

20 marca 2018

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

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
karol.klimas@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		
19.03.2018 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lut	7.5	8.4	8.6	7.4
10:00	POL	PPI r/r (%)	lut	0.1	0.1	0.2	-0.2
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	lut	31.0	28.7	34.7	31.4
20.03.2018 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lut		2.8	3.0	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	mar		90.0	92.3	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	mar		13.0	17.8	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka KE (pkt.)	mar		0.0	0.1	
21.03.2018 ŚRODA							
10:00	POL	Koniunktura konsumencka	mar				
10:00	POL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw niefinansowych	2017				
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lut	7.6	8.1	8.2	
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	sty		4.4	4.4	
15:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	lut		5.46	5.38	
19:00	USA	Decyzja FOMC (%)	mar		1.50	1.25	
22.03.2018 CZWARTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	mar		55.5	55.9	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	mar		57.0	57.4	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	mar		59.8	60.6	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	mar		55.0	55.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	mar		58.1	58.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	mar		56.0	56.2	
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	mar		125.6	126.3	
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	mar		104.4	105.4	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	mar		0.500	0.500	
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.03		225	226	
14:00	POL	M3 r/r (%)	lut	4.6	5.0	4.8	
14:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	mar		55.6	55.3	
14:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	mar			55.9	
23.03.2018 PIĄTEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lut	6.8	6.8	6.9	
13:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lut		1.6	-3.6	
15:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (mln)	lut		620	593	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Spokojny dzień. W Europie zobaczymy dziś pierwsze dane o koniunkturze za miesiąc marzec – niemiecki indeks ZEW i wskaźnik koniunktury konsumenckiej KE. Warto też zwrócić uwagę na dane o inflacji w Wielkiej Brytanii – tam dynamika roczna cen konsumenckich najprawdopodobniej spadła.

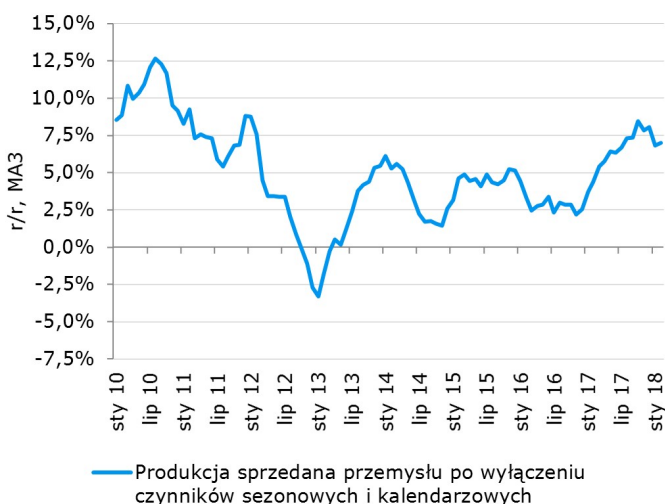
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja przemysłowa w lutym 2018 r. wzrosła o 7,4 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 2,2 proc.
- GUS: Ceny produkcji przemysłowej w lutym 2018 r. spadły rdr o 0,2 proc., a w ujęciu miesięcznym ceny spadły o 0,3 proc.
- NBP: Wprowadzenie PPK niekoniecznie przełoży się na zwiększenie tempa wzrostu PKB w Polsce.

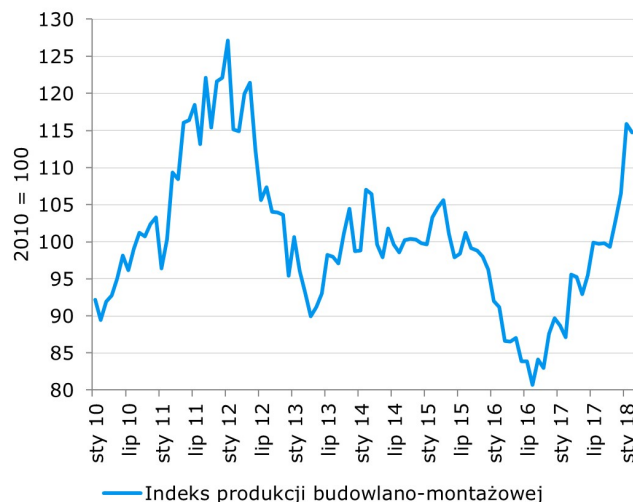
Decyzja RPP (11.04.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.577	0.009
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.855	0.018
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.261	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Powrót deflacji w cenach producentów, przemysł i budownictwo wspierają wysoki wzrost PKB.

Produkcja przemysłowa wzrosła o 7,4% r/r, poniżej konsensusu rynkowego (8,1%) i blisko naszej prognozy (7,5%). Za spowolnienie w stosunku do stycznia odpowiada przede wszystkim mniej korzystna różnica dni roboczych (0 wobec +1 r/r miesiąc wcześniej), negatywnie wpływająca na wynik przetwórstwa przemysłowego. Spowolnienie produkcji przemysłowej byłoby głębsze, gdyby nie ostre przyspieszenie w produkcji energii (z 3,7 do 14,1% r/r – dodało to do całego agregatu 0,9 pkt. proc.), związane z gwałtownym pogorszeniem warunków pogodowych w lutym (najzimniejszy taki miesiąc od 2012 roku). Temu samemu czynnikowi należy również zawdzięczać solidne momentum produkcji przemysłowej, której wynik po odsezonowaniu, +1,3% m/m, jest z całą pewnością zawyżony przez produkcję energii (warto zauważyć, że marzec b.r. również jest relatywnie zimny). Momentum przetwórstwa najprawdopodobniej pozostało bliskie neutralnemu. Trend produkcji przemysłowej (por. wykres poniżej) minął już maksimum.

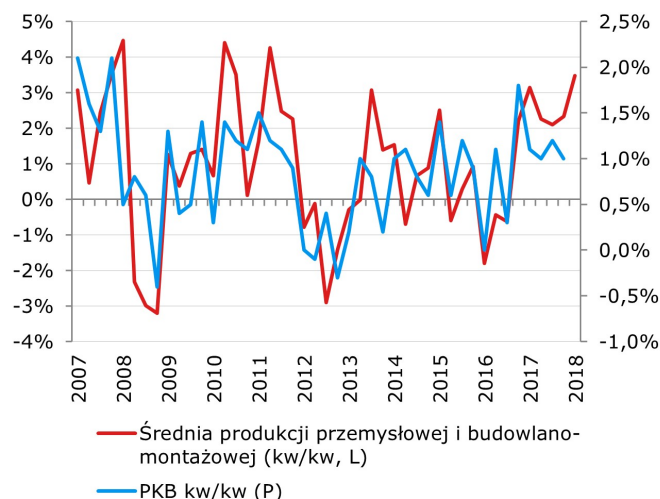


W marcu kombinacja wysokiej bazy i niekorzystnego efektu kalendarzowego zbija dynamikę produkcji w okolice 4% r/r, ale w kolejnych miesiącach produkcja przemysłowa będzie notować bardzo dobre wyniki. Można o tym wnioskować zarówno w oparciu o korzystne otoczenie zewnętrzne polskiej gospodarki, jak i ożywienie inwestycji, oraz bardzo optymistyczne wyniki badań koniunktury w przemyśle.

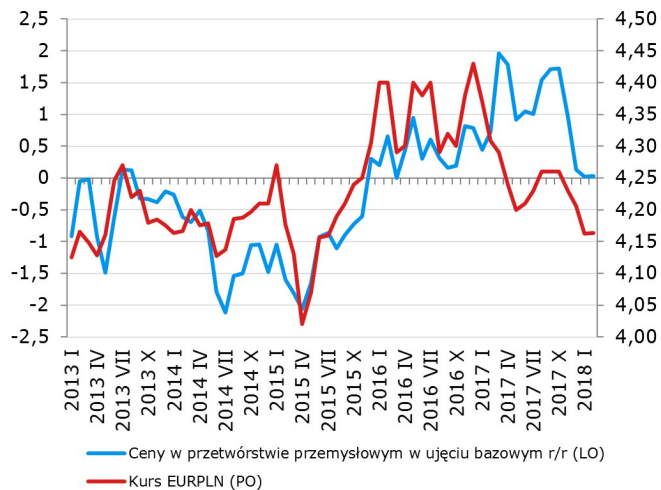


Produkcja **budowlano-montażowa** wzrosła o 31,4% w ujęciu rocznym, bardzo blisko naszej prognozy i mocniej niż zakładał konsensus rynkowy. Po wyeliminowaniu czynników sezonowych, wskaźnik spadł względem znakomitego stycznia o 1%. Za to spowolnienie odpowiadają głównie efekt dni roboczych oraz kwestie pogodowe (najzimniejszy luty od 2012 r.). Skala spadku nie jest duża, w poprzednich latach korekta po odczytach wspieranych dobrymi warunkami pogodowymi była zazwyczaj rozłożona w czasie. Ogólny obraz agregatu nie ulega zmianie, wciąż głównym motorem napędowym pozostają inwestycje publiczne (głównie kolejowe i coraz bardziej drogowe). W najbliższych miesiącach spodziewamy się wciąż wysokich odczytów, jednak jeżeli niskie temperatury w marcu utrzymają się dłużej, to trend wzrostowy będzie zaburzony mocniej i dłużej.

Po dwóch miesiącach można już pokusić się o bardziej precyzyjne szacunki PKB w I kwartale – nasze wstępne wnioski sformułowane miesiąc temu zostały bowiem potwierdzone przez dane. W pierwszych trzech miesiącach roku PKB wzrósł najprawdopodobniej o 4,9% r/r, a w ujęciu kwartał do kwartału zanotowano kolejny solidny wynik, który powinien rozwiązać wątpliwości formułowane w oparciu o odsezonowaną dynamikę r/r. Średnia z kwartalnych dynamik przemysłu i budownictwa jest, jak można zauważyć na poniższym wykresie, najwyższa od 2011 r.



Ceny produkcji sprzedanej przemysłu odnotowały w lutym dynamikę $-0,2\%$ r/r ($-0,3\%$ m/m). To odczyt poniżej konsensusu rynkowego i naszej prognozy (obie wartości na plusie r/r). Winnym silnych spadków cen producentów są ceny koksu i produktów rafinacji ropy naftowej (spadek o $4,3\%$ m/m). Wyłączając tę kategorię cen z przetwórstwa przemysłowego, bazowe ceny w przetwórstwie powtórzyły odczyt sprzed miesiąca, czyli 0% r/r – nie jest niespodzianką to, że bardzo podobnie zachował się kurs walutowy i w dużej mierze jest to odzwierciedlenie właśnie tego faktu. W dalszym ciągu uważamy, że szok kursowy byłby najskuteczniejszym narzędziem wyjścia z bieżącej równowagi na cenach producentów. Firmy bliskie są już prawdopodobnie kresu możliwości optymalizacji kosztów z wyłączeniem kosztów osobowych (tu wzrosty są silne i będą silniejsze). Sektor przedsiębiorstw ogółem chroni zapewne spora poduszka płynnościowa. Sytuacja indywidualnych przedsiębiorstw jest zapewne dużo trudniejsza. W takich warunkach należy się liczyć z tym, że przy wysokim wzroście PKB możemy jednocześnie obserwować rosnącą liczbę upadłości. Dalsze postępy w efektywności w alokacji rzadkich zasobów powinny w takich warunkach przebiegać przez zwolnienie zasobów wykorzystywanych mniej efektywnie.



Z punktu widzenia RPP dane wspierają status quo i gotębią retorykę. Wzrost gospodarczy pozostaje wysoki, ale najprawdopodobniej rozpoczął spadkową trajektorię, na której zasada się automatyzm preferowanego przez Radę scenariusza samoczynnego powrotu wzrostu do potencjału i inflacji do celu. Z kolei w danych o cenach producentów nie widać absolutnie żadnych przejawów presji cenowej.

EURUSD fundamentalnie

Dolar zakończył okres aprecjacji z przytupem i w stosunku do euro osłabił się wczoraj o ponad 1 centa. Główny powód jego słabości to najprawdopodobniej wyprzedaż akcji na amerykańskiej giełdzie (indeks S&P500 spadł w pewnym momencie aż o 2%) i działająca wciąż żelazna korelacja między notowaniami dolara a zachowaniem tamtejszej giełdy. Wpływ na parę EURUSD (poprzez mocne euro) mogły mieć również informacje o zawartym przez Wielką Brytanię i UE porozumieniu na temat okresu przejściowego po Brexicie oraz przecieki z EBC sugerujące, że w komunikacji banku większą wagę będzie mieć ścieżka stóp procentowych (zamiast QE). W najbliższym czasie na pierwszy plan wysunie się czynnik dolarowy związany z rozpoczynającym się dziś posiedzeniu FOMC. Tym niemniej, pusty kalendarz w dniu dzisiejszym może sprzyjać stabilizacji EURUSD.

EURUSD technicznie

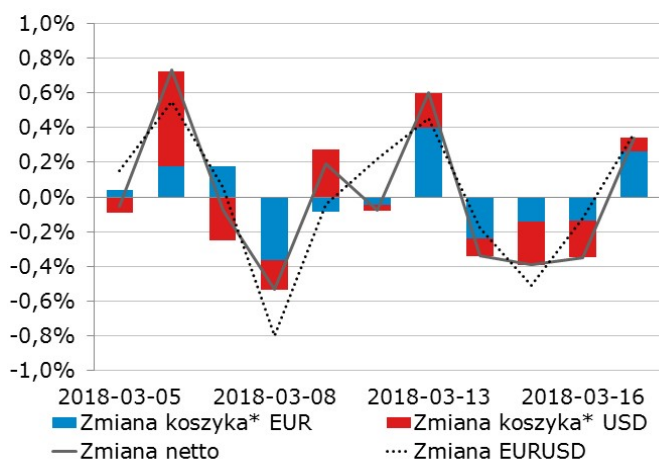
Pozycja: Short po 1,2397 S/L 1,2460 oraz 1,2180.

Preferencja: Range (1,2160 – 1,2550).

Wczoraj kurs EURUSD skorygował sporą część z wcześniejszego spadku. Wprawdzie na wykresie 4h pojawiła się dywergencja, jednak notowania wciąż znajdują się na tym interwale poniżej spłotu średnich ruchomych (od MA30 do MA200). W szerszej perspektywie niewiele się zmieniło, obserwujemy aktualnie walkę dwóch formacji: range oraz trendu spadkowego. W obu przypadkach widzimy sporą szansę na dojście w okolice 1,2160. Oznaczałoby to spory zarobek z naszej pozycji (aktualnie jest około pół figury na plusie). Pozostajemy short, dodajemy zlecenie T/P.

Wsparcie	Opór
1,2216/39	1,3993
1,1859/89	1,3055
1,1554/11	1,2537

Dekompozycja zmian EUR/USD



* Koszyki walutowe wyliczane są jako ważona średnia geometryczna notowań względem GBP, JPY, CAD, CHF.



EURPLN fundamentalnie

EURPLN w okolicach 4,22. Brak impulsów działających jednoznacznie w kierunku umocnienia krajowej waluty takich jak spadek globalnych stóp i/lub wzrost apetytu na ryzyko prowadzi póki co do utrzymania podwyższonych poziomów na EURPLN. Nakłada się na to zadyszka na rynku długu oraz spadki indeksów giełdowych i złoty stoi w miejscu. Teoretycznie można byłoby uznać taki obrót sprawy za sukces, jednak fundamenty polskiej gospodarki są wciąż dobre, co powinno przyciągać inwestorów, zwłaszcza po okresach osłabienia waluty. Zarówno przy pustym, jak i przy pełnym kalendarzu publikacji, złoty wydaje się bardziej wystawiony na tendencje globalne niż lokalne. Intensyfikacja zakładów przed jutrzejszym posiedzeniem FOMC może dodatkowo działać niekorzystnie dla krajowej waluty.

EURPLN technicznie

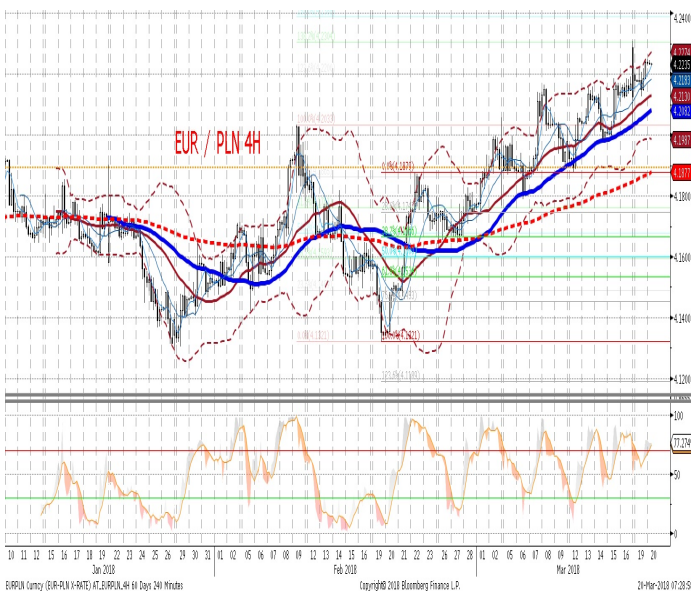
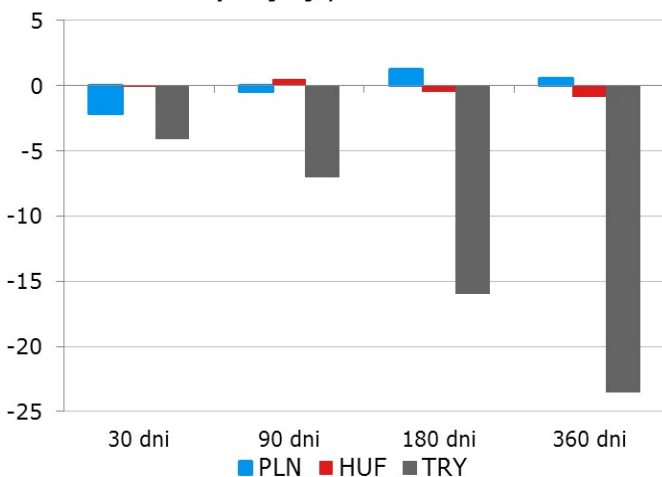
Pozycja: Short po 4,2005, S/L 4,2290.

Preferencja: Szerszy range (4,13 – 4,22).

Wczorajszy wzrost kursu EURPLN przebił MA200 na wykresie dziennym, co sugeruje wybicie z range. Wciąż jednak widzimy szansę na ruch w dół w najbliższym czasie. Wystarczy niewielki spadek kursu do pojawienia się podwójnej dywergencji na wykresie 4h. W szerszym ujęciu liczymy na uchwycenie długiego trendu spadkowego na wykresie tygodniowym. Wciąż widzimy szansę dla zarobku dla naszej pozycji short, przetrzeń do spadku w przypadku załamania ostatniego wzrostu jest spora. Przesuwamy zlecenie S/L nieco w górę.

Wsparcie	Opór
4,1293	4,3206
4,0344	4,2500
3,9672	4,2288

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.70	1.74
2Y	1.84	1.88
3Y	2.03	2.07
4Y	2.21	2.25
5Y	2.36	2.40
6Y	2.51	2.55
7Y	2.62	2.66
8Y	2.71	2.75
9Y	2.80	2.84
10Y	2.85	2.89

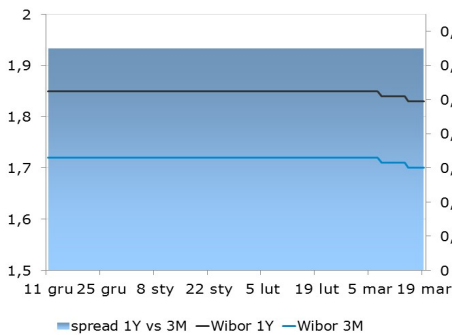
depo	BID	ASK
ON	1.30	1.50
1M	1.33	1.53
3M	1.42	1.62

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.68	1.71
3x6	1.68	1.71
6x9	1.70	1.73
9x12	1.72	1.75

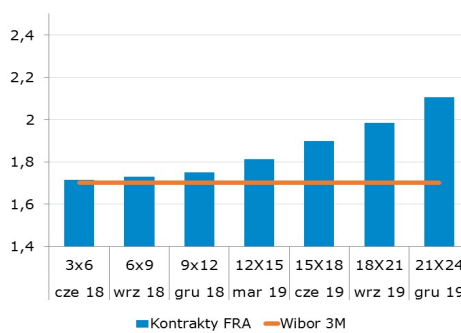
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2176
USD/PLN	3.4341
CHF/PLN	3.6009

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2333
EUR/JPY	130.87
EUR/PLN	4.2226
USD/PLN	3.4241
CHF/PLN	3.5958

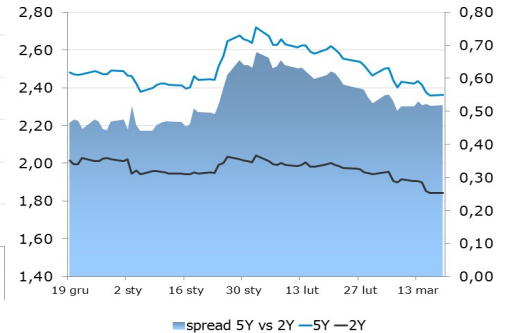
WIBOR 3M i 1Y



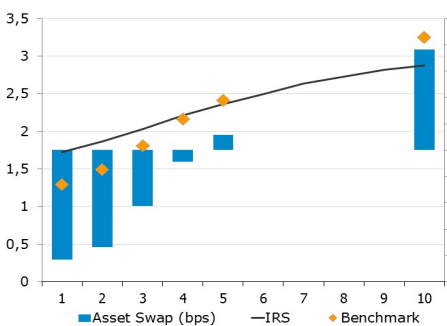
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



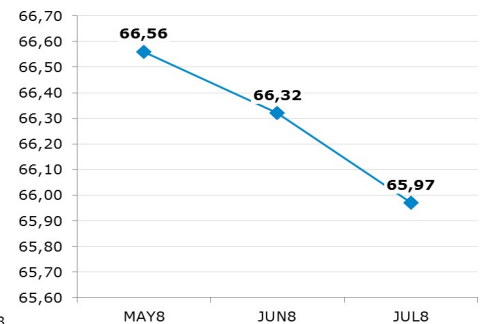
Asset swap i IRS



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 § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 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.