

19 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		
16.04.2018 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	mar	0.7	0.8	0.8	0.7
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	kwi		18.4	22.5	15.8
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	mar		0.4	-0.1	0.6
17.04.2018 WTOREK							
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q1		6.8	6.8	6.8
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	mar		6.4	6.2	6.0
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	mar		9.7	9.4	10.1
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lut		4.3	4.3	4.2
11:00	GER	Indeks ZEW – sytuacja bieżąca (pkt.)	lut		88.0	90.7	87.9
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	lut		-1.0	5.1	-8.2
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	mar		1260	1295 (r)	1319
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	mar		1325	1321 (r)	1354
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		0.3	0.9 (r)	0.5
18.04.2018 ŚRODA							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	mar	6.5	6.5	6.8	6.7
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	mar	3.7	3.7	3.7	3.7
10:30	GBR	CPI r/r (%)	mar		2.7	2.7	2.5
20:00	USA	Beżowa księga	kwi				
19.04.2018 CZWARTEK							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	mar	4.2	2.9	7.4	
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	mar	21.4	17.8	31.4	
10:00	POL	PPI r/r (%)	mar	0.2	0.0	-0.2	
10:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	kwi				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.04		230	233	
14:30	USA	Wskaźnik Philly Fed (pkt.)	kwi		21.8	22.3	
20.04.2018 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	mar		1.1	1.5	
10:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach	kwi				
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	kwi		-0.1	0.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska Efekt kalendarzowy (spadek różnicy dni roboczych z 0 do -1 r/r) negatywnie wpłynie na dynamikę produkcji przemysłowej, a spowolnienie pogłębi wysoka baza z poprzedniego roku (szacujemy ją na ok. 1,5 pkt. proc.) - w konsekwencji, spodziewamy się spowolnienia produkcji przemysłowej z 7,4 do 4,2% r/r. Jeszcze silniej te efekty wpłyną na produkcję budowlano-montażową – tutaj spowolnienie może naszym zdaniem nawet 10 pkt. proc. (możliwy również negatywny wpływ niskiej temperatury). Towarzyszące im dane o cenach producentów pokażą odbicie rocznej dynamiki PPI, związane ze wzrostem cen surowców w PLN w marcu. Dziś również zobaczymy dane o koniunkturze konsumenckiej za kwiecień.

Gospodarka globalna W Stanach Zjednoczonych, obok cotygodniowego raportu z rynku pracy, zobaczymy również kolejne dane o koniunkturze, tym razem z okręgu Filadelfii.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Kropiwnicki: Obniżki stóp proc. bardziej prawdopodobne niż ich podwyżki, ale nie powinny nastąpić w tym roku. Obecnie nie ma zagrożenia inflacyjnego i RPP może się zająć wspieraniem wzrostu gospodarczego.
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w marcu 2018 roku wyniosło 4 886,56 zł, co oznacza, że rdr wzrosło o 6,7 proc.
- GUS: Zatrudnienie w marcu rdr wzrosło o 3,7 proc. vs konsensus wzrostu o 3,8 proc. i po wzroście o 3,7 proc. w lutym.
- MFW obniżył prognozę deficytu sektora finansów publicznych Polski w 2018 r. do 1,9 proc. z 2,7 proc. PKB, obniżył również ścieżkę długu publicznego Polski - w 2018 r. do 50,8 proc. z 53,8 proc. PKB.

Decyzja RPP (16.05.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.513	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.875	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.055	0.002

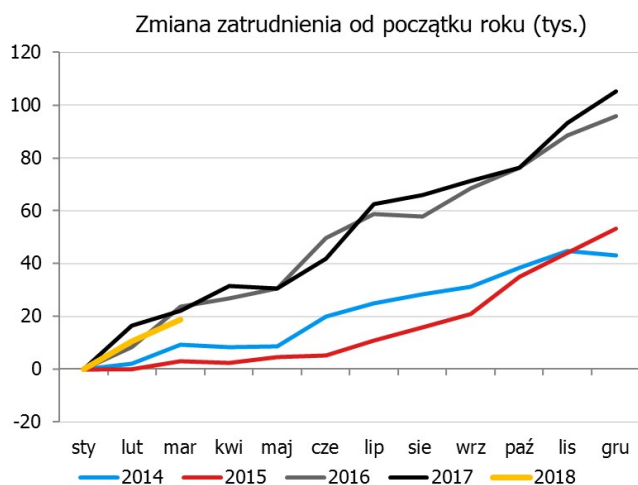
PROGNOZA mBanku

bez zmian

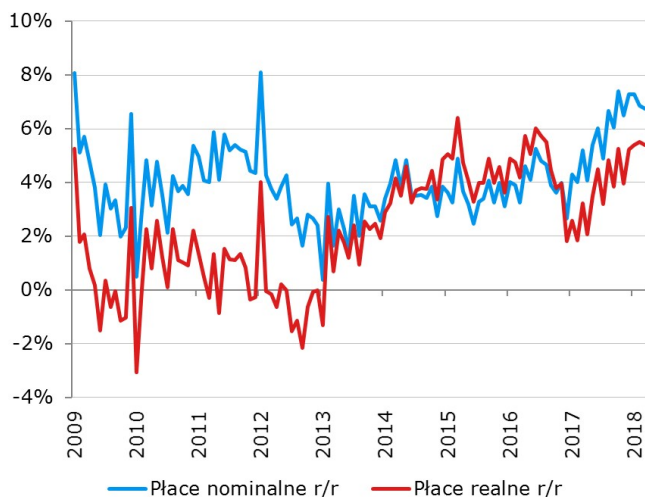
Dotyczy benchmarków Reuters

Bez zaskoczeń w marcowych danych z rynku pracy

Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w marcu o 3,7% r/r – zgodnie z oczekiwaniami. Można argumentować, że dodatkowy tysiąc zatrudnionych (m/m) mógł przechylić szalę na 3,8%, jednak to tylko arytmetyka (no i analiza czegoś, co faktycznie się nie wydarzyło). Zatrudnienie powinno powoli stabilizować się (a nawet może lekko spadać) w tej fazie cyklu, zwłaszcza biorąc pod uwagę wydłużony czas poszukiwania pracy, który dotychczasowe szybkie i grupujące się w pewnych miesiącach wzrosty zatrudnienia siłą rzeczy rozsmarowuje na nieco dłuższy okres. Różnicę pomiędzy rokiem 2018 oraz latami 2017 i 2016 widać dość dobrze na poniższym wykresie.



Przeciętne wynagrodzenie wzrosło o 6,7% r/r w marcu, w zasadzie bez zmian w stosunku do poprzedniego miesiąca (6,8% r/r). Obyło się też bez niespodzianki względem konsensusu i naszej prognozy (po 6,5% r/r). Prawdopodobnie na stabilizację rocznej dynamiki płacłożyło się spowolnienie w górnictwie (efekt bazy) i przetwórstwie przemysłowym (niekorzystny układ dni roboczych) oraz odbicie płac w energetyce i niektórych sektorach usługowych. Słowem – zmian struktury najprawdopodobniej w marcu nie zaobserwowano (potwierdzenie za tydzień, wraz z publikacją Biuletynu Statystycznego).



Wielu obserwatorów polskiej gospodarki stabilizację dynamiki płac w ostatnich 6 miesiącach powitało jako potwierdzenie

łagodnego scenariusza dla rynku pracy. Nie podzielamy tego optymistycznego podejścia. Po pierwsze, trend wzrostowy w dynamikach płac wcale się nie załamał i w ujęciu sekwencyjnym (m/m po odsezonowaniu) płace rosną w równym tempie od początku 2017 r. Po drugie, napięcia na rynku pracy wcale nie zmalały. Wręcz przeciwnie – odsetek przedsiębiorstw raportujących problemy ze znalezieniem pracowników cały czas rośnie (por. wykres poniżej) problem ten dotyka również branż o relatywnie wysokim poziomie wynagrodzeń. Wydaje się zatem, że w równowadze, w której podaż pracy i popyt na nią spotkają się, płace powinny być znacząco wyższe.



Implikacji dzisiejszych odczytów dla polityki pieniężnej brak. Zgodność z oczekiwaniami oraz wartość odczytu pasująca się w dobrze już poznanym paśmie wahań pozwalają zaszufladkować dzisiejsze dane do oczywistych, a więc nieistotnych. W tym miejscu chcielibyśmy jednak umieścić ważną dygresję. Otóż, proweniencja obserwowanej stabilizacji/spadków dynamiki zatrudnienia każe sądzić, że nie będzie ono sygnałem, że sytuacja na rynku pracy powoli się normalizuje, bo spada popyt. Prawdziwe jest raczej wniosowanie odwrotne, a wąskie gardła prowadzące do utraty impetu przez zatrudnienie powinny generować dalszą presję płacową. Zresztą, nawet i bez dalszej eskalacji żądań płacowych w krótkim terminie inflacja bazowa ma szansę na istotny wzrost do końca roku. Fakt ten, wraz z naturą procesów na rynku pracy powinien być źródłem zaskoczeń dla RPP, która wydaje się funkcjonować w ramach zupełnie innego paradygmatu.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD bez większych zmian na bazie dziennej (zmiennosc *intraday* to ledwie pół centa). Na siłę można doszukać się wpływu gorszych od oczekiwań danych ze strefy euro (finalny CPI), ale przy tak niewielkiej skali zmian kursu doszukiwanie się reakcji na konkretne zdarzenia fundamentalne jest zadaniem bezcelowym. Warto po raz kolejny podkreślić, że ostatnie ruchy EURUSD odbywają się w dalszym ciągu wewnątrz wąskiego (i obowiązującego od miesięcy) zakresu wahań. Przełom (EURUSD powyżej 1,25 lub poniżej 1,21) wymagałyby istotnego przeszacowania ścieżki oczekiwanych stóp procentowych, a to może być sprowokowane albo przez istotny i zaskakujący wzrost inflacji w USA, albo przez ponowny wzrost koniunktury w strefie euro i w Chinach (odnawiający tym samym złożone już do grobu zakłady o zsynchronizowane globalne ożywienie). Żadnego z nich nie zobaczymy dzisiaj (praktycznie pusty kalendarz publikacji makro).

EURUSD technicznie

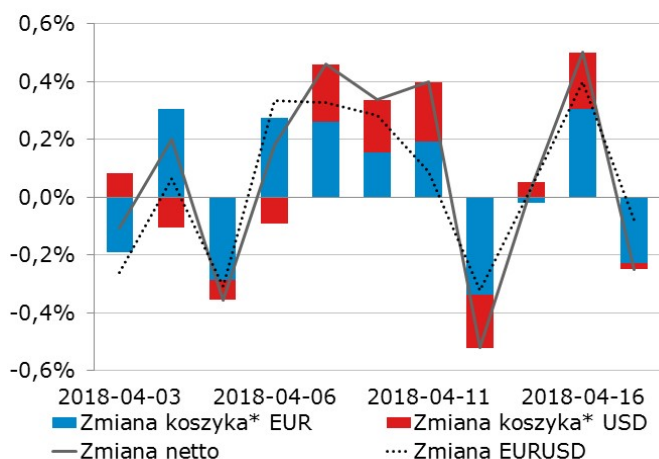
Pozycja: Otwieramy małe warunkowe zlecenie short po 1,2425 z S/L 1,2480.

Preferencja: Range (1,2250 – 1,2450).

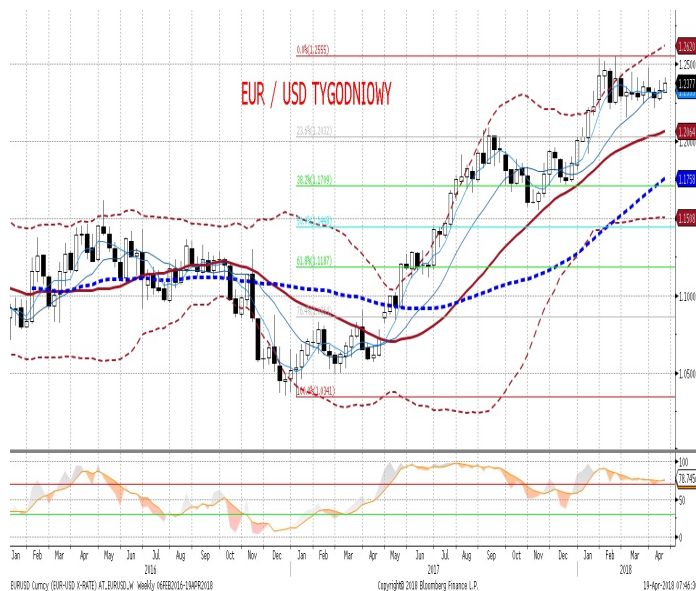
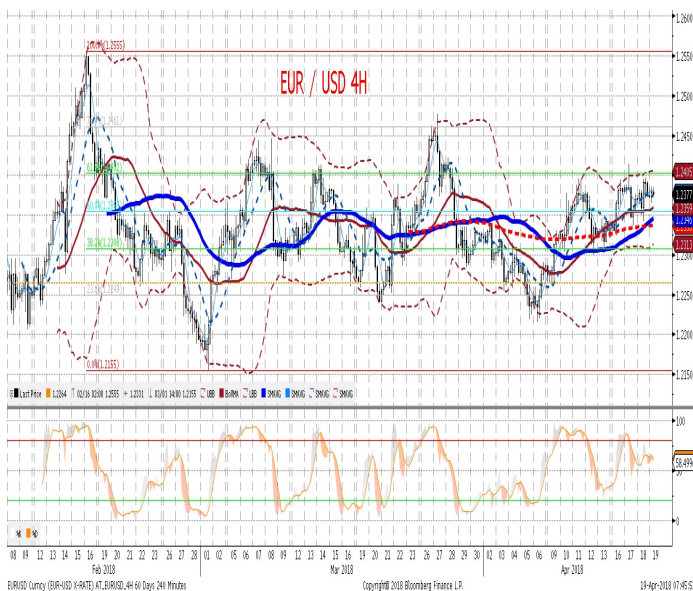
Wciąż bez większych zmian na kursie EURUSD. Wczoraj notowania konsolidowały się w okolicy 1,2350/1,24, czyli zaraz ponad spłotem MA30 i MA55 na wykresie dziennym. Czekamy z niecierpliwością na wybiecie z tego marazmu. Wobec braku sygnałów wyłamania z range postaramy się zagrać tę formację w sposób jak najbardziej korzystny. Aktualnie jedyną okazję do zarobku widzimy w graniu węższego range od strony pozycji short. Jesteśmy skłonni zająć pozycję powyżej poziomu 1,24, dlatego otwieramy zlecenie warunkowe.

Wsparcie	Opór
1,2306	1,3055
1,2155	1,2555
1,1859/89	1,2476

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN zdołał w ciągu dnia przebić poziom 4,17 za EUR, ale na tym dwudniowy epizod osłabienia złotego się zakończył – w godzinach popołudniowych notowania wróciły w okolice 4,16. Takie zachowanie złotego ma częściowo podłoże techniczne (więcej na ten temat można przeczytać w komentarzach z dziś i z wczoraj), a częściowo było efektem regionalnych trendów. Dane krajowe pozostały bez wpływu na rynek i spodziewamy się, że dziś będzie podobnie. Podtrzymujemy naszą tezę, że złoty znajduje się prawdopodobnie w pobliżu cyklicznej górkii i nie należy spodziewać się spadków EURPLN poniżej 4,13. W perspektywie miesięcy na pierwszy plan wysunie się zapewne stymulacja fiskalna i monetarna oraz związane z tą ostatnią ujemne stopy realne. To powinno sprowokować słabość złotego w średnim (rynkowo rzecz ujmując) okresie. Tym niemniej, w krótkim okresie dominować będzie zapewne dobry sentyment wobec walut EM i polskich aktywów w szczególności.

EURPLN technicznie

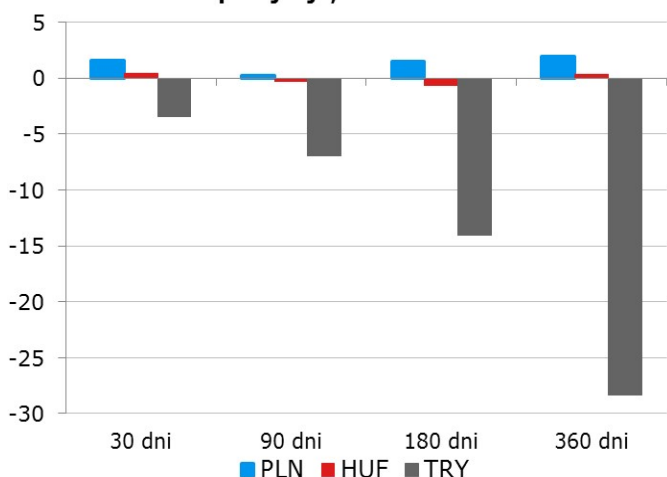
Pozycja: Dokładamy po 4,1623 do małej pozycji short po 4,1842 i po 4,1960 ze zleceniem S/L po 4,1800 a T/P po 4,1410.

Preferencja: Trend spadkowy.

Wczoraj kurs EURPLN kontynuował korektę wzrostową. Ruch w górę zatrzymał się już na MA30 na wykresie 4h, czyli ponad figurę poniżej linii trendu spadkowego. Wprawdzie oznacza to, że jest jeszcze miejsce na dalszą korektę, jednak momentum wzrostowe wygasło. W szerszym ujęciu nie widzimy sygnałów przelatania trendu, ruch w ramach tej formacji powinien sięgnąć minimum lokalnych w okolicy 4,13. Wykorzystamy korektę, żeby zwiększyć naszą pozycję short po atrakcyjnych poziomach. W dół przesuwamy zlecenie S/L, T/P minimalnie w górę.

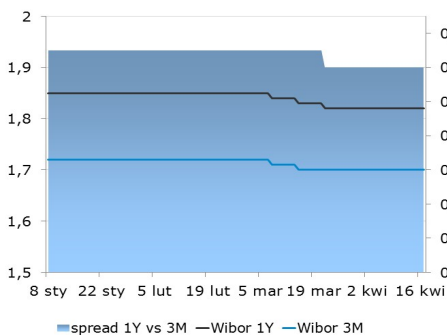
Wsparcie	Opór
4,1510	4,3324
4,1293	4,2434
4,0344	4,1825/55

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

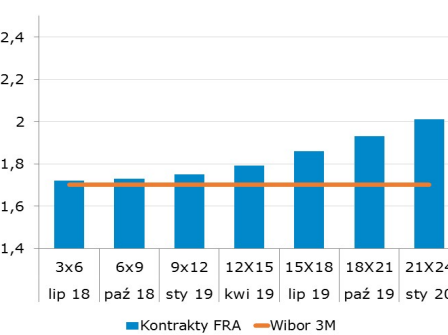


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.70	1.74	ON	1.40	1.70	EUR/PLN	4.1677
2Y	1.82	1.86	1M	1.54	1.74	USD/PLN	3.3721
3Y	1.96	2.00	3M	1.64	1.84	CHF/PLN	3.4805
4Y	2.12	2.16					
5Y	2.26	2.30	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.40	2.44	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.2371
7Y	2.50	2.54	1x4	1.68	1.72	EUR/JPY	132.68
8Y	2.59	2.63	3x6	1.68	1.72	EUR/PLN	4.1632
9Y	2.67	2.71	6x9	1.69	1.73	USD/PLN	3.3647
10Y	2.73	2.77	9x12	1.71	1.75	CHF/PLN	3.4728

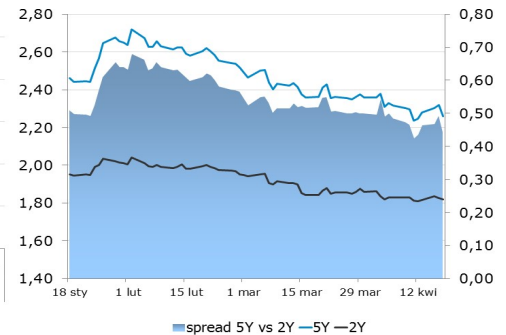
WIBOR 3M i 1Y



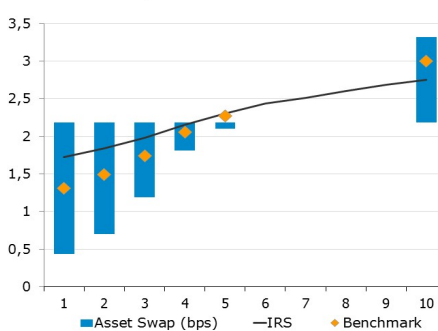
WIBOR 3M i stawki FRA



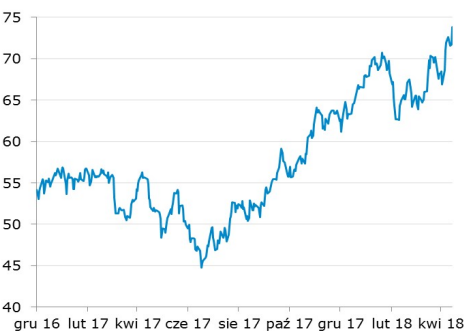
IRS 5Y i 2Y



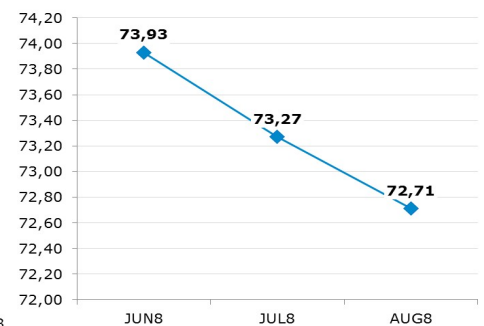
Asset swap i IRS



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.