mBank.pl

29 kwietnia 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		
29.04.2019 PONIEDZIAŁEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	mar		4.2	4.3	
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	kwi		105.0	105.5	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	mar		0.4	0.2	
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	mar		0.7		
14:30	USA	PCE r/r (%)	mar		1.7		
30.04.2019 WTOREK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	kwi		50.7	50.5	
3:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	kwi		55.0	54.8	
7:30	FRA	PKB kw/kw (%)	Q1		0.3	0.3	
8:45	FRA	HICP r/r *flash* (%)	kwi		1.4	1.3	
9:00	SPA	PKB kw/kw (%)	Q1		0.6	0.6	
9:00	SPA	HICP r/r *flash* (%)	kwi		1.5	1.3	
9:55	GER	Stopa bezrobocia r/r (%)	kwi		4.9	4.9	
10:00	POL	CPI *flash* r/r (%)	kwi	2.0	1.8	1.7	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%)	Q1		0.3	0.2	
14:00	GER	HICP r/r *flash* (%)	kwi		1.7	1.4	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	kwi		59.0	58.7	
16:00	USA	Koniunktura Conference Board (pkt.)	kwi		126.1	124.1	
01.05.2019 ŚRODA							
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (%)	kwi		183	129	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	kwi		55.0	55.3	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	maj		2.50	2.50	
02.05.2019 CZWARTEK							
3:45	CHN	Caixin PMI w przemyśle (pkt.)	kwi		51.0	50.8	
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	kwi	48.7	48.7	48.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *final* (pkt.)	kwi		47.8	47.8	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	maj		0.75	0.75	
13:00	CZK	Decyzja banku centralnego (%)	maj	1.75	1.75	1.75	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	29.03			230	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	mar		1.0	-0.5	
03.05.2019 PIĄTEK							
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	kwi		50.3	48.9	
11:00	EUR	HICP r/r *flash* (%)	kwi		1.6	1.4	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	kwi		181	196	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	kwi		3.8	3.8	
14:30	USA	Wynagrodzenie godzinowe m/m (%)	kwi		0.3	0.1	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	kwi		57.2	56.1	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: We wtorek zostaną opublikowane wstępne dane o inflacji za kwiecień. Spodziewamy się jej przyspieszenia z 1,7 do 2,0% r/r głównie za sprawą cen paliw oraz nieznacznego wzrostu inflacji i bazowej. W czwartek światło dzienne ujrzy wskaźnik PMI za kwiecień. Pogorszenie koniunktury w strefie euro (PMI i inne wskaźniki, w tym niemieckie Ifo) oraz ocen produkcji i nowych zamówień w badaniach koniunktury GUS sugeruje, że polski PMI ukształtował się na wciąż niskim poziomie.

Gospodarka globalna: W Europie należy w tym tygodniu odnotować przede wszystkim wstępne dane o PKB w I kwartale (wtorek - Francja, Hiszpania i pierwszy szacunek Eurostatu dla całego bloku), odczyty *flash* inflacji za kwiecień (wtorek - Hiszpania, Francja i Niemcy, piątek - dane Eurostatu dla całej strefy euro) oraz finalne dane o koniunkturze w kwietniu (poniedziałek - ESI, wtorek - ostateczne odczyty PMI w przemyśle). W Stanach Zjednoczonych przełom miesiąca jest, jak zwykle, pełen publikacji. W poniedziałek kalendarz publikacji danych o konsumpcji i indeksie cen PCE wróci do normalności – zobaczymy te dane za marzec. We wtorek seria odczytów koniunktury za kwiecień zakończy się wskaźnikiem Chicago PMI i koniunkturą konsumencką wg Conference Board. W środę rozpocznie się gra przed piątkowymi danymi z rynku pracy: zaplanowane na ten dzień publikacje to zatrudnienie wg ADP i koniunktura w przemyśle (ISM). W piątek z kolei opublikowane zostaną comiesięczne dane z rynku pracy. Można spodziewać się utrzymania umiarkowanego tempa kreacji miejsc pracy, stabilizacji stopy bezrobocia i odbicia dynamiki wynagrodzenia godzinowego. Wreszcie, rozpoczynający się tydzień wypełniają też posiedzenia banków centralnych: USA (środa), Czech i Wielkiej Brytanii (czwartek). Żaden z nich nie zmieni stóp procentowych.

Decyzja RPP (15.05.2019)	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	-0.012	0.007
USAGB 10Y	2.509	0.001
POLGB 10Y	2.924	-0.018

Dotyczy benchmarków Reuters

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Brak zaskoczeń w publikowanych w zeszłym tygodniu danych (sprzedaż detaliczna, stopa bezrobocia) pozostawił indeks zaskoczeń niezmieniony. W tym tygodniu mogą go poruszyć jutrzejsze wstępne dane o inflacji za kwiecień.

STREFA EURO

Niższy od oczekiwań odczyt indkesu Ifo poruszył indeks o jeden punkt w dół. Ten tydzień w Europie to dane o inflacji i PKB, które mogą zmienić zachowanie indeksu.

USA

Indeks zaskoczeń mocno w górę (o 5 punktów) za sprawą danych o PKB za 1 kwartał. Na minus wpływały słabsze dane o nowozarejestrowanych bezrobotnych. Nadchodzący tydzień pełen jest danych mogących zmienić zachowanie indeksu, m.in dochody i wydatki gosp. dom., inflacja PCE, czy dane z rynku pracy.

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.

USA: rozczarowanie dynamiką PKB na poziomie 3,2% SAAR

W istocie, tytuł to nie pomyłka. Przy oczekiwaniach w okolicach 2,5% wspomniany w tytule odczyt PKB spotkał się z negatywna reakcją a rentowności 10-letnich obligacji amerykańskich, po początkowym wzroście, szybko spadły w okolice 2,50%. Wszystko przez kompozycję wzrostu.

PKB przyspieszył z 2,2% do 3,2% w I kwartale. Odbyło się to natomiast przy spadku wzrostu konsumpcji (z 2,5% do 1,2%), inwestycji w kapitał trwały (z 3,1% do 1,5%) oraz przy zwiększeniu wydatków rządowych (z -0,4% do 2,4%) i znaczącej poprawie salda handlowego (kontrybucja eksportu netto na poziomie 1,03pp. wygenerowana w dziedzinie kontrybucji bardziej przez spadek importu niż wzrost eksportu) oraz pozytywnym wkładzie zmian zapasów (0,65pp).

Kompozycja sprawia, że ucierpiały pilnie śledzone przez rynki kategorie sprzedaży końcowej.

Wszystko powyższe złożyło się uczestnikom rynku na obraz gospodarki, która spowalnia wiedziona przez popyt wewnętrzny u tylko efekty jednorazowe w postaci wzrostu wydatków rządowych i zmiennego eksportu netto ratują ją przed ujawnieniem „prawdziwego wzrostu", który plasuje się niewiele powyżej zera.

Nie bez powodu na wykresach przedstawiliśmy także statystyki w tradycyjnym ujęciu r/r (a w takiej konwencji prezentowane są projekcje Fed dot. dynamiki PKB). Prezentują one już zupełnie inny obraz, z którego prawdopodobnie większość uczestników rynku byłaby mniej lub bardziej zadowolona (zwiększenie wzrostu PKB przy stabilizacji wzrostu konsumpcji i sprzedaży końcowej). Truizmem jest w tym momencie stwierdzenie, że annualizowane dynamiki PKB zwiększają zmienność tego agregatu i dodatkowo są zwykle w pierwszym kwartale obarczone wciąż dużym błędem w dół (BEA nie pozbyła się poprawkami sezonowymi zjawiska residual seasonality, o którym po piątkowym odczycie przypominali zarówno statystycy jak i pracownicy Fed). Zjawisko to mogło dodatkowo ściągnąć niektóre kategorie wydatków z rachunków narodowych w dół. Dodatkowo, recesyjny obóz inwestorów powinien wziąć pod uwagę także fakt, że przełom roku był fatalny w całej gospodarce globalnej i prędzej czy później obserwowane pozytywne efekty stymulacji monetarnej i fiskalnej w Chinach będą rozlewać się na pozostałe kraje.

Jest bardzo mało prawdopodobne, że Fed odniesie się do tego odczytu PKB podobnie jak uczestnicy rynków finansowych. Dopóki więc trajektoria pogarszania się danych jest spójna z projekcjami (a naszym zdaniem wciąż jest) temat obniżek stóp procentowych należy zamknąć.

EURUSD fundamentalnie

Wyższy od oczekiwań wzrost amerykańskiego PKB za 1 kw., o którym szerzej piszemy w sekcji analiz, nie został odczytany jako pozytywny sygnał dla dalszego umocnienia dolara. Ten wręcz osłabiał się wobec euro – rynki skupiły się bardziej na słabej strukturze odczytu niż samym wyniku. Ten tydzień obfity jest w dane, które mogą nadać kierunek EURUSD. Początek tygodnia powinien być sprzyjający umacnianiu euro, w czym główną rolę może grać rozstrzygnięcie wyborów w Hiszpanii, czy publikowane jutro wstępne odczyty inflacji w strefie euro (oczekiwane wyższe wzrosty inflacji niż w poprzednim miesiącu), poznamy też dane o PKB w strefie euro, gdzie ewentualne lekkie odbicie również może być odczytane jako pozytywny sygnał. W środę odbędzie się posiedzenie Fed, które jednak nie powinno przynieść zmian decyzji czy retoryki pozostając neutralne dla dolara. W końcu w piątek poznamy comiesięczne dane z rynku pracy – prognozowany wzrost wynagrodzeń, wraz ze stabilnym wzrostem zatrudnienia powinny być pozytywnym sygnałem dla dolara. Pomagać mu mogą również prognozowane wzrosty wskaźnika ISM.

EURUSD technicznie

pozycja: mały long po 1,1165, S/L 1,11, bez T/P.
Preferencja: Powrót do trendu spadkowego?
Notowania EURUSD wciąż nisko, ale z dywergencją (4h). Przetestujemy możliwiść korekcyjnego odbicia z tych poziomów małą pozycją long. Przekroczenie 1,1193 (poprzednie minima lokalne) powinno nadać kursowi dynamiki w marszu na północ – jeśli oczywiście do tego dojdzie. Dlatego też gramy bez zlecenia T/P.

Wsparcie	Opór
1,0864	1,1815
1,0341	1,1651
1,0000	1,1570

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

EURPLN fundamentalnie

Ten tydzień dla EURPLN będzie przebiegał w świetle danych zarówno z polskiej (inflacja i PMI) i globalnej gospodarki. Publikowany jutro wstępny odczyt inflacji za kwiecień może umacniać złotego – spodziewamy się przyśpieszenia inflacji do 2,0% (wobec 1,8% konsensusu rynkowego). Dodatkowo, publikowane jutro chińskie PMI, w których ostatnio widzieliśmy odbicie, również mogą dać pozytywny sygnał dla wzrostu walut EM. Polski wskaźnik PMI, gdzie nie spodziewamy się sygnałów poprawy optymizmu, może natomiast wpływać in minus na zachowanie polskiej waluty. Równie istotne będą dane o PKB i inflacji w strefie euro, ewentualne sygnały poprawy koniunktury również powinny sprzyjać złotemu.

EURPLN technicznie

Pozycja: T/P na małej pozycji long po 4,2842, 114 ticków zysku.
Preferencja: Range 4,25-35
Notowania na wykresie tygodniowym wracają do góry po odbicu od fibo. Na dziennym i 4h czarne świece po wysokim otwarciu w nocy. Na dziennym przypomina to kalkę z początku kwietnia, gdzie wybicie ponad średnie właśnie taką czarną świecą skończyło się powrotem do dolnego ograniczenia kanału. Można też argumentować, że na 4h wytworzyła się dywergencja (właśnie po tej czarnej świecy). Zamykamy pozycję inkasując 114 ticków zysku i pozostajmy (na razie) poza rynkiem.

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

IRS	BID	ASK
1Y	1.73	1.77
2Y	1.83	1.87
3Y	1.90	1.94
4Y	1.99	2.03
5Y	2.08	2.12
6Y	2.16	2.20
7Y	2.23	2.27
8Y	2.30	2.34
9Y	2.36	2.40
10Y	2.42	2.46

depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.53	1.73
3M	1.58	1.93

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.70	1.74
3x6	1.70	1.74
6x9	1.73	1.77
9x12	1.74	1.78

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2906
USD/PLN	3.8508
CHF/PLN	3.7734

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1152
EUR/JPY	124.54
EUR/PLN	4.2942
USD/PLN	3.8551
CHF/PLN	3.7771

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.