

9 marca 2018

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

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
karol.klimas@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		
05.03.2018 PONIEDZIAŁEK							
9:50	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	lut		57.9	57.9	57.4
9:55	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	lut		55.3	55.3	55.3
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	lut		56.7	56.7	56.2
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	lut		53.3	53.0	54.5
15:45	USA	PMI w usługach (pkt.) <i>finalny</i>	lut		55.9	55.9	55.9
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lut		59.0	59.9	59.5
06.03.2018 WTOREK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		-1.4	1.8 (r)	-1.4
16:00	USA	Zamówienia na d. trwale m/m (%) <i>finalny</i>	sty		-3.6	-3.7	-3.6
07.03.2018 ŚRODA							
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>finalny</i>	Q4		0.6	0.6	0.6
	POL	Decyzja RPP (%)	07.03	1.50	1.50	1.50	1.50
14:15	USA	Zatrudnienie ADP (tys.)	lut		200	244 (r)	235
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	sty		-55.0	-53.9 (r)	-57
08.03.2018 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		-1.8	3.0 (r)	-3.9
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lut		2.0	2.1	1.9
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	08.03		0.000	0.000	0.000
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	03.03		220	210	231
09.03.2018 PIĄTEK							
2:30	CHN	PPI r/r (%)	lut		3.8	4.3	3.7
2:30	CHN	CPI r/r (%)	lut		2.5	1.5	2.9
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.6	-0.5 (r)	-0.1
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		-0.2	0.5	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lut		1.9	2.2	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		1.5	-1.3	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	lut		195	200	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lut		4.0	4.1	

Dzisiaj zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: W Europie dzień upłynie pod znakiem danych o produkcji przemysłowej (z Francji i Wielkiej Brytanii) oraz odczytu inflacji w Czechach. Te ostatnie dane wykorzystamy do doprecyzowania naszych prognoz inflacji dla Polski. Dzisiaj zostaną opublikowane dane z amerykańskiego rynku pracy (za miesiąc luty). Należy oczekiwać delikatnego spadku tempa kreacji miejsc pracy (w ślad za niższymi wskazaniami badań ISM), przy jednoczesnej stabilizacji stopy bezrobocia i dynamiki wynagrodzeń. Specyfika tej ostatniej danej (zaskoczenia układają się na przemienne) sugeruje, że płace w USA mogą tym razem zaskoczyć negatywnie.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: W końcu IV kwartału 2017 r. liczba wolnych miejsc pracy spadła kdk o 10,2 proc. do 117,8 tys.
- EUR: Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) zrezygnowała z możliwości zwiększenia skali QE, lecz wciąż dopuszcza wydłużenie QE w czasie.
- Draghi: Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) zrezygnowała z możliwości zwiększenia skali QE jednomyślnie.
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu wzrosła o 21 tys. do 231 tys.

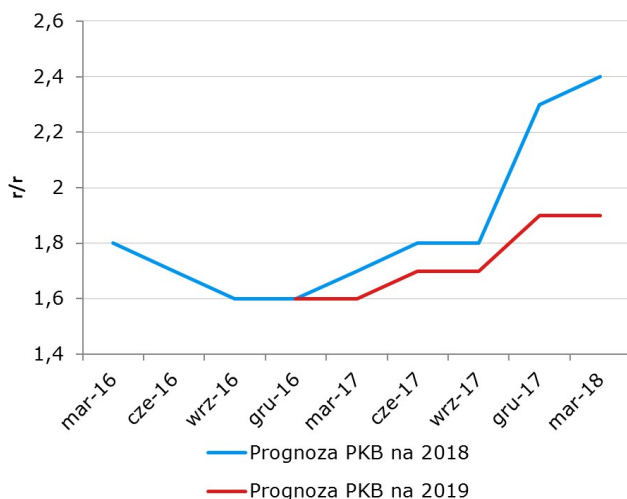
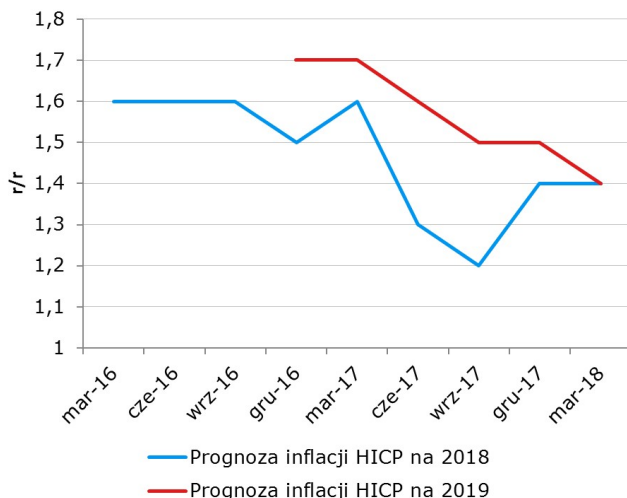
Decyzja RPP (11.04.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.667	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.872	0.008
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.275	-0.040
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

EBC rezygnuje z preferencji do łagodzenia polityki pieniężnej, ale pozostaje gołębi

Na marcowym posiedzeniu EBC stopy procentowe pozostały bez zmian (depozytowa to nadal -0,4%), podobnie jak skala miesięcznych zakupów netto aktywów (30 mld EUR miesięcznie do września b.r.). Jedyną zmianą w komunikacji banku centralnego, oczekiwaną zresztą przez większość obserwatorów, było usunięcie z komunikatu deklaracji, że EBC jest gotowy do zwiększenia rozmiarów pakietu QE w przypadku realizacji negatywnych scenariuszy (tzw. *easing bias*).

Na konferencji prasowej prezes Draghi bardzo szybko zaczął bagatelizować znaczenie tej zmiany w komunikacie, opisując ją jako usunięcie zbędnego elementu, które w żadnym wypadku nie sygnalizuje zmiany nastawienia banku centralnego i jego funkcji reakcji. Innymi słowy, rynki nie powinny przypisywać temu żadnego znaczenia, bo nic się dla perspektyw polityki pieniężnej nie zmieniło. Ryzyka dla wzrostu pozostają zrównoważone, a język użyty do opisu procesów inflacyjnych jest w dalszym ciągu gołębi. Na konferencji pojawiła się wzmianka na temat rosnącego protekcjonizmu, ale nie wpływa to póki co na decyzje EBC. Taki obraz świata znalazł odzwierciedlenie w praktycznie niezmiennych projekcjach: delikatnie podwyższono prognozę PKB na ten rok i, na osłode dla rynków, obniżono minimalnie prognozę inflacji na 2019 r. (być może to efekt kursowy). Warto w tym miejscu odnotować rosnący pesymizm EBC co do inflacji w 2019 r. (por. wykres poniżej).

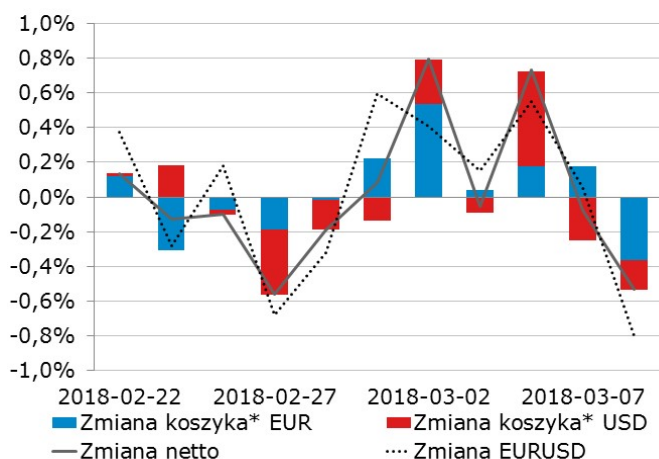
EBC został odebrany najpierw jastrzębio, kiedy upubliczniono komentarz bez *easing bias*, a następnie gołębio, kiedy prezes Draghi zaczął objaśniać znaczenie tego kroku. W naszej opinii nic w kwestii najbliższych działań EBC się nie zmieniło. Na czerwcowym posiedzeniu możliwe jest ogłoszenie zmian w programie QE (ostatnie przecieki wskazują na 30 mld EUR zakupów w IV kwartale, co można różnie interpretować), a komunikacja EBC będzie od tej chwili koncentrować się na stopach procentowych i poziomie akomodacji utrzymywanym dzięki wielkości sumy bilansowej i reinwestycjom kuponów i zapadających obligacji. Podwyżki stóp procentowych to temat najwcześniej na 2019 r.



EURUSD fundamentalnie

EURUSD najpierw umocnił się w reakcji na wykreślenie „easing bias” z komunikatu EBC (więcej w sekcji analiz), później rozpoczęła systematyczne osłabianie, najpierw ze strony euro, gdy Draghi robił wszystko, aby zbagatelizować posunięcie EBC, a później przez dolara, który tuż przed rozpoczęciem amerykańskiej sesji zaczął się umacniać na fali wycieków odnośnie ogłoszenia Trumpa ws. ceł – wieczorem potwierdziło się, że zostały wprowadzone, jednak Meksyk i Kanada zostały z nich wyłączone. To, wraz z wciąż gołąbią komunikacją EBC i BoJ pozwoliło na utrzymanie pozytywnego sentymentu na rynkach. Z uwagi na możliwe przyspieszenie oczekiwań na zacieśnienie politykę pieniężną w USA (połączone z przyspieszeniem inflacji) uważamy, że dolar może się jeszcze w krótkim terminie umocnić. Nie spodziewamy się jednak, że umocnienie to będzie głębokie (1,20 na EURUSD wydaje się obecnie granicą trudną do osiągnięcia). W średnim terminie bardziej prawdopodobna jest aprecjacja EURUSD, a więc kontynuacja trendu. Dziś NFP – kluczowe są płace. Zaskoczenie w górę spowoduje umocnienie dolara. Zaskoczenie w dół powinno być traktowane asymetrycznie mniej panicznie z uwagi na zmianę retoryki Fed na bardziej jastrzębia.

Dekompozycja zmian EUR/USD



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

EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

Preferencja: Range (1,2160 – 1,2550).

Wczoraj kurs EURUSD skorygował sporą część wzrostu z ostatnich dni. Ruch był wspierany przez czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok), pozwolił na przebiecie MA30 na wykresie dziennym, a także liczne średnie na 4h. Po załamaniu ruchu w górę w ramach range możemy zobaczyć kolejny atak na dolną granicę tej formacji. Sprzyja temu trend spadkowy na wykresie tygodniowym, które był wspierany dywergencją (czekamy na zamknięcie świecy). Nie zamierzamy grać wyprzedzająco short po aktualnych poziomach. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,2216/39	1,3993
1,1859/89	1,3055
1,1554/11	1,2537



EURPLN fundamentalnie

EURPLN nie wystrzelił gwałtownie w górę, ale tego się też nie spodziewaliśmy. Pozostaje nam powtórzyć komentarz z wczoraj, że w bieżącej sytuacji inwestorzy będą niechętnie podchodzić do kupna złotego (nie dotyczy to prawdopodobnie okresów po sporych wyprzedaniach). Stąd też uważamy, za mało prawdopodobne, że notowania wkrótce powrócą w okolice ostatnich minimów. RPP przeniosła oczekiwania na zacieśnienie monetarne prawdopodobnie najdalej jak się da. O ile ten pogląd mogą fałsyfikować dane inflacyjne, w krótkim terminie trudno będzie stwierdzić, czy spowoduje to tylko dalszy spadek stóp realnych, czy zmianę retoryki RPP. To może być czynnik dodatkowo niekorzystny dla złotego. Dziś kluczowe dane o płacach z amerykańskiego rynku. Wysoki odczyt spowoduje kolejny, znaczący ruch na stopach procentowych w górę i powinien pociągnąć dalsze osłabienie złotego. Słaby odczyt raczej znacząco nie skoryguje dolara i stóp, bo rynki weszły w trend, wspomagany bardziej agresywnymi komentarzami Fed.

EURPLN technicznie

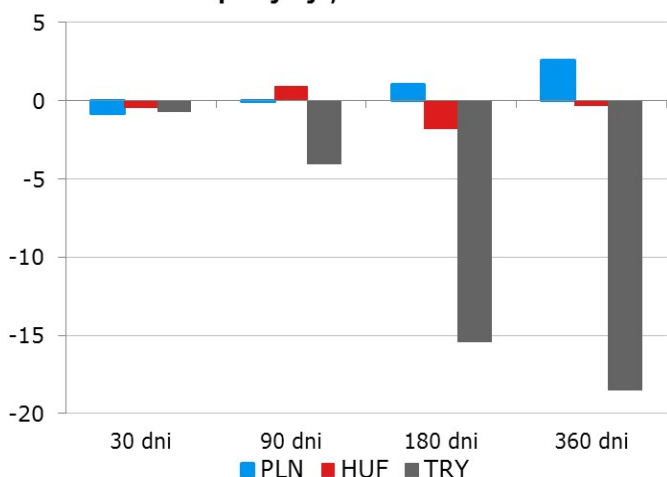
Pozycja: Brak.

Preferencja: Wybicie w górę z range (4,13–4,18/20).

Wczoraj kurs EURPLN skorygował sporą część ze środowego wzrostu, jednak notowania nie powróciły wewnątrz range (4,13–4,18/20). Górna granica dawnej formacji tworzy mocny poziom wsparcia. Realizuje się zarysowany przez nas scenariusz konsolidacji w obszarze 4,20/4,23. Wybicie w górę z range nadało kursowi momentum wzrostowe, jednak nie jest ono wystarczające do pokonania ważnych oporów w okolicy 4,22/4,23. Impuls wzrostowy powinien być równoważony podwójną dywergencją na wykresie 4h. Nie widzimy aktualnie okazji do zarobku, czekamy aż okaże się, który sygnał będzie dominował.

Wsparcie	Opór
4,1293	4,3206
4,0344	4,2500
3,9672	4,2225

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.73	1.77
2Y	1.90	1.94
3Y	2.09	2.13
4Y	2.26	2.30
5Y	2.40	2.44
6Y	2.55	2.59
7Y	2.65	2.69
8Y	2.74	2.78
9Y	2.83	2.87
10Y	2.87	2.91

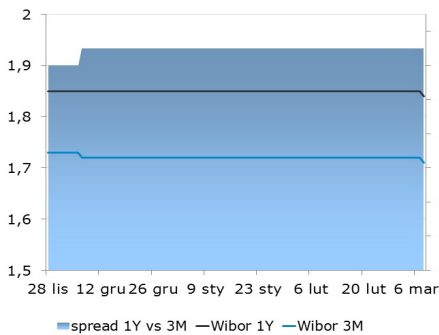
depo	BID	ASK
ON	1.15	1.45
1M	1.47	1.67
3M	1.40	1.60

FRA	BID	ASK
1x2	1.66	1.71
1x4	1.70	1.73
3x6	1.71	1.74
6x9	1.72	1.75
9x12	1.77	1.80

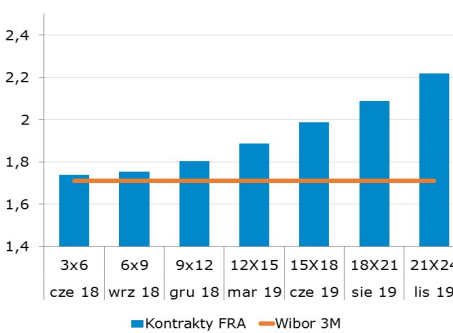
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2024
USD/PLN	3.3935
CHF/PLN	3.5907

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2310
EUR/JPY	130.74
EUR/PLN	4.2020
USD/PLN	3.4141
CHF/PLN	3.5844

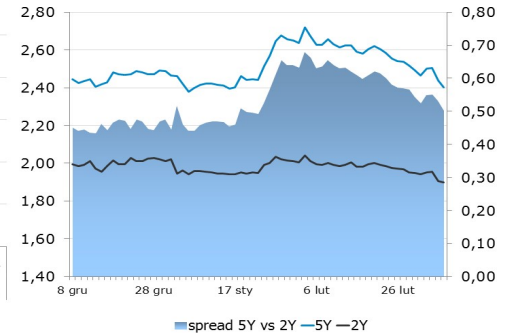
WIBOR 3M i 1Y



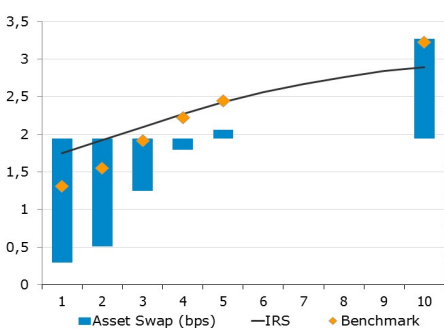
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



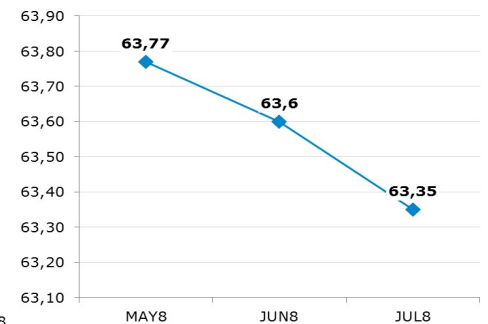
Asset swap i IRS



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 § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 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.