

9 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		
09.04.2018 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
10.04.2018 WTOREK							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	mar	1.7		1.8	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	mar	2.1		1.9	
14:30	USA	PPI m/m (%)	mar	0.1		0.2	
11.04.2018 ŚRODA							
3:30	CHN	PPI r/r (%)	mar	3.2		3.7	
3:30	CHN	CPI r/r (%)	mar	2.6		2.9	
	POL	Decyzja RPP (%)	11.04	1.50	1.50	1.50	
14:30	USA	CPI m/m (%)		0.0		0.2	
20:00	USA	Minutes FOMC	21.03				
12.04.2018 CZWARTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut	0.1		-1.0	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.03	230		242	
13.04.2018 PIĄTEK							
10:00	POL	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	mar	1.3	2	1.3	
14:00	POL	Rachunek bieżący (mln EUR)	lut	-200	-340	2005	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	lut	16500	16588	16853	
14:00	POL	Import (mln EUR)	lut	16700	17101	17057	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	mar	0.6	0.9	0.8	
16:00	USA	Wsk. kon. U. Michigan (p.) <i>finalny</i>	kwi	101.0		101.4	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska W środę decyzję na temat stóp procentowych podejmie Rada Polityki Pieniężnej. Spodziewamy się utrzymania ich na niezmiennym poziomie oraz potwierdzenia gołębiego tonu na konferencji, po ostatniej niespodziance w danych o inflacji. W czwartek GUS opublikuje finalny odczyt inflacji CPI, sądzymy że powtórzy się odczytu flash (spadek inflacji rdr do 1,3% z 1,4%). Poznamy wtedy także szczegóły zaskoczenia, sądzymy że odpowiadają za nie głównie niższa inflacja bazowa (spadek do 0,6% rdr) oraz stabilizacja cen żywności (oczekiwaliśmy wzrostu). Formalnie odczyt inflacji bazowej poznamy w piątek po publikacji danych NBP. Narodowy Bank Polski poda wtedy także dane o bilansie handlowym. Prognozujemy umiarkowany deficyt na rachunku obrotów bieżących, stabilizację eksportu oraz sezonowy spadek importu.

Gospodarka globalna Tydzień upłynie pod znakiem publikacji odczytów inflacji za marzec. Rozpoczynamy we wtorek danymi z regionu (najpierw Czechy, potem Węgry), okaże się, czy potwierdzi się niespodzianka z Polski. Po południu zostaną opublikowane dane o inflacji producentów w USA. Jeszcze w godzinach nocnych w środę poznamy dane z Chin (inflacja producentów oraz konsumentów). O godzinie 14:30 niewątpliwie najważniejsza publikacja tygodnia, czyli odczyt CPI z USA. Dzień zakończy się publikacją Minutes z marcowego posiedzenia FOMC. W czwartek poza standardowym raportem o liczbie bezrobotnych poznamy dane o produkcji przemysłowej w strefie euro za luty. Tydzień zakończy się finalnym odczytem indeksu koniunktury Uniwersytetu Michigan w piątek.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

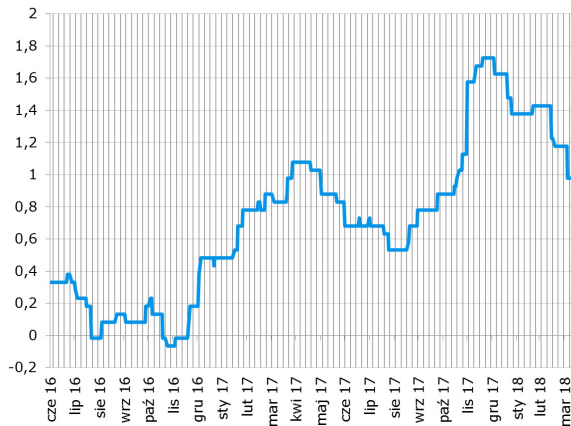
- NBP: Oficjalne aktywa rezerwowe wzrosły w marcu do 96 913,3 mln euro z 94 964,6 mln euro w lutym.
- Borys: Zakres zmian w ustawie o Pracowniczych Planach Kapitałowych nie będzie duży.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w marcu wzrosła o 103 tys. wobec oczekiwanych 185 tys.
- USA: Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w marcu o 0,3 proc. mdm i 2,7 rdr. Oczekiwano 0,3 proc. mdm i 2,7 proc. rdr.

Decyzja RPP (11.04.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.516	-0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.786	0.022
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.107	-0.008
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

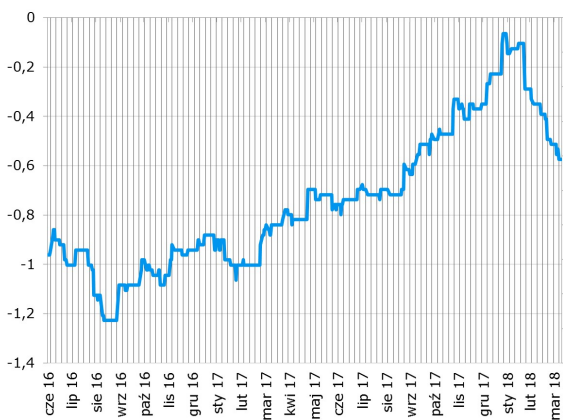
Indeks zaskoczeń dla Polski



Indeks dla Polski zanurkował w dół po negatywnym zaskoczeniu wstępnym odczytem inflacji CPI. Jediną okazją do poprawy w tym tygodniu będzie odczyt finalny publikowany w piątek.

STREFA EURO

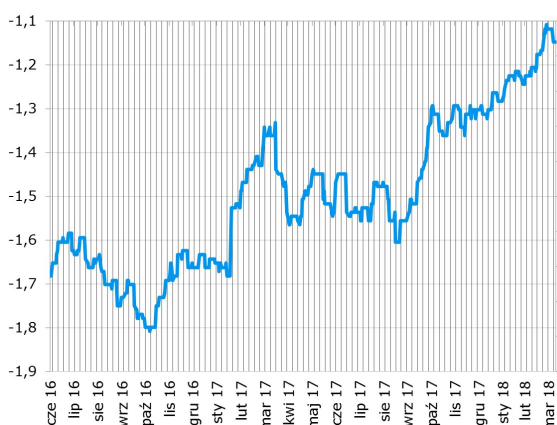
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Jeszcze jeden słaby tydzień dla europejskiego indeksu zaskoczeń. Ponownie negatywnie zaskoczyły dane z Niemiec, a także europejski PPI. W tym tygodniu kalendarz jest w miarę pusty, nie spodziewamy się większym zmian w indeksie.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA



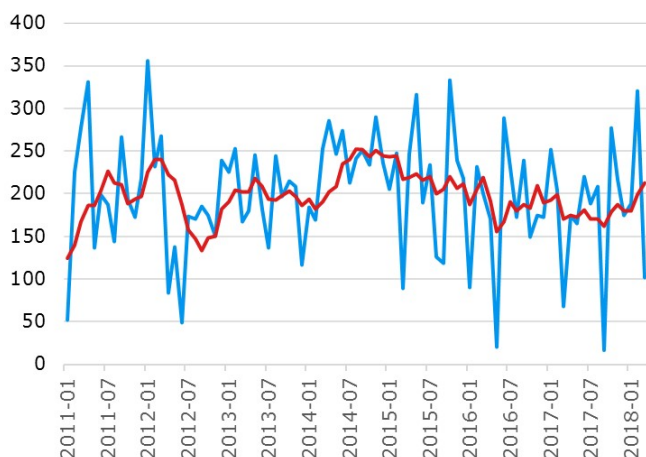
Za niewielką korektę spadkową w amerykańskim indeksie zaskoczeń odpowiadają słabsze od oczekiwań dane z rynku pracy. Kolejny tydzień przyniesie kilka okazji do dalszego poruszenia indeksem, głównie za sprawą danych o inflacji.

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.

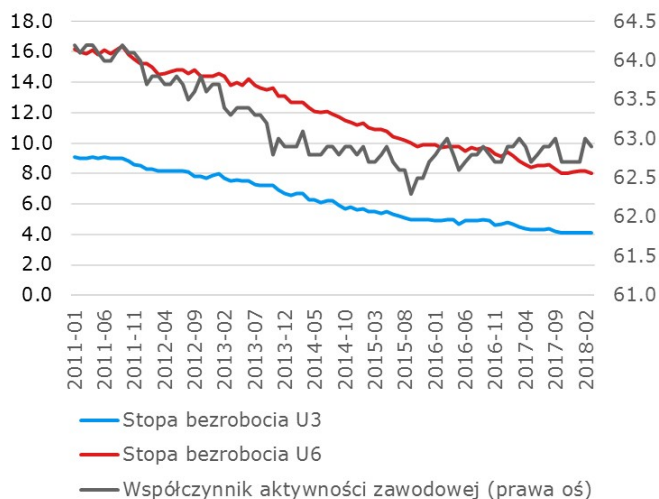
USA: Negatywna niespodzianka w danych z rynku pracy nie zmienia trendów

Tempo kreacji nowych miejsc pracy w USA spowolniło do 103 tys. w marcu, co przełożyło się na negatywną niespodziankę rynkową (konsensus 180 tys., wcześniejszy odczyt ADP >200 tys.). Trudno jednak wyrokować, że obserwujemy właśnie zmianę trendu. Skorygowały się przede wszystkim sekcje, które w ostatnich miesiącach doświadczyły wyjątkowo silnych wzrostów: budownictwo, część usług. Tym samym, można wciąż śmiało mówić o zachowaniu trendu (6-miesięczna średnia wciąż pokazuje kierunek w górę – w tej fazie cyklu to nie lada osiągnięcie!).

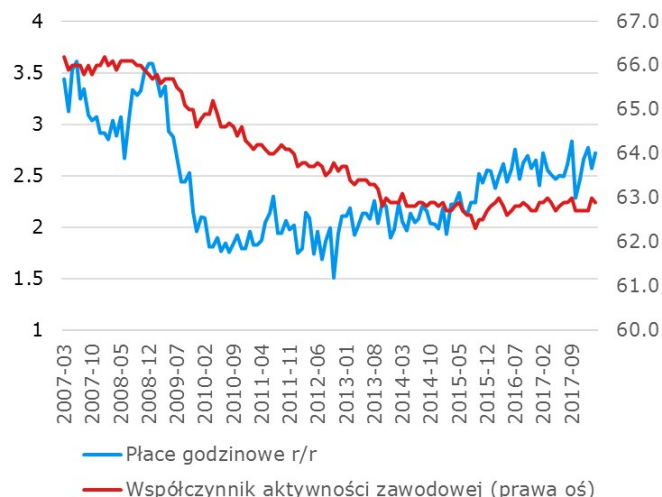
NFP + 6m średnia



Obecne tempo kreacji nowych miejsc pracy nadal znajduje się powyżej poziomów koniecznych do utrzymania stopy bezrobocia na stałym poziomie. W marcu niewiele brakowało, żeby stopa bezrobocia po raz kolejny spadła po tym, jak współczynnik aktywności zawodowej skorygował (-0,1 pkt. proc.) wystrzał w lutym (+0,3pp). Spadek stał się to jednak udziałem szerokiego agregatu U6.



Płace wygenerowały niespodziankę w górę (+0,3 m/m), co wypchnęło wskaźnik roczny na poziomy bliskie tegorocznym maksimum. Źródłem niespodzianki w górę były głównie sekcje usługowe.



Ostatni raport, szczególnie w kwestii samego zatrudnienia, to przykład korekty wcześniej nadmiernie wybujałych wskaźników (patrzac szerzej – odczyty marcowe z wielu gospodarek i w wielu przekrojach tak właśnie wyglądały). Mechanika zacieśniającego się rynku pracy działa natomiast bez zarzutu – płace rosną, a stopa bezrobocia spada (patrzac na agregaty szersze niż U3). W najbliższym czasie będziemy obserwować dalsze zacieśnienie rynku pracy i dalszy wzrost płac. To z kolei powinno wypchnąć w górę współczynnik aktywności zawodowej i zapewnić trwałość ożywienia. Póki co w gospodarce punkty zapalne w gospodarce pojawiają się głównie po stronie finansowej (dług korporacyjny), jednak większość z nich to echa luźnej polityki pieniężnej, od której Fed powoli odchodzi.

EURUSD fundamentalnie

W piątek na pierwszym planie znalazły się dane z amerykańskiego rynku pracy. Rozczarowanie (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz) spowodowało wyraźne osłabienie dolara – w stosunku do euro o ponad pół centa – oraz spadki rynkowych stóp procentowych na świecie. O ile ogólny obraz amerykańskiego rynku pracy naszym zdaniem się nie zmienił, o tyle niespodzianki w jedną (jak w tym miesiącu) lub drugą (jak miesiąc wcześniej) stronę przyczyniają się do przesuwania zakładów o tempo zacieśnienia monetarnego w USA. Znacznie ważniejsza powinna jednak być inflacja – rozpoczynający się tydzień dostarczy w tym zakresie nową porcję informacji obserwatorom amerykańskiej gospodarki (wtorek - PPI, środa - CPI). Z tyłu głowy należy mieć również informacje na temat handlowej potyczki między Chinami i Stanami Zjednoczonymi – bez rozpoczęcia negocjacji między obiema stronami trudno spodziewać się, aby inwestorzy przestali być szczególnie wyczuleni na wszelki szum informacyjny w tych kwestiach.

EURUSD technicznie

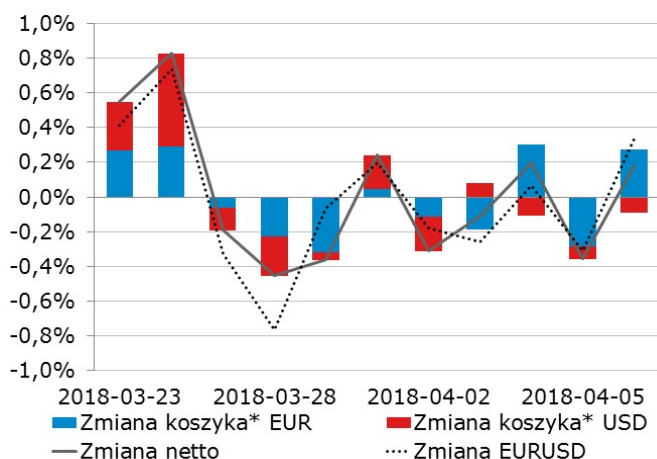
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range (1,2250 – 1,2450).

Notowania EURUSD w piątek wzrosły o ponad pół figury. Ruch w górę zatrzymał się na splocie MA30 z (to dosyć nieoczekiwane) dawną linią trendu spadkowego na wykresie 4h. Kurs porusza się w range (o dolnej granicy 1,22/1,2250), dlatego sądzimy, że wspomniany opór niebawem zostanie przełamany. Ruch jest wprawdzie wspierany dywergencją, jednak na razie momentum wzrostowe jest niewielkie. Kolejny opór (splot długich średnich na wykresie 4h w okolicy 1,23) może wstrzymać dalszy wzrost i ograniczyć range do niecałej półtołej figury. Nie widzimy okazji do zarobku, pozostajemy poza rynkiem.

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

Złoty w piątek trzepotał pomiędzy 4,19, a 4,20 za 1 EUR. Poranne osłabienie złotego można śmiało powiązać i z realizacją zysków po wyraźnym umocnieniu dzień wcześniej, i z deprecjacją innych walut regionu (węgierski forint, czeska korona). Losy złotego odwróciły się wraz z publikacją gorszych od oczekiwań danych z amerykańskiego rynku pracy (więcej na ich temat piszemy w sekcji analiz) – po niej zyskiwały aktywa większości państw EM, a na krajowym poletku umocnieniu złotego towarzyszyły spadki rentowności obligacji i wzrosty cen akcji na warszawskiej giełdzie. Nowy tydzień przynosi nieco wytchnienia uczestnikom rynków (relatywnie pusty kalendarz publikacji). Wprawdzie będziemy świadkami decyzji i konferencji RPP, ale trudno się spodziewać, aby RPP mogła brzmieć bardziej gołębno niż miesiąc temu. Z tego względu uwaga rynków powinna przesunąć się w kierunku piątkowych danych o inflacji w Polsce. Ważne dla złotego będą również dane o inflacji w Stanach Zjednoczonych i zmiany awersji do ryzyka na rynkach.

EURPLN technicznie

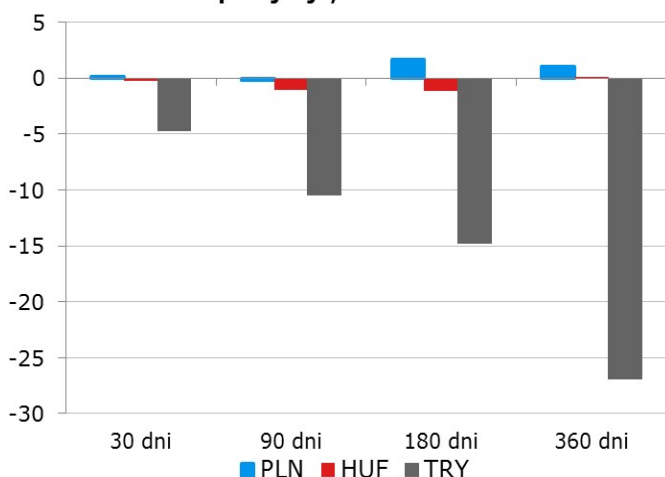
Pozycja: Mała pozycja short po 4,1960 z S/L 4,2100.

Preferencja: Trend spadkowy.

Bez większych zmian na kursie EURPLN. Notowania konsolidowały się w okolicy 4,19-4,20, czyli zaraz ponad MA200 na wykresie 4h. Cały ruch wciąż odbywa się w ramach trendu spadkowego na tym interwale, a linia tego trendu jest, jako opór, wzmocniona przez MA55. Nasza mała pozycja short jest na niewielkim minusie, jednak perspektywy dla niej są obiecujące. Trend spadkowy jest aktualnie dominującą formacją, a poza MA55 na wykresie dziennym nie ma ważnych wsparć przed minimami lokalnymi 4,12/4,13. Pozostawiamy pozycję bez zmiany parametrów.

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	1.85	1.89
3Y	2.01	2.05
4Y	2.18	2.22
5Y	2.33	2.37
6Y	2.45	2.49
7Y	2.56	2.60
8Y	2.64	2.68
9Y	2.72	2.76
10Y	2.81	2.85

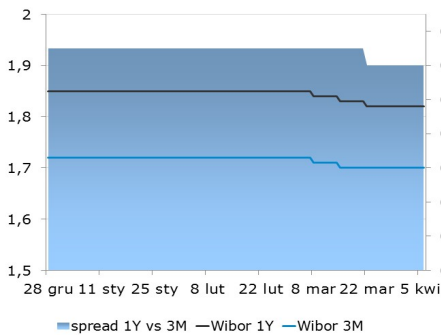
depo	BID	ASK
ON	1.45	1.55
1M	1.45	1.65
3M	1.53	1.73

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.70
1x4	1.68	1.72
3x6	1.69	1.73
6x9	1.70	1.74
9x12	1.72	1.76

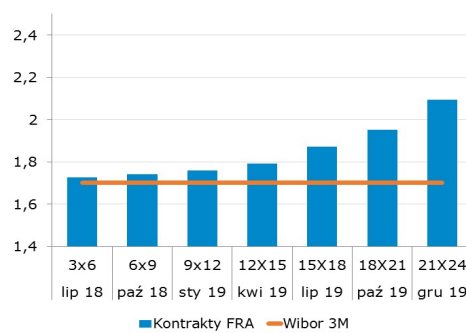
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1984
USD/PLN	3.4315
CHF/PLN	3.5620

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2277
EUR/JPY	131.25
EUR/PLN	4.1966
USD/PLN	3.4172
CHF/PLN	3.5625

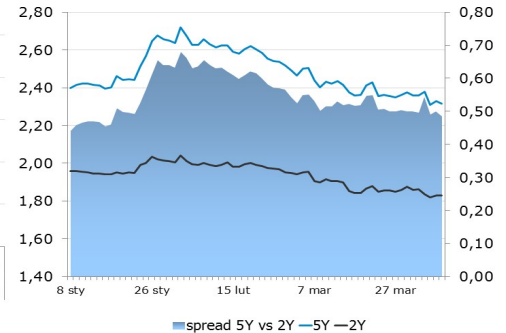
WIBOR 3M i 1Y



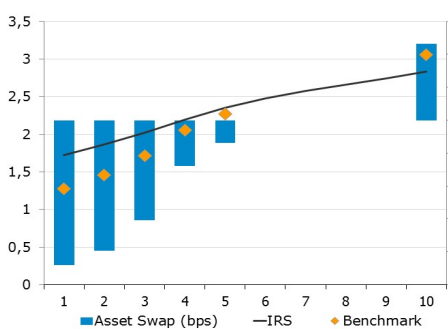
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



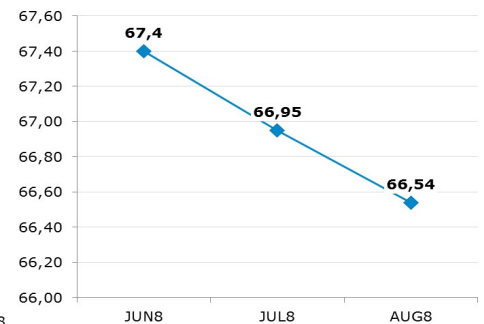
Asset swap i IRS



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.