

5 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	53.7
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>final</i> (pkt.)	mar		58.4	58.4	56.6
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	mar		54.8	55.2	55.1
04.04.2018 ŚRODA							
3:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	mar		54.5	54.2	52.3
10:00	POL	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	mar	1.7	1.7	1.4	1.3
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	mar		8.5	8.6	8.5
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	mar		1.4	1.2	1.4
14:15	USA	Zatrudnienie wg ADP m/m (tys.)	mar		200	246 (r)	241
16:00	USA	ISM poza przemysłem (pkt.)	mar		59.0	59.5	58.8
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		1.7	-1.3 (r)	1.2
05.04.2018 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		1.5	-3.9	0.3
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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna Kalendarz publikacji makro w Europie wypełniają dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro (za luty) oraz finalne odczyty wskaźników PMI w usługach (za marzec). Te pierwsze powinny pokazać solidny wzrost sprzedaży w Eurolandzie, te drugie potwierdzą pogorszenie sentymentu w sektorach usługowych w Europie. W Stanach Zjednoczonych zobaczymy jedynie cotygodniowy raport z rynku pracy – po rekordowo niskim odczycie w poprzednim tygodniu prawdopodobny jest nieznaczny wzrost liczby nowych wniosków o zasiłki.

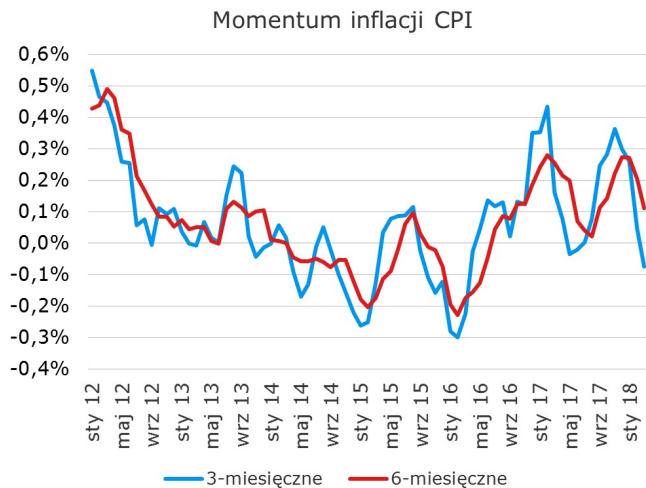
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Według szacunku flash ceny towarów i usług konsumpcyjnych w marcu 2018 r. wzrosły o 1,3 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny spadły o 0,1 proc.
- Moody's: Dług sektora finansów publicznych Polski spadnie do 2019 r. do 49 proc. PKB.
- USA: W firmach przybyło w marcu 241 tys. miejsc pracy (ADP Employer Services).
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach (ISM) w marcu spadł do 58,8 pkt., wobec 59,5 pkt. w lutym.

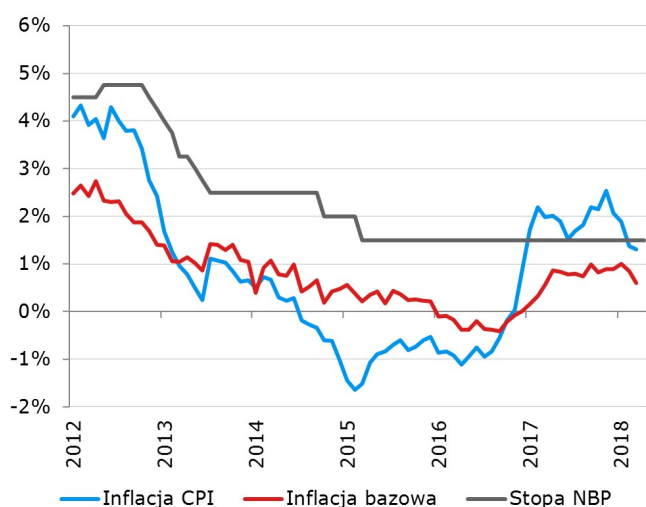
Decyzja RPP (11.04.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.509	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.808	0.024
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.191	0.002
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Kolejne duże zaskoczenie w danych o inflacji – zamiast rosnać, spadła

Według odczytu flash, inflacja CPI nieoczekiwanie spadła z 1,4% do 1,3% r/r w marcu, dużo poniżej naszej prognozy (1,7%) i konsensusu rynkowego (1,6-1,7% r/r). Momentum inflacji jest teraz na wyraźnym minusie.



GUS po raz pierwszy zdecydował się opublikować szczyt-kowe wyniki swoich obliczeń, z których wynika mniej więcej stabilizacja cen żywności (to zaskoczyło in minus względem naszej prognozy), nieznaczny spadek cen paliw (ale – o dziwo – mniejszy od naszych szacunków opartych o zazwyczaj precyzyjne dane ze stacji benzynowych) oraz nośników energii (to wytypowaliśmy poprawnie). Wygląda na to, że w marcu doszło do kolejnego tąpnięcia w kategoriach bazowych, których dynamika mogła obniżyć się w okolice 0,6% w ujęciu rocznym. Na tym etapie nie jesteśmy w stanie wytypować, czy znów doszło do jednorazowego skoku w jednej z kategorii, czy też spadki rozsmarowały się równo po bazowych częściach koszyka.

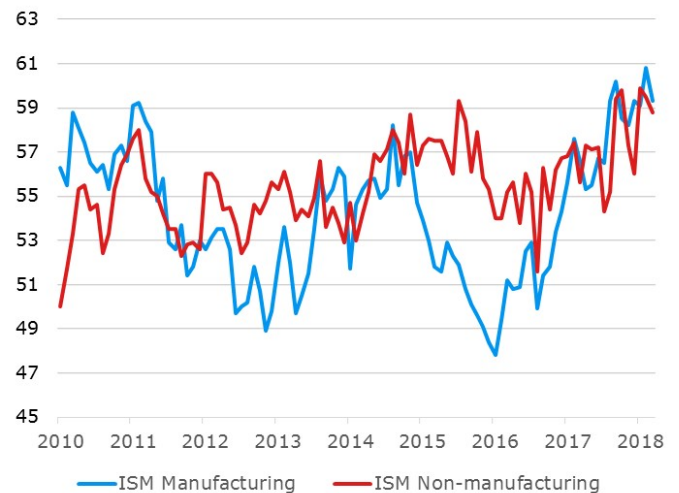


Rynek do tej pory obstawiał już niską ścieżkę inflacji, w tym inflacji bazowej. Marcowy odczyt miał być jednak już wyższy. Dodatkowo, brak rozpędzania inflacji bazowej może być przejściowo odczytany jako zaproszenie do dalszego kontestowania mechaniki inflacji opartej na luce popytowej. Jakkolwiek uważamy, że jest na to jeszcze za wcześnie z uwagi na dynamiczny charakter

zależności pomiędzy płacami a inflacją w usługach, przejściowo rynek utwierdzi się w przekonaniu niskiej inflacji. Na ten obraz nakłada się nowy epizod w wojnach celnych i działania odwetowe Chin w wysokości 50 mld na podobnej skali propozycję ze strony USA.

USA: ISM w usługach również normalizuje się

Marcowy odczyt ISM poza przemysłem był na poziomie 58,8 pkt., a więc mniej więcej równy oczekiwaniom rynkowym. Podobnie, jak ISM przemysłowy, indeks ten prawdopodobnie cykliczne szczyty już osiągnął.



Oznacza to, że rekordowe przyspieszenie gospodarki z pierwszego kwartału nie przeniesie się na kolejne miesiące. Nie oznacza to jednak, że gospodarka drastycznie zwolni. Absolutnie nie oznacza to też, że proces zacieśnienia rynku pracy spowolni, bądź się odwróci. Fed zwykle sterował procesem zacieśnienia polityki pieniężnej w okresach, kiedy trajektoria wskaźników koniunktury była spadkowa.

Szybki przegląd składowych potwierdza ten wniosek. Standardowe wskaźniki dotyczące „produkcji” osunęły się ze szczytów, ale wskaźnik zatrudnienia przyspieszył, a czasy dostaw dodatkowo się wydłużyły. Nieznacznie wzrosły niezrealizowane zamówienia (tu zaczyna kształtować się trend) i ceny (od 25 miesięcy powyżej 50 pkt.). Komentarze dostarczone do raportu prezentują bardziej zróżnicowany obraz świata niż te opisywane przedwcześniej przy okazji koniunktury w sektorze przemysłowym. Nie widać w nich symptomów spowolnienia gospodarki (byłoby to bardzo dziwne – indeks ISM na poziomie bliskim 60 pkt. to wciąż odzwierciedlenie bardzo dynamicznej aktywności), ale nieco więcej uwagi poświęcone jest cenom (ich wysokości oraz zmienności).

EURUSD fundamentalnie

Nie brakowało wczoraj wiadomości potencjalnie istotnych dla EURUSD, ale tylko ułamek z nich okazał się mieć trwały wpływ na kurs. Dane ze strefy euro (spadek bezrobocia, niższa od oczekiwań inflacja bazowa) okazały się być kompletnie neutralne dla kursu, podobnie jak nieco słabszy od prognoz odczyt ISM (więcej na jego temat piszemy w sekcji analiz). Eurodolarem poruszyła dopiero zapowiedź wprowadzenia przez Chiny ceł odwetowych na szerszy niż oczekiwano (50 mld USD zamiast wcześniej ogłoszonych 3 mld) katalog dóbr z USA. Co ciekawe, w reakcji na tę informację dolar się osłabił, podążając w ślad za spadkami na giełdach – wcześniej w reakcji na informacje dotyczące wojny celnej (handlowej) dolar reagował umocnieniem w przypadku negatywnego wpływu na wzrost gospodarczy na świecie. Temat ten, jakkolwiek nośny, powinien jednak w najbliższym czasie zniknąć z nagłówek serwisów informacyjnych. Jak w dobrej grze karcianej, po fazie licytacji powinna przyjść faza negocjacji. Faktyczny wynik wojny handlowej będzie zależeć właśnie od tej drugiej (szczególnie, że implementacja zapowiedzianych przez obie strony ceł jest opóźniona). Dziś bez ważnych publikacji.

EURUSD technicznie

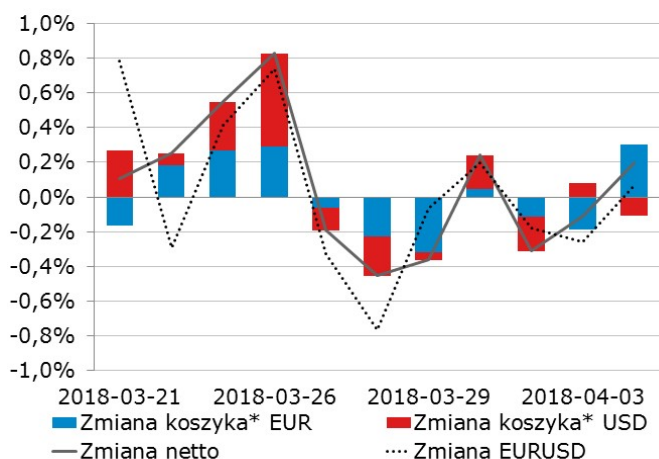
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range (1,2250 – 1,2450).

Bez większych zmian na kursie EURUSD. Wczoraj notowania konsolidowały, zakres wahań intraday był mniejszy niż figura. Dominującą formacją pozostaje range 1,2250 – 1,2450. Ze względu na mocne opory w połowie tej formacji, spodziewamy się aktualnie raczej ruchu w dół niż w górę. Przy braku silnych sygnałów spadkowych skończy się to jednak przesunięciem dolnej granicy formacji i ruchu w szerszym range. Wciąż nie widzimy okazji do zarobku. Pozostajemy poza rynkiem i czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
1,2241	1,3055
1,2155	1,2555
1,1859/89	1,2402

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Znacznie niższy od oczekiwań odczyt inflacji CPI (więcej na jego temat piszemy w sekcji analiz) nadał parze EURPLN przyspieszenia i wypchnął ją w okolice 4,21. W godzinach popołudniowych delikatnie się umacniał w ślad za spadkiem awersji do ryzyka na światowych giełdach. Niska inflacja działa na złotego dwoma znoszącymi się kanałami: oczekiwanego dysparytetu stóp procentowych (negatywny czynnik) i stóp realnych (pozytywny czynnik – licząc naiwnie, stopy procentowe w PLN są drugi miesiąc z rzędu realnie dodatnie). Pierwszy z nich jest mocniejszy w krótkim okresie, kiedy dostosowują się oczekiwania dotyczące RPP (granica dostosowania jest tutaj wycenienie łagodzenia polityki pieniężnej), drugi - powinien w miarę upływu czasu zyskiwać na znaczeniu. Z tego punktu widzenia nasz scenariusz z najpierw słabszym, a potem mocniejszym złotym wydaje się niezagrożony. W perspektywie kilku kwartałów w inflacji powinny bowiem ujawnić się efekty wzrostu płac.

EURPLN technicznie

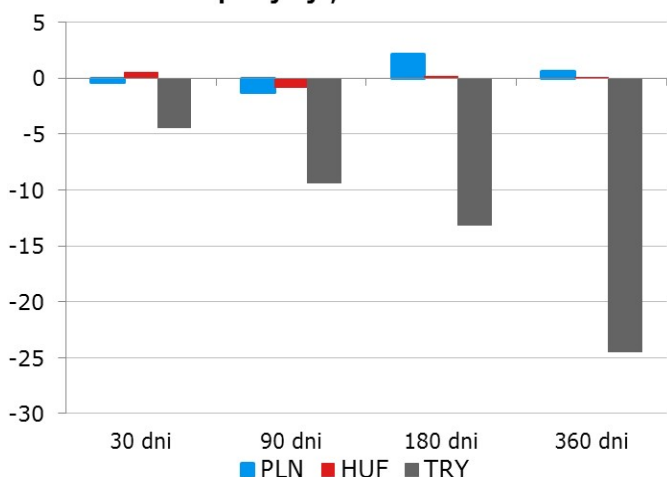
Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 4,2050 na małej pozycji short po 4,1950 (100 ticków straty).

Preferencja: Trend spadkowy.

Wczoraj za sprawą czynników fundamentalnych (czytaj więcej obok) kurs EURPLN powrócił powyżej 4,20, przez co złapaliśmy zlecenie S/L na małej pozycji short. Ruch ten wprawdzie wpisuje się w trend spadkowy na wykresie 4h, jednak silne sygnały wzrostowe mogą kontestować ten stan. Takim jest powstała na wykresie 4h dywergencja, która może być wystarczającym impulsem do przebicia nie tylko linii trendu spadkowego, ale także ważnego oporu MA55 na wykresie 4h (gdyby nie dywergencja, to ponownie gralibyśmy short). Sygnały nie są jednoznaczne, pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,1830	4,3324
4,1293	4,2845
4,0344	4,2434

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.71	1.75
2Y	1.82	1.86
3Y	2.00	2.04
4Y	2.17	2.21
5Y	2.31	2.35
6Y	2.45	2.49
7Y	2.56	2.60
8Y	2.65	2.69
9Y	2.74	2.78
10Y	2.80	2.84

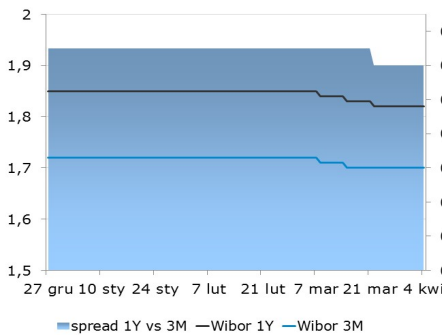
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.46	1.66
3M	1.55	1.75

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.70
1x4	1.68	1.73
3x6	1.69	1.73
6x9	1.70	1.75
9x12	1.72	1.77

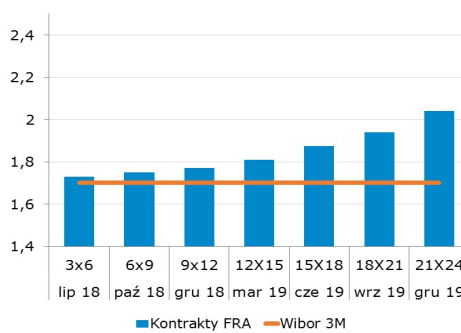
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2065
USD/PLN	3.4224
CHF/PLN	3.5719

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2276
EUR/JPY	131.08
EUR/PLN	4.1993
USD/PLN	3.4209
CHF/PLN	3.5578

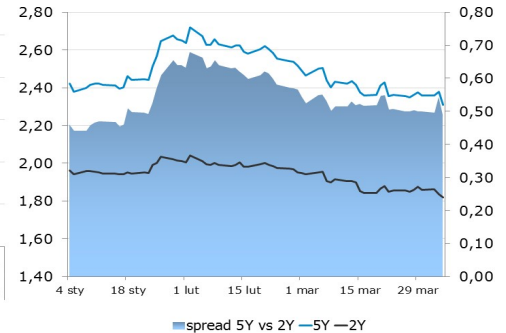
WIBOR 3M i 1Y



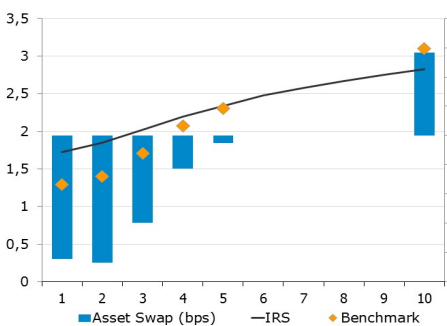
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



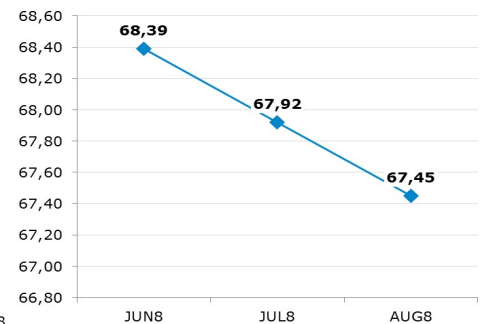
Asset swap i IRS



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.