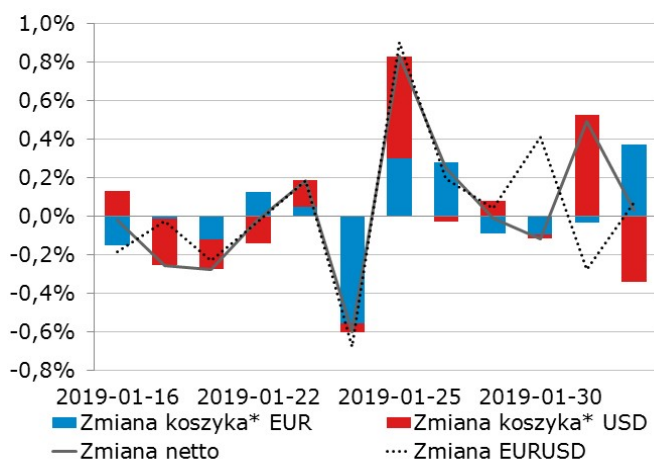
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Analiza techniczna nie dostarcza obecnie odpowiedzi na pytanie o dalsze losy EURUSD. Podstawową formacją, którą można wykorzystać, jest range widoczny na wykresie 4h. Nie jest on regularny, niemniej notowania korygują się obecnie w dół, przy czym MA200 nie stanowiła w ostatnich dniach ani istotnego oporu, ani istotnego wsparcia. Brakuje jednak jednoznacznego sygnału do zajęcia pozycji. Czekamy w blokach startowych, ale poza rynkiem.

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

Po czwartkowym znacznym umocnieniu, w piątek widzieliśmy korektę na EURPLN, który wrócił do okolic 4,29, czyli typowego poziomu dla ostatnich wielu tygodni. Ten tydzień zarówno ze względu na brak istotnych danych jak i brak zapowiadanych znaczących wydarzeń mogących zmieniać globalne trendy, również powinien sprzyjać stabilności złotego. Najważniejszym wydarzeniem dla EURPLN będzie środowa konferencja RPP, która jednak nie powinna zaskakiwać zmianą retoryki.

EURPLN technicznie

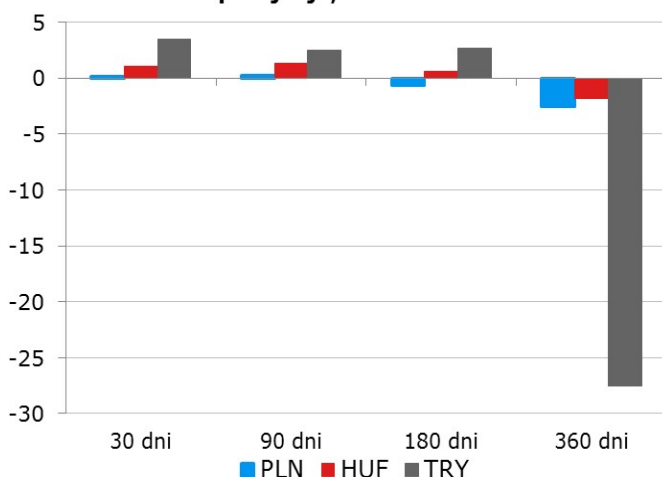
Pozycja: Mała pozycja long po 4,2844, S/L 4,2550, T/P 4,34.

Preferencja: Range 4,25-35

Potężny „reversal” na EURPLN. Notowania odbiły się od średnich z wykresu tygodniowego i mimo tymczasowego wyjścia z przedziału wahań na dziennym doszło do szybkiego powrotu w okolice średnich ruchomych na tym interwale. Nasza pozycja znów więc delikatnie zarabia (w czwartek/piątek otarła się o zlecenie S/L). Notowania dywergują na wykresie tygodniowym, więc oczekiwanie na ruch kursu w górę ma uzasadnienie. Pozostawiamy 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
1Y	1.70	1.74
2Y	1.75	1.79
3Y	1.82	1.86
4Y	1.91	1.95
5Y	2.02	2.06
6Y	2.09	2.13
7Y	2.16	2.20
8Y	2.23	2.27
9Y	2.29	2.33
10Y	2.36	2.40

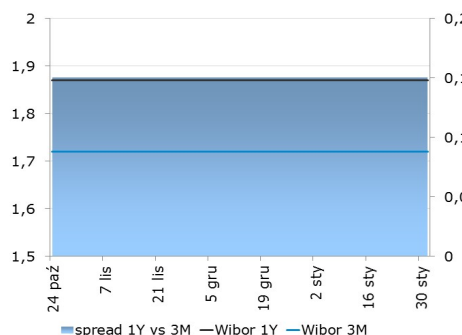
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.40	1.60
3M	1.61	1.81

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.70	1.74
3x6	1.70	1.74
6x9	1.69	1.73
9x12	1.68	1.72

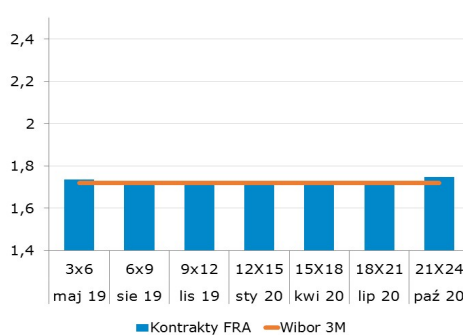
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2706
USD/PLN	3.7243
CHF/PLN	3.7509

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1454
EUR/JPY	125.45
EUR/PLN	4.2890
USD/PLN	3.7423
CHF/PLN	3.7606

WIBOR 3M i 1Y



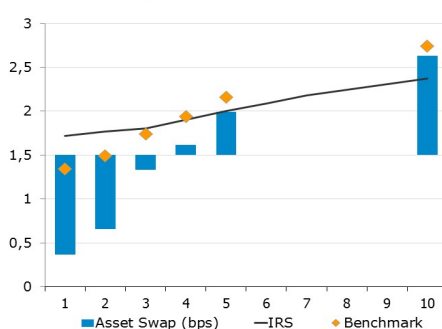
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



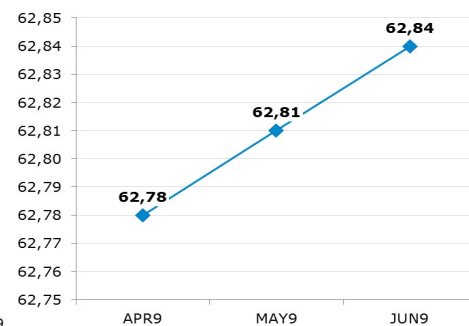
Asset swap i IRS



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.