

18 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		
18.03.2019 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	sty	2114	1560	-1400	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	sty	18700	18400	16005	
14:00	POL	Import (mln EUR)	sty	19200	18555	17345	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	sty	0.7	0.6	0.6	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lut	1.0	0.9		
19.03.2019 WTOREK							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	lut	7.0	7.2	7.5	
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lut	2.8	2.9	2.9	
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	sty		4.0	4.0	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	mar		13.0	15.0	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	mar		-11.0	-13.4	
15:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	sty		0.3	0.1	
20.03.2019 ŚRODA							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lut	3.9	4.7	6.1	
10:00	POL	PPI r/r (%)	lut	3.0	2.6	2.2	
10:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	mar				
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lut		1.8	1.8	
19:00	USA	Decyzja FOMC (%)	mar		2.50	2.50	
21.03.2019 CZWARTEK							
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	lut	11.0	6.0	3.2	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lut	5.3	5.3	5.2	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	mar		0.750	0.750	
13:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	mar		5.0	-4.1	
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	09.03				
14:00	POL	Minutes NBP	mar				
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	mar		-7.1	-7.4	
22.03.2019 PIĄTEK							
0:30	JAP	CPI r/r (%)	lut		0.3	0.2	
9:15	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	mar		51.4	51.5	
9:15	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	mar		50.6	50.2	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	mar		48.0	47.6	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	mar		54.8	55.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	mar		49.5	49.3	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	mar		52.7	52.8	
10:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach GUS	mar				
14:00	POL	M3 r/r (%)	lut	9.2	8.9	8.8	
14:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	mar		53.6	53.0	
14:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	mar		55.8	56.0	
15:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	lut		5.10	4.94	

W tym tygodniu...

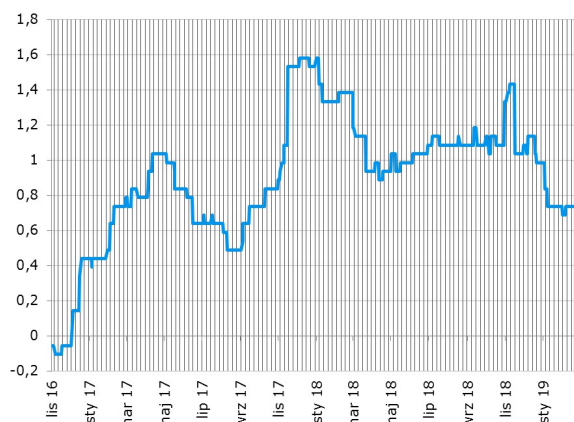
Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się od publikacji miesięcznych danych o bilansie płatniczym. W naszej opinii w styczniu zanotowano solidną nadwyżkę na rachunku obrotów bieżących, na którą nałożył się sezonowy transfer środków UE oraz zmniejszenie deficytu na rachunku handlowym (wskazały na to już dane handlowe GUS). W tym samym czasie zostaną opublikowane dane o inflacji bazowej za styczeń i luty – na podstawie piątkowej publikacji CPI przez GUS spodziewamy się, że inflacja bazowa wyniosła 0,7 i 1,0% r/r w styczniu i lutym odpowiednio. We wtorek przyjdzie pora na comiesięczne dane z rynku pracy. Zgodnie z naszą prognozą, dynamika przeciętnego wynagrodzenia spadła z 7,5 do 7,0% r/r, podczas gdy słabość popytu na pracę powinna przełożyć się na spadek dynamiki rocznej zatrudnienia z 2,9 do 2,8% r/r. W środę pierwsze skrzypce będzie odgrywał przemysł. W naszej opinii po bardzo dobrym styczniu luty powinien przynieść ostrzejsze spowolnienie, pomimo stabilnej różnicy dni roboczych, spójne za to ze wskazaniami indeksów koniunktury. Ceny producentów z kolei przyspieszyły ze względu na wzrost cen części surowców i deprecjację kursu walutowego. Równocześnie światło dzienne ujrzą dane o koniunkturze konsumenckiej w marcu. W czwartek opublikowane zostaną dane o produkcji budowlanej (tu, z uwagi na bardzo korzystne warunki pogodowe, spodziewamy się wczesnego startu prac i przyspieszenia produkcji na bazie rocznej do ok. 11% r/r) oraz sprzedaży detalicznej (prognozujemy stabilizację dynamiki rocznej sprzedaży). Tydzień zwieńczy dane o podaży pieniądza i miesięczne dane o koniunkturze w sektorze przedsiębiorstw.

Gospodarka globalna: W Europie warto zwrócić uwagę na serię odczytów koniunktury za marzec: niemiecki ZEW (wtorek), koniunktura konsumencka w strefie euro (czwartek) oraz wskaźniki PMI w Niemczech, Francji i w strefie euro (piątek). Będą one okazją do weryfikacji pojawiających się w ostatnich tygodniach argumentów za odbiciem europejskiej koniunktury. W Stanach Zjednoczonych kalendarz publikacji nie rozpieszcza – istotne dane to m.in. PMI w przemyśle i usługach za marzec (piątek) oraz indeks Philly Fed (czwartek). Najważniejszym wydarzeniem po drugiej stronie Atlantyku będzie posiedzenie FOMC, któremu towarzyszyć będzie publikacja nowych projekcji i „kropek”. Można spodziewać się, że decyzji o pozostawieniu stóp bez zmian i utrzymaniu „cierpliwego” podejścia w polityce pieniężnej towarzyszyć będzie dość optymistyczna diagnoza koniunktury i procesów inflacyjnych w gospodarce USA.

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

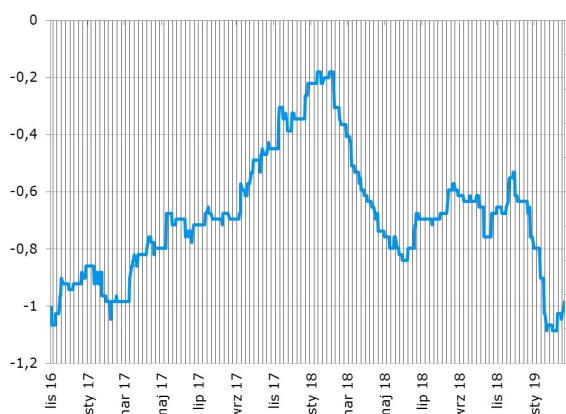
Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian (dane o inflacji okazały się być zbieżne z konsensem rynkowym). W najbliższych dniach nawet publikacji (płace, sprzedaż detaliczna, produkcja przemysłowa, PPI) powinna poruszyć polskim indeksem zaskoczeń.

STREFA EURO

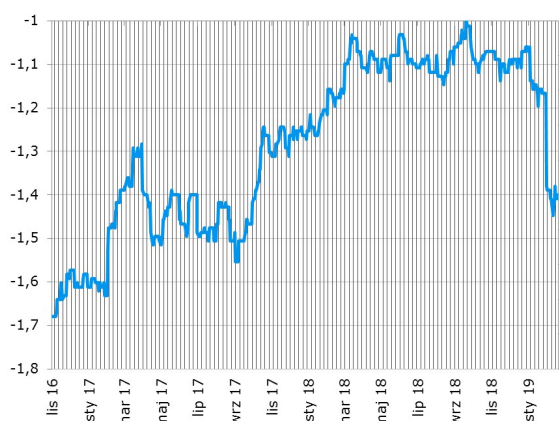
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



W górę za sprawą lepszego od oczekiwań odczytu produkcji przemysłowej. Kolejne dni to przede wszystkim dane o koniunkturze (ZEW, koniunktura konsumencka i PMI) i to w ich rytm będzie podskakiwał europejski PMI.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

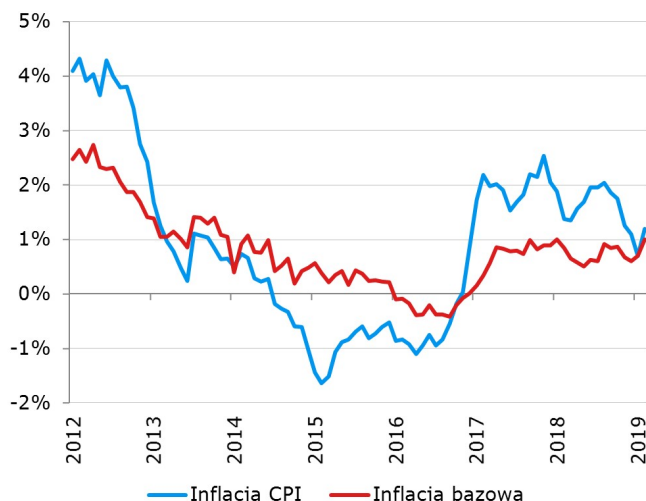


Lepsze dane o sprzedaży detalicznej i koniunkturze konsumenckiej podbiły amerykański indeks zaskoczeń w dostatecznym stopniu, by zrównoważyć rozczarowania w danych o inflacji, koniunkturze przemysłowej w okręgu Empire State i produkcji przemysłowej. Kolejne dni bez znaczących publikacji, indeks może zatem pozostać bez zmian. .

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.

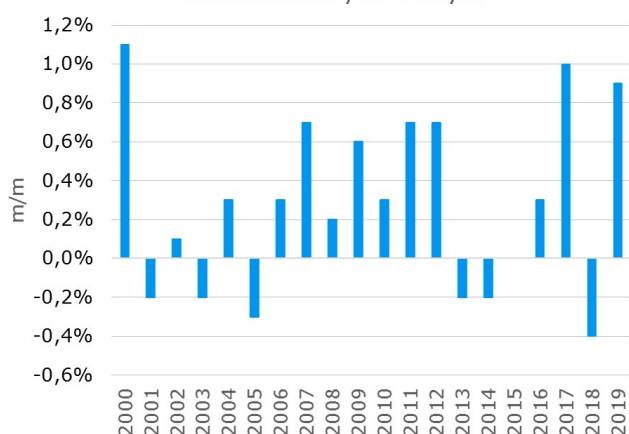
Inflacja i wyżej, i niżej

Opublikowane dziś dane o inflacji CPI rozwiewają większość wątpliwości, jakie można było mieć po odczycie styczniowym, wskazując również na nieco niższą trajektorię kategorii bazowych.



W lutym inflacja wyniosła 1,2% r/r, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i konsensusem rynkowym, jej przyspieszenie okazało się jednak bardziej okazałe niż prognozowano, odczyt styczniowy został bowiem przewidywany aż o 0,2 pkt. proc. w dół, z 0,9 do 0,7% r/r. Wynik lutego to przede wszystkim zasługa wyższych cen żywności – na niską bazę z poprzedniego roku (anormalny spadek o 0,4% m/m) nałożył się solidny wzrost w tym roku, aż o 0,9% m/m (drugi najwyższy wynik lutego w ostatniej dekadzie). Zachowanie cen energii nie przyniosło zaskoczeń względem komentarza z poprzedniego miesiąca – w styczniu GUS zanotował spadek cen energii elektrycznej o 7,3% m/m, w lutym zaś zapisano mikroskopijny wzrost na bazie miesięcznej. W przypadku paliw płynnych spadki okazały się być nieco mniejsze od zakładanych przez nas na podstawie danych ze stacji, ale różnice mieszczą się w granicach typowego błędu.

Dynamika cen żywności i napojów bezalkoholowych w lutym

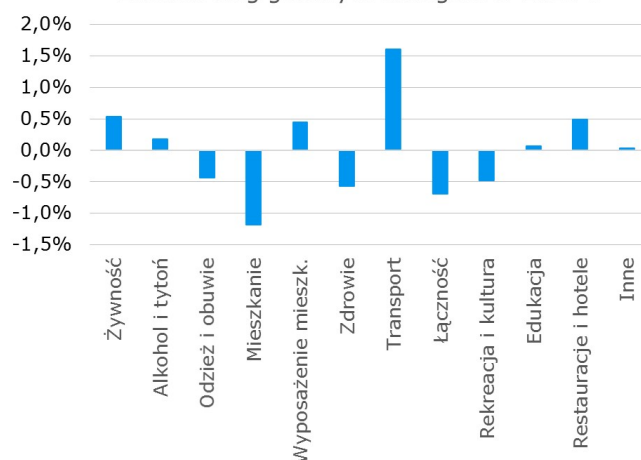


Miesiąc temu wskazywaliśmy, że jedynym sposobem na uspojnienie opublikowanych wówczas szczegółów było założenie solidnego wzrostu inflacji bazowej, nawet do 1,0% r/r. Deflatory sprzedaży detalicznej wydawały się taki scenariusz potwierdzać, pokazując solidne przyspieszenie w cenach odzieży, obuwia i samochodów osobowych (z kolei zgrubne dane HICP na nic podobnego nie wskazywały). Dzisiejszy odczyt

rewiduje ścieżkę inflacji bazowej w dół i zmienia nieco katalog winnych. Po pierwsze, w cenach odzieży i obuwia nie doszło do absolutnie żadnego przełomu – rządzą tu duże minusy i oczekiwania zmian metodologicznych podbijających dynamiki cen w tej kategorii do poziomów bardziej zbliżonych z percepcją konsumentów po raz kolejny okazały się płonne. Po drugie, istotnie doszło w styczniu do wzrostów cen w łączności (+1,5%), które nie zostały skorygowane w lutym. Po trzecie, podejrzewany przez nas wzrost dynamik w Rekreacji i kulturze nie zrealizował się ani w styczniu, ani w lutym. Drożały za to usługi transportowe (+1,7% m/m w styczniu i +5,6% m/m w lutym) – tutaj wstępne dane za styczeń okazały się precyzyjne. Ostatecznie po uwzględnieniu wszystkich kategorii ścieżka inflacji bazowej przesuwana się w dół, ale zachowuje wzrostowy kierunek. Szacujemy, że w styczniu inflacja bazowa wyniosła 0,7%, w lutym zaś wzrosła do 1,0%. Optymizmem w kwestii realizacji naszej ścieżki inflacji bazowej napawają wyższe od oczekiwań wzrosty w takich kategoriach, jak Restauracje i hotele oraz we wspomnianych wcześniej usługach transportowych (otwartym jest pytanie, czy odpowiadają za to bilety lotnicze).

Jak co roku, przy okazji lutowych danych o inflacji GUS zrewidował system wag. Nowy koszyk konsumencki charakteryzuje się większym udziałem żywności (nieco zaskakujące zważywszy na spowolnienie jej dynamik w 2018 r.) oraz znacząco większym udziałem kategorii Transport, Wyposażenie mieszkania oraz Restauracje i hotele. Triumf efektu dochodowego jest tutaj kuszącą i racjonalną hipotezą.

Zmiana wag głównych kategorii w 2019 r.



Reasumując, zrewidowane dane o inflacji malują nieco łagodniejszy jej obraz, co wynika przede wszystkim z obniżenia ścieżki inflacji bazowej z uwagi na niższy punkt startowy. Tym niemniej, wzrosty inflacji w trakcie roku są naszym scenariuszem bazowym. Kluczowym czynnikiem pozostaje zachowanie cen energii elektrycznej i decyzja URE w kwestii taryf dla gospodarstw domowych. Z punktu widzenia RPP obecny stan procesów inflacyjnych jest, jak można było obserwować po ostatnim posiedzeniu Rady, całkowicie satysfakcjonujący. Do poziomów ostrzegawczych jest wciąż bardzo daleko i stabilizacja stóp procentowych na niezmiennym poziomie to w dalszym ciągu najbardziej prawdopodobny scenariusz.

EURUSD fundamentalnie

W piątek dolar osłabiał się wobec euro, przyczyn można szukać w publikowanych danych (słabe odczyty wskaźnika koniunktury Empire oraz produkcji przemysłowej w lutym) jak i w zawirowaniach politycznych (weto D.Trumpa ws. przegłosowanego przez Kongres odwołania stanu wyjątkowego). W tym tygodniu najważniejszym wydarzeniem dla EURUSD będzie śródkowe posiedzenie Fed (nie spodziewamy się zmian stóp, projekcje mogą być niższe, odzwierciedlając zmianę retoryki Fed od grudnia – zważywszy jednak na to, że to wszystko już wiemy, a ostatni przekaz był mocno gołębi, śródkowa konferencja z mniej pesymistycznym przekazem może pomóc dolarowi). Kolejny tydzień na agendzie pozostaje Brexit (możliwe trzecie głosowanie nad umową z UE i decyzja państw „27” o przedłużeniu rozmów), dalsze zawirowania i ewentualne negatywne niespodzianki mogą osłabiać euro. Poznamy też wstępne odczyty PMI w ważniejszych gospodarkach, które mogą wskazywać na odbicie w przemyśle.

EURUSD technicznie

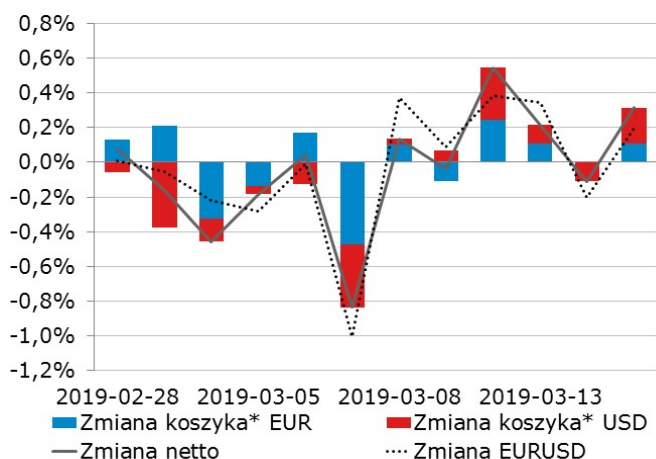
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Wykres tygodniowy bez przełomu, choć z ciągłą dywergencją i potencjałem do wzrostów. Na wykresie dziennym notowania wydzignęły się powyżej MA30, jednak do pokonania jest jeszcze MA55 i maksima lokalne. Na 4h EURUSD przebił się przez MA200. Jeśli nie ruszy dalej, zobaczymy dywergencję. Obraz na EURUSD pozostaje bez zmian. Będziemy poszukiwać dogodnego momentu do zajęcia pozycji long na podstawie wykresu tygodniowego. W tym momencie jednak stosunek potencjalnego zysku do straty nie jest akceptowalny.

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 lekko osłabił się wobec euro, na fali globalnych trendów, jednak cały czas pozostają to ruchy w obszarze pół grosza. Nadchodzący tydzień pełen jest publikowanych danych z polskiej gospodarki, które mogą przełożyć się na zachowanie EURPLN. Może z nich popłynąć bardziej pesymistyczny przekaz (spodziewamy się kolejnego miesiąca słabej produkcji przemysłowej, słabnące wynagrodzenia i zatrudnienie, na plus może zaskoczyć budownictwo), co powinno osłabiać złotego. Niezmiennie będzie on też zależny od sytuacji globalnej (atmosfera po konferencji Fed, Brexit).

EURPLN technicznie

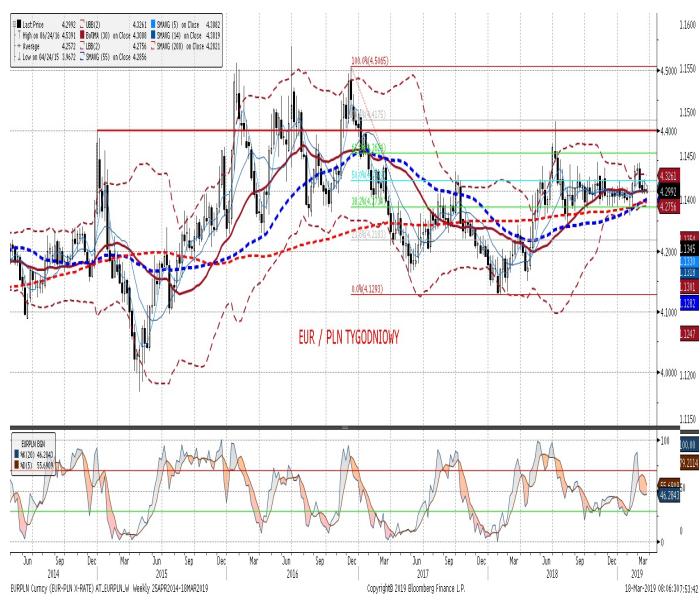
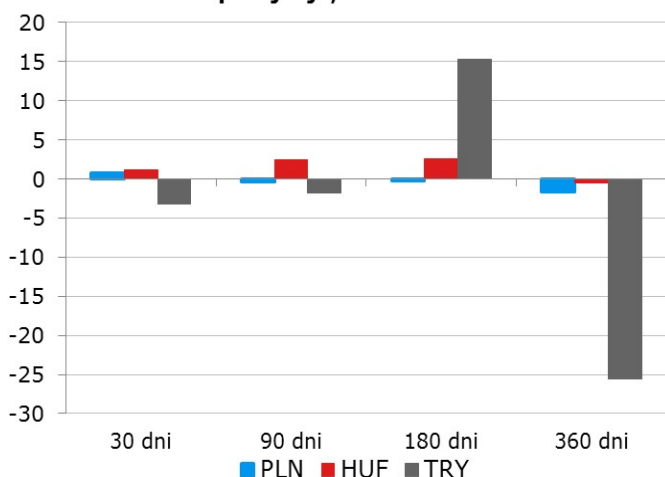
Pozycja: Mały long po 4,3040, S/L 4,29, T/P 4,3400.

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

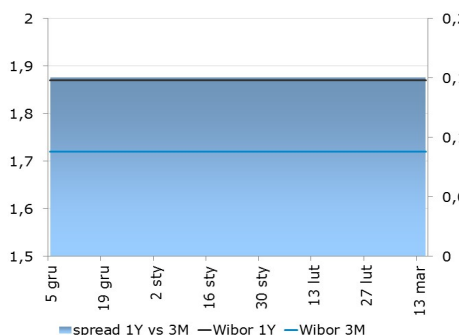
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



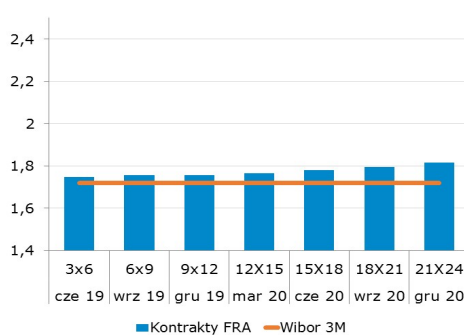
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.72	1.76	ON	1.50	1.55	EUR/PLN	4.3037
2Y	1.79	1.83	1M	1.48	1.68	USD/PLN	3.8014
3Y	1.84	1.88	3M	1.50	1.70	CHF/PLN	3.7863
4Y	1.93	1.97					
5Y	2.02	2.06					
6Y	2.11	2.15					
7Y	2.18	2.22					
8Y	2.24	2.28					
9Y	2.30	2.34					
10Y	2.36	2.40					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1322
1x4	1.69	1.75	EUR/JPY	126.23
3x6	1.69	1.75	EUR/PLN	4.2973
6x9	1.70	1.76	USD/PLN	3.7966
9x12	1.70	1.76	CHF/PLN	3.7845

WIBOR 3M i 1Y



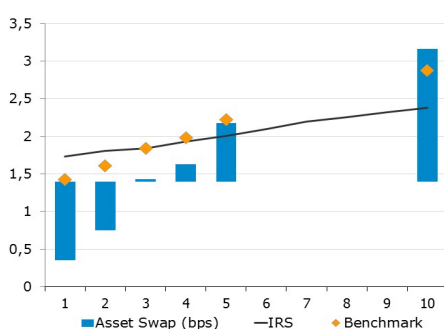
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



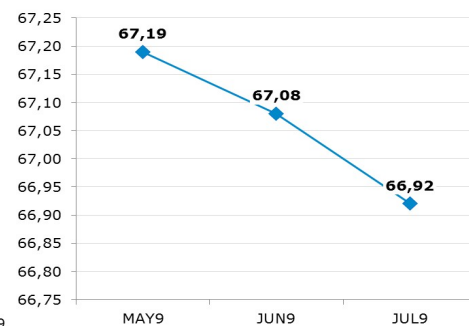
Asset swap i IRS



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.