

7 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	51.1
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lut	52.3		52.3	52.8
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	lut	49.9		50.1	51.3
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty			-1.6	1.3
15:45	USA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lut	56.2		56.2	56.0
16:00	USA	ISM poza przemysłem (pkt.)	lut	57.1		56.7	59.7
16:00	USA	Sprzedaż domów na r. pierwotnym (tys.)	gru	600		657	621.0
06.03.2019 ŚRODA							
	POL	Decyzja RPP (%)	mar	1.50	1.50	1.50	1.50
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (tys.)	lut	185		213	183
07.03.2019 CZWARTEK							
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	mar		-0.40	-0.40	
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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Najważniejsze wydarzenie dziś to posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz). W USA zobaczymy dziś jedynie publikację tygodniowych danych z rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP: Rada Polityki Pieniężnej na śródowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej - podała RPP w komunikacie.
- Glapiński: Być może do końca kadencji Rady nie będzie potrzeby zmiany stóp proc., ale jest za wcześniej, żeby o tym mówić – powiedział prezes NBP.
- Glapiński: Zapowiedziany przez rząd pakiet fiskalny nie zwiększa prawdopodobieństwa podwyżki stóp procentowych - wynika z wypowiedzi prezesa NBP.

Decyzja RPP (03.04.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.170	-0.008
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.690	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.930	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Posiedzenie EBC – czas na postawienie kropki nad „i”

Dziś zakończy się posiedzenie Rady Gubernatorów Europejskiego Banku Centralnego – o 13:45 zostanie opublikowany komunikat z posiedzenia, a o 14:30 rozpocznie się konferencja prasowa prezesa Dragiego.

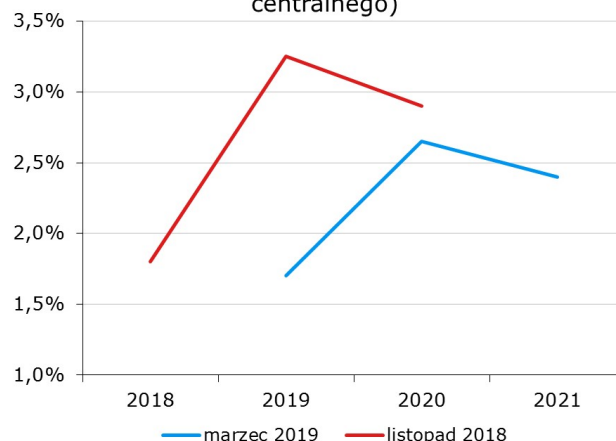
Dzisiejsze posiedzenie należy uznać za zwieńczenie trwających od kilku miesięcy wysiłków na rzecz korekty kursu obranego przez EBC. Furtka do tego została otwarta w styczniu, wraz ze zmianą oceny bilansu ryzyk dla wzrostu. Teraz, w reakcji na pogorszenie perspektyw wzrostu PKB i inflacji – przypomnijmy, że choć spowolnienie skupiło na sobie gros uwagi rynków, to na froncie inflacyjnym również nie zanotowano żadnych postępów – dojdzie do złagodzenia polityki pieniężnej w strefie euro. Spodziewamy się ogłoszenia nowych operacji płynnościowych i wzmocnienia *forward guidance*. Ten ostatni instrument, zawiadujący ścieżką oczekiwanych przyszłych stóp procentowych, musi być wiarygodny i kotwiczyć oczekiwania dostatecznie daleko.

Trzeba przy tym pamiętać, że EBC pod przewodnictwem Dragiego miał historycznie skłonność do zaskakiwania pozytywnie i przebijania konsensusu dotyczącego własnej polityki – bank nie może pozwolić sobie na zacieśnienie warunków finansowych wynikające z rozczarowania rynków zbyt małym pakietem. Jest zatem jasne, że retoryka będzie gołębia, działania banku będą gołębie i zostaną wsparte zestawem gołębio wyglądających projekcji (PKB i inflacja w dół). Zważywszy na pierwsze nieśmiałe oznaki ożywienia w Chinach, stabilizację europejskich indeksów koniunktury i relatywnie dobre dane z niektórych obszarów w samej strefie euro, możliwe jest, że dzisiejsze posiedzenie wyznaczy dno dla pesymistycznych oczekiwań wobec europejskiej gospodarki.

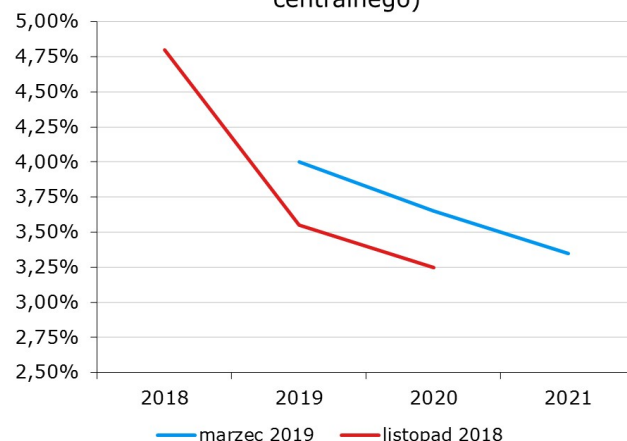
RPP: stopy bez zmian na długi czas

Wczorajsze posiedzenie RPP nie przyniosło zmian stóp procentowych i potwierdziło nasz pogląd, że pozostaną one na obecnym poziomie przez lata. Treść komunikatu nie uległa większym zmianom. Scenariusz bazowy RPP opiera się na konwergencji inflacji z celem inflacyjnym przy oczekiwanym spowolnieniu wzrostu. Przypomnijmy, że pogląd ten nie ulega zmianie od wielu kwartałów i jest automatycznie gwarantem tolerancji przejściowych odchyłań inflacji od celu, być może nawet znacznych, gdyż z biegiem czasu pogląd o nieuchronnym zbliżaniu się tempa wzrostu PKB do trendu będzie gwarantował także w takim wypadku obniżanie się inflacji.

Projekcja inflacji (środek przedziału centralnego)



Projekcja PKB (środek przedziału centralnego)



Na posiedzeniu opublikowano nowy zestaw projekcji inflacyjnych. Pakiet fiskalny (tak – progności NBP zdołali go zaaplikować w modelu) skutkowało nieznacznym 0,3-0,5% przesunięciem prognoz wzrost w górę na 2019 i 2020 rok. Jak wspomniano jednak powyżej, spadkowa trajektoria PKB została w średnim terminie zachowana. Ze ścieżki inflacji zniknęły wcześniejsze zmiany cen energii (oraz część efektów drugiego rządu, o czym wnioskujemy po obniżeniu inflacji za 2020 rok przy wyższej niż poprzednio trajektorii PKB) przez co kształtuje się ona komfortowo w granicach celu inflacyjnego.

Z ciekawostek wyłowionych na konferencji, prezes Głapiński częściowo wycofał się z wcześniejszych komentarzy o przestąpieniu do cięcia stóp (problem ze słabszymi instytucjami bankowymi). Wprawdzie nie została ona całkowicie zamknięta, jednak według prezesa większą skuteczność ma anty-cykliczna polityka fiskalna. Taki pogląd RPP implikuje, że najbliższy epizod silnego spowolnienia będzie skutkowało wystromieniem krzywej dochodowości, o ile tylko NBP nie zdecyduje się na zastosowanie narzędzi z rodziny luzowania ilościowego, czy kredytowego.

EURUSD fundamentalnie

Wczoraj dolar nieco osłabiał się wobec euro. Przyczyn tych zmian można upatrywać zarówno w publikowanych amerykańskich danych (słabe zatrudnienie wg ADP, które jednak nie musi przełożyć się na piątkowe, ważniejsze odczyty NFP), jak i w kolejnych doniesieniach dotyczących negocjacji cel USA – Chiny – USA (informacja, że D. Trump naciska na przedstawicieli administracji, by podpisać umowę). Dzisiaj najważniejszym wydarzeniem na eurodolarowej scenie będzie konferencja EBC, nie spodziewamy się zmian stóp, ale retoryka pozostanie łagodna. Językiem wagi będzie obniżenie prognoz EBC, ogłoszenie TLTRO i wzmocnienie *forward guidance*, które powinny osłabić euro (więcej o możliwych wnioskach z konferencji w sekcji analiz). Choć oczekiwania na gołębią konferencję już osłabiły europejską walutę w tym tygodniu, pakiet stymulacyjny zostanie skalibrowany w taki sposób, by zagwarantować gołębią reakcję.

EURUSD technicznie

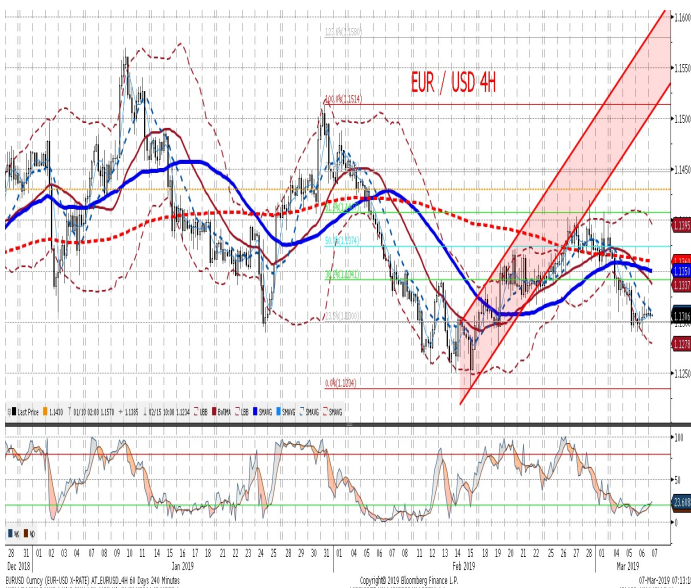
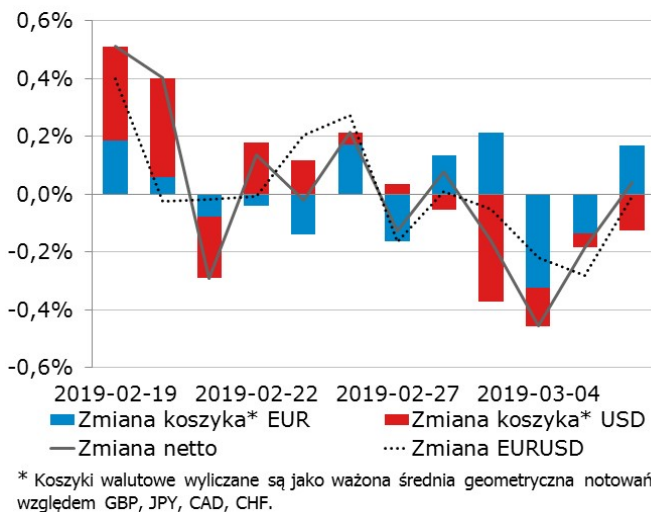
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Notowania na wykresie dziennym znajdują się w okolicy bardziej płaskiej linii trendu wzrostowego. Oscylator na 4h wprawdzie zawraca, ale dywergencja wyparowała, więc nie ma żadnych dowodów na odwracanie się trendu. Przy takim układzie kresek nie jest wykluczone, że ponownie punktem przyciągania staną się minima lokalne z lutego (1,1234). Pozostajemy bez pozycji.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



EURPLN fundamentalnie

Wczorajsza konferencja RPP, o której szerzej piszemy w sekcji analiz, nie przełożyła się na zachowanie złotego – ten kontynuował umocnienie z ostatnich dni (choć umocnienie to było niewielkie). Prezes NBP uciął wczoraj oczekiwania na to, że pakiet fiskalny może przełożyć się na podwyżki stóp. Brak reakcji na ten ruch może wskazywać, że ostatnie umocnienie złotego wynikało w większej mierze z poprawy globalnego apetytu na ryzyko, niż z oczekiwań na przełożenie stymulacji na politykę monetarną. Dzisiaj EURPLN będzie zależał od zachowania euro po konferencji EBC – słabsze euro może skutkować dalszymi spadkami EURPLN.

EURPLN technicznie

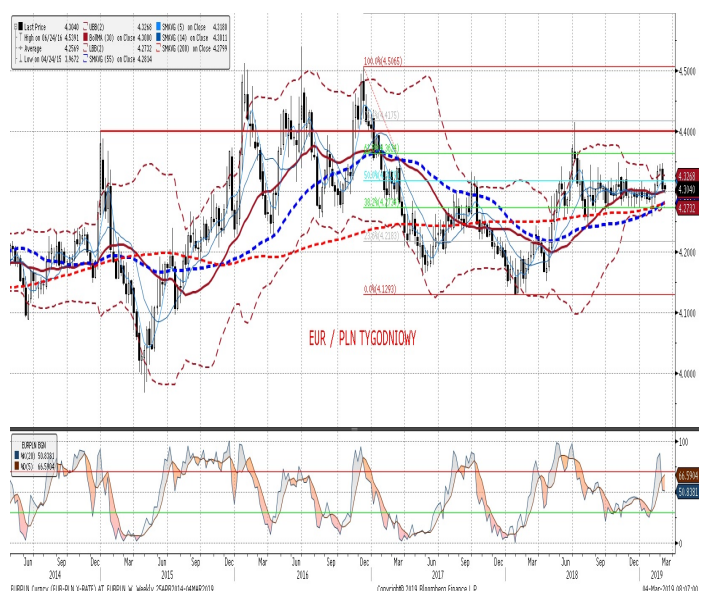
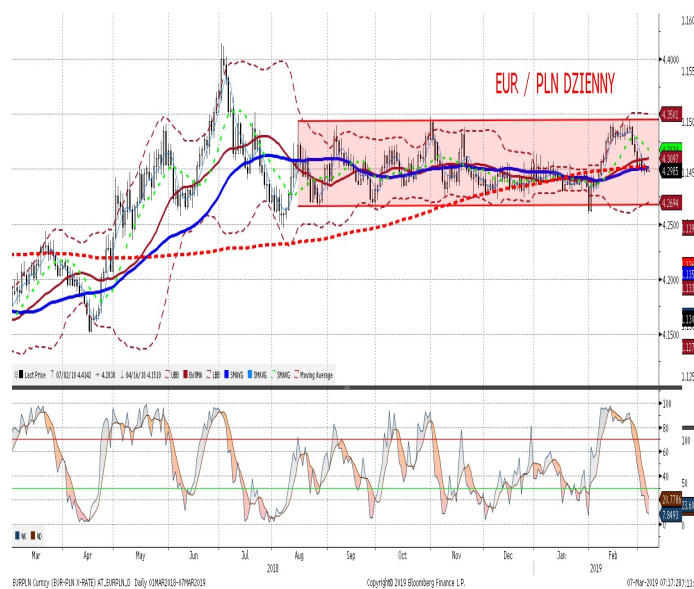
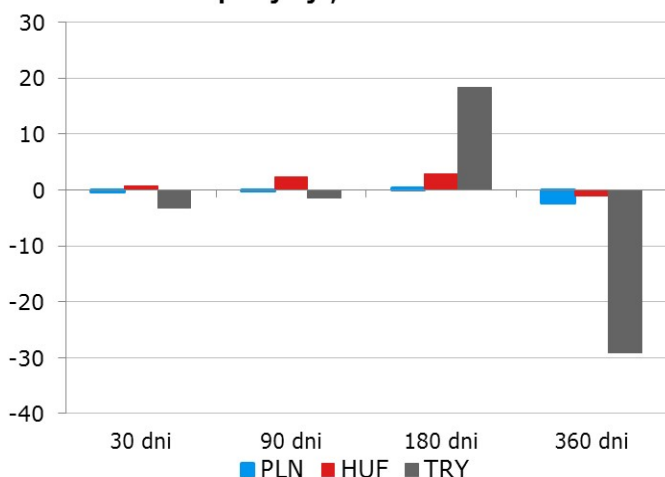
Pozycja: Mały long po 4,3040, S/L 4,29, T/P 4,3400.

Preferencja: Range 4,25-35

Bez zmian. Notowania z wykresu dziennego zatrzymały się na splocie średnich (MA200+MA55) i zaczynają je erodować – póki co niczego to nie implikuje; średnie zdają się przyciągać też od dołu. Z kolei na wykresie 4h dywergencja trwa w najlepsze. Złamanie wspomnianego spłotu średnich będzie implikować ruch do dolnego ograniczenia range. Póki co pozostajemy z małą pozycją long, ale gotowi jesteśmy do jej odwrócenia.

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
1Y	1.71	1.75
2Y	1.78	1.82
3Y	1.84	1.88
4Y	1.93	1.97
5Y	2.04	2.08
6Y	2.13	2.17
7Y	2.21	2.25
8Y	2.27	2.31
9Y	2.34	2.38
10Y	2.40	2.44

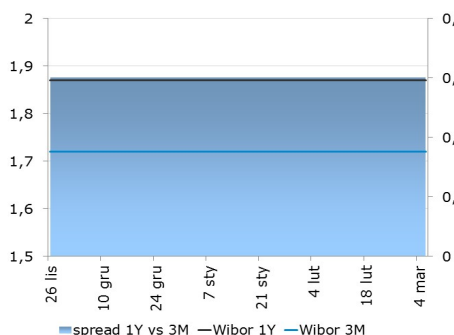
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.46	1.66
3M	1.47	1.67

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2992
USD/PLN	3.8038
CHF/PLN	3.7845

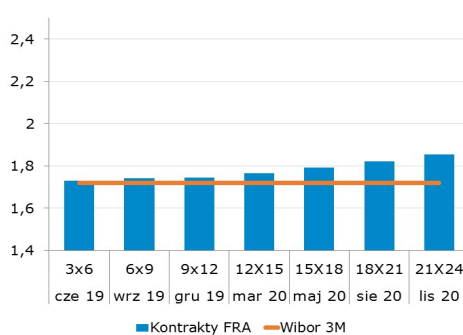
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.69	1.75
3x6	1.69	1.73
6x9	1.68	1.74
9x12	1.69	1.75

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1305
EUR/JPY	126.35
EUR/PLN	4.2970
USD/PLN	3.8006
CHF/PLN	3.7852

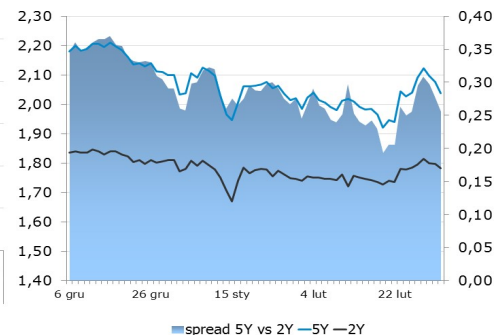
WIBOR 3M i 1Y



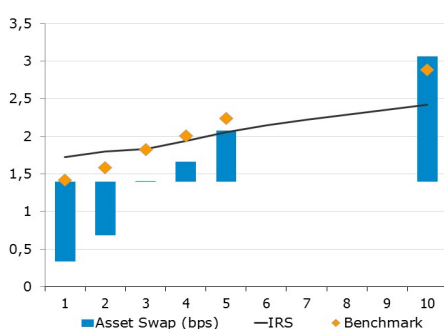
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



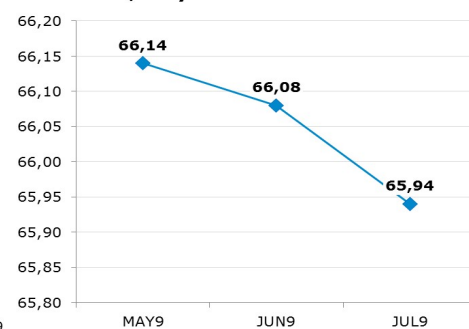
Asset swap i IRS



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.