

12 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		
11.03.2019 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.8	0.8	-0.8
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lut		2.6	2.5	2.7
13:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.0	-1.6	0.2
12.03.2019 WTOREK							
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty		0.2	-0.5	
13:30	USA	CPI r/r (%)	lut		1.6	1.6	
13.03.2019 ŚRODA							
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		
14.03.2019 CZWARTEK							
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	09.03		225	223	
15:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	sty		622	621	
15.03.2019 PIĄTEK							
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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: W Europie warto zwrócić uwagę na publikację danych z Wielkiej Brytanii (produkcja przemysłowa) oraz zaplanowane na dziś pierwsze z trzech głosowań w niższej izbie tamtejszego parlamentu w sprawie Brexitu. W Stanach Zjednoczonych najważniejszą publikacją będzie inflacja CPI za luty. Należy spodziewać się stabilizacji rocznej dynamiki cen konsumenckich, a także stabilizacji inflacji bazowej.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

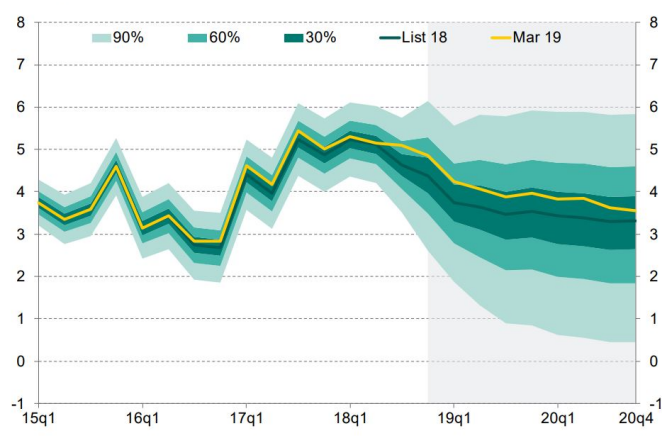
- **NBP:** Centralna ścieżka projekcji zakłada, że inflacja CPI w 2019 r. wyniesie 1,7 proc., zaś inflacja bazowa ukształtuje się na poziomie 1,6 proc. – wynika z najnowszej projekcji NBP. W porównaniu do listopadowego raportu, obniżono szacunki inflacji, wzrosły z kolei prognozy dynamiki PKB w latach 2019-2020, do czego najmocniej przyczynił się zapowiedziany przez rząd pakiet fiskalny.
- **GER:** W Niemczech w styczniu produkcja przemysłowa spadła o 0,8 proc. mdm, podczas gdy w poprzednim miesiącu wzrosła o 0,8 proc., po korekcie z -0,4 proc. – poinformował w komunikacie urząd statystyczny.
- **USA:** Sprzedaż detaliczna w USA w styczniu wzrosła o 0,2 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca - podali statystycy Departamentu Handlu. Analitycy spodziewali się braku zmian.

Decyzja RPP (03.04.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.080	0.014
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.657	0.016
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.878	-0.001
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Projekcja inflacyjna trafia do celu (inflacyjnego)

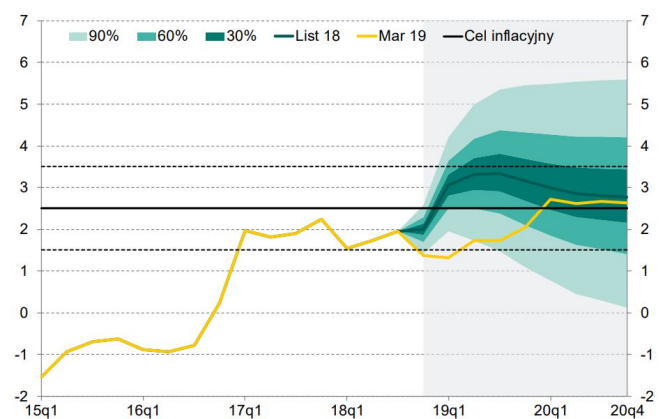
Najnowsza projekcja inflacyjna idealnie trafia w cel inflacyjny w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, stanowiąc jednocześnie silny argument przeciwko ruchom na stopach procentowych. Zaprezentowane ścieżki (PKB, inflacja) obciążone są jednocześnie asymetrycznym ryzykiem w dół, co z pewnością przekłada się na bardzo łagodną retorykę prezesa Głapińskiego. Bez istotnego zaskoczenia inflacją bazową takie status quo dotrwać może faktycznie do końca kadencji bieżącej RPP. Przyznajemy otwarcie, że projekcja ani nie jest specjalnym zaskoczeniem, ani nie jest kontrowersyjna. Dotyczy to także efektów pakietu fiskalnego. Tym niemniej są dwa obszary, na które warto zwrócić uwagę.

Wykres 4.25 Projekcja marcowa na tle listopadowej: dynamika PKB (r/r, %)



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Wykres 4.27 Projekcja marcowa na tle listopadowej: inflacja CPI (r/r, %)

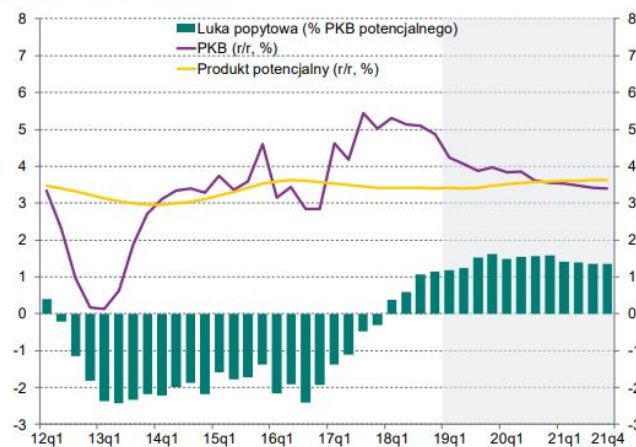


Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Pierwszy dotyczy dynamiki produktu potencjalnego. Został przeszacowany w górę o około 0,5 pkt. proc. Implikuje to, że luka popytowa domknęła się dopiero w 2018 roku. Automatycznie oznacza to też, że w porównaniu do Czech i Węgier, gdzie inflacje bazowe poruszają się bardzo żwawo w okolicach (i powyżej) celów banków centralnych, polska inflacja faktycznie może być bardzo niska. Oczywiście, powstaje pytanie, na ile tłumaczy to bieżącą rzeczywistość (ważne w kwestiach prognostycznych), a na ile tylko ją opisuje (i ex post wyjaśnia bieżący, niski poziom inflacji bazowej). Powody rewizji produktu potencjalnego są natomiast sensowne (kwestia produktywności Ukraińców, których ani Czesi, ani Węgrzy nie goszczą na rynku pracy tak hurtowo

jak Polacy). Pozostaje oczywiście pytanie, czy luka popytowa powinna tłumaczyć zachowanie inflacji bazowej ze wszystkimi kategoriami poruszającymi się chaotycznie i acyklicznie (telekomunikacja, bilety lotnicze), czy raczej powinna odpowiadać za ruchy inflacji superbazowej – z tą ostatnią radziła sobie już przecież wcześniej całkiem nieźle. Tak czy owak, nowe szacunki luki popytowej utrzymują inflację bazową w ryżach.

Wykres 4.18 Luka popytowa



Źródło: dane GUS, obliczenia NBP.

Luka popytowa stanowi syntetyczną miarę presji popytowej w gospodarce. Wyrażona jest jako procentowe odchylenie bieżącego, rzeczywistego poziomu PKB od poziomu produktu potencjalnego.

Drugi smaczek dotyczy cen energii. NBP oczywiście skorygował wcześniejsze założenia o wzrostach cen energii i inflacja obniżyła się znacząco. Jednocześnie założono - zgodnie z duchem ustawy - że prędzej czy później taryfy URE dostosują się tak, że dojdzie do wyzerowania wzrostów cen energii w 2019; póki co, mamy przecież spadki w styczniu. Dodatkowo, projekcja zakłada kształtowanie się cen energii na zasadach rynkowych od 2020 roku, a więc zgodnie z kontraktami na rynku energii. Implikuje to wzrosty cen energii od 2020 roku, a więc w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. Ponownie więc projekcja inflacyjna, przynajmniej w zakresie cen energii, pokazuje gorszy scenariusz z punktu widzenia polityki pieniężnej. Częściowo przykrywa to wątpliwości w zakresie produktu potencjalnego i inflacji bazowej. Oznacza to, że RPP może komfortowo obserwować gospodarkę. Tylko znaczące odchylenia od projekcji spowodują zmianę stanowiska tego gremium.

EURUSD fundamentalnie

Wczoraj dolar lekko osłabiał się wobec euro, kontynuując ruch z piątku. Euro mogły pomagać informacje, o kolejnym porozumieniu T. May z UE (choć ciężko w nim doszukiwać się istotniejszych zmian w porównaniu z dotychczasową umową). Dolar dodatkowo mogły osłabiać dane o sprzedaży detalicznej w USA, które choć okazały się w styczniu lepsze od oczekiwań, to na minus zrewidowano grudniowe dane. Dzisiaj EURUSD będzie zależał od wieczornego głosowania brexitowej umowy z UE w brytyjskim parlamencie. Jeśli zostanie odrzucona (co jest wysoce prawdopodobne) w następnych dniach czekają nas głosowania nad tzw. twardym Brexitem i przedłużeniem negocjacji. Niepokoje związane z brexitowym rozstrzygnięciem mogą zastrzymać umacnianie euro.

EURUSD technicznie

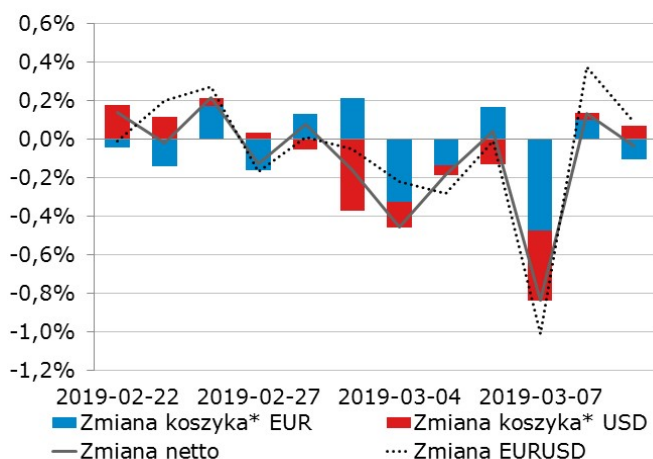
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1208, S/L na 1,1150.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Od wczorajszego dnia nie zmieniło się wiele. Korekta na wykresie 4h dotarła do MA30, a ostatnie minima lokalne zostały przekroczone. Dywergencja na wykresie dziennym trwa. Na tym etapie nic jeszcze nie jest jasne, a równowaga jest krucha. Temat spadków na dłuższy czas domknie dopiero zamknięcie powyżej 1,1350-70: poziom MA200 z 4h oraz MA55 z dziennego.

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

Wczoraj dzień bez większych zmian na EURPLN. Raport o inflacji NBP nie zaskoczył (główne wnioski znane były już po śródowej konferencji - więcej o projekcji NBP piszemy w sekcji analiz). Dzisiaj, jak i w kolejnych dniach, złoty będzie podążał w ślad za globalnym apetytem na ryzyko determinowanym w większości głosowaniami w brytyjskim parlamencie. Brak rozstrzygnięć dotyczących wyjścia Wielkiej Brytanii z UE, lub sygnały świadczące za możliwym twardym Brexitem, będą pogarszać nastroje, co może odbić się na słabszym złotym. Sytuacja nie powinna ulec zmianie do piątku, kiedy poznamy dane o inflacji.

EURPLN technicznie

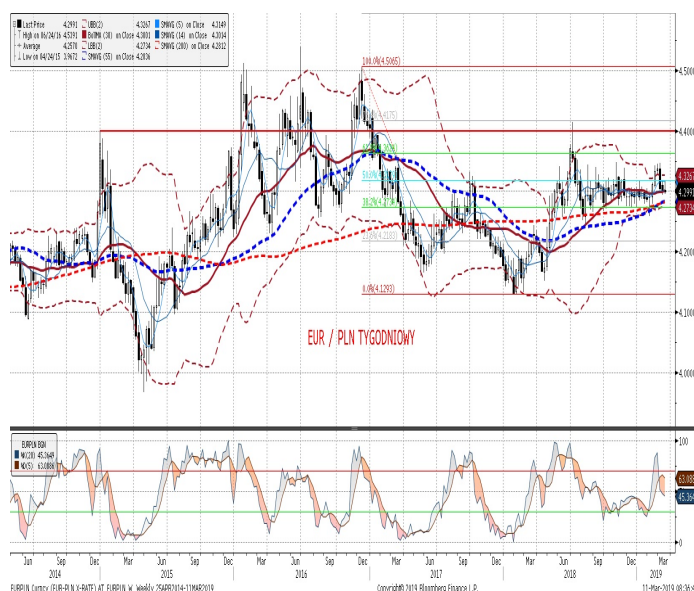
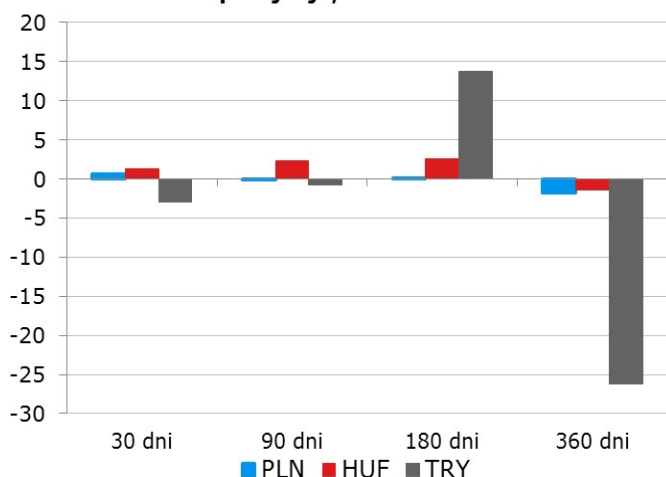
Pozycja: Mały long po 4,3040, S/L 4,29, T/P 4,3400.

Preferencja: Range 4,25-35

Bez zmian. 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

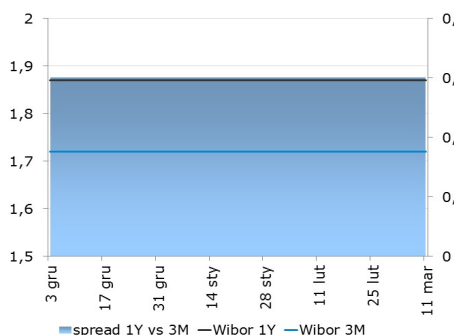
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



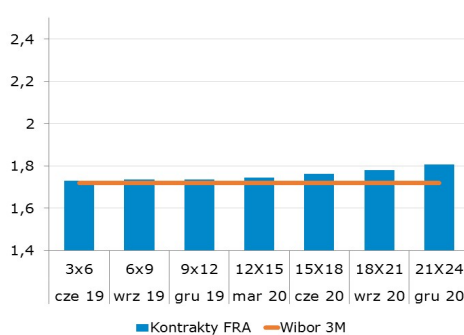
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.75	ON	1.30	1.56	EUR/PLN	4.2983
2Y	1.78	1.82	1M	1.51	1.71	USD/PLN	3.8199
3Y	1.83	1.87	3M	1.41	1.78	CHF/PLN	3.7902
4Y	1.91	1.95					
5Y	2.01	2.05					
6Y	2.10	2.14					
7Y	2.16	2.20					
8Y	2.23	2.27					
9Y	2.29	2.33					
10Y	2.35	2.39					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.63	1.68	EUR/USD	1.1247
1x4	1.70	1.73	EUR/JPY	125.03
3x6	1.70	1.73	EUR/PLN	4.2998
6x9	1.70	1.74	USD/PLN	3.8231
9x12	1.70	1.74	CHF/PLN	3.7790

WIBOR 3M i 1Y



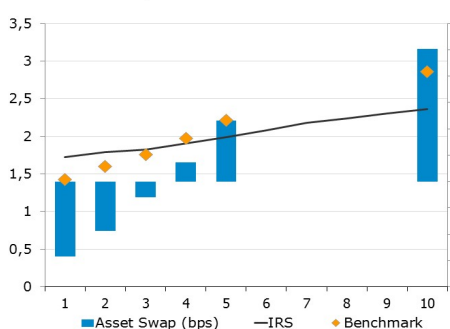
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



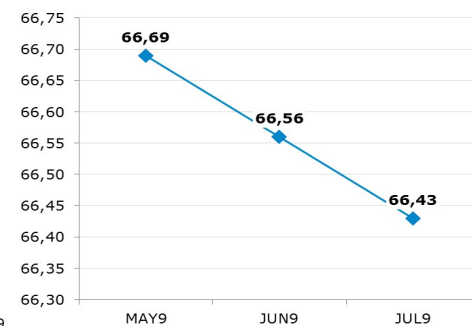
Asset swap i IRS



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.