

3 kwietnia 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		
02.04.2018 PONIEDZIAŁEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	mar	51.7	51.6	51.0	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	mar	59.6	60.8	59.3	
03.04.2018 WTOREK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	mar	53.3	53.1	53.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	mar	58.4	58.4		
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	mar	54.8	55.2		
04.04.2018 ŚRODA							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	mar	54.5	54.2		
10:00	POL	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	mar	1.7	1.4		
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	mar	8.5	8.6		
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	mar	1.4	1.2		
14:15	USA	Zatrudnienie wg ADP m/m (tys.)	mar	200	235		
16:00	USA	ISM poza przemysłem (pkt.)	mar	59.0	59.5		
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut	1.7	-1.4		
05.04.2018 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut	2.1	-3.9		
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	mar	55.0	55.0		
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	mar	54.2	54.5		
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut	0.5	-0.1		
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	31.03	225	215		
06.04.2018 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut	0.3	-0.1		
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	mar	189	313		
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	mar	4.0	4.1		
14:30	USA	Przeciętne wynagrodzenie godzinowe m/m (%)	mar	0.2	0.1		

W tym tygodniu...

Gospodarka polska Tydzień rozpoczyna się od publikacji danych PMI z polskiego przemysłu. Prognozujemy spadek sentymentu polskich menadżerów logistyki, z 53,7 do 53,3, na co wskazuje zarówno zachowanie europejskich wskaźników koniunktury, jak i analogicznych indeksów dla Polski publikowanych przez GUS i KE. W środę zostanie opublikowany wstępny odczyt inflacji CPI za marzec. Spodziewamy się wzrostu inflacji z 1,4 do 1,7% z uwagi na efekty bazowe w kategorii żywność i nieznaczny wzrost inflacji bazowej.

Gospodarka globalna Wczorajsze dane ISM (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz) to początek serii publikacji wskaźników koniunktury – dziś zostaną opublikowane finalne dane PMI dla przemysłu, a w czwartek - dla sektora usług. Również w czwartek zobaczymy odczyt ISM poza przetwórstwem przemysłowym. Prognozy wskazują na kontynuację spadków indeksów koniunktury (bądź potwierdzenie odczytów flash, które taki spadek zapowiadały). W strefie euro początek miesiąca przynosi również publikacje danych o sprzedaży detalicznej i bezrobociu, produkcji przemysłowej i zamówieniach w przemyśle w Niemczech oraz odczytu *flash* inflacji CPI. Wreszcie, w piątek zostaną opublikowane comiesięczne dane z amerykańskiego rynku pracy. Kierunek zmian podstawowych zmiennych w marcu jest lustrzanym odbiciem lutego: tempo kreacji miejsc pracy najprawdopodobniej spowolniło, a dynamika płac przyspieszyła. Prognozuje się również spadek stopy bezrobocia do 4,1%.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

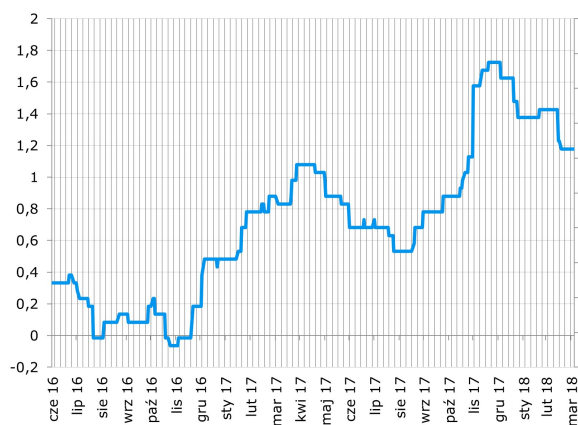
- MF: Nadwyżka budżetu po lutym wyniosła 4 460,8 mln zł. Dochody wyniosły 62 020,3 mln zł, czyli 17,4 proc. planu rocznego, a wydatki 57 559,5 mln zł, czyli 14,5 proc. planu rocznego.
- MF: W II kwartale 2018 r. na rynku krajowym Resort planuje przeprowadzić 3-5 przetargów sprzedaży obligacji łącznie na 15,0-25,0 mld zł. MF planuje też 1-3 przetargi zamiany, przeprowadzenie których uzależnione będzie od sytuacji rynkowej i budżetowej.
- NBP: Nadwyżka na rachunku bieżącym w IV kwartale 2017 r. wyniosła 23 mln euro wobec nadwyżki 243 mln euro w III kw.
- USA: Wskaźnik aktywności w przemyśle (ISM) w marcu spadł do 59,3 pkt. z 60,8 pkt. w poprzednim miesiącu.

Decyzja RPP (11.04.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.480	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.737	0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.234	0.014
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

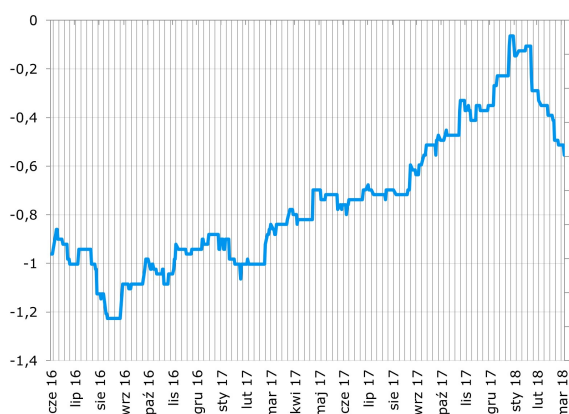
Indeks zaskoczeń dla Polski



Wobec braku publikacji indeks pozostał na niezmiennym poziomie. Nowy tydzień przynosi dwie okazje do zaskoczenia: dzisiejszy PMI i jutrzejszy odczyt flash inflacji.

STREFA EURO

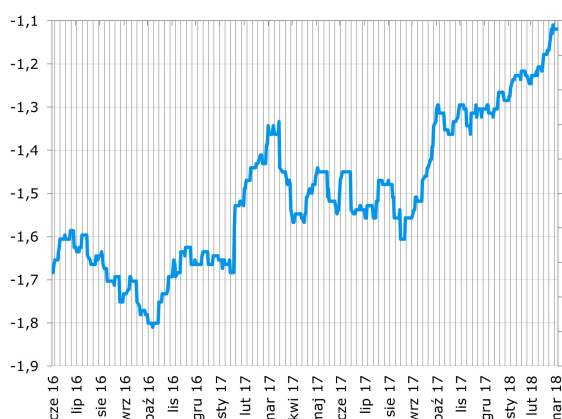
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Kolejny słaby tydzień dla europejskiego indeksu zaskoczeń za sprawą danych z Niemiec. Okazji do poprawy w tym tygodniu będzie kilka: finalny odczyt PMI oraz kolejne dane z niemieckiego przemysłu.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

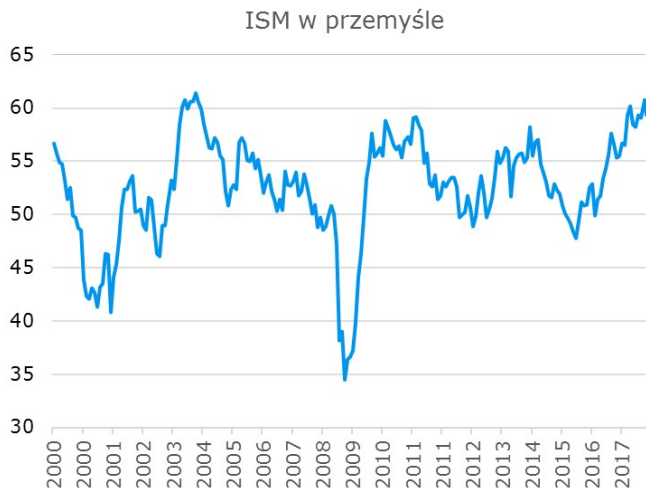


Amerykański indeks zaskoczeń wciąż kontynuuje dobrą passę. Tym razem największy udział miał wskaźnik Chicago PMI. W nowym tygodniu okazji do poruszenia indeksem będzie sporo, głównie za sprawą danych z rynku pracy.

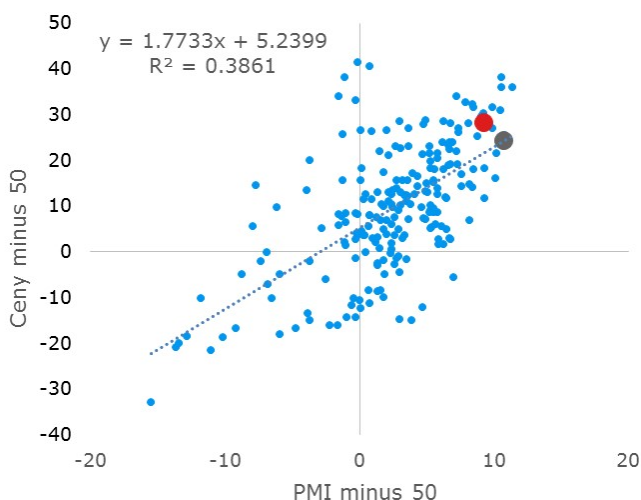
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną 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: Koniunktura ISM wciąż blisko szczytów

Koniunktura w przemyśle obniżyła się nieznacznie do 59,3 pkt. z 60,8 pkt. miesiąc wcześniej.



Spadki są szeroko rozłożone na kategorie. Nie implikuje to jednak wcale, że kolejnym krokiem będą monotoniczne spadki koniunktury. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszem wydaje się stabilizacja wokół ostatnich szczytów. To powiedziawszy, warto odnotować, że jedynym wskaźnikiem, który podskoczył w bieżącej publikacji są ceny. Nasz wykres sugeruje, że odczyt cenowy plasuje się nawet nieco powyżej poziomu implikowanego przez wskaźniki koniunktury (czerwone koło – marzec, szare koło – luty). To jednak nie jest nowość – takie sytuacje widzieliśmy niejednokrotnie w tym cyklu. Nowością wydaje się źródło zjawiska.



Odpowiedzi respondentów zdominowane są przez ograniczenia podażowe oraz towarzyszące im wzrosty cen nierzadko związane z wcześniejszymi zakupami w celu ograniczenia wpływu utrudnionych dostaw. Trudno stwierdzić, czy dobór odpowiedzi do publikacji był wstępnie filtrowany, aby taki obraz pokazać, czy rzeczywiście problem nagle eksplodował. Wierząc w cykl gospodarczy (podlany lekką paniką w zakresie zmian w polityce celnej USA) należałoby się właśnie takiego skokowego wzrostu spodziewać po pewnym domknięciu luki popytowej (kwestia momentu, kiedy to następuje jest zwykle płynna,

jednak występuje on z reguły zawsze).

Naszym zdaniem to jest kluczowy element ostatniego raportu ISM i jest on daleko ważniejszy niż lekki spadek ogólnego wskaźnika. Rozgrzanie amerykańskiej gospodarki wreszcie zaczyna przenosić się na ceny (przynajmniej w łańcuchu produkcji) i w pełni uzasadnia to zaplanowane na ten rok podwyżki Fed. Z tego względu powinniśmy zmierzać w wycenach w kierunku 4 podwyżek. Co ciekawe, w wypowiedziach członków Fed (Harker) zaczyna powracać chyba zapomniana już przestroga, że płaszczenie krzywej rentowności (czyli rozluźnianie finansowania) przy preferowanym kursie zacieśnienia może skutkować przyspieszeniem podwyżek. To też ważne, bo ograniczenia podażowe póki co wcale nie pojawiają się w komentarzach wespół z ograniczeniem popytu.

EURUSD fundamentalnie

W ostatnich dniach największy ruch na EURUSD miał miejsce w poniedziałek i był to spadek kursu o ok. pół centa. Jego moment rozpoczęcia i przebieg można skorelować z zachowaniem amerykańskiej giełdy – wczoraj notowania głównych indeksów giełdowych tamże spadły o ponad 2%. Na tę korelację można patrzeć w następujący sposób – jeżeli spadki na giełdach są napędzane przez obawy o wojnę handlową, to są one związane z obniżeniem oczekiwań dotyczących wzrostu PKB na świecie, co stymuluje popyt na dolara względem innych walut (bezpieczna przystań plus percepcja dywergencji między głównymi bankami centralnymi). W szerszej perspektywie jednak EURUSD pozostaje od trzech miesięcy w dość wąskim trendzie bocznym, bez widoków na przełom. Czy dane publikowane w tym tygodniu mogą to zmienić? Największe (choć wciąż niskie) szanse ku temu można przypisać danym z amerykańskiego rynku pracy, gdzie istnieje przestrzeń do zaskoczenia in plus w płacach.

EURUSD technicznie

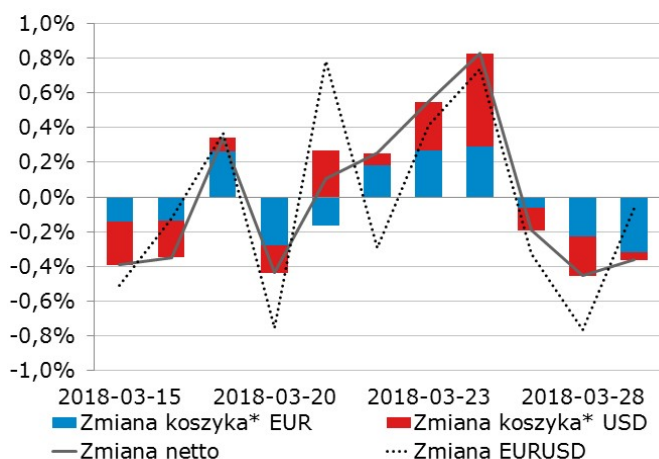
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range (1,2250 – 1,2450).

Od kilku dni notowania EURUSD konsolidują się w wąskim range 1,2280-1,2350. O ile na górną granicę tego poziomu składają się liczne opory (średnie na wykresie 4h i dziennym), to dolną wyznaczają jedynie minima lokalne (dolna granica może się przez to przesunąć o pół figury). Przestrzeń do spadku jest spora, jednak nie widzimy aktualnie sygnałów sugerujących ruch w dół. Trend spadkowy na wykresie tygodniowym ma bardzo łagodne nachylenie, dlatego nie spodziewamy się impulsów z nim związanych. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
1,2338	1,3993
1,1859/89	1,3055
1,1554/11	1,2555

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN zblokowany między 4,20 i 4,22 na nie płynnym, świątecznym rynku (dotyczy to zarówno piątku, jak i poniedziałku). W ostatnich dniach złoty wykazywał dużą odporność na zmiany apetytu na ryzyko na globalnych rynkach i na zachowanie innych walut regionu. Być może powrót pełnego kompletu inwestorów zwiększy wrażliwość złotego na te czynniki, ale w ostatnich miesiącach wyraźnie brakuje nowej rynkowej narracji dla złotego – tematy łagodnej polityki monetarnej czy niskiego ryzyka kredytowego już się zgrały. W najbliższych dniach zobaczymy zarówno dane z gospodarki krajowej (inflacja i PMI) i publikacje z rynków bazowych ze szczególnym uwzględnieniem danych z amerykańskiego rynku pracy. Naszym zdaniem złoty w najbliższych dniach będzie stabilny wewnątrz znanego i obserwowanego od wielu dni zakresu wahań (4,20-4,22).

EURPLN technicznie

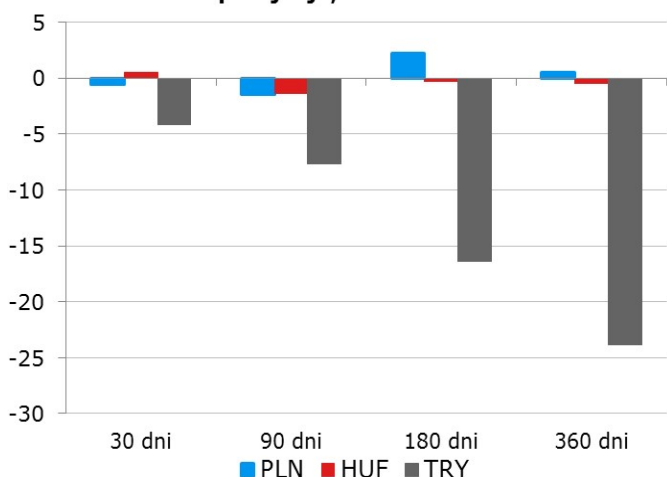
Pozycja: Brak.

Preferencja: Konsolidacja.

Kurs EURPLN konsoliduje się w wąskim range 4,20-4,22. Na wykresie 4h dolną granicę wyznacza Fibo 38,2% (splata się z MA200), co sugeruje, że ostatni ruch w dół miał charakter korekcyjny, a notowania powinny powrócić do wzrostów. Patrząc w szerszym ujęciu nie widzimy jednak przestrzeni do wzrostu. Trend spadkowy na wykresie tygodniowym po raz kolejny obronił się, co może być sygnałem spadkowym. W przypadku przełamania trendu, od razu otwieralibyśmy pozycję long. Wobec jego uchwycenia wolimy jednak poczekać na jednoznaczny impuls spadkowy. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,2009	4,3324
4,1293	4,2845
4,0344	4,2548

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.67	1.71
2Y	1.86	1.90
3Y	2.04	2.08
4Y	2.21	2.25
5Y	2.36	2.40
6Y	2.48	2.52
7Y	2.59	2.63
8Y	2.68	2.72
9Y	2.77	2.81
10Y	2.85	2.89

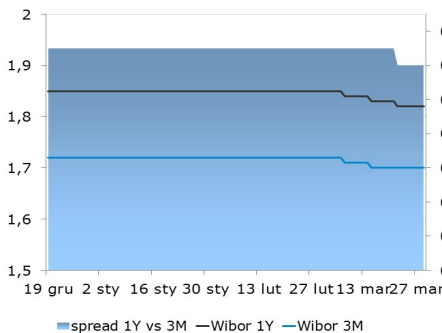
depo	BID	ASK
ON	1.40	1.70
1M	1.41	1.81
3M	1.45	1.75

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2085
USD/PLN	3.4139
CHF/PLN	3.5812

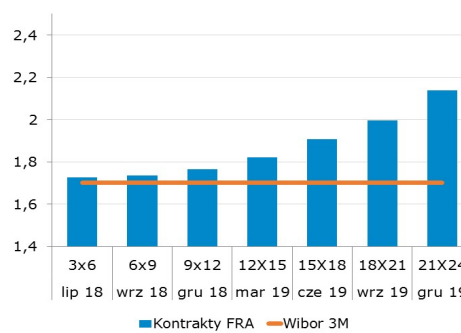
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.68	1.72
3x6	1.69	1.73
6x9	1.70	1.74
9x12	1.73	1.77

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2302
EUR/JPY	130.26
EUR/PLN	4.2088
USD/PLN	3.4233
CHF/PLN	3.5801

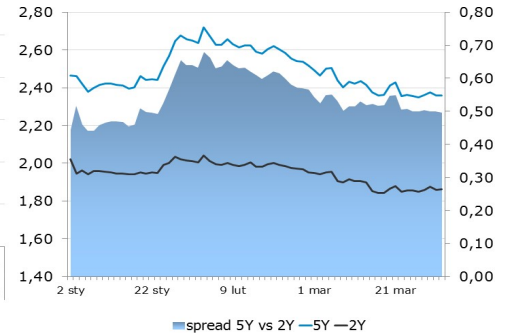
WIBOR 3M i 1Y



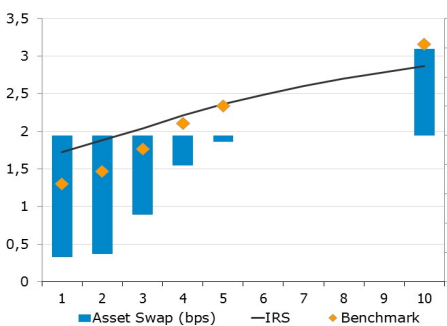
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



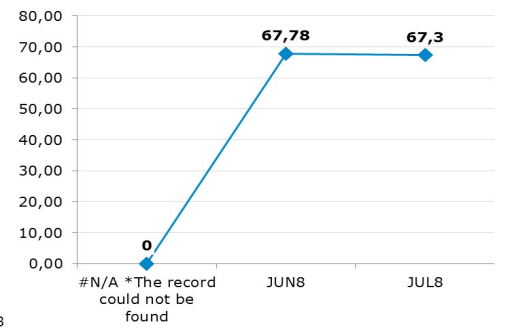
Asset swap i IRS



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. Kwantowania 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.