

11 marca 2019

# Raport Dzienny

## Autorzy:

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
[ernest.pytlarczyk@mbank.pl](mailto:ernest.pytlarczyk@mbank.pl)

Marcin Mazurek  
analityk  
tel. +48 22 829 01 83  
[marcin.mazurek@mbank.pl](mailto:marcin.mazurek@mbank.pl)

Piotr Bartkiewicz  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
[piotr.bartkiewicz@mbank.pl](mailto:piotr.bartkiewicz@mbank.pl)

Maciej Zdrolik  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[maciej.zdrolik@mbank.pl](mailto: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](http://www.mbank.pl)

Nasze wszystkie publikacje  
dostępne są na stronie  
internetowej pod adresem:  
[www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://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 |            |        |
| <b>11.03.2019 PONIEDZIAŁEK</b> |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 8:00                           | GER  | Produkcja przemysłowa m/m (%)         | sty   | 0.8      | 0.8 ( r ) | -0.8       |        |
| 9:00                           | CZE  | CPI r/r (%)                           | lut   | 2.6      | 2.5       |            |        |
| 13:30                          | USA  | Sprzedaż detaliczna m/m (%)           | sty   | 0.0      | -1.2      |            |        |
| <b>12.03.2019 WTOREK</b>       |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 10:30                          | GBR  | Produkcja przemysłowa m/m (%)         | sty   | 0.2      | -0.5      |            |        |
| 13:30                          | USA  | CPI r/r (%)                           | lut   | 1.6      | 1.6       |            |        |
| <b>13.03.2019 ŚRODA</b>        |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 11:00                          | EUR  | Produkcja przemysłowa m/m (%)         | sty   | 1.0      | -0.9      |            |        |
| 13:30                          | USA  | PPI r/r (%)                           | lut   | 1.9      | 2.0       |            |        |
| 13:30                          | USA  | Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)    | sty   | -0.5     |           |            |        |
| <b>14.03.2019 CZWARTEK</b>     |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 13:30                          | USA  | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.) | 09.03 | 225      | 223       |            |        |
| 15:00                          | USA  | Sprzedaż nowych domów (tys.)          | sty   | 622      | 621       |            |        |
| <b>15.03.2019 PIĄTEK</b>       |      |                                       |       |          |           |            |        |
| 10:00                          | POL  | CPI r/r (%)                           | lut   | 1.1      | 1.2       | 0.9        |        |
| 13:30                          | USA  | Wskaźnik Empire State (pkt.)          | mar   | 10.0     | 8.8       |            |        |
| 14:15                          | USA  | Produkcja przemysłowa m/m (%)         | lut   | 0.4      | -0.6      |            |        |
| 15:00                          | USA  | Koniunktura konsumencka U.Mich (pkt.) | mar   | 95.5     | 93.8      |            |        |

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska:** Dziś zostanie opublikowany najnowszy „Raport o inflacji” (o 9:00 publikacja, o 10:00 prezentacja). W piątek zaś zobaczymy dane o inflacji za luty. Spodziewamy się wzrostu rocznej dynamiki cen z 0,9 do 1,2% r/r – wzrosty będą naszym zdaniem wiodzone przez żywność (wyraźny efekt bazy z poprzedniego roku) oraz inflację bazową (przyspieszenie z 1,0 do 1,2%). Czynnikiem ograniczającym wzrosty inflacji będzie zamrożenie cen energii elektrycznej. Warto również zwrócić uwagę na szczegóły styczniowego odczytu i możliwość ich rewizji w stosunku do publikacji sprzed miesiąca.

**Gospodarka globalna:** Tydzień w Europie upłynie pod znakiem publikacji danych o produkcji przemysłowej (wtorek - Wielka Brytania, środa - strefa euro), które powinny pokazać odbicie w styczniu po fatalnym grudniu. W Stanach Zjednoczonych kalendarz publikacji danych wraca do normy i tutaj należy odnotować zarówno dane o inflacji (wtorek - CPI, środa - PPI), gdzie oczekiwania wskazują na stabilizację rocznych dynamik cen, jak i publikacje ze sfery realnej, wśród których najwięcej uwagi powinna przykuć dzisiejsza sprzedaż detaliczna (prawdopodobne odbicie po fatalnym grudniu). Wreszcie, na koniec tygodnia zobaczymy pierwsze odczyty koniunktury za marzec, przemysłowej z regionu nowojorskiego i konsumenckiej wg badania Uniwersytetu Michigan. Nie należy również zapominać o serii głosowań w sprawie Brexitu (jutro, w środę i w czwartek).

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

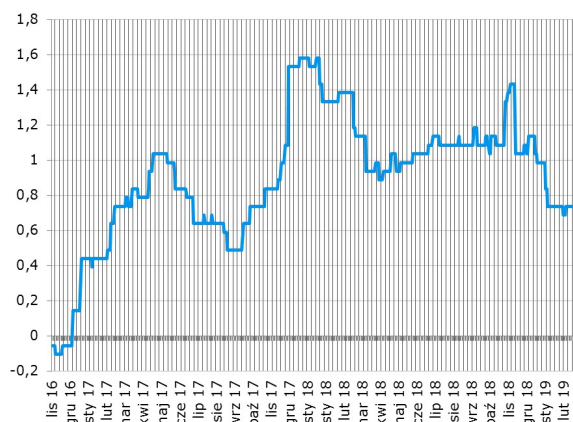
- GUS: W końcu IV kwartału 2018 r. liczba wolnych miejsc pracy wynosiła 139,2 tys., o 21,4 tys. (18,1 proc.) więcej rdr.
- MF: Po piątkowym przetargu zamiany i sprzedaży dodatkowej stopień sfinansowania potrzeb pożyczkowych brutto 2019 roku wynosi 61 proc.
- GER: Zamówienia w niemieckim przemyśle spadły w styczniu o 2,6 proc. mdm - podał niemiecki urząd statystyczny w komunikacie.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w lutym wzrosła o 20 tys. wobec oczekiwanych 180 tys. - podał amerykański Departament Pracy w komunikacie. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w lutym o 0,4 proc. mdm i o 3,4 proc. rdr. vs konsensus 0,3 proc. mdm i 3,3 proc. rdr.

| Decyzja RPP (03.04.2019) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje                   | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|--------------------------|------------------------------------------------------------------|-----------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps          | 0%                                                               | GERGB 10Y                   | 0.065        | -0.006       |
| stopy bez zmian          | 100%                                                             | USAGB 10Y                   | 2.630        | 0.020        |
| obniżka 25 bps           | 0%                                                               | POLGB 10Y                   | 2.867        | 0.003        |
| <b>PROGNOZA mBanku</b>   | <b>bez zmian</b>                                                 | Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |

# Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

## POLSKA

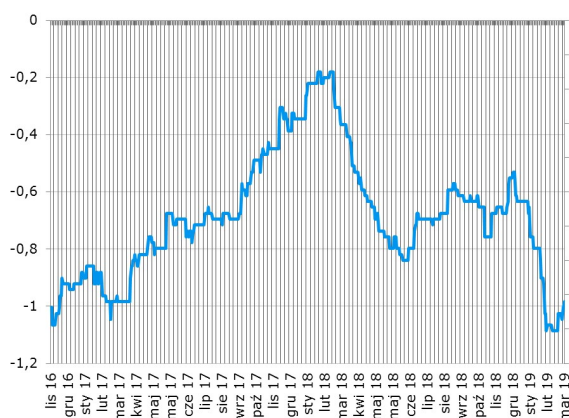
Indeks zaskoczeń dla Polski



Z powodu braku publikacji istotniejszych danych polski indeks zaskoczeń pozostał niezmienny. W tym tygodniu może poruszyć się dopiero w piątek, kiedy poznamy odczyt inflacji za luty.

## STREFA EURO

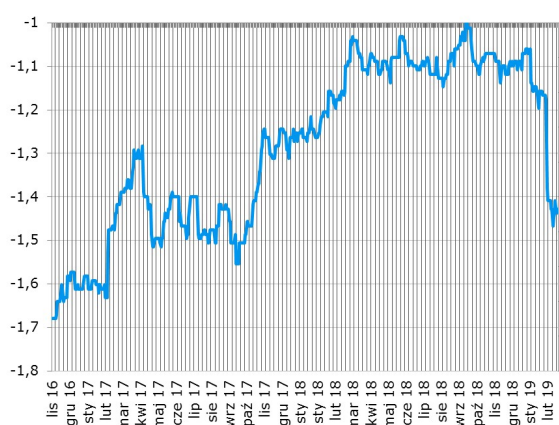
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Indeks poruszył się lekko w górę za sprawą odczytu cen PPI w strefie euro oraz nieco lepszego finalnego PMI w usługach. Ten tydzień przyniesie jedynie dane o produkcji przemysłowej w strefie euro.

## USA

Indeks zaskoczeń dla USA

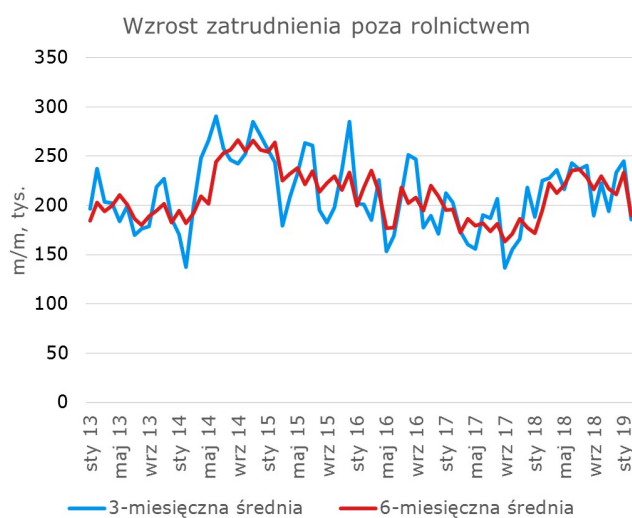


Indeks na minusie za sprawą negatywnego zaskoczenia w danych o nowej liczbie zatrudnionych, które odjęło 4 punkty w indeksie. Po punkcie dodały natomiast odczyt ISM w usługach i płace w sektorze pozarolniczym. Ten tydzień przyniesie zaległe dane o sprzedaży detalicznej, CPI, czy wskaźniki koniunktur, które będą wpływać na amerykański indeks zaskoczeń.

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.

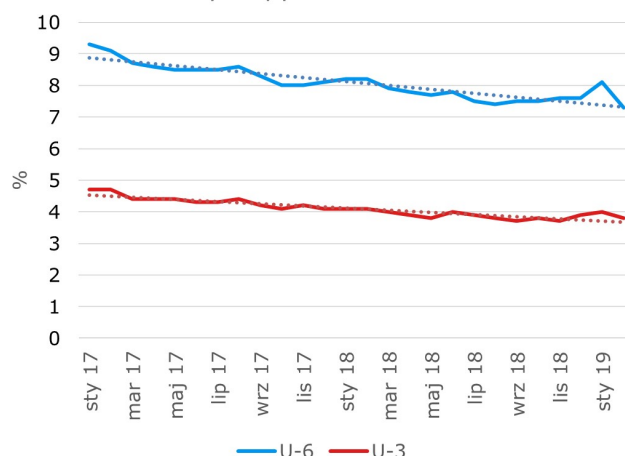
## USA: Kolejna faza cyklu widoczna w danych z rynku pracy

W lutym w sektorze pozarolniczym zatrudnienie przyrosło o 20 tys. etatów, znacznie poniżej konsensusu (ok. 180 tys.) i wyniku z poprzedniego miesiąca (+311 tys. po rewizji). Obok niższych przyrostów zatrudnienia w przetwórstwie przemysłowym, rozczarowało zatrudnienie w budownictwie (-31 tys. etatów), handlu detalicznym (-6), transporcie i magazynowaniu (-3). Niezależnie od struktury sektorowej, jest to jeden z najsłabszych wyników w ostatnich latach. Ewidentny jest również spadek momentum w ostatnich miesiącach (por. wykres poniżej), który lutowe dane jedynie pogłębiają.

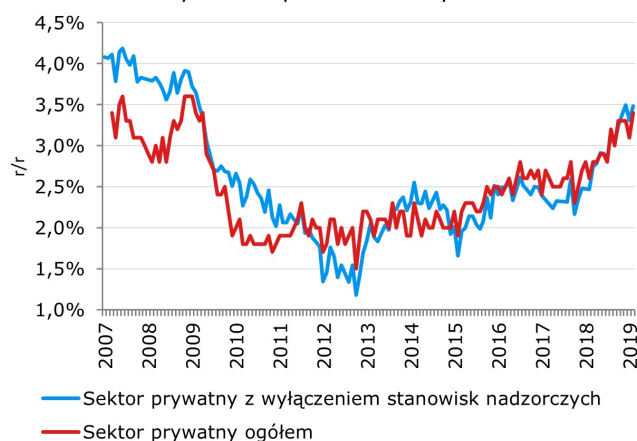


Wynik lutego pod pewnymi względami jest lustrzanym odbiciem stycznia. Wówczas dane z badania gospodarstw domowych okazały się dość słabe (-250 tys. pracujących), a dane z badania przedsiębiorstw - znakomite (+311 tys. zatrudnionych). Tym razem słabemu wynikowi z tego drugiego towarzyszy odwrócenie spadków w badaniu gospodarstw domowych (+255 tys. pracujących). Być może częściowo wynika to z prac dorywczych podejmowanych przez wysłanych na przymusowe urlopy pracowników rządów federalnego w trakcie zawieszenia jego funkcjonowania, w być może ze zwyczajowej zmienności danych o zatrudnieniu. Trend, jak wspomniano wyżej, jest niezmienny. Dane z badania gospodarstw domowych mają, tym niemniej, szereg ciekawych szczegółów. Stopa bezrobocia spadła z 4,0 do 3,8% (mocniej niż zakładano) przy niezmiennym wskaźniku aktywności zawodowej. Szersze miary niewykorzystania zasobów pracy tańczyły w lutym w tempie niewidzianym od lat – stopa bezrobocia U-6 spadła z 8,1 do 7,3%, a liczba osób pracujących w niepełnym wymiarze czasu pracy z powodów ekonomicznych zmniejszyła się o ponad 800 tys. osób. Jest to spójne z hipotezą na temat zaburzeń wywołanych przez zawieszenie funkcjonowania rządu federalnego w styczniu – szybkie spojrzenie na dane wskazuje na to, że styczeń był anomalią (wzrost U-6 i innych miar), a luty to powrót do trendów widocznych do grudnia włącznie.

Miary stopy bezrobocia w USA



Dynamika płac nominalnych w USA



Z punktu widzenia rynków czynnikiem, który ostatecznie przeżył i zrównoważył niekorzystny wydźwięk danych były dane o wynagrodzeniach (0,4% m/m) – tutaj ewidentne jest, że wzrost płac w ostatnich miesiącach „wskoczył” na wyższy poziom. Zwalniające zatrudnienie, przyspieszające płace i spadające niewykorzystanie zasobów pracy układa się przy tym w dość spójny obraz cyklu zbliżającego się powoli ku końcowi. Dla rynków póki co nie jest to jednak temat tak długo, jak Fed powstrzymuje się od kontynuacji zacieśnienia monetarnego. Reakcja na piątkowe dane świadczy o tym, że dominująca jest wiara w gospodarkę „ani za ciepłą, ani za zimną” (Goldilocks economy).

## EURUSD fundamentalnie

Piątkowe słabe dane z amerykańskiego rynku pracy (wzrost zatrudnienia o 20 tys. przy oczekiwanych 180 tys. – więcej w sekcji analiz) spowodowały ruch EURUSD w górę, dzięki czemu euro mogło odrobić część czwartkowych strat wobec dolara. Ten tydzień powinien upłynąć w cieniu głosowań Brexitowych w brytyjskim parlamencie (jutro głosowanie ws. umowy z UE, 13.03 głosowanie nad twardym Brexitem, 14.03 głosowanie nad przedłużeniem negocjacji). Najbardziej prawdopodobne jest przedłużenie terminu rozmów z UE. Jednak każde negatywne zaskoczenie, jak i dalszy brak rozstrzygnięć (np. negatywny wynik czwartkowego głosowania), będzie prowadzić do pesymizmu na rynkach, co powinno pomagać dolarowi (i szkodzić EUR – podwójny katalizator spadków EURUSD). Ten tydzień to też kolejne fazy negocjacji Chiny-USA, gdzie może zostać ogłoszona data spotkania Trump-Xi. Póki jednak nie poznamy decydujących rozstrzygnięć, nie powinno to znacząco przełożyć się na EURUSD. Gdyby nie czynniki polityczne, EUR powinno szukać dna...

## EURUSD technicznie

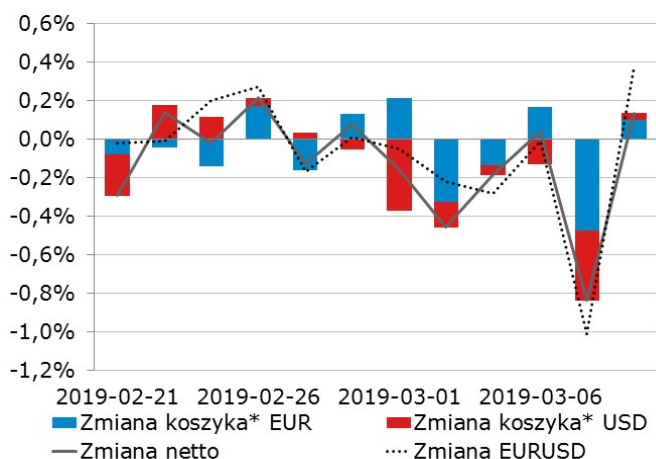
**Pozycja:** Mała pozycja long po 1,1208, S/L na 1,1150.

**Preferencja:** Range 1,13-1,18.

Notowania są już powyżej ostatnich minimów lokalnych (zamknięcie wykresu dziennego). Z tej perspektywy wybiecie w dół można na chwilę obecną traktować jako fałszywe, tym bardziej że ruch w górę cały czas wspierany jest dywergencją. Nasza pozycja odnotowuje niewielki zarobek. Nastawiamy się bardziej na ubijanie dna i powolny marsz w górę. Odbicie, które się do tej pory zrealizowało mieści się w formacji odwróconej flagi z 4h, a więc konsolidacja na obecnych poziomach lub nawet powrót do minimów nie są wykluczone.

| 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

W piątek złoty odrobił czwartkowe straty do euro wynikające z ruchów po konferencji EBC. Pomagały w tym zależności od EURUSD, gdzie euro również odrobiło straty wobec dolara. Ten tydzień dla EURPLN powinien upłynąć w ślad za globalnymi nastrojami na rynkach wynikającymi głównie z kolejnych informacji dot. Brexitu, czy negocjacji handlowych (głównie za sprawą brytyjskich głosowań mogą być one pesymistyczne, co może przełożyć się na słabszego złotego). W piątek poznamy dane o inflacji za luty, która jest jedyną istotniejszą informacją z krajowej gospodarki. Spodziewamy się wzrostu o 1,2%, zgodnie z konsensem rynkowym, co nie powinno znacząco zmieniać zachowania EURPLN. Potencjał do zaskoczenia jest jednak duży; w obie strony.

## EURPLN technicznie

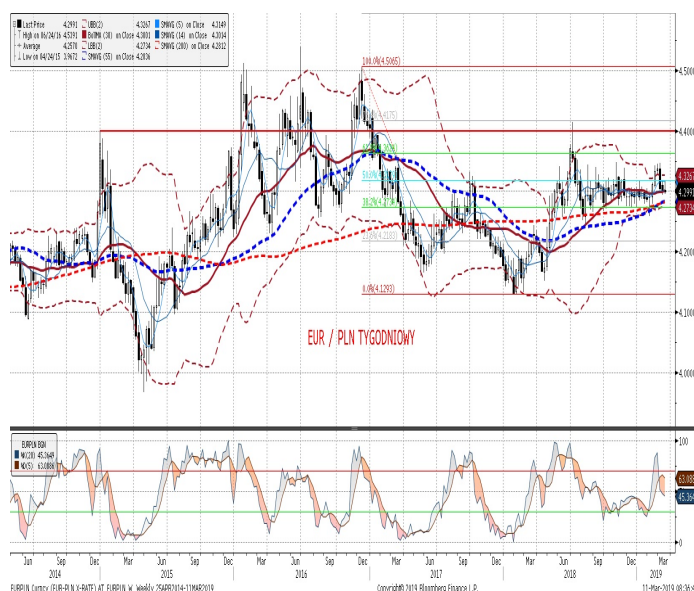
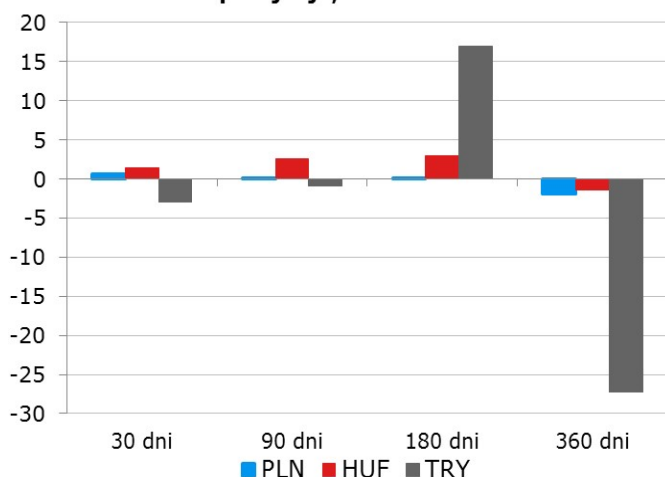
**Pozycja:** Mały long po 4,3040, S/L 4,29, T/P 4,3400.

**Preferencja:** Range 4,25-35

Czwartkowe wzrosty szybko się zneutralizowały. Tym niemniej strefa wsparć w przedziale 4,29-30 nadal się trzyma; na tym etapie trudno ją rozróżnić od spłotu średnich (MA55, MA200) z wykresu dziennego. Pozostawiamy pozycję bez zmian, ale twardo trzymać będziemy się wyznaczonego zlecenia S/L. Jeśli wspomniana strefa wsparć padnie, kurs prawdopodobnie odwiedzi minima lokalne (4,26).

| 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 %.**

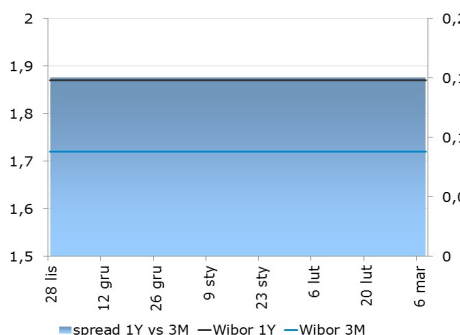


| IRS | BID  | ASK  | depo | BID  | ASK  | Fixing NBP |        |
|-----|------|------|------|------|------|------------|--------|
| 1Y  | 1.72 | 1.76 | ON   | 1.25 | 1.55 | EUR/PLN    | 4.3068 |
| 2Y  | 1.76 | 1.80 | 1M   | 1.45 | 1.85 | USD/PLN    | 3.8409 |
| 3Y  | 1.81 | 1.85 | 3M   | 1.51 | 1.71 | CHF/PLN    | 3.8031 |
| 4Y  | 1.89 | 1.93 |      |      |      |            |        |
| 5Y  | 1.98 | 2.02 |      |      |      |            |        |
| 6Y  | 2.06 | 2.10 |      |      |      |            |        |
| 7Y  | 2.13 | 2.17 |      |      |      |            |        |
| 8Y  | 2.19 | 2.23 |      |      |      |            |        |
| 9Y  | 2.25 | 2.29 |      |      |      |            |        |
| 10Y | 2.32 | 2.36 |      |      |      |            |        |

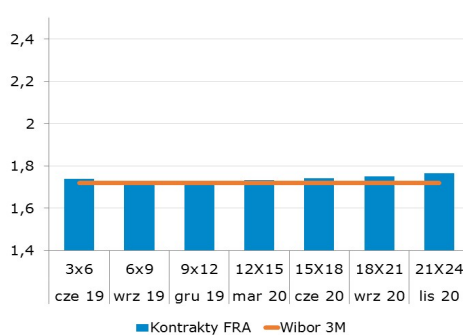
  

| FRA  | BID  | ASK  | Poziomy otwarcia |        |
|------|------|------|------------------|--------|
| 1x2  | 1.63 | 1.68 | EUR/USD          | 1.1238 |
| 1x4  | 1.70 | 1.74 | EUR/JPY          | 124.86 |
| 3x6  | 1.70 | 1.74 | EUR/PLN          | 4.2999 |
| 6x9  | 1.69 | 1.73 | USD/PLN          | 3.8288 |
| 9x12 | 1.69 | 1.73 | CHF/PLN          | 3.7962 |

WIBOR 3M i 1Y



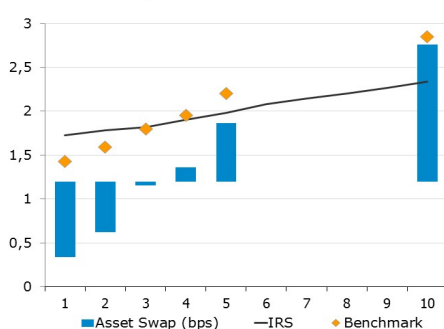
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



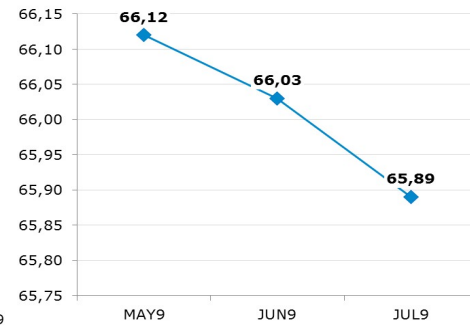
Asset swap i IRS



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](mailto:research@mbank.pl) służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.