

23 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		
19.03.2018 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lut	7.5	8.4	8.6	7.4
10:00	POL	PPI r/r (%)	lut	0.1	0.1	0.2	-0.2
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	lut	31.0	28.7	34.7	31.4
20.03.2018 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lut		2.8	3.0	2.7
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	mar		90.0	92.3	90.7
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	mar		13.0	17.8	5.1
16:00	EUR	Koniunktura konsumentów KE (pkt.)	mar		0.0	0.1	0.1
21.03.2018 ŚRODA							
10:00	POL	Koniunktura konsumentów	mar				
10:00	POL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw niefinansowych	2017				
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lut	7.7	8.1	8.2	7.9
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	sty		4.4	4.4	4.3
15:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	lut		5.46	5.38	5.54
19:00	USA	Decyzja FOMC (%)	mar		1.50	1.25	1.50
22.03.2018 CZWARTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	mar		55.5	55.9	53.6
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	mar		57.0	57.4	56.8
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	mar		59.8	60.6	58.4
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	mar		55.0	55.3	54.2
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	mar		58.1	58.6	56.6
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	mar		56.0	56.2	55.0
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	mar		125.6	126.3	125.9
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	mar		104.4	105.4	104.4
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	mar		0.500	0.500	0.500
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.03		225	226	229
14:00	POL	M3 r/r (%)	lut	4.6	5.0	4.8	4.9
14:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	mar		55.6	55.3	55.7
14:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	mar		56.0	55.9	54.1
23.03.2018 PIĄTEK							
0:30	JAP	CPI r/r (%)	lut		1.5	1.4	1.5
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lut	6.8	6.8	6.9	
13:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lut		1.6	-3.6	
15:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (mln)	lut		620	593	
	POL	Decyzja agencji Moody's	mar	A2	A2	A2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dzisiaj światło dzienne ujrzy Biuletyn Statystyczny wraz z danymi o bezrobociu. Spodziewamy się potwierdzenia wstępnych szacunków MRPIPS, czyli spadku stopy bezrobocia w lutym do 6,8% z 6,9% w styczniu. W godzinach wieczornych decyzję ws. polskiego ratingu podejmie agencja Moody's (więcej na ten temat w sekcji analiz).

Gospodarka globalna: Spokojny dzień. Jedynymi publikacjami będą dzisiaj dane z amerykańskiego przemysłu (zamówienia na dobra trwałe) oraz rynku nieruchomości (sprzedaż domów na rynku pierwotnym).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Żyżyński: Nie ma powodów do zmiany stóp procentowych, gospodarka jest stabilna i rosnąca. Nie wykluczam tego, że kolejnym ruchem Rady może być obniżka stóp proc.
- NBP: Podaż pieniądza (M3) w lutym 2018 roku wzrosła o 4,9 proc. rdr do 1 315 382,3 mln zł.
- GUS: Ogólny wskaźnik syntetyczny koniunktury w marcu w Polsce spadł mdm i wyniósł 110,8. W podziale na składowe spadł on w przetwórstwie przemysłowym, budownictwie, handlu detalicznym oraz usługach.
- EUR: Indeks PMI composite, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w marcu 55,3 pkt. wobec 57,1 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (wstępne wyliczenia).
- GER: Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców, wyniósł w marcu 114,7 pkt. wobec 115,4 pkt. w poprzednim miesiącu.

Decyzja RPP (11.04.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.525	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.806	-0.015
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.321	0.002
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Dziś aktualizację ratingu Polski publikuje agencja Moody's

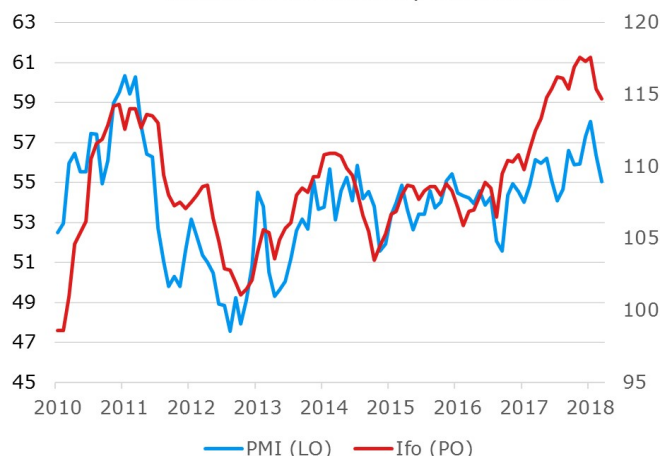
Nie spodziewamy się zmian ani w ratingu (A2), ani w perspektywie (stabilna). Uważamy, że w dalszym ciągu pozytywne czynniki płynące z szybkiego wzrostu gospodarczego (w tym bardzo dobre wyniki fiskalne) równoważą się z czynnikami instytucjonalnymi i strukturalnymi, wśród których od czasu ostatniej aktualizacji ratingu nic się nie zmieniło. Ustępstwa w zakresie reformy sądownictwa oraz próby tworzenia kolejnego filara systemu emerytalnego to sprawy nowe, póki co nie zamknięte w formie przegłosowanej ustawy.

Strefa euro: powrót na ziemię

Marzec był kolejnym miesiącem pogorszenia koniunktury w strefie euro. Indeks PMI spadł z 57,1 do 55,3 i znalazł się na najniższym poziomie od stycznia 2017 r.

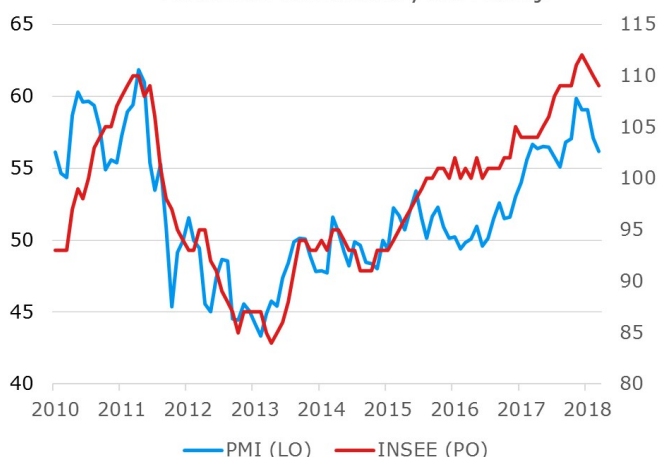
Podobnie, jak w poprzednich miesiącach, spadki były napędzane zarówno przez przetwórstwo przemysłowe (z 58,6 do 56,6), jak i przez sektor usług (spadek z 56,2 do 55). Podział geograficzny również nie przynosi żadnych zaskoczeń – wyraźne spadki koniunktury zanotowano w Niemczech, we Francji i w pozostałych krajach strefy euro. Wreszcie, przegląd subindeksów koniunktury wskazuje na równomierny rozkład spadków pomiędzy nowe zamówienia, produkcję i zatrudnienie (przy czym to w zakresie nowych zamówień i produkcji to przemysł skorygował się znacznie mocniej). Spadły również subindeksy dotyczące kosztów produkcji i cen wyrobów gotowych i usług, choć pozostają na relatywnie wysokim poziomie. Wreszcie, w marcu utrzymał się znany z poprzednich miesięcy kontrast pomiędzy pogorszeniem sentymentu i aktywności ankietowanych przedsiębiorstw, a intensyfikacją problemów podaźowych – zaległości produkcyjne wzrosły, a czasy dostaw jeszcze bardziej się wydłużyły (w Niemczech ten indeks znalazł się na rekordowym poziomie).

Wskaźniki koniunktury dla Niemiec



Spadki PMI wpisują się w szerszą tendencję pogorszenia indeksów koniunktury w strefie euro. Publikowane w tym czasie wskaźniki Ifo (Niemcy) i francuskiego urzędu statystycznego również wskazują na pogorszenie sentymentu przedsiębiorstw w dwóch największych gospodarkach strefy euro. Przyczyn tego stanu rzeczy należy szukać zapewne częściowo w spadku popytu zewnętrznego, głównie chińskiego, gdzie w końcówce poprzedniego roku doszło do kolejnej rundy kredytowego schładzania. Drugie z wyjaśnień, cytowane w raportach PMI, to modyfikacja znanej skądinąd hipotezy, w myśl której gospodarki europejskie wyhamowały z powodu zbyt szybkiego wzrostu we wcześniejszych miesiącach. W sensie literalnym nie jest to prawda, natomiast nie można wykluczyć negatywnego wpływu ograniczeń podaźowych na możliwości produkcyjne przedsiębiorstw. Ograniczenia te nie są czymś, czego kombinacja inwestycji i sięgnięcia po ukryte rezerwy pracy nie mogłaby uśmierzyć, stąd nie powinno się ich postrzegać jako zapowiedzi końca obecnej fazy ekspansji. Ewidentnie jednak ekspansja w strefie euro znalazła się w dojrzałej fazie i wskaźniki koniunktury (jak wskazywaliśmy już) powinny teraz poruszać się w zakresach spójnych z możliwościami europejskich gospodarek i z twardymi danymi.

Wskaźniki koniunktury dla Francji



Z rynkowego punktu widzenia kontynuacja spadków PMI wyznacza koniec pewnych dominujących narracji dotyczących gospodarki globalnej. W powiązaniu z rozkręcającą się wojną handlową i pogorszeniem bieżących danych w Stanach Zjednoczonych i w Europie stanowi to również asumpt do wzrostu pesymizmu co do perspektyw gospodarczych. Nie oznacza to przejścia do innej fazy cyklu koniunkturalnego, ale wskazuje na normalizację tempa wzrostu PKB i „powrót na ziemię” po roku nadzwyczajnego optymizmu. Z punktu widzenia EBC bieżące zmiany koniunktury są zapewne zbyt małe, aby wpłynąć na ocenę gospodarki, która siłą rzeczy musi być bardziej kompleksowa, natomiast może napędzać spekulacje rynkowe co do przesuwania normalizacji polityki pieniężnej w czasie.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD osłabił się wczoraj po słabszych danych o PMI (patrz komentarz w sekcji analiz). Pod koniec dnia duża część tego ruchu została odwrócona po informacji o decyzji Trumpa o nałożeniu 50-60 mld ceł na Chiny, jako odwet za kradzież własności intelektualnej. Działanie odwetowe Chin póki co ogranicza się do 3 mld (dalsze procedowanie odbędzie się w ramach zasad WTO, które generalnie sprowadzają się do tego, że Chiny będą mogły odpowiedzieć skalą działań adekwatnych do działań USA). Chęć eskalacji konfliktu wydaje się więc póki co mała ze strony chińskiej (statystycznie rzecz ujmując, skala ceł na towary chińskie też jest niewielka biorąc pod uwagę korzyści konkurencyjne, które osiągnęły Chiny faktycznie wielokrotnie naruszając własność intelektualną – teraz to już przeszłość, ale mało osób zaprzeczy, że ten proceder miał miejsce). Przykład z UE pokazuje, że wstrzeźliwość może przynosić dobre efekty, a przynajmniej pozostawać wstępem do negocjacji z amerykańskim prezydentem. Bez dalszych potyczek słownych rynki powinny się więc dziś uspokajać.

EURUSD technicznie

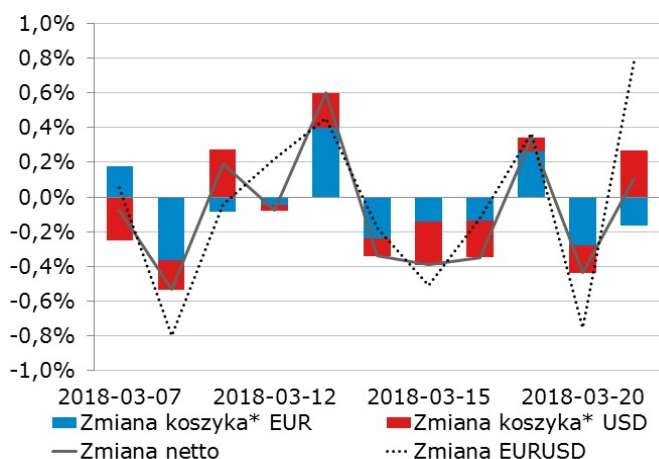
Pozycja: Pozycja short zajęta po 1,2348 oraz 1,2397 z S/L 1,2460, oraz T/P 1,2180.

Preferencja: Range (1,2160 – 1,2550).

Kurs EURUSD wczoraj odbił się od linii trendu spadkowego na wykresie 4h. Zasięg ruchu po odbiciu wyniósł początkowo figurę, jednak aktualnie notowania konsolidują się wokół spłotu średnich ruchomych na wykresie 4h (1,23/1,2350). Wciąż obserwujemy walkę range z trendem spadkowym, niezależnie od wyniku tego starcia spodziewamy się w najbliższych dniach ruchu w kierunku minimum lokalnego 1,2155. Sprzyja temu także szersze ujęcie, czyli trend spadkowy na wykresie tygodniowym. Pozostawiamy pozycję short bez zmian, aktualnie jest na niewielkim plusie.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty zdołał się podczas wczorajszej sesji dodatkowo umocnić do 4,22 wobec euro. To niewielki ruch biorąc pod uwagę skalę globalnej przeceny stóp procentowych. Bardzo możliwe, że skalę umocnienia temperuje w obecnej chwili awersja do ryzyka wygenerowana zatwierdzeniem już, aczkolwiek nie skonkretyzowanym dekretem Trumpa o nałożeniu ceł na Chiny w wysokości 50-60 mld USD (jako odwet za kradzież własności intelektualnej). Eskalacja wojen handlowych sugeruje, że Polska zostanie przędzej czy później też dotknięta, na jednym ze swoich rynków eksportowych. Z tego względu póki obniżenie globalnej stopy wolnej od ryzyka przebiega wspólnie ze wzrostem zagrożenia wojnami handlowymi, złoty na tym nie skorzysta. Dodatkowo nie zmieniamy zdania, że póki co na wspomnianej stopie wolnej od ryzyka ukształtowało się twarde dno. Eskalacja napięć handlowych musiałaby być naprawdę silna, aby je przebić. Póki co na to się nie zanosi (patrz EURUSD).

EURPLN technicznie

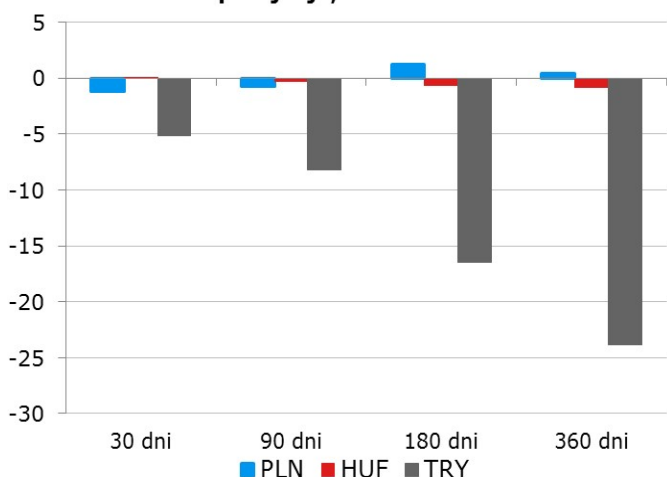
Pozycja: Brak.

Preferencja: Wybicie w górę z range (4,13 – 4,22).

Kurs EURPLN kontynuuje ruch w dół, wciąż w ramach kanału wzrostowego na wykresie 4h. Notowania wczoraj przebiły MA30 na tym wykresie, jednak zatrzymały się jeszcze przed MA55 i dolną granicą kanału. Aktualnie kluczowe będzie zamknięcie świecy na wykresie tygodniowym. Jeżeli trend spadkowy zostanie przełamany, to spodziewamy się niebawem ataku na ważny opór w okolicy 4,25. W przypadku uchwiania trendu, to bardzo szybko powinno nastąpić wybicie w dół z kanału wzrostowego na 4h. Nie widzimy na razie wystarczających sygnałów, żeby założyć się o jeden z tych scenariuszy. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,1909	4,3324
4,1293	4,2845
4,0344	4,2548

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.71	1.75
2Y	1.85	1.89
3Y	2.03	2.07
4Y	2.20	2.24
5Y	2.36	2.40
6Y	2.50	2.54
7Y	2.61	2.65
8Y	2.70	2.74
9Y	2.79	2.83
10Y	2.85	2.89

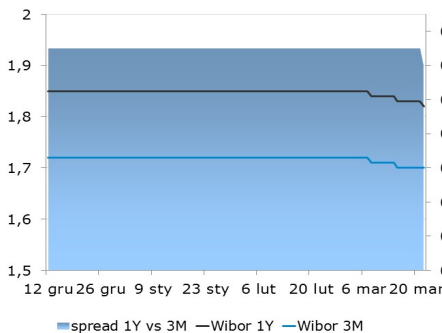
depo	BID	ASK
ON	1.20	1.60
1M	1.53	1.73
3M	1.54	1.74

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2261
USD/PLN	3.4264
CHF/PLN	3.6133

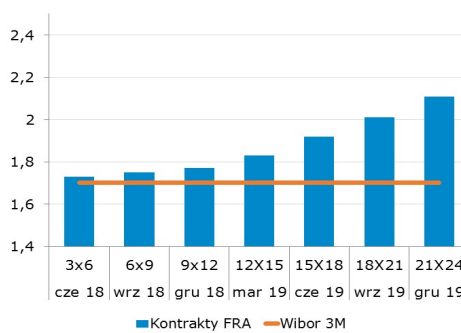
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.67	1.71
3x6	1.69	1.73
6x9	1.70	1.75
9x12	1.72	1.77

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2300
EUR/JPY	129.50
EUR/PLN	4.2219
USD/PLN	3.4328
CHF/PLN	3.6215

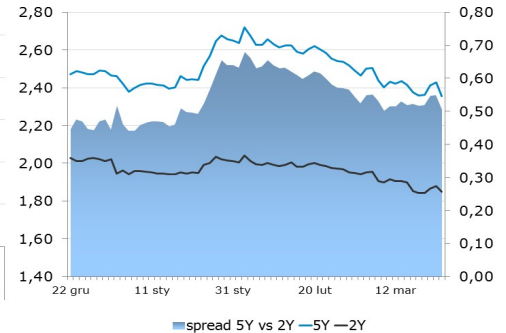
WIBOR 3M i 1Y



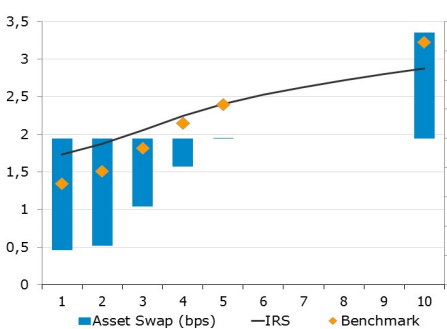
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



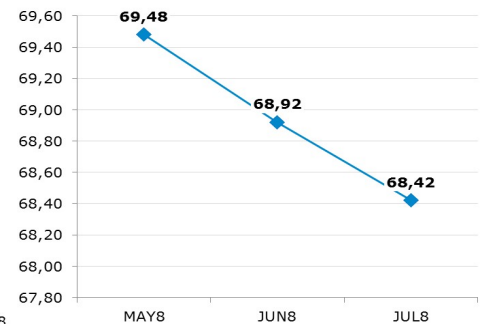
Asset swap i IRS



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.