

8 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 zagranicą 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	-0.40
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	23.02		225	226 (r)	223
08.03.2019 PIĄTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		0.5	0.9 (r)	-2.6
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.1	0.8	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lut		2.9	2.7	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	sty		1195	1326	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	sty		1287	1078	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	lut		180	304	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	lut		3.9	4.0	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	lut		0.3	0.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dziś nie zabraknie publikacji makro. W Europie, obok danych o zamówieniach w niemieckim przemyśle (dziś rano) warto zwrócić uwagę na publikację lutowej inflacji na Węgrzech oraz dane na temat produkcji przemysłowej we Francji (za styczeń). W Stanach Zjednoczonych kluczowym wydarzeniem będzie publikacja comiesięcznych danych z tamtejszego rynku pracy. Można spodziewać się spadku tempa kreacji miejsc pracy po bardzo mocnym przełomie roku (wskazują na to zarówno dane ADP, jak i wskaźniki ISM), natomiast stopa bezrobocia powinna znormalizować się (czyli spaść) po zaburzeniach związanych z wyłączeniem rządu federalnego w miesiącu poprzednim. Ciekawa oczywiście będzie też dynamika wynagrodzeń, gdzie oczekuje się dalszego przyspieszenia na bazie miesięcznej i rocznej. W tym samym czasie zostaną opublikowane dane na temat rozpoczętych budów i pozwoleń w budownictwie mieszkaniowym w USA, ale rynki tych danych raczej nie będą śledzić.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MRPIPS: Uprawnionych do otrzymania „trzynastej” emerytury jest 9,7 mln osób - powiedziała w czwartek Elżbieta Rafalska, minister rodziny, pracy i polityki społecznej. Koszt wypłaty świadczenia dla budżetu wyniesie 10,7 mld zł.
- EBC: Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła bez zmian podstawowe stopy procentowe - podano w komunikacie po posiedzeniu banku. EBC zmienił forward guidance dla stóp proc. - mają one pozostać bez zmian co najmniej do końca 2019 r. - oraz ogłosił trzecią serię programu TLTRO.
- Draghi: EBC zrewidował w dół prognozy PKB (do 2020 r.) i inflacji dla strefy euro (do 2021 r.) - poinformował prezes banku na konferencji prasowej.

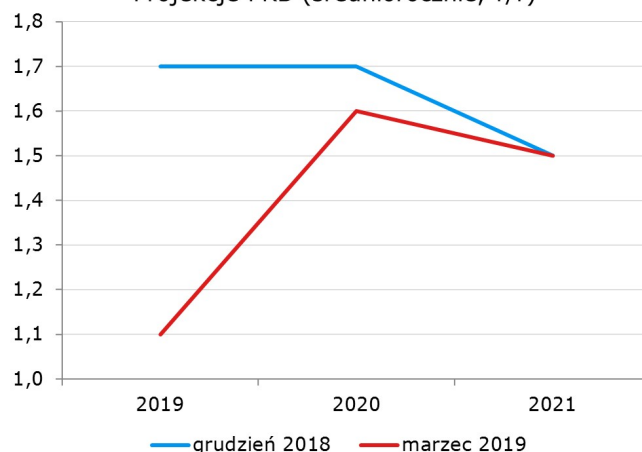
Decyzja RPP (03.04.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.060	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.645	-0.004
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.916	-0.042
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

EBC odkłada podwyżki stóp procentowych i proponuje nowe TLTRO

Zgodnie z oczekiwaniami, wczorajsze posiedzenie EBC nie przyniosło zmian stóp procentowych. Tak jak się jednak spodziewaliśmy, Europejski Bank Centralny nie próżnował i dokonał modyfikacji w swoim instrumentarium. Po pierwsze, zaproponowano nowe operacje płynnościowe (TLTRO3) o terminie dwuletnim, oprocentowane praktycznie zerową stopą procentową i oferowane począwszy od września b.r. Po drugie, fragment komunikatu odnoszący się do przyszłej ścieżki stóp procentowych zmienił się. Obecne forward guidance wybiega w przyszłość do końca roku, ale jego dodatkowe uzależnienie od danych nie związuje EBC rąk. Stopy procentowe „w razie potrzeby” pozostaną na obecnym poziomie tak długo, jak to niezbędne, by zapewnić trwały powrót inflacji do celu w średnim okresie.

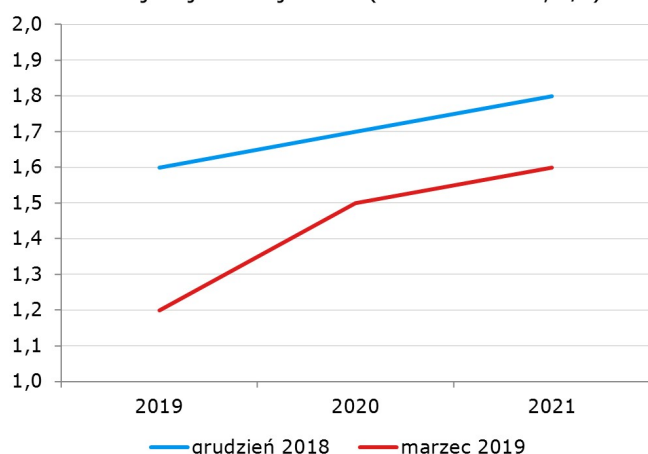
We wczorajszym komentarzu wskazywaliśmy, że choć schłodzenie koniunktury i pogorszenie perspektyw wzrostu jest najczęściej rozważanym przez obserwatorów europejskiej gospodarki tematem, to równie rozczarowujące dla EBC powinno być zachowanie inflacji. Brak wzrostów inflacji bazowej i wygasanie szoków w części niebazowej to recepta na niższą ścieżkę inflacji. Tak też się w istocie stało – prognozy inflacji zostały obniżone w każdym kolejnym roku (por. wykres poniżej). Cięcie prognoz na 2021 rok (wynikające z niższej ścieżki inflacji bazowej) jest szczególnie gołym sygnałem i wzmacnia nowe forward guidance, wskazując na to, że sam EBC wierzy w pozostawienie stóp procentowych bez zmian jeszcze dłużej niż do końca 2019 r. W tym kontekście samo przedłużenie jego kalendarzowej części miało złamać pewne rynkowe tabu i zapewnić rynki, że zmiana prezesa EBC nie oznacza zwrotu w polityce pieniężnej. Prognozy wzrostu gospodarczego zostały również obcięte, choć tylko w krótkim okresie, a prezes Draghi cytował obszerną listę czynników ryzyka i niepewności, wskazując na wolniejszy od oczekiwań powrót do równowagi po negatywnych szokach z poprzedniego roku.

Projekcje PKB (średniorocznie, r/r)



EBC złagodził zatem politykę pieniężną i przechodzi do trybu obserwacji napływających danych. Stwarza to warunki dla ustanowienia minimów przez notowania EURUSD i oczekiwania dotyczące stóp procentowych w strefie euro. Dla powrotu optymizmu potrzebny będzie katalizator w postaci lepszych danych – uczestnicy rynku powinni zacząć wypatrywać pierwszych sygnałów poprawy w gospodarce światowej i ożywienia w europejskiej gospodarce. Naszym zdaniem do stabilizacji indeksów koniunktury jest już bardzo blisko, a druga połowa roku w europejskiej gospodarce powinna być już lepsza, czemu wczorajsze złagodzenie polityki pieniężnej się przysłużyło.

Projekcje inflacji HICP (średniorocznie, r/r)



EURUSD fundamentalnie

Wczorajsza konferencja po posiedzeniu EBC, gdzie ogłoszono wprowadzenie TLTRO3, przedłużono *forward guidance* do końca roku i obniżono prognozy dla inflacji i PKB w strefie euro (więcej o wczorajszej decyzji EBC piszemy w sekcji analiz) przełożyła się na znaczące osłabienie euro wobec dolara – EURUSD zanotował najniższy poziom od czerwca 2017 roku. Dziś wciąż na eurodolarze powinna ważyć wczorajsza decyzja EBC, dodatkowo po południu poznamy dane z amerykańskiego rynku pracy, który ostatnio notował dobre odczyty. W dłuższym horyzoncie euro powinno jednak się umacniać, a szansą na jego odbicie mogą być sygnały poprawy koniunktury w gospodarce światowej – wspólna waluta korzysta (a dolar traci) w sytuacji poprawy oczekiwań i percepcji sytuacji gospodarczej w gospodarce światowej. Póki co oczekiwań na dalsze łagodzenie polityki pieniężnej w strefie euro nie zobaczymy, a negatywna niespodzianka w danych z USA może z łatwością katapultować EURUSD wyżej.

EURUSD technicznie

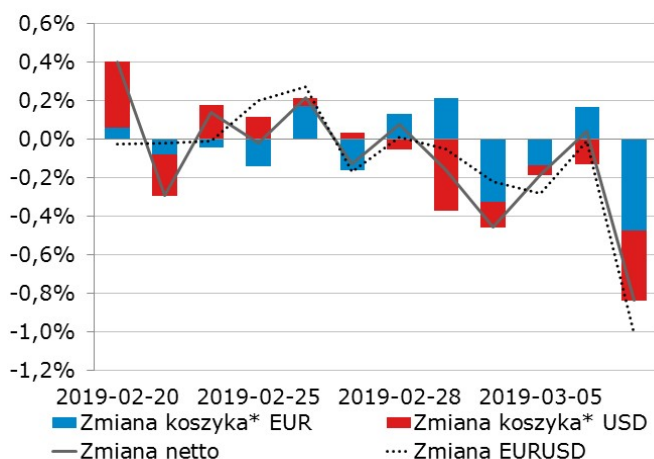
Pozycja: Otwieramy małą pozycję long po 1,1208, S/L na 1,1150.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Potężna czarna świeca na wykresie dziennym za sprawą gołębiego posiedzenia EBC (więcej na ten temat w sąsiednim komentarzu). Złamane wskutek tego zostały wczoraj wszystkie wsparcia w przedziale 1,12-1,13, a notowania przez chwilę znalazły się poniżej 1,12. Dywergencja na 4H, zamknięcie świecy poniżej Bollingera i dobry stosunek zysku do ryzyka (możliwe, że wybiec z zakresu wahań okaże się fałszywe) - wszystko to skłania do taktycznego zagrania w przeciwną stronę. Otwieramy małą pozycję long po 1,1208, S/L na 1,1150, brak sztywnego T/P.

Wsparcie	Opór
1,1201	1,1815
1,1100	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

Wczorajsza konferencja EBC nie pozostała bez wpływu na złotego, który osłabł się wobec europejskiej waluty. Złoty nie skorzystał ze słabości euro, silniejsze były typowe korelacje ze spadającym EURUSD (a więc z umacniającym się dolarem) po wczorajszej decyzji Banku. Dodatkowo, część inwestorów mogła mechanicznie przełożyć oczekiwania późniejszej podwyżki stóp procentowych w strefie euro na grunt polski. Złoty, który ostatnio zyskiwał na poprawie globalnego optymizmu, przy odwróceniu się tej karty teraz może tracić. Pusty kalendarz polskich danych powoduje, że to właśnie globalne trendy będą w najbliższych dniach determinować zachowanie EURPLN.

EURPLN technicznie

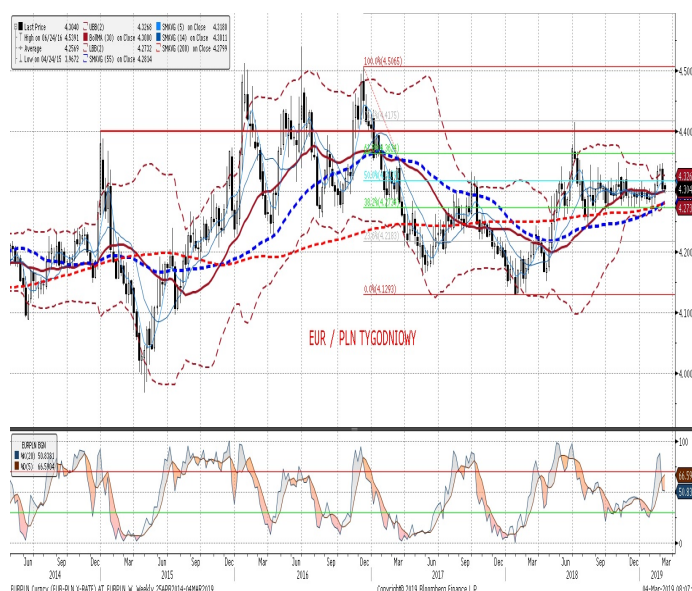
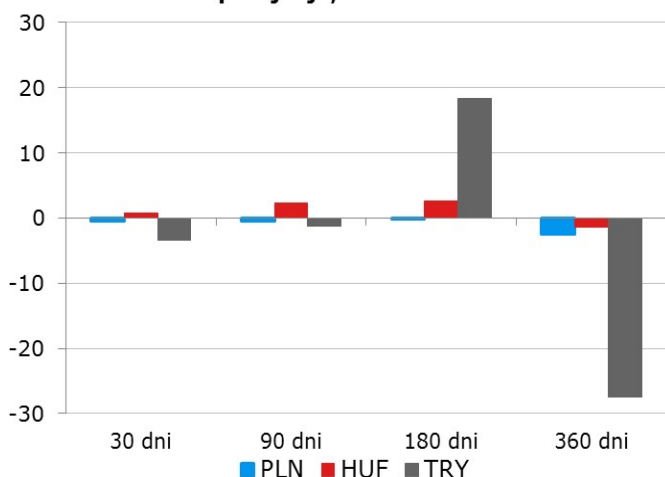
Pozycja: Mały long po 4,3040, S/L 4,29, T/P 4,3400.

Preferencja: Range 4,25-35

Czynniki fundamentalne (posiedzenie EBC, na temat którego więcej piszemy w komentarzu obok) spowodowały dopalenie wzrostów EURPLN, dzięki czemu nasza pozycja znalazła się na umiarkowanym, jednofigurowym plusie. Na wykresie 4H przekłada się to na przebicie splotu średnich MA200 i MA55, a także realizację dywergencji, o której pisaliśmy od kilku dni. Bierzemy te sygnały za dobrą monetę i czekamy na atak na górne ograniczenie bieżącego zakresu wahań. Pozycja i jej parametry bez zmian.

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

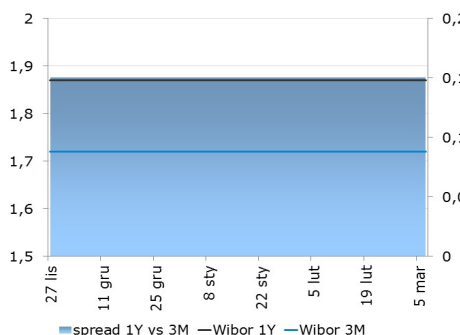
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



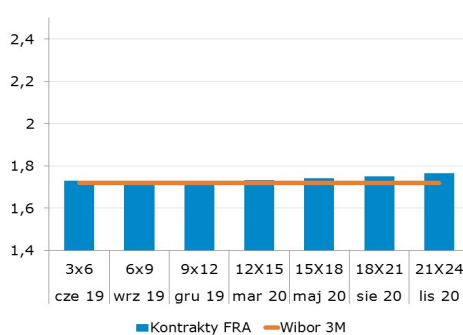
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.75	ON	1.20	1.95	EUR/PLN	4.3019
2Y	1.77	1.81	1M	1.45	1.85	USD/PLN	3.8038
3Y	1.81	1.85	3M	1.50	1.85	CHF/PLN	3.7867
4Y	1.90	1.94					
5Y	1.99	2.03					
6Y	2.08	2.12					
7Y	2.15	2.19					
8Y	2.21	2.25					
9Y	2.27	2.31					
10Y	2.33	2.37					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.63	1.68	EUR/USD	1.1191
1x4	1.70	1.73	EUR/JPY	124.89
3x6	1.69	1.73	EUR/PLN	4.3112
6x9	1.70	1.73	USD/PLN	3.8532
9x12	1.70	1.73	CHF/PLN	3.8102

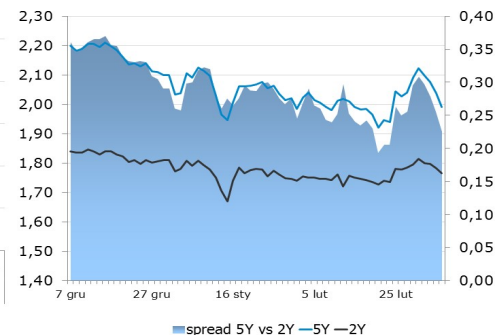
WIBOR 3M i 1Y



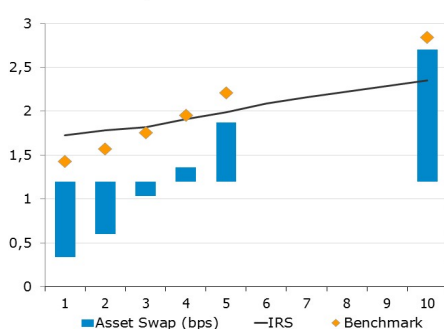
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



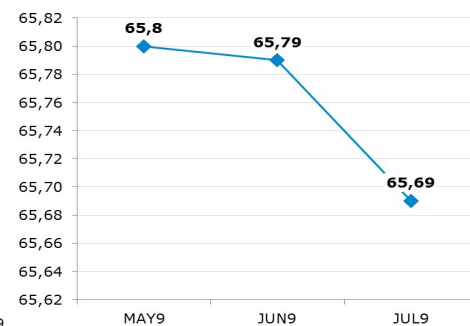
Asset swap i IRS



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.