

4 marca 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		
04.03.2019 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
05.03.2019 WTOREK							
2:45	CHN	Caixin PMI w usługach (pkt.)	lut		53.7	53.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lut		52.3	52.3	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	lut		49.9	50.1	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty			-1.6	
15:45	USA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lut		56.2	56.2	
16:00	USA	ISM poza przemysłem (pkt.)	lut		57.1	56.7	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. pierwotnym (tys.)	gru		580	657	
06.03.2019 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	mar	1.50	1.50	1.50	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lut		185	213	
07.03.2019 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	23.02				
08.03.2019 PIĄTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		-0.5	-1.6	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty			0.8	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lut			2.7	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	sty			1326	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	sty			1078	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	lut		185	304	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lut		3.8	4.0	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	lut		0.3	0.1	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień dla gospodarki polskiej upłynie pod znakiem posiedzenia RPP. Retoryka RPP powinna pozostać łagodna. Z uwagi na korektę oczekiwanych cen energii, projekcje inflacyjne będą sporo niższe. Jeśli wyczyszczone zostaną też efekty drugiego rzędu wpływu zmian cen energii na inflację bazową, ta miara wzrostu cen ma szansę również zostać obniżona. Zapowiedziane zmiany fiskalne nie znajdują się w marcowej projekcji. Ciekawe jednak, czy na tym etapie NBP pokusi się już o próbę rozdysponowania tych zmian pomiędzy oszczędności i konsumpcję oraz ich wpływ na inflację; przynajmniej w sekcji ryzyk.

Gospodarka globalna: Tydzień upłynie pod znakiem wskaźników koniunktury w usługach, danych z rynku pracy USA oraz posiedzenia EBC. W koniunkturze usługowej będziemy poszukiwać dalszych symptomów stabilizacji. Ostatnia seria pozytywnych zaskoczeń z rynku pracy USA będzie trudna do powtórzenia i konsensus – przynajmniej w kontekście zatrudnienia – już to odzwierciedla. Na czwartkowym posiedzeniu EBC utrzymany zostanie łagodny ton komunikatu. Opublikowane projekcje inflacyjne będą sprzyjać gołębiemu nastrojowi. Jest spora szansa, że EBC zobowiąże się do uruchomienia kolejnej rundy TLTRO. Pojawiają się komentarze rynkowe, że bank centralny nie odpali fajerwerków. Naszym zdaniem EBC raczej dąży do zaskakiwania pozytywnie i analizuje pod tym kątem aktualny sentyment rynkowy. W przeciwnym wypadku wprowadzane zmiany w stosowanych narzędziach byłyby kontrproduktywne.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

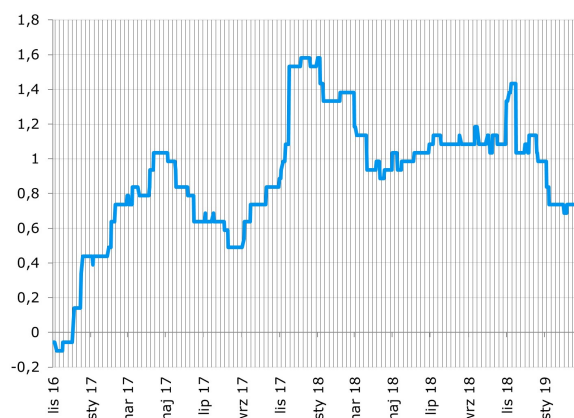
- POL: Wskaźnik PMI dla Polski w spadł w lutym do 47,6 pkt. wobec 48,2 pkt. w styczniu i wobec prognozy konsensusu 48,4 pkt..
- EUR: Indeks PMI w przemyśle wyniósł w lutym 49,3 pkt. wobec 50,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano końcowe wyliczenia.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle w USA w lutym spadł do 54,2 pkt., z 56,6 pkt. w poprzednim miesiącu - podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

Decyzja RPP (06.03.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.193	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.766	0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.955	0.018
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Tydzień upłynął bez większych zaskoczeń w polskich danych więc indeks zaskoczeń pozostał niezmienny. Ten tydzień nie będzie się różnił od poprzedniego - pusty kalendarz publikacji również pozostawi polski indeks zaskoczeń bez zmian.

STREFA EURO

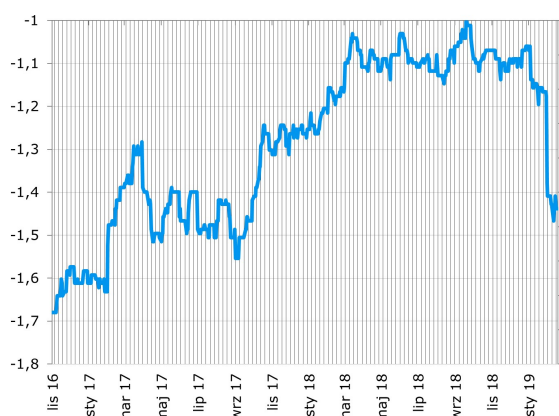
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Indeks poruszył się lekko w górę i w dół po danych z niemieckiej gospodarki. Ceny importu obniżyły indeks, sprzedaż detaliczna natomiast go podwyższyła więc na koniec tygodnia indeks pozostał na niezmiennym poziomie. Ten tydzień to głównie finalne odczyty PMI, które mogą zmienić europejski indeks zaskoczeń.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

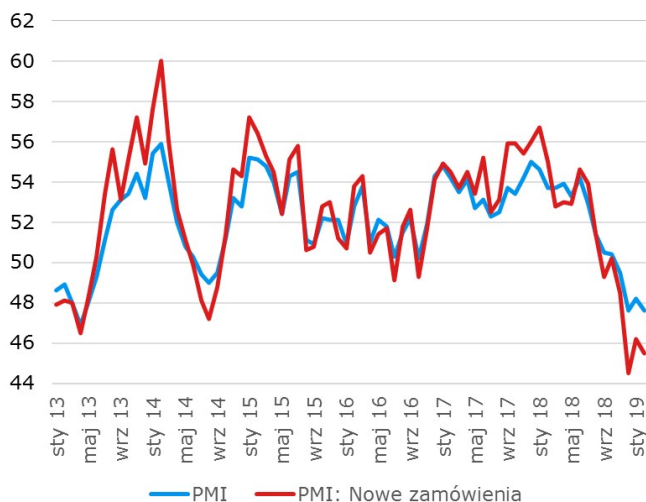


Tydzień pełen zaskoczeń w amerykańskich danych. Na minus zaskakiwały indeksy koniunktury w przemyśle czy wydatki amerykańskich konsumentów. Na plus natomiast wpływały dane o zakupionych domach czy przychodach gosp. domowych. Ten tydzień to dane z amerykańskiego rynku pracy (wynagrodzenia i zatrudnienie) i dane o koniunkturze 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.

Kolejne słabe sygnały z PMI

W lutym nastroje w polskim przemyśle mierzone indeksem PMI wciąż były minorowe, a sam wskaźnik, po delikatnym styczniowym odbiciu (do 48,2 pkt. – co wciąż było jednym z najsłabszych wyników w ostatnich latach), wrócił do poziomu z grudnia i wyniósł 47,6 punktów. Jest to 4 z rzędu miesiąc z wynikiem poniżej 50 punktów, ostatnie tak słabe okresy odnotowywano 6 lat temu (kwiecień 2013).



Podobnie jak w poprzednich miesiącach słaby PMI powodowany jest w głównej mierze spadkiem nowych zamówień. Indeks nowych zamówień spadł z 46,3 w styczniu do 45,5 punktów, co było najmocniejszym spadkiem od 6,5 roku. Zawiódł zarówno rynek krajowy jak i zamówienia eksportowe, na które przełożyła się słabnąca koniunktura w Niemczech. Ponownie też wzrosły zapasy wyrobów gotowych (przebijając zeszłomiesięczny najwyższy wzrost od 20 lat), co w połączeniu z obniżeniem produkcji wyraźnie wskazuje na spadek popytu i nieoczekiwany charakter tego spadku – właśnie taki scenariusz kreśliiliśmy od pewnego czasu.

Choć sygnały płynące z PMI nie przekładają się jeden do jednego na twarde dane (styczniowa produkcja przemysłowa ostatnio zaskoczyła pozytywnie), to niewątpliwie sugerują one ciągle hamowanie polskiej gospodarki. To z kolei powinno być widoczne w dużo wolniejszym wzroście PKB już w I kwartale. Szans na poprawę nastrojów można szukać w maju, kiedy zostanie wprowadzona pierwsza transza rządowego pakietu fiskalnego. Szacowane 10 mld zł transferu przeznaczonego w dużej mierze na konsumpcję może być impulsem dla poprawy zamówień krajowych.

USA: wskaźniki koniunktury w przemyśle w dół

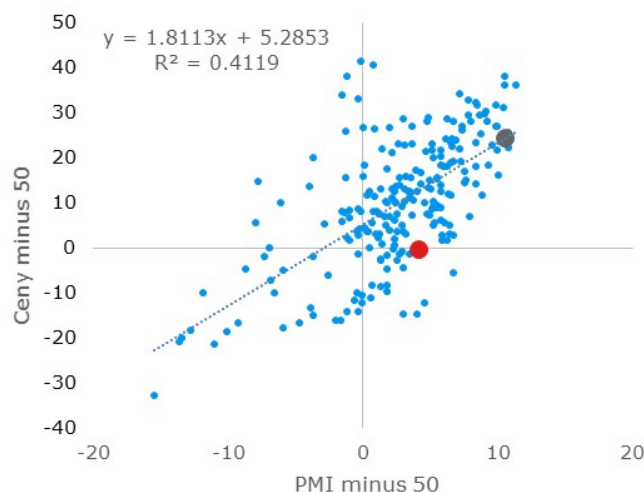
Po zaskakująco dobrym, ale też bardzo zmiennym, wskaźniku koniunktury z okręgu Chicago przyszła pora na lekkie otrzeźwienie i dane z całej gospodarki. Indeks ISM w przemyśle spadł w lutym do poziomu 54,2pkt. przy oczekiwaniach ustawionych na stabilizację. Takie samo zachowanie wykazał wskaźnik PMI dla przemysłu.

ISM w przemyśle



Rzut oka po kategoriach sugeruje, że osłabienie aktywności przebiegło szerokim frontem (największe spadki odnotowała produkcja). Część wskaźników zachowała się natomiast dość pozytywnie (plusik na zaległościach produkcyjnych, plusik na zamówieniach eksportowych). Komentarze respondentów są generalnie pozytywne. Pesymizmem wieje jedynie w obszarach objętych niepewnością w czasie badania (kolejna runda cel od początku marca – już wiemy, że czas negocjacji z Chinami przy zawieszeniu broni został przedłużony). Z tego powodu można się spodziewać, że wskaźnik ulegnie w przyszłym miesiącu niewielkiej korekcie w górę.

Okres gwałtownego pogorszenia danych w gospodarce amerykańskiej zbliża się ku końcowi. Wygląda na to, że zostanie uformowana nowa równowaga przy niższym stanie aktywności niż w roku 2018. Stabilizacja koniunktury w Chinach powinna sprzyjać kształtowaniu oczekiwań na lepszą drugą połowę roku. To wszystko jednak scenariusz bez szoków, a kandydatów nie brakuje: rozmowy USA-Chiny, Brexit. Można zaryzykować stwierdzenie, że szybka zmiana komunikacji Fed i wejście w tryb wait-and-see podziałało stabilizująco na gospodarkę. Szanse na nagłą zmianę postawy Fed są obecnie małe, zwłaszcza że presja cenowa w gospodarce pozostaje niska, co widać także w sektorze przemysłowym – oczekiwania cenowe producentów obniżyły się znacząco względem poprzedniego roku i obecnie kształtują się dużo poniżej średniej implikowanej z zależności historycznych (patrz wykres: czerwona, lutowa kropka vs szara z tego samego miesiąca, ale ubiegłego roku).



EURUSD fundamentalnie

Piątkowe odczyty koniunktury w przemyśle nie pomagały zarówno euro jak i dolarowi – słabe wyniki odnotowano zarówno w finalnych danych PMI jak i w amerykańskim ISM. Ten tydzień na EURUSD powinien upływać w ślad za oczekiwaniami wobec czwartkowej konferencji EBC (komunikacja powinna być łagodna) oraz piątkowymi danymi z amerykańskiego rynku pracy (ostatnie odczyty zaskakiwały mocno pozytywnie – ciężko będzie powtórzyć ten wynik). Wcześniej poznamy ocenę koniunktury w usługach zarówno w Europie jak i USA – wstępne wyliczenia wskazywały na lepsze nastroje niż w przemyśle. EURUSD powinien też być wciąż zależny od sygnałów z negocjacji Chiny - USA ws. cel, oraz UE - Wlk. Brytanii w sprawie odroczenia terminu Brexitu. W obu tematach powiało w weekend pozytywnym przekazem. O ile komunikacja EBC mocno nie zaskoczy, tydzień powinien upłynąć w cieniu optymizmu na rynkach sprzyjając wzrostom EURUSD.

EURUSD technicznie

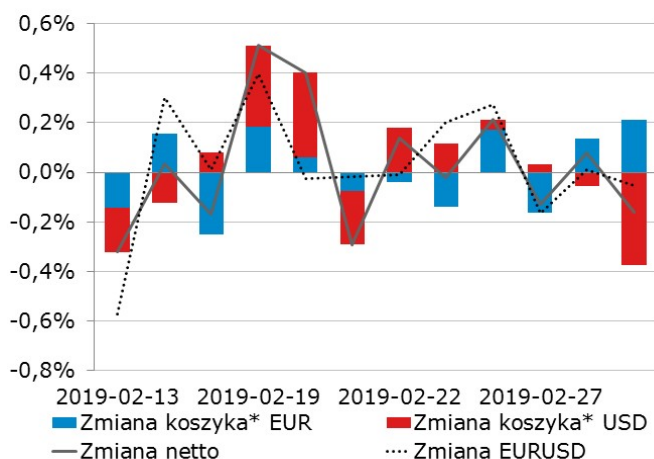
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1351, S/L 1,1300.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Nic nowego. Wykres tygodniowy nie wysyła żadnych nowych sygnałów. Kurs pozostaje zablokowany między średnimi na dziennym, a na wykresie 4h to właśnie średnie (najpierw MA200 i MA30, nieco poniżej MA55) stanowią solidną strefę wsparć. Wygląda na to, że notowania mogą chwilowo konsolidować. Nie zmieniamy pozycji. Być może, tak jak pisaliśmy wczoraj, trend wzrostowy tylko zmienia nachylenie.

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

W pierwszej części dnia złoty lekko się osłabiał na co wpływ mogły mieć słabsze dane o nastrojach w polskim przemyśle (PMI – szerzej piszemy o nim w sekcji analiz), pod koniec dnia jednak wrócił w okolice 4,305. W tym tygodniu jedynym wydarzeniem, które w teorii może poruszyć EURPLN, jest konferencja po posiedzeniu RPP – nie spodziewamy się jednak zmian w komunikacji, więc jej wpływ może być ograniczony. Z uwagą śledzona będzie ocena RPP wpływu pakietu fiskalnego na inflację, oraz wnioski z nowego raportu o inflacji, w którym analitycy NBP powinni obniżyć prognozy inflacji. EURPLN będzie też dalej zależeć od globalnych nastrojów oraz zachowania euro po konferencji EBC – tu można liczyć na pewne wsparcie dla złotego. Pamiętajmy, że EBC zwykle próbuje przebić oczekiwania rynkowe.

EURPLN technicznie

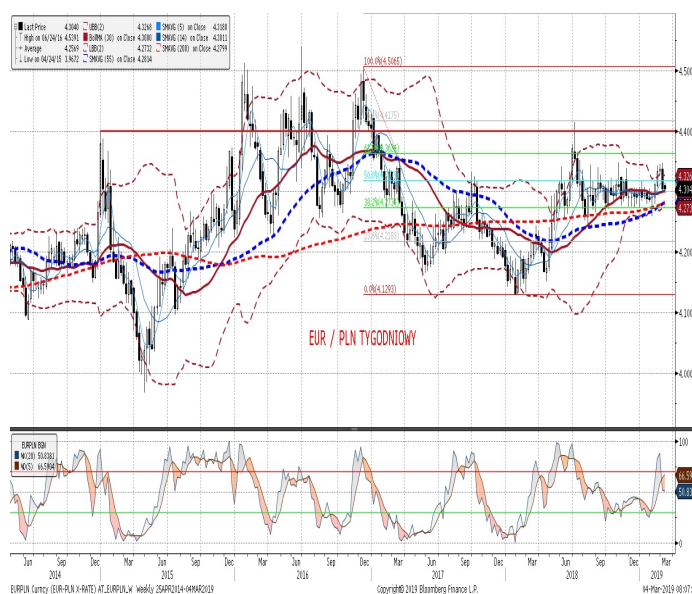
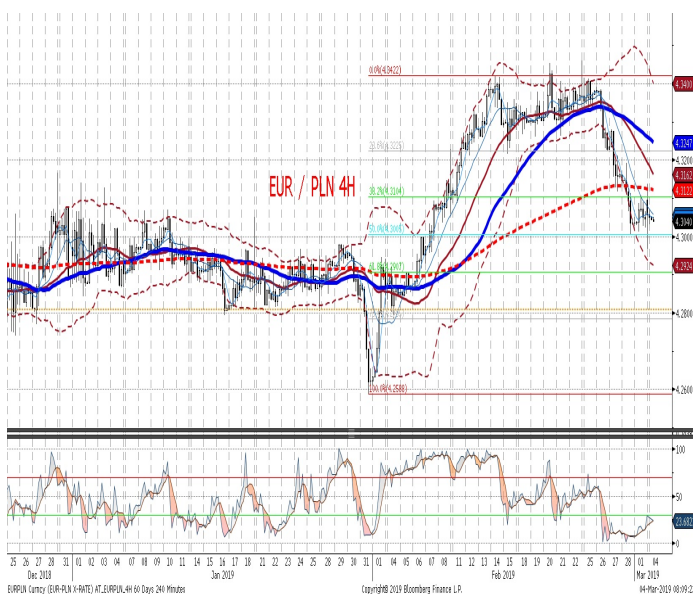
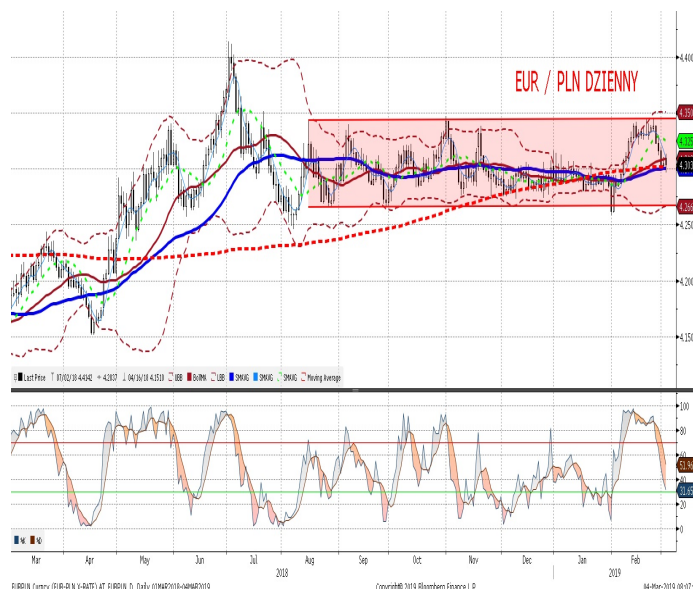
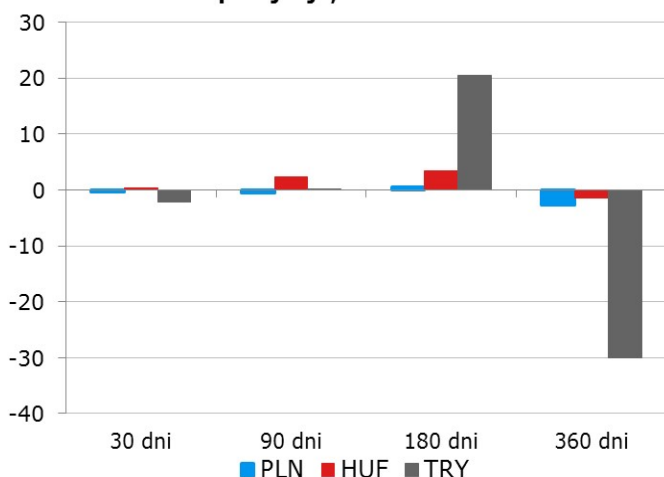
Pozycja: Mały long po 4,3040, S/L 4,29, T/P 4,3400.

Preferencja: Range 4,25-35

Wykres tygodniowy wygląda jak zaproszenie do dalszych spadków. Na razie jednak notowania zatrzymały się na średniej. Tymczasem na wykresie dziennym widać odrzucenie w okolicy spłotu średnich Ma55 i MA200 (słaby to jednak sygnał), a notowania na 4h przejawiają dywergencję. Decydujemy się na małą pozycję long. Przynajmniej część ostatniego ruchu w dół powinna zostać skorygowana.

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

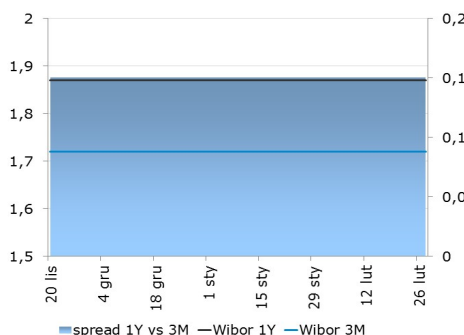
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



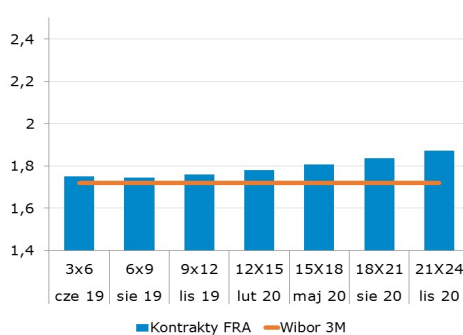
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.75	ON	1.25	1.55	EUR/PLN	4.3079
2Y	1.81	1.85	1M	1.43	1.63	USD/PLN	3.7920
3Y	1.88	1.92	3M	1.47	1.67	CHF/PLN	3.7907
4Y	2.00	2.04					
5Y	2.12	2.16					
6Y	2.22	2.26					
7Y	2.29	2.33					
8Y	2.37	2.41					
9Y	2.44	2.48					
10Y	2.51	2.55					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1377
1x4	1.69	1.75	EUR/JPY	127.19
3x6	1.69	1.75	EUR/PLN	4.3046
6x9	1.71	1.75	USD/PLN	3.7879
9x12	1.70	1.76	CHF/PLN	3.7899

WIBOR 3M i 1Y



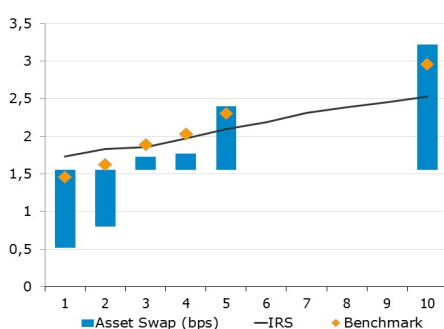
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



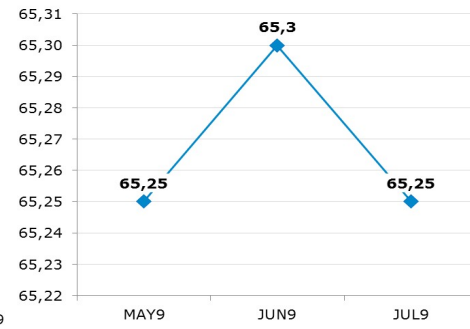
Asset swap i IRS



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.