

11 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	1.7	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	mar	2.1	1.9	2.0	
14:30	USA	PPI m/m (%)	mar	0.1	0.2	0.3	
11.04.2018 ŚRODA							
3:30	CHN	PPI r/r (%)	mar	3.3	3.7	3.1	
3:30	CHN	CPI r/r (%)	mar	2.6	2.9	2.1	
	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		

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska Dziś zakończy się dwudniowe posiedzenie RPP (więcej na ten temat w sekcji analiz).

Gospodarka globalna Dane o inflacji CPI w USA to najważniejsza z dzisiejszych publikacji. Z uwagi na silne efekty bazowe z poprzedniego roku (spadki cen usług telekomunikacyjnych) w marcu zanotowano najprawdopodobniej duży skok inflacji i inflacji bazowej w ujęciu r/r. W Europie warto tylko zwrócić uwagę na dane o produkcji przemysłowej w strefie euro oraz na wystąpienie prezesa Dragiego o 13:00.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MF: W 2017 r. luka podatkowa z tytułu VAT zmniejszyła się i jest równa ok. 14 proc. potencjalnych wpływów. W latach 2015 i 2016 wynosiła ona odpowiednio 24 proc. i 20 proc. potencjalnych wpływów.
- Nowotny: EBC na początku cyklu podwyżek stóp procentowych może podwyższyć stopę depozytową do -0,2 proc. z -0,4 proc.
- USA: Ceny produkcji sprzedanej przemysłu PPI w marcu wzrosły o 0,3 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca i o 3,0 proc. rok do roku.

Decyzja RPP (11.04.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.515	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.803	-0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.045	-0.007
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Dziś decyzja RPP: Stopy bez zmian

Dziś we wczesnych godzinach popołudniowych zostanie ogłoszona decyzja RPP dotycząca stóp procentowych, a o 16:00 rozpocznie się konferencja prezesa Głapińskiego. Co oczywiście, nie spodziewamy się zmian stóp na dzisiejszym posiedzeniu – stawka referencyjna zostanie utrzymana na poziomie 1,5%. Znaczącym modyfikacjom nie zostanie również poddana retoryka Rady. Niespodzianki inflacyjne w ostatnich dwóch miesiącach, stabilizacja dynamiki wynagrodzeń, sygnały odbicia inwestycji prywatnych i wolniejszego wzrostu PKB w I kwartale zostaną zapewne powitane łącznie jako potwierdzenie projekcji NBP i preferowanego przez RPP scenariusza. W warstwie deklaracji należy spodziewać się powtórzenia zapowiedzi o utrzymaniu stóp bez zmian w najbliższych kwartałach (a nawet latach – rok 2020 znów może się pojawić jako horyzont tego swoistego *forward guidance* prezesa Głapińskiego). Tym niemniej, RPP najprawdopodobniej nie może już być bardziej gołąbka bez otwartej zapowiedzi cięcia stóp procentowych – a taki krok jest nie do obrony w świetle dostępnych danych. My spodziewamy się, że okres stabilizacji stóp procentowych potrwa przynajmniej do połowy 2019 roku. Odrzucając ekonomiczny nihilizm zauważamy, że przestrzeń do wzrostu inflacji bazowej w Polsce na podstawie ugruntowanych w ekonomii relacji makroekonomicznych i odpowiedzi na szoki jest znacząca. Oznacza to, że w drugiej połowie 2019 r. konstelacja czynników krajowych i globalnych będzie sprzyjać rozpoczęciu łagodnego cyklu podwyżek stóp proc.

Inflacje w regionie bez takich niespodzianek, jak w Polsce

Inflacja w Czechach wyniosła 1,7% r/r (dokładnie tyle, ile prognozowano) i obniżyła się nieznacznie względem poprzedniego odczytu, wynoszącego 1,8% r/r. Z kolei na Węgrzech wzrost cen wyniósł 2% r/r i również spotkał się z prognozą, ale przyspieszył względem poprzedniego miesiąca (1,9% r/r). W obydwu krajach przyspieszyła inflacja bazowa. Zmiany cen żywności są w obu przypadkach przeciwbieżne: na Węgrzech ceny żywności wzrosły m/m i urosły szybciej niż w poprzednim roku (dotyczy to całego pierwszego kwartału), w Czechach z kolei ceny żywności spadły m/m i spadły szybciej niż w poprzednim roku o tej samej porze (cały pierwszy kwartał charakteryzował się wolniejszym wzrostem cen niż przed rokiem – efekt wygasania szoku żywnościowego wygenerowanego w Hiszpanii pod koniec 2016 r.). W przypadku innych grup produktowych różnice w przypadku Czech uwidoczniają się w zasadzie tylko w kategoriach „pozostałe” (i jest to różnica in plus) oraz „mieszkanie” (in minus, ale wygląda jak korekta poprzedniego wysokiego odczytu). Można śmiało zaryzykować stwierdzenie, że za obniżenie się wskaźnika względem poprzedniego roku odpowiedzialna jest żywność. W przypadku Węgier in plus wyróżniły się ceny odzieży i obuwi a in minus dobra trwałe. Wystarczyło to jednak na podniesienie całego wskaźnika inflacji przy nieco wyższych cenach żywności.

Dotychczasowe szczegóły polskiej publikacji inflacji sugerują, że źródłem zaskoczenia była inflacja bazowa oraz ceny żywności. Trudno dopasować te zaskoczenia do regionu, zwłaszcza względem skali. Z tego tytułu na rynku pojawiają się liczne spekulacje, że GUS może podnieść szacunek inflacji za marzec względem odczytu flash. W przeszłości zdarzyły się 3 takie przypadki (w 1 przypadku doszło do obniżki) i w grę wchodzi tu korekta o 0,1 pkt. proc. Wśród szczegółów podanych przez GUS niski był odczyt żywności, ale największe zaskoczenie to inflacja bazowa. Spodziewamy się wzrostów tej ostatniej z uwagi na dobrze ugruntowane relacje ze wskaźnikami wyprzedzającymi (płace). Relacje te absolutnie nie wykluczają jednak skokowych zaskoczeń, a głównymi podejrzanymi są zwykle rekreacja i kultura oraz łączność. W tym sensie ostatni niski odczyt (szacujemy go na 0,6%) może być całkiem normalny, tylko jego interpretacja jest nieco zaburzona, jak zwykle na dołkach.

EURUSD fundamentalnie

Eurodolar rósł wczoraj, wiedziony przez dwa czynniki, dolarowy i eurowy. Pierwszy z nich to pozytywna reakcja na wypowiedzi prezydenta Chin (naszym zdaniem to nadinterpretacja), wskutek której wzrósł apetyt na ryzyko na światowych rynkach, a ustąpiła związana z poszukiwaniem bezpiecznej przystani presja na umocnienie dolara. Czynnikiem europejski to wzrost kursu wspólnej waluty w reakcji na wypowiedź Nowotnego z EBC, który widziałby podwyżkę stopy depozytowej o 20 pb (nie jest do końca jasne, dlaczego rynek postanowił zareagować na wypowiedź znanego jastrzębia z EBC). Dane o inflacji PPI w Stanach Zjednoczonych miały tylko przejściowy wpływ na umocnienie dolara i wzrosty rentowności obligacji. Dziś na pierwszym planie będą dane o inflacji CPI w USA, które powinny rozstrzygnąć dwa pytania, o utrzymanie wysokiego momentum z poprzednich miesięcy i o normalizację inflacji w ujęciu rocznym w najbliższych miesiącach (pozytywna odpowiedź na pierwsze pociąga za sobą pozytywną odpowiedź na drugą, ale inflacja może rosnąć r/r nawet przy rozczarowaniu samym tylko marcem b.r.).

EURUSD technicznie

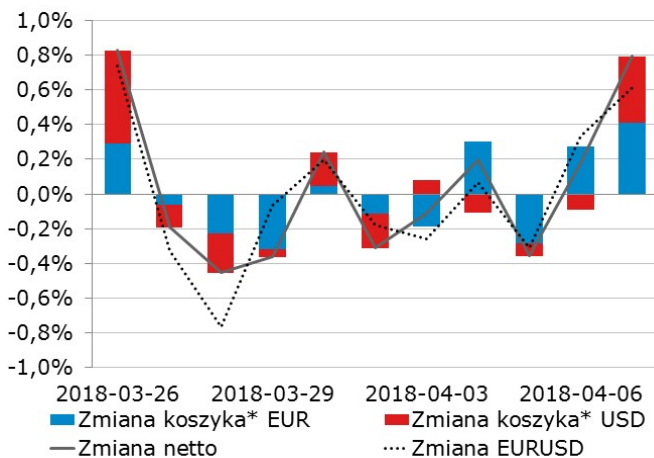
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range (1,2250 – 1,2450).

Kurs EURUSD kontynuuje wzrost. Wczoraj przebita została MA55 na wykresie dziennym, co ostatecznie otwiera kursowi przestrzeń w górnej części range. Ruch w górę może sięgnąć maksimum lokalnego 1,2476 albo 1,2555. Dopiero w drugim przypadku granie long po aktualnych poziomach uznajemy za atrakcyjne. Bylibyśmy skłonni otworzyć małą pozycję z wąskim zleceniem S/L, gdyby nie dzisiejsze publikacje (czytaj więcej obok). Wygląda na to, że przeczekamy cały aktualny ruch w górę w ramach range i będziemy szukali okazji do grania short po odbiciu w dół. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,2241	1,3055
1,2155	1,2555
1,1859/89	1,2340

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty miał wczoraj dobry dzień. Na fali dobrego sentymentu EURPLN zdołał wybić się w dół w kierunku 4,18. Być może polska waluta ściąga część odpływów z rubla i liry tureckiej, choć oba koszyki EM mają niewiele wspólnego. Być może – jako że aprecjacja nie jest specjalnie spektakularna – obserwujemy wahania kursu o charakterze szumu. Teoretycznie pozytywny wydźwięk dla inwestorów mogły mieć informacje o przesuwaniu się w kierunku kompromisu w sprawie praworządności w rozmowach z KE (póki co źródła tylko polskie). Być może rozpoczynają się spekulacje odnośnie podniesienia perspektywy ratingu przez S&P w piątek (agencja to jako jedyna obniżyła rating i charakteryzowała się historycznie dużą elastycznością w przydzielaniu „perspektyw” ratingom — historia może nie być tu jednak dobrym doradcą, gdyż model działania agencji ratingowych po kryzysie z 2007 roku mógł ulec zmianie). Dzisiejsze posiedzenie RPP ma raczej małe szanse, aby osłabić złotego (czy RPP może być bardziej gołębia w świetle dostępnych danych?). Stąd też powrót EURPLN na wyższe poziomy wcale nie musi być automatyczny.

EURPLN technicznie

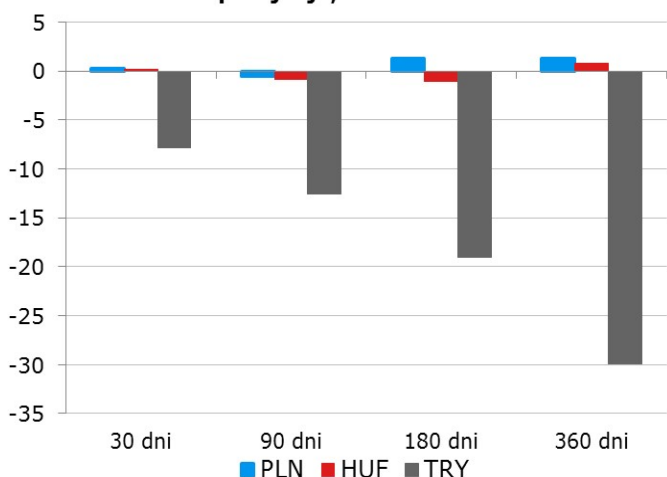
Pozycja: Mała pozycja short po 4,1960 z S/L 4,2100.

Preferencja: Trend spadkowy.

Wczoraj obserwowaliśmy fałszywe przebicie linii trendu spadkowego na wykresie 4h. Notowania ostatecznie odbiły się od oporu w okolicy 4,20 i ruszyły w dół. Kurs zatrzymał się jeszcze przed najważniejszym aktualnie oporem, czyli MA55 na wykresie dziennym. Tendencja wciąż jest spadkowa, nie widzimy na razie sygnałów odwrócenia trendu. W związku z tym, wspomniana MA55 powinna zostać przebita w najbliższych dniach, a ruch może sięgnąć nawet minimów lokalnych 4,12/4,13. Pozostawiamy pozycje short, która aktualnie zarabia trochę ponad pół figury.

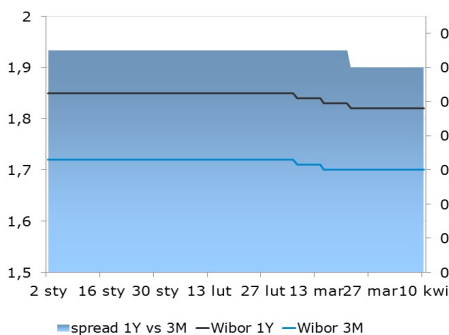
Wsparcie	Opór
4,1830	4,3324
4,1293	4,2845
4,0344	4,2434

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

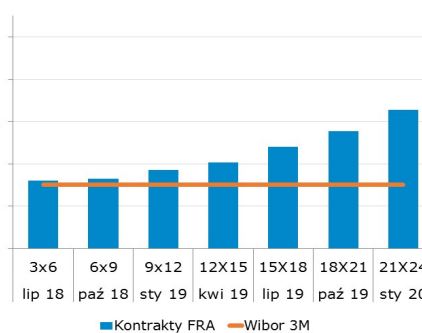


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.75	ON	1.40	1.60	EUR/PLN	4.1990
2Y	1.83	1.87	1M	1.50	1.70	USD/PLN	3.4068
3Y	1.99	2.03	3M	1.61	1.81	CHF/PLN	3.5653
4Y	2.15	2.19					
5Y	2.30	2.34	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.43	2.47	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.2355
7Y	2.54	2.58	1x4	1.67	1.72	EUR/JPY	132.43
8Y	2.63	2.67	3x6	1.69	1.72	EUR/PLN	4.1860
9Y	2.71	2.75	6x9	1.70	1.73	USD/PLN	3.3887
10Y	2.77	2.81	9x12	1.72	1.77	CHF/PLN	3.5400

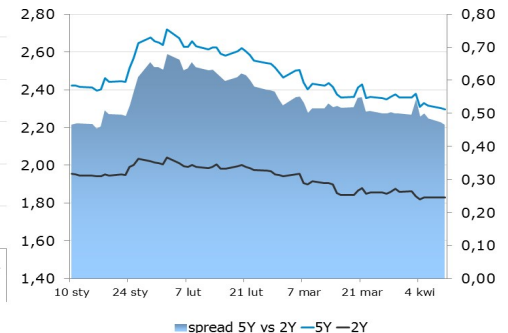
WIBOR 3M i 1Y



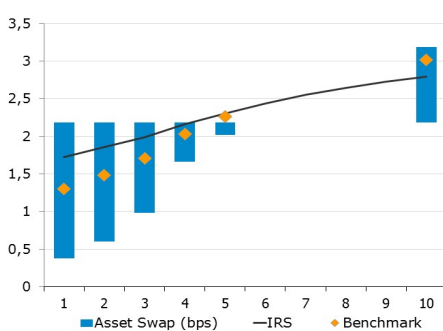
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



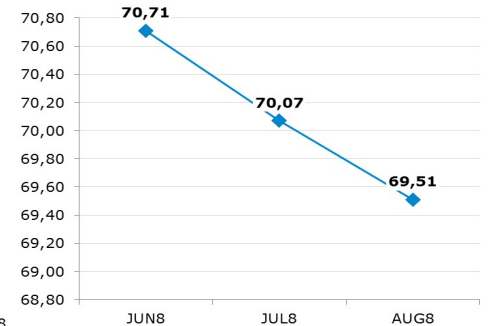
Asset swap i IRS



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.