mBank.pl

25 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		
25.02.2019 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	sty	6.2	6.1	5.8	
26.02.2019 WTOREK							
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	gru		1253	1256	
14:30	USA	Pozowolenia na budowę (tys.)	gru		1290	1328	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	lut		124.2	120.2	
27.02.2019 ŚRODA							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	sty		4.0	4.1	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		0.6	-0.6	
28.02.2019 CZWARTEK							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lut		49.4	49.5	
2:00	CHN	PMI poza przemysłem (pkt)	lut		54.5	54.7	
8:45	FRA	Inflacja HICP *flash* r/r (%)	lut		1.7	1.4	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q4	4.9	4.9	4.9	
14:00	GER	Inflacja HICP *flash* r/r (%)	lut		1.8	1.7	
14:30	USA	PKB kw/kw 1 szacunek (%)	4Q		2.5	3.4	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	23.02		222	216	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lut		58.0	56.7	
1.03.2019 PIĄTEK							
2:45	CHN	Caixin PMI w przemyśle (pkt.)	lut		48.5	48.3	
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lut		48.1	48.2	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) *final*	lut				
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	gru		0.3		
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	gru		0.3	0.4	
14:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	gru		1.7	1.8	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) *final*	lut				
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lut		56.2	56.6	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka UMich (pkt.)	lut		96.0	95.5	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Ten tydzień rozpoczyna się od publikacji Biuletynu Statystycznego GUS. Razem z nim poznamy też stopę bezrobocia w styczniu, która wg naszych prognoz powinna wynieść 6,2% (co jest zgodne również ze wstępnym szacunkiem MRPiPS). W czwartek zostaną opublikowane dane o PKB w 4 kwartale, wraz z jego strukturą. Wg szacunku flash wzrost PKB w ostatnich 3 miesiącach 2018 r. wyniósł 4,9% r/r. Szczegółowe wnioski płynące ze wstępnego, jak i rocznego odczytu, wskazują, że zawiodła zarówno konsumpcja prywatna (spowolnienie z 4,5 do ok. 4,0% r/r), jak i inwestycje (z 9,9 do 6,8% r/r), i gdyby nie zaskakująco wysoki wkład eksportu netto, PKB znacząco spowolniłby już w 4 kw. W piątek zostanie opublikowany wskaźnik PMI w polskim przemyśle – na razie nie widać przesłanek do znaczących zmian sentymentu ankietowanych.

Gospodarka globalna: Najważniejsze dane globalne będą skumulowane w końcówce tygodnia, kiedy opublikowane zostaną 1. odczyt PKB za 4 kw. w USA i inflacja HICP w strefie euro (czwartek), czy dochody i wydatki amerykańskich gospodarstw domowych (piątek). Wcześniej, we wtorek poznamy sytuację na rynku budowlanym w USA, a dzień później podaż pieniądza M3 w strefie euro i styczniowe zamówienia na dobra trwałe w USA. Ten tydzień to też kolejne wskaźniki koniunktury, tj. finalne PMI w przemyśle (wstępne szacunki wskazywały na pogorszenie nastrojów), przemysłowy ISM w USA, czy koniunktury konsumenckie Conference Board i Uniwersytetu Michigan.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- 500+ od pierwszego dziecka, "trzynastka" w postaci najniższej emerytury 1100 zł dla każdego emeryta, brak podatku PIT dla pracowników do 26. roku życia, przywrócenie zredukowanych połączeń autobusowych, obniżenie kosztów pracy – to nowa „piątka PiS" przedstawiona podczas sobotniej konwencji partii.
- Koszt przedstawionych w sobotę propozycji wyborczych PiS to 30-40 mld zł w skali roku – powiedział w trakcie sobotniej konwencji Prawa i Sprawiedliwości premier Mateusz Morawiecki.
- GER: Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w lutym 98,5 pkt. wobec 99,1 pkt. w poprzednim miesiącu – podał instytut Ifo w komunikacie.
- USA: Fed ostrzegł w piątek w raporcie półrocznym, że amerykańskiej i światowej gospodarce grozi spowolnienie w związku z międzynarodowymi konfliktami handlowymi, brexitem i niepewnym klimatem politycznym.

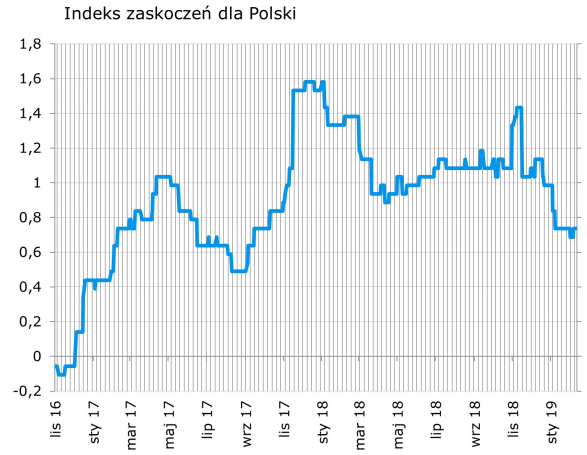
Decyzja RPP (06.03.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.100	0.009
USAGB 10Y	2.668	0.011
POLGB 10Y	2.752	-0.007

Dotyczy benchmarków Reuters

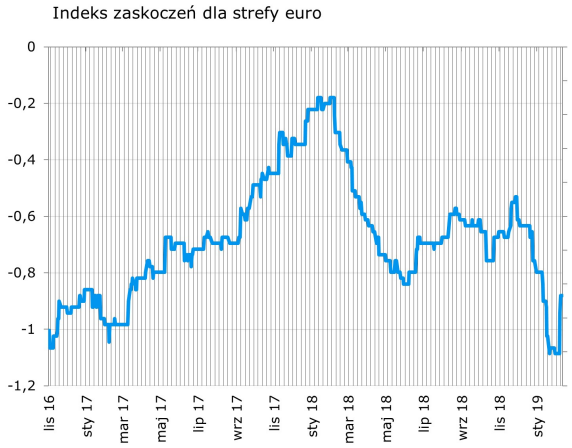
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA



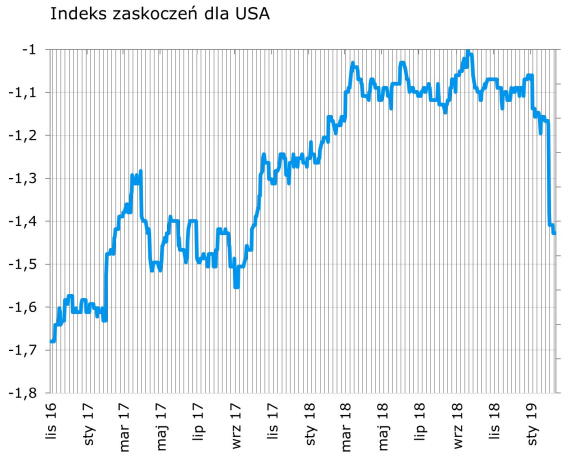
Indeks zaskoczeń poruszył się o punkt w górę za sprawą lepszych od oczekiwań danych o produkcji sprzedanej przemysłu. Pozostałe publikowane w zeszłym tygodniu dane pozostały blisko konsensusu. Ten tydzień może przynieść zmiany indeksu zaskoczeń po publikacji danych o PKB i PMI.

STREFA EURO



Indeks zaskoczeń w górę za sprawą wyższych niż oczekiwano wstępnych odczytów PMI w usługach – zarówno w Niemczech, jak i strefie euro. Ten tydzień przynosi finalne dane o PMI oraz odczyty inflacji w europejskich gospodarkach.

USA

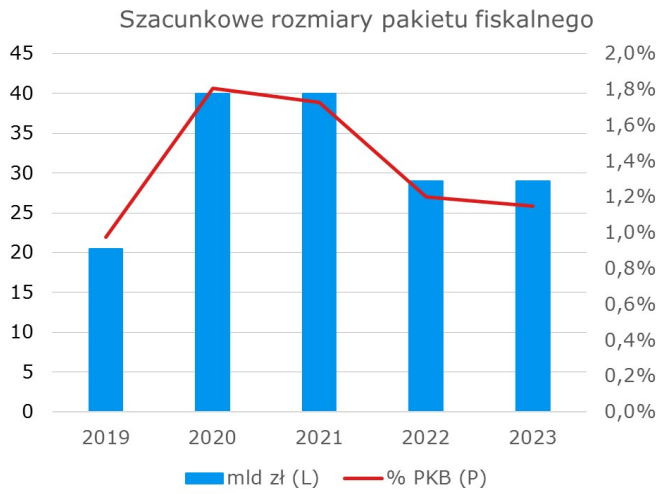


Indeks zaskoczeń przesunął się w dół za sprawą słabszego odczytu wskaźnika koniunktury Phily Fed. Nieco lepiej od oczekiwań wypadły dane o nowo zarejestrowanych bezrobotnych. Ten tydzień to głównie dochody i wydatki gosp. dom., PKB za 4 kw. i wskaźniki koniunktury,

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.

Nowy pakiet fiskalny

W weekend na konwencji Prawa i Sprawiedliwości zapowiedziano szereg propozycji programowych. Lista obejmuje rozszerzenie programu 500+ na każde pierwsze dziecko, podwyższenie koszów uzyskania przychodów dla umowy o pracę przynajmniej dwukrotnie, bliżej niesprecyzowane obniżenie stawek PIT dla wszystkich pracujących, obniżenie stawki PIT do zera dla osób do 26 roku życia, wypłatę „trzynastej" emerytury w kwocie 1100 zł i organizację systemu lokalnego transportu publicznego. Pakiet ten będzie wprowadzany sukcesywnie (wypłata „trzynastej" emerytury przed 1 maja b.r., rozszerzenie 500+ od lipca 2019 r., zmiany w PIT uchwalone w tym roku), ale w bliskiej korelacji z kalendarzem wyborczym.



Koszt brutto zaproponowanego pakietu to ok. 40 mld zł rocznie (2% PKB), przy czym szczyt wydatkowania zostanie osiągnięty w 2020 roku. Należy zakładać, że w 2019 r. wprowadzone zostanie rozszerzenie 500+, „trzynasta" emerytura i część zmian w PIT np. podwyżka kosztów uzyskania przychodu. Pozostałe elementy powinny w tej sytuacji zacząć obowiązywać od 2020 r. – ekonomia polityczna również przemawia za etapowaniem. Skala pakietu fiskalnego zaproponowanego przez stronę rządową jest większa od naszych oczekiwań – miesiąc temu w „Gospodarce i rynkach w 2019 r." rozważaliśmy zmiany w PIT i rozszerzenie 500+ jako alternatywne formy możliwej stymulacji fiskalnej do wprowadzenia w Polsce w krótkim okresie, skalibrowane na ok. 1% PKB każda.

Wpływ na gospodarkę w krótkim okresie będzie oczywiście pozytywny i zrealizuje się przez kanał wyższego dochodu rozporządzalnego gospodarstw domowych i wyższą konsumpcji prywatnej. Ze względu na odmienną pozycję gospodarki w cyklu koniunkturalnym, większe wykorzystanie krajowych mocy wytwórczych, rozszerzenie bazy konsumpcyjnej i usunięcie ograniczeń płynnościowych części gospodarstw domowych przez wzrost płac i pierwszy etap programu 500+ mnożnik fiskalny powinien jednak tym razem być mniejszy. Z drugiej strony, jego uruchomienie następuje w korzystnym z punktu widzenia konsumenta momencie, tj. na spadkowej trajektorii wzrostu konsumpcji (przypomnijmy – wydatki konsumenckie spowalniają od połowy 2018 r.).

Niepewne w skali, ale oczywiste co do kierunku efekty krótkookresowe dla wzrostu PKB i jego kompozycji to jedno, ważne jest też określenie dalszych implikacji. Po pierwsze, pomimo rozpoczętego już spowolnienia gospodarczego, uruchomienie pakietu fiskalnego następuje blisko szczytu cyklu koniunkturalnego i przy dodatniej luce popytowej. Jest to zatem sytuacja dość podobna do tej, w której znalazły się niedawno Stany Zjednoczone. W tych warunkach prawdopodobne jest dalsze rozszerzanie salda obrotów bieżących i „wyciek" popytu na zewnątrz (co zmniejsza mnożnik fiskalny). Po drugie, likwidacja progów dochodowych w 500+ powinna być pozytywna dla aktywności zawodowej, choć efekt ten może zostać w całości skonsumowany przez wzrost płacy progowej. Po trzecie, z punktu widzenia inflacji kluczowy będzie wpływ pakietu na oczekiwania płacowe i oczekiwania inflacyjne konsumentów. Ze zdwojoną siłą należy obserwować żądania płacowe w sektorze publicznym. Po czwarte, nawet jeśli wpływu na inflację nie będzie, to prawdopodobieństwo obniżek stóp procentowych w Polsce właśnie istotnie spadło, a bilans ryzyk dla ścieżki stóp procentowych przesuwa się ponownie w stronę asymetrycznego. Po piąte, w przeciwieństwie do Stanów Zjednoczonych pakiet fiskalny raczej nie będzie równoważony przez zacieśnienie monetarne – a przynajmniej dotychczasowa forma komunikacji z rynkiem obrana przez RPP na to nie wskazuje. W takiej sytuacji jedynym mechanizmem kompensacyjnym (zwłaszcza w warunkach rozszerzania salda obrotów bieżących) będzie kurs złotego, który ostatecznie może prowadzić do wyższej inflacji (epizody wzrostu inflacji bazowej w Rumunii i na Filipinach były katalizowane właśnie przez kurs). Jednak w pierwszym kroku (oczekiwania wyższego PKB i stóp procentowych) złoty powinien zyskiwać, gdyż jak pisaliśmy wielokrotnie oczekiwania rynkowe dot. stóp procentowych są do pewnego stopnia elastyczne. Wreszcie, wykorzystanie przestrzeni fiskalnej w bieżących warunkach oznacza oczywiście rozszerzenie deficytu (w tym strukturalnego) i większe prawdopodobieństwo pro-cyklicznej polityki fiskalnej w przyszłości. To jednak perspektywa odległa. Dla rynków kluczowy powinien być wpływ na wzrost, inflację, podaże papierów skarbowych i (co ważniejsze) na wynik wyborów.

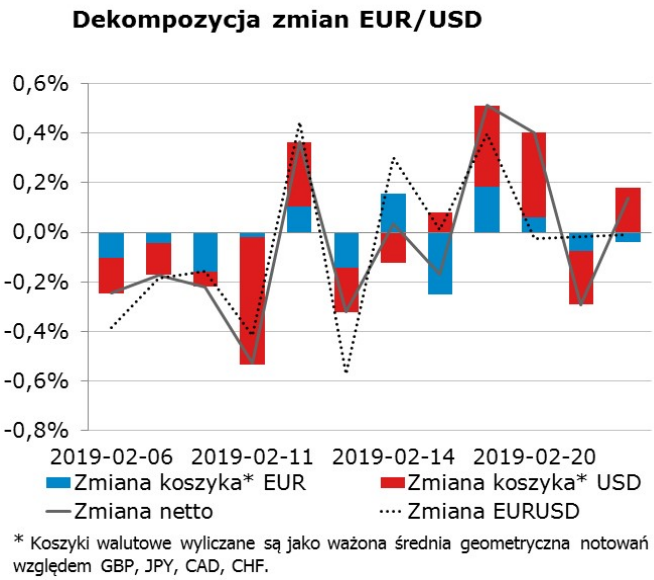
EURUSD fundamentalnie

EURUSD w piątek pozostawał stosunkowo stabilny, a najważniejszym piątkowym wydarzeniem dla eurodolara były słowa D.Trumpa o „sporych szansach" na porozumienie z Pekinem i jego spotkaniu z prezydentem Chin w marcu, na którym omówione zostaną najważniejsze przedmioty negocjacji, co de facto przedłuża pierwotny termin (1 marca) zakończenia negocjacji. Dodatkowo, pojawiają się sygnały o przewadze „gołębi" (do tego obozu przeszedł sam prezydent) nad „jastrzębiami". Na agendę wraca temat Brexitu – T. May przeniosła kolejne głosowanie w tej sprawie w brytyjskim parlamencie, pojawiają się również informacje o przełożeniu o 2 miesiące opuszczenia UE prze Wlk. Brytanię. W najbliższym tygodniu w sferze danych EURUSD powinno zależeć głównie od amerykańskich danych – PKB za 4 kw., dochodów i wydatków gospodarstw domowych i wskaźników koniunktury (m.in. ISM). Równie istotne dla EURUSD mogą być negocjacje Chiny – USA oraz kolejne informacje Brexitowe. Te pierwsze powinny zwiększać apetyt na ryzyko i tym samym osłabiać dolara.

EURUSD technicznie

Pozycja: Mała pozycja long po 1,1351, S/L 1,1300.
Preferencja: Range 1,13-1,18.
Sygnały są sprzeczne, ale naszym zdaniem jednak pozytywne dla kursu. Z jednej strony nic nie zakłóca lekko wzrostowego obrazu z wykresu tygodniowego oraz dość pozytywnego obrazu z wykresu dziennego (trend wzrostowy się obronił, dzisiejsza świeca wygląda obiecująco). Z drugiej strony, notowania na 4h wybiły się (bokiem) z kanału wzrostowego. Póki co jednak broni się poziom Fibo. Próbujemy małej pozycji long. Wygląda na to, że doły ubezpiecza MA55 z 4h. S/L ustawiamy ostrożniej na 1,1300.

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



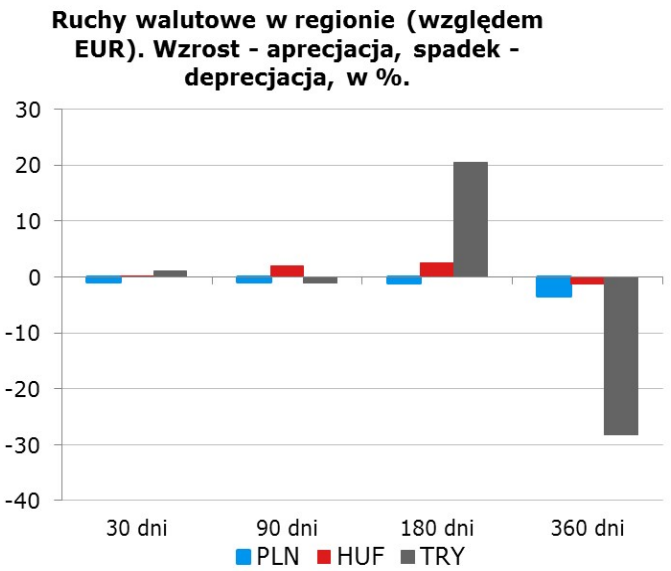
EURPLN fundamentalnie

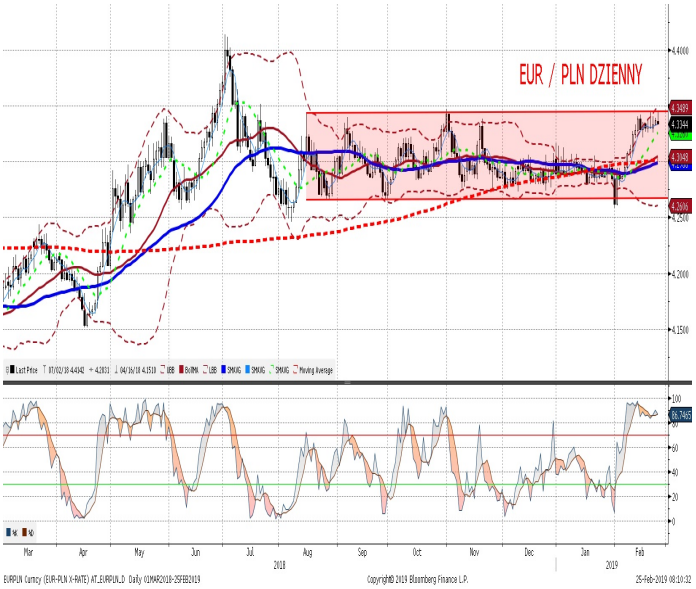
Piątek był kolejnym dniem niewielkich zmian na EURPLN (ruch w górę o pół grosza). W najbliższych dniach EURPLN powinien pozostać pod wpływem ogłoszonej w sobotę stymulacji fiskalnej (ok. 2% PKB – szerzej piszemy o niej w sekcji analiz), która może przyczyniać się do umocnienia złotego. Umocnieniu sprzyjać będą oczekiwania na wyższy wzrost PKB, nakręcany wyższą konsumpcją wynikającą wprost z transferów socjalnych do gospodarstw domowych. W tej sytuacji zwiększa się również percepcja prawdopodobieństwa podwyżki stóp w Polsce: przypomnijmy, że oczekiwania na ścieżkę stóp procentowych są giętkie, a zapowiadane zmiany fiskalne – znaczne. W kwestii publikowanych danych, w tym tygodniu, dla złotego najważniejsze będą odczyty PKB (dokładna kompozycja) i PMI.

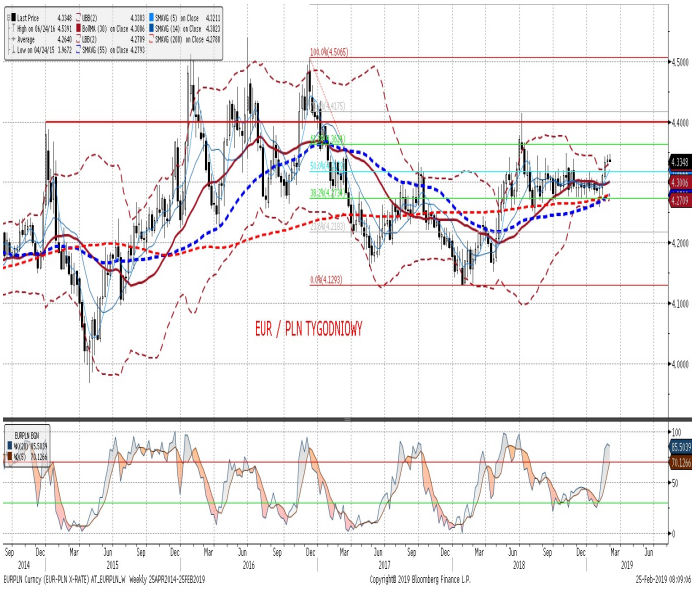
EURPLN technicznie

Pozycja: Mała pozycja short po 4,3380, S/L 4,3530, T/P 4,31.
Preferencja: Range 4,25-35
Nasze oczekiwania korekty spadkowej na EURPLN nie realizują się, a notowania pozostają blisko górnego ograniczenia szerszego zakresu wahań (okolice 4,34). Krótkookresowy range przesunął się do 4,32-3450, ale może nie stanowić to trwałej równowagi. Dywergencja na 4h zrobiła już swoje i zatrzymała wzrostowe momentum. Obecnie odwraca się już wykres dzienny, a lada moment dołączyć może także tygodniowy. Pozostawiamy pozycję bez zmian.

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







IRS	BID	ASK
1Y	1.70	1.74
2Y	1.74	1.78
3Y	1.77	1.81
4Y	1.85	1.89
5Y	1.94	1.98
6Y	2.02	2.06
7Y	2.08	2.12
8Y	2.14	2.18
9Y	2.20	2.24
10Y	2.26	2.30

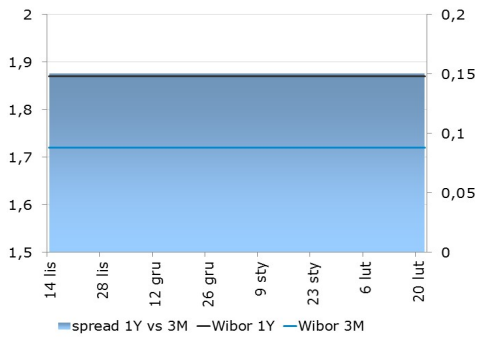
depo	BID	ASK
ON	0.20	1.20
1M	1.43	1.63
3M	1.51	1.71

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

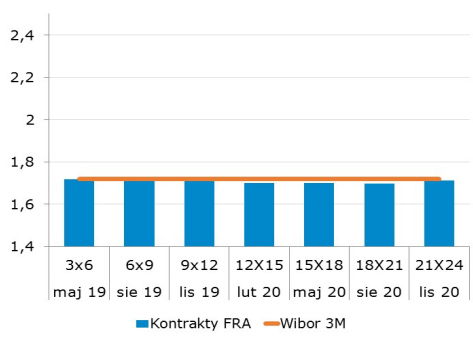
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3387
USD/PLN	3.8242
CHF/PLN	3.8225

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1337
EUR/JPY	125.55
EUR/PLN	4.3397
USD/PLN	3.8253
CHF/PLN	3.8299

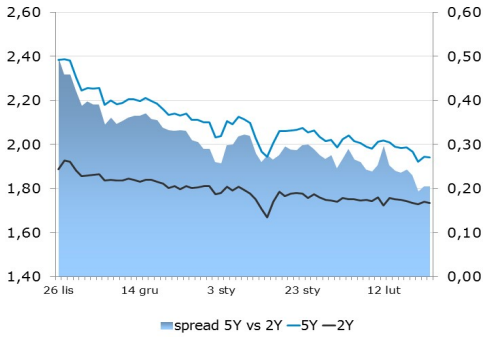
WIBOR 3M i 1Y



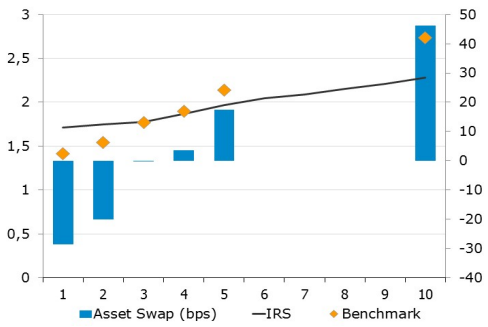
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

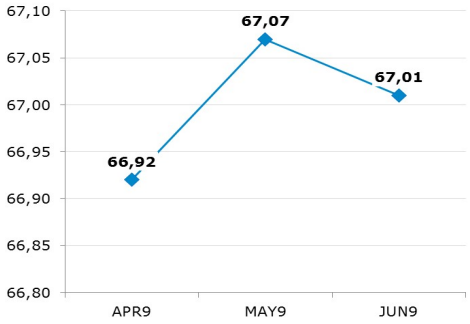


Asset swap i IRS



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.