

27 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		
25.03.2019 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lut	6.1	6.1	6.1	6.1
10:00	GER	Wskaźnik Ifo (pkt.)	mar		98.5	98.7 (r)	99.6
26.03.2019 WTOREK							
13:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lut		1225	1273 (r)	1162
13:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	lut		1320	1317 (r)	1296
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	26.03		0.90	0.90	0.90
15:00	USA	Koniunktura CB (pkt.)	mar		132.0	131.4	124.1
27.03.2019 ŚRODA							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
28.03.2019 CZWARTEK							
9:00	SPA	Inflacja HICP r/r <i>flash</i> (%)	mar		1.5	1.1	
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)	28.03		1.75	1.75	
13:30	USA	PKB kw/kw <i>trzeci odczyt</i> (%)	4Q		2.4	2.6	
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	23.03		222	221	
14:00	GER	Inflacja HICP r/r <i>flash</i> (%)	mar		1.6	1.7	
29.03.2019 PIĄTEK							
0:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m <i>wstępna</i>	lut		1.00	-3.4	
8:45	FRA	Inflacja HICP r/r <i>flash</i> (%)	mar		1.5	1.6	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	mar		4.9	5.0	
10:00	POL	CPI <i>flash</i> r/r (%)	mar			1.2	
13:30	USA	Dochody gosp. dom. m/m (%)	lut		0.3	-0.1	
13:30	USA	Wydatki gosp. dom. m/m (%)	lut		0.3	-0.5	
13:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	sty		1.4	1.7	
15:00	USA	Chicago PMI (pkt.)	mar		61.7	64.7	
15:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	lut		617	607	
15:00	USA	Wskaźnik Umich <i>wstępny</i> (pkt.)	mar		98	97.8	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Brak istotnych danych. Można zwrócić uwagę na wystąpienia przedstawicieli EBC (Draghi, Praet).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

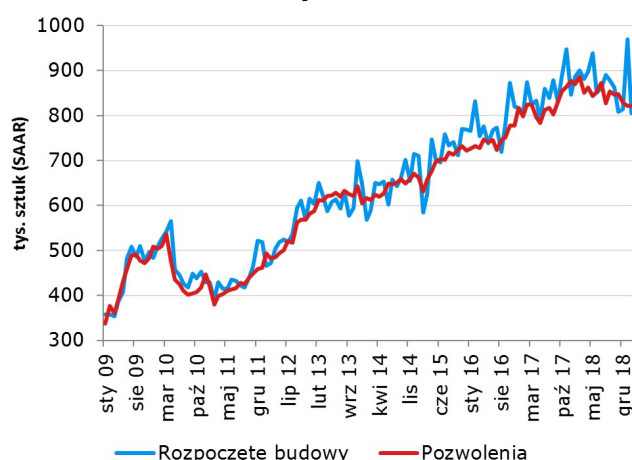
- Ancyparowicz: Stymulacja fiskalna zmniejsza szanse na stabilizację stóp procentowych w Polsce - wynika z wtorkowej wypowiedzi członkini RPP dla agencji Bloomberg.
- Morawiecki: Deficyt sektora finansów publicznych w latach 2019-2020 ukształtuje się w przedziale 2-3 proc. PKB i nie przekroczy unijnego kryterium 3 proc. PKB.
- Morawiecki: Rząd będzie „starać się” poruszać w ramach stabilizującej reguły finansowej.
- HUN: Narodowy Bank Węgier (MNB) podniósł we wtorek o 10 pb jednodniową stopę depozytową do -0,05 proc. - poinformował bank po zakończeniu posiedzenia. Bank pozostawił referencyjną, 3-miesięczną depozytową stopę procentową na poziomie 0,9 proc.
- USA: Liczba rozpoczętych inwestycji w zakresie budowy domów mieszkalnych w USA w lutym wyniosła 1,162 mln w ujęciu zannualizowanym (SAAR). W styczniu wskaźnik ten wyniósł 1,273 mln po korekcie z 1,230 mln - podał Departament Handlu USA w komunikacie.

Decyzja RPP (03.04.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.031	-0.021
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.425	-0.003
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.849	0.013
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Rynek nieruchomości w kiepskim położeniu

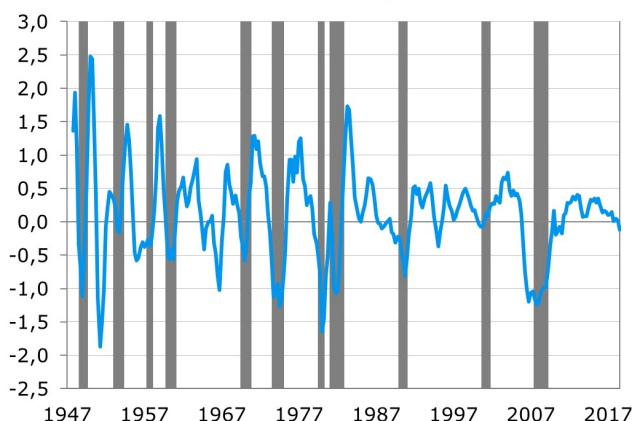
Zgodnie z opublikowanymi wczoraj danymi, liczba rozpoczętych budów domów w Stanach Zjednoczonych spadła w lutym o ok. 9% m/m. Jak zwykle, w celu przebicia się przez typową dla danych miesięcznych zmienność warto w pierwszej kolejności spojrzeć na najbardziej stabilną z kategorii, jaką jest liczba wydanych pozwoleń na budowy domów jednorodzinnych. W drugiej zaś – na nieco bardziej wrażliwe (jak dobitnie pokazały ostatnie miesiące) rozpoczęte budowy. Obydwie znajdują się w trendzie spadkowym od roku. Od 2010 r., kiedy rozpoczęło się ożywienie na rynku nieruchomości w Stanach Zjednoczonych, jest to najdłuższa / najgłębsza seria spadków.

Budownictwo jednorodzinne w USA

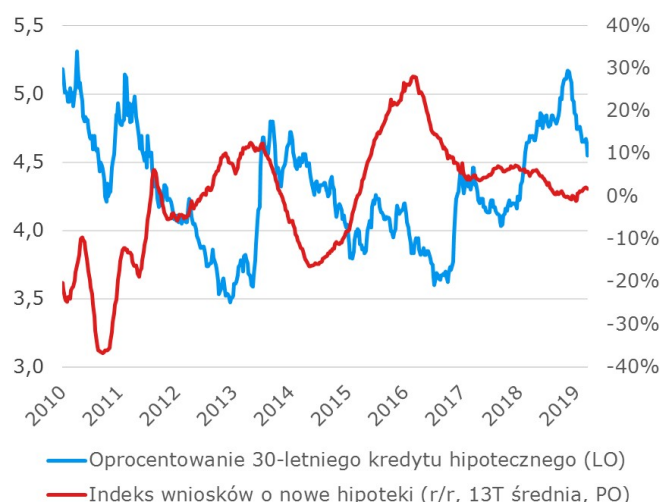


Spadki pozwoleń i rozpoczętych budów są spójne z innym pomijanym często charakterem ostatniej fazy ekspansji gospodarczej w USA – odbywa się ona przy ujemnym wkładzie budownictwa mieszkaniowego (-0,1 pkt. proc. średnio w ostatnich czterech kwartałach). Historycznie rzecz biorąc, ujemny wkład budownictwa mieszkaniowego to dobry wskaźnik wyprzedzający w cyklu koniunkturalnym (por. wykres poniżej). Tym niemniej, w przeszłości zdarzały się fałszywe sygnały (połowa lat 90-tych), obecne poziomy nie są jeszcze recesyjne, a przegląd szczegółów tej kategorii rachunków narodowych pokazuje, że w przeciwieństwie do ostatniej recesji spadki nie są równomiernie rozłożone (nie dotyczą np. wkładu remontów i rozbudowy istniejących mieszkań).

Wkład budownictwa mieszkaniowego do wzrostu PKB r/r



Co dalej czeka rynek nieruchomości w 2019? Przedstawia się trzy argumenty za jego odbiciem: korzystną sytuację demograficzną, spadek stóp procentowych i wzrosty niektórych krótkoterminowych wskaźników. Pierwszy z nich to samograj, który działa od lat i nie przestanie działać z miesiąca na miesiąc, drugi już się wydarzył, ale najprawdopodobniej w mniejszej skali niż w poprzednich tego rodzaju epizodach, trzeci pozostaje naszym zdaniem bardziej w sferze domysłów niż twardych danych. W ostatnich latach opóźniona reakcja rynku nieruchomości na wzrosty i spadki długoterminowych stóp procentowych jest faktem (por. wykres poniżej) i trudno spodziewać się, żeby tym razem miało być inaczej. Od jesiennych szczytów przeciętne oprocentowanie kredytu hipotecznego spadło o ok 60 pb – skala dostosowania jest póki co zatem ograniczona, a reakcja kredytobiorców skromna. W kolejnych tygodniach zapewne zobaczymy kontynuację tych trendów.



Ujemne sprzężenie zwrotne na rynku nieruchomości (niższe stopy -> większa aktywność -> wyższe stopy -> niższa aktywność -> niższe stopy) będzie naszym zdaniem działać, choć raczej w mniejszej skali niż w poprzednich latach. Jest to czynnik stabilizujący koniunkturę i jeden z argumentów przemawiających przeciwko prognozą rychłej recesji w Stanach Zjednoczonych. Niemniej jednak, wzrost PKB w 2019 r. będzie w USA wyraźnie niższy niż w roku poprzednim.

EURUSD fundamentalnie

Wbrew słabszym danym napływającym ze Stanów (zawodzą zarówno budowy domów, o których piszemy w sekcji analiz, jak i wskaźnik Conference Board) za dolarem wczoraj kolejny dzień umocnienia wobec euro. Przy spowalniających zarówno europejskiej jak i amerykańskiej gospodarce, do których dochodzi niepewność związana z Brexitowymi rozstrzygnięciami, inwestorzy uciekają do bezpiecznych przystani, czym można tłumaczyć umocnienie dolara. Dzisiaj dzień wystąpień przedstawicieli EBC (Draghi, Praet), którzy będą mogli odnieść się do ostatnich słabych odczytów europejskiej koniunktury, co może poruszyć EURUSD. Drugim czynnikiem, który będzie wpływał na jego ruch, będą wieczorne głosowania w brytyjskim parlamencie. Choć nie są one prawnie wiążące, powinny wskazać kierunek w którym pójdzie brytyjski parlament w rozmowach z UE.

EURUSD technicznie

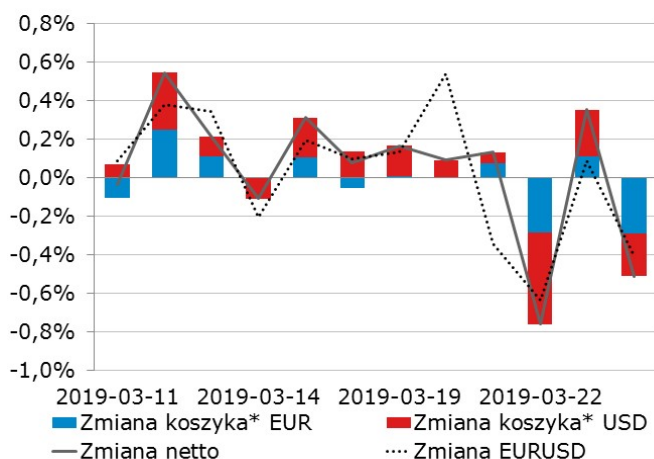
pozycja: Brak.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Po korekcie kurs wygląda coraz bardziej atrakcyjnie w kontekście zysk-strata, jednak pęd wzrostowy został wyhamowany i obecnie należy czekać na wyraźny sygnał stabilizacji/odbicia. Póki co notowania trzymają od dołu MA200 oraz MA55 z 4h i nie można wykluczyć dalszego obsuwania się kursu w dół, zwłaszcza że wczorajsze przekroczenie minimów lokalnych odbyło się na tyle sprawnie, że nie wygenerowało dywergencji. Istnieje duża szansa na wyrównanie minimów lokalnych.

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

EURPLN pozostaje relatywnie stabilny i rozpoczyna dzisiejszy dzień na podobnych poziomach jak we wtorek. Złoty jest więc niewzruszony zarówno na rządowe zapowiedzi wyższego (choć wciąż w granicach 3%) deficytu w polskim budżecie, jak i wczorajsze ruchy Banku Węgier, który pozostawiając stopę referencyjną bez zmian, podniósł o 10 pb stopę depozytową. Dzisiaj dla złotego najważniejszym wydarzeniem powinno być wieczorne Brexitowe głosowanie i wynikające z niego nastawienie rynków do ryzyka. Ewentualny brak rozstrzygnięć i zwiększanie prawdopodobieństwa twardego Brexitu powinno osłabiać złotego.

EURPLN technicznie

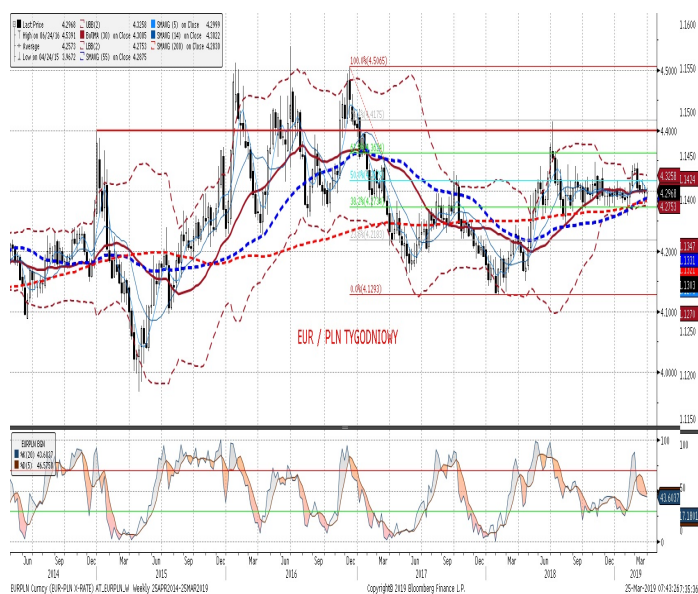
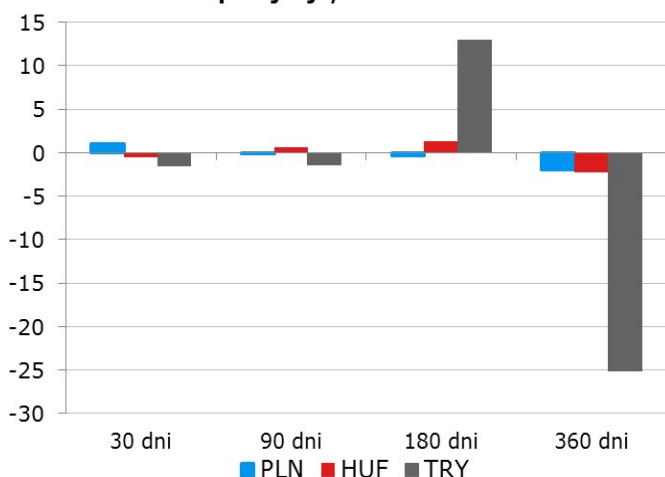
Pozycja: Mała pozycja short po 4,2909, S/L 4,31.

Preferencja: Range 4,25-35

Bez zmian. Notowania zawróciły na południe po wykreśleniu dwóch kolejnych doji na wykresie dziennym, przy czym maksimum wypadło powyżej MA200 i MA55, a poziomy te nie zostały utrzymane. Na 4h notowania zatrzymały się pomiędzy MA30 i MA200 i oscylator wskazuje na pokaźną przestrzeń do ruchu w dół. Nasza zainstalowana wczoraj pozycja ani nie zarabia, ani nie traci.

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

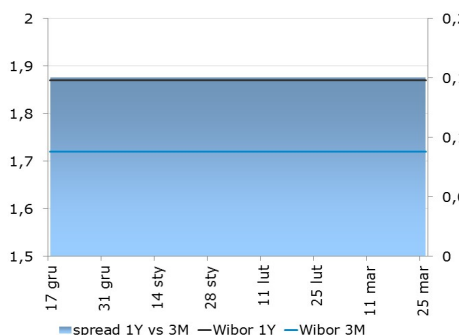
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



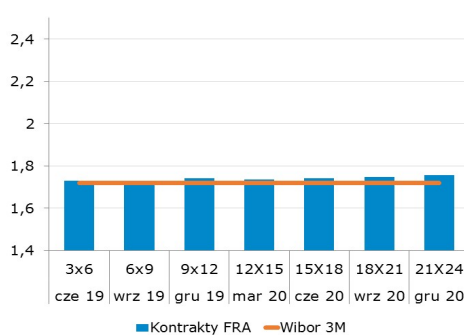
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.75	ON	1.00	1.50	EUR/PLN	4.2970
2Y	1.77	1.81	1M	1.51	1.71	USD/PLN	3.7969
3Y	1.81	1.85	3M	1.53	1.73	CHF/PLN	3.8245
4Y	1.86	1.90					
5Y	1.93	1.97					
6Y	2.00	2.04					
7Y	2.06	2.10					
8Y	2.12	2.16					
9Y	2.18	2.22					
10Y	2.24	2.28					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.63	1.68	EUR/USD	1.1266
1x4	1.70	1.73	EUR/JPY	124.62
3x6	1.69	1.73	EUR/PLN	4.2898
6x9	1.69	1.73	USD/PLN	3.8079
9x12	1.70	1.74	CHF/PLN	3.8264

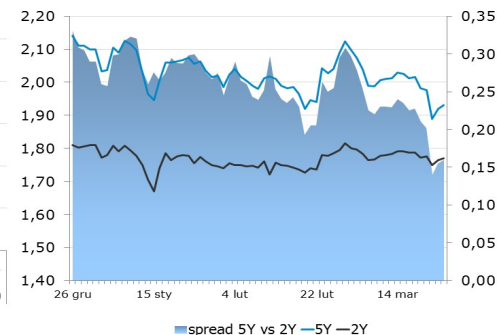
WIBOR 3M i 1Y



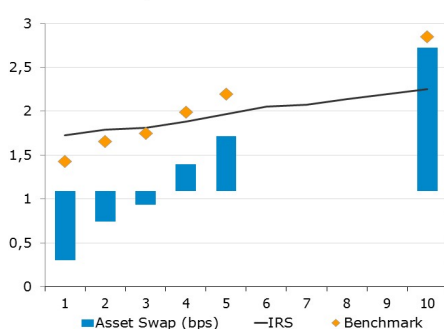
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



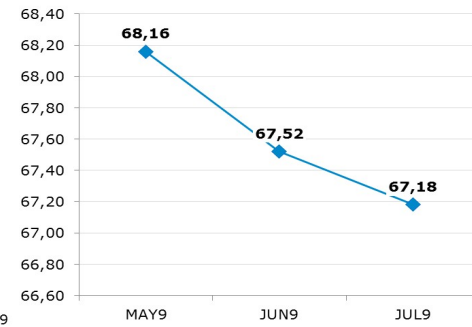
Asset swap i IRS



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.