

22 maja 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		
21.05.2018 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	kwi	7.1	8.5	1.8	9.3
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	kwi	35.0	24.5	16.2	19.7
10:00	POL	PPI r/r (%)	kwi	0.8	0.9	0.5 (r)	1.1
22.05.2018 WTOREK							
10:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach	maj				
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	maj		0.90	0.90	
23.05.2018 ŚRODA							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	maj		53.7	53.8	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	maj		57.2	57.4	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	maj		57.9	58.1	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	maj		53.1	53.0	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	maj		56.0	56.2	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	maj		54.7	54.7	
10:00	POL	Koniunktura konsumencka	maj				
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna realnie r/r (%)	kwi	7.0	7.5	8.8	
10:30	GBR	CPI r/r (%)	kwi		2.5	2.5	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	maj		56.5	56.5	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	maj		54.8	54.6	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	kwi		680	694	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	maj		0.5	0.4	
20:00	USA	Minutes FOMC	maj				
24.05.2018 CZWARTEK							
14:00	POL	M3 r/r (%)	kwi	5.8	5.8	5.8	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	19.05		220	222	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	kwi		5.57	5.60	
25.05.2018 PIĄTEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	kwi	6.3	6.3	6.6	
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	maj		98.5	98.7	
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	maj		105.5	105.7	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	kwi		-1.5	2.6	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka UMich (pkt.)	maj		98.8	98.8	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś GUS opublikuje dane o koniunkturze w przemyśle, handlu i usługach – jest to najwcześniej publikowany próbiez aktywności gospodarczej i nastrojów przedsiębiorstw w miesiącu.

Gospodarka globalna: Spokojny dzień. Warto odnotować jedynie na decyzję banku centralnego Węgier – nie powinna ona jednak przynieść zaskoczeń i zmian w polityce pieniężnej tego kraju.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

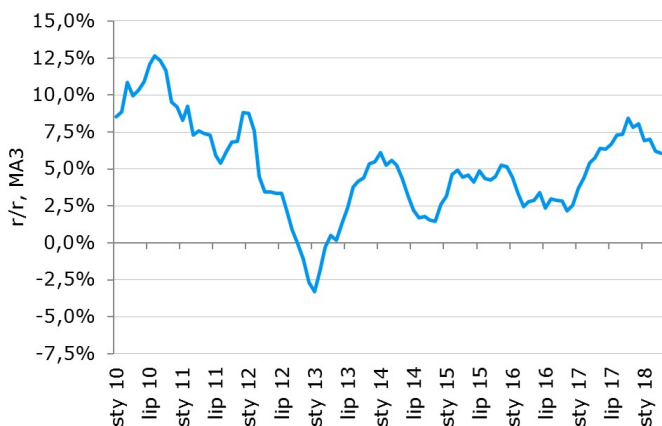
- GUS: Produkcja przemysłowa w kwietniu 2018 r. wzrosła o 9,3 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 6,8 proc.
- GUS: Ceny produkcji przemysłowej w kwietniu 2018 r. wzrosły rdr o 1,1 proc., a w ujęciu miesięcznym ceny wzrosły o 0,3 proc.
- MF: Zadłużenie Skarbu Państwa na koniec kwietnia wyniosło 949 mld zł, czyli o 9,2 mld zł (1,0 proc.) mniej mdm.

Decyzja RPP (06.06.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.581	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	3.058	-0.009
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.330	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		

bez zmian

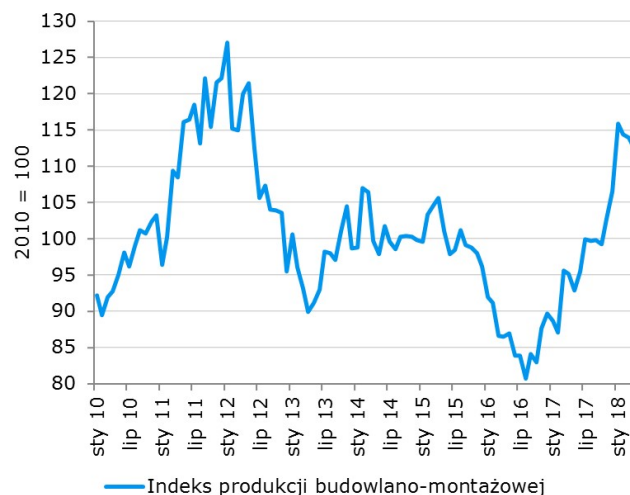
Pozytywne zaskoczenie w przemyśle, rozczarowanie w budownictwie. Ogólny obraz polskiej gospodarki bez zmian.

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła w kwietniu o 9,3% r/r, bijąc na głowę oczekiwania rynku i naszą prognozę (odpowiednio, 8,5 i 7,1% r/r). Główną siłą napędową produkcji było tym razem przetwórstwo przemysłowe, którego produkcja wzrosła o 9,5% r/r, podczas gdy wyniki górnictwa i produkcji energii unormowały się. W szczególności, wkład produkcji energii zmniejszył się o połowę wraz z silnym wzrostem temperatury w kwietniu (relatywnie do zimnego lutego i marca). Co ciekawe, pomimo tak dużej niespodzianki, przemysł wcale nie nabrał w ostatnim miesiącu impetu, jako że wzrost po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych to jedynie 0,5% m/m. W konsekwencji, momentum produkcji jest wciąż umiarkowane, a trend na dynamikach rocznych pozostaje spadkowy (por. wykres poniżej). Jakkolwiek taki rodzaj analizy jest nam na ogół obcy, możemy pokusić się o stwierdzenie, że niespodzianka w produkcji przemysłowej to efekt niedoceny czynników sezonowych.



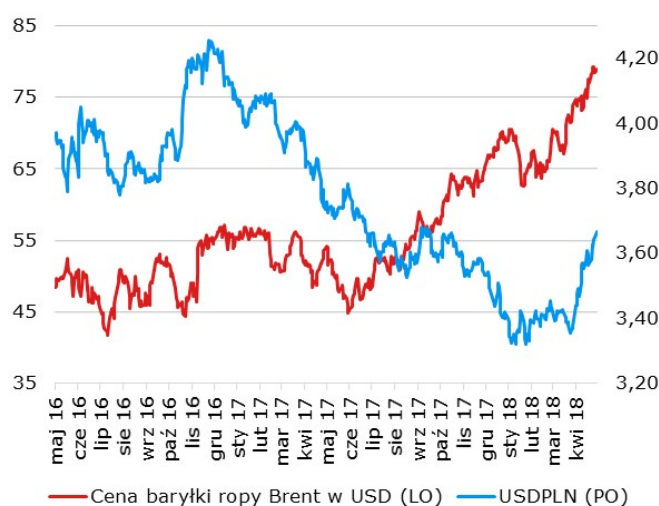
— Produkcja sprzedana przemysłu po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych

Produkcja budowlano-montażowa za to rozczarowała, rosnąc w kwietniu o 19,7% r/r, istotnie wolniej od tego, co oczekiwał rynek (ok. 25% r/r), i od naszej optymistycznej prognozy (35% r/r). O przyczynach rozczarowania trudno w tej chwili wyrokować, natomiast wyniki budownictwa okazały się niewrażliwe na niską bazę (ok. 10 pkt. proc.!) i znaczącą poprawę pogody w kwietniu. W istocie rzeczy, biorąc pod uwagę zmianę wzorców sezonowych w ostatnich latach, kwietniowy przyrost produkcji budowlanej należy ocenić jako słaby. Znajdując to odzwierciedlenie w danych odsezonowanych, w świetle których produkcja spadła o 1,2% m/m. Widoczny w obecnym cyklu inwestycyjnym wzorec skoków produkcji przeplatanych dryfem w dół został zatem utrzymany (por. wykres poniżej).



— Indeks produkcji budowlano-montażowej

In plus zaskoczył w kwietniu wskaźnik **cen producentów**. Jego wzrost wyniósł 1,1% r/r, wyżej niż wskazywały na to nasza prognoza (0,8%) czy konsensus rynkowy (0,9%). W znacznej części za tę niespodziankę odpowiada istotna rewizja poprzedniego odczytu (z 0,3% do 0,5% r/r). Pozostałą część zaskoczenia względem naszej prognozy objaśniają wyższe od oczekiwań ceny w przetwórstwie, które tylko w części zostały zrównoważone spadkiem cen w górnictwie. Przyspieszenie w PPI jest spowodowane wzrostem cen surowców w walucie krajowej (głównie umocnienie USD, w kwietniu kurs EURPLN tylko lekko wzrósł), ceny w kategorii produkcja koksu i produktów rafinacji ropy wzrosły o 5,5% m/m. O ile w ujęciu rocznym czynnik spowodowany wzrostem cen baryłki ropy w USD już ma przełożenie, to na wpływ kursu USDPLN będziemy musieli poczekać do drugiej połowy roku (patrz wykres). Oznacza to, że przy stabilizacji tych cen na obecnych poziomach, roczny wskaźnik PPI wciąż będzie rosnąć.



— Cena baryłki ropy Brent w USD (LO) — USDPLN (PO)

Wstępna ocena perspektyw wzrostu gospodarczego w II kwartale kaže oczekiwać wzrostu PKB w skali zbliżonej do poprzedniego kwartału, przy czym momentum wydaje się póki co dość anemiczne. Pomimo niespodzianek w kwietniowych danych, ogólny scenariusz dla polskiej gospodarki na ten rok wydaje się niezagrożony: licząc od strony wartości dodanej, stopniowe płaszczenie trendu w przemyśle będzie łagodzone przez wzrosty w budownictwie; od strony wydatkowej, stabilny wzrost konsumpcji i inwestycji będzie kontrowany przez ujemny wkład eksportu netto.



Z punktu widzenia RPP dane te są kompletnie neutralne, nie zmieniają bowiem perspektyw wzrostu gospodarczego na kolejne kwartały. Kluczowa z punktu widzenia Rady pozostaje inflacja – tu pewne pozytywne sygnały (szybkie przełożenie deprecjacji złotego na ceny producentów) przynosi PPI, ale jest stanowczo za wcześnie, aby upatrywać w tym czynnika naruszającego status quo w polityce pieniężnej.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD spadł wczoraj do 1,1725 i tym samym ustanowił nowe lokalne minimum, ale te poziomy nie utrzymały się już na długo i na koniec dnia notowania powróciły w okolice 1,18. Wzrostom EURUSD sprzyja obecnie przede wszystkim realizacja zysków na pozycjach krótkich po pięcioprocentowym spadku kursu i sytuacja techniczna (więcej na ten temat w sąsiednim komentarzu). Fundamentalnie, jak wskazywaliśmy wielokrotnie, wzrosty EURUSD zależą od powrotu zakładów o zsynchronizowane ożywienie w głównych gospodarkach świata, to zaś z kolei jest uzależnione od wygasania obaw geopolitycznych i wojen celnych oraz od odbicia koniunktury w strefie euro (tam miary bieżącej aktywności gospodarczej najbardziej spadły w tym roku). Pierwszym krokiem na drodze do realizacji tego ostatniego czynnika będą jutrzejsze dane PMI w Europie, bez nich na EURUSD może dominować ruch horyzontalny.

EURUSD technicznie

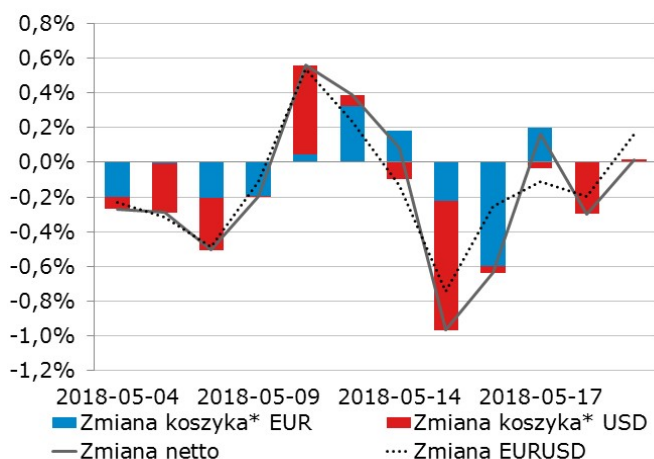
Pozycja: Otwieramy po 1,1779 małą pozycję long z S/L 1,1700.

Preferencja: Trend spadkowy – możliwa korekta.

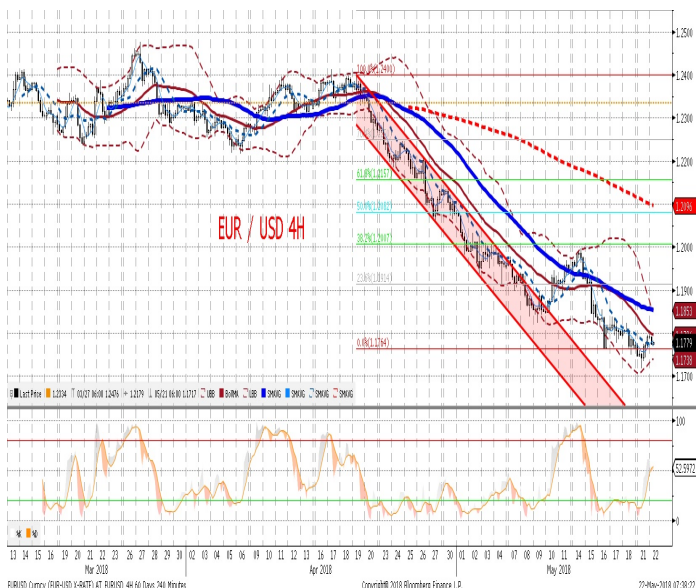
Ustanowienie nowego minimum lokalne na kursie EURUSD sprokurowało ostatecznie korektę wzrostową. Ruch w górę był wspierany dywergencją na wykresie 4h, jednak zatrzymał się na MA30 na tym interwale. Wykres dzienny sugeruje jednak, że korekta powinna być kontynuowana – pojawiła się tam dywergencja, a wczoraj notowania odbiły się od ważnego poziomu Fibo 38,2%. Zasięg takiej korekty jest spory (najbliższy ważny opór znajduje się dopiero powyżej 1,20), dlatego widzimy sporą szansę do zarobku grając kontrariańsko. Otwieramy małą pozycję long, na razie bez zlecenia T/P.

Wsparcie	Opór
1,1709	1,2400
1,1554	1,2183
1,1187	1,2043

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Wczoraj EURPLN przebił poziom 4,30 tylko po to, by po ustanowieniu nowego lokalnego maksimum (4,315) spaść gwałtownie w okolice 4,29. W tym samym momencie i w podobnej skali spadał również węgierski forint, a umocnienie części walut EM (części, bo nie skorzystała na tym np. turecka lira) zbiegło się w czasie ze wzrostami EURUSD. Powinno być zatem jasne, że o losach złotego w dalszym ciągu decydują czynniki globalne, ze szczególnym uwzględnieniem dolara i amerykańskich stóp procentowych. Wysoka wrażliwość złotego na epizody wzrostu tych ostatnich nie oznacza oczywiście, że umocnienie nie jest niemożliwe – wręcz przeciwnie, w okresach deeskalacji złoty powinien zyskiwać w ślad za całym uniwersum EM. Dzisiejszy powrót (po dniu wolnym) inwestorów z Niemiec nie powinien mieć wpływu na sytuację na złotym, a pusty kalendarz publikacji makroekonomicznych będzie sprzyjał naszym daniem stabilizacji złotego. 4,27-4,31 to przedział wahań dla EURPLN na najbliższy czas.

EURPLN technicznie

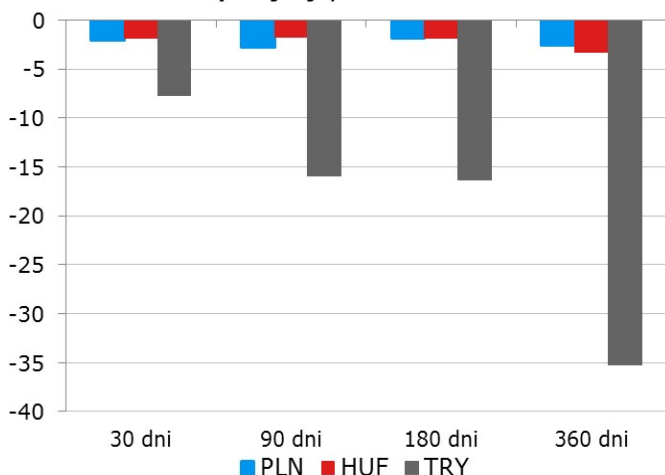
Pozycja: Otwieramy po 4,2884 małą pozycję long z S/L 4,2750.

Preferencja: Trend wzrostowy.

Kurs EURPLN wczoraj ponownie ustanowił nowe maksimum lokalne, co potwierdza, że dominującą formacją jest aktualnie łagodnie nachylony trend wzrostowy (brakuje solidnej dolnej granicy do narysowania kanału). Notowania chwilowo znalazły się powyżej 4,31, jednak ostatecznie skorygowały się o prawie 3 figury. Ruch korekcyjny jest wspierany dywergencją na wykresie 4h, jednak sądzimy, że sięgnie on maksymalnie MA55 na wykresie 4h (4,2786). Wykresy o niższej częstotliwości wciąż wskazują na kontynuację wzrostów, dlatego wykorzystamy aktualną korektę do otwarcia pozycji long. Zlecenie S/L ustawiamy poniżej wspomnianej średniej. Na razie gramy bez T/P, liczymy że kurs dojdzie w najbliższym czasie do 4,35.

Wsparcie	Opór
4,2770	4,3324
4,2421	4,3206
4,1511	4,3034

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.77	1.81
2Y	1.92	1.96
3Y	2.12	2.16
4Y	2.33	2.37
5Y	2.51	2.55
6Y	2.67	2.71
7Y	2.79	2.83
8Y	2.89	2.93
9Y	2.98	3.02
10Y	3.04	3.08

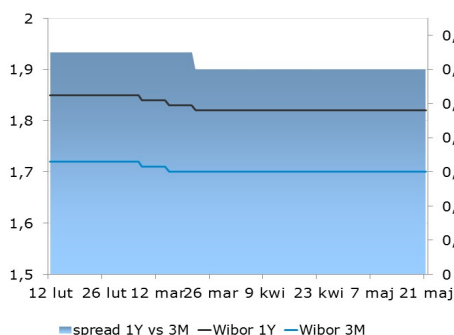
depo	BID	ASK
ON	1.20	1.50
1M	1.45	1.65
3M	1.52	1.72

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.69	1.72
3x6	1.71	1.74
6x9	1.75	1.78
9x12	1.79	1.82

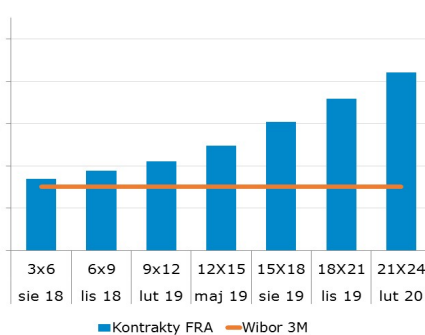
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2991
USD/PLN	3.6615
CHF/PLN	3.6641

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1791
EUR/JPY	130.94
EUR/PLN	4.2890
USD/PLN	3.6376
CHF/PLN	3.6543

WIBOR 3M i 1Y



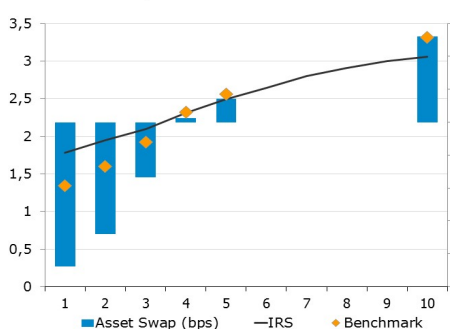
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



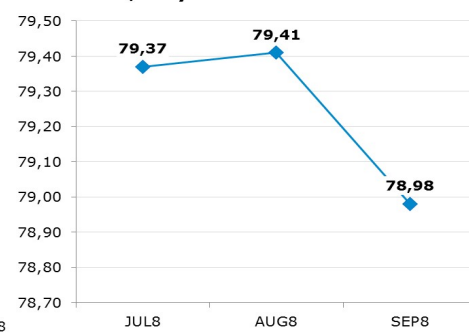
Asset swap i IRS



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.