

2 kwietnia 2019

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

Maciej Zdrolik
analityk
tel. +48 22 829 02 56
maciej.zdrolik@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		
1.04.2019 PONIEDZIAŁEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	mar	48.5	47.4	47.6	48.7
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	mar		49.8	49.8	49.7
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	mar		44.7	44.7	44.1
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	mar		47.6	47.6	47.5
11:00	EUR	HICP <i>r/r flash</i> (%)	mar		1.5	1.5	1.4
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		0.3	0.7 (r)	-0.2
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	mar		52.5	52.5	52.4
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	mar		54.2	54.2	55.3
2.04.2019 WTOREK							
11:00	EUR	PPI <i>r/r</i> (%)	lut		3.1	3.0	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lut		-1.8	0.3	
3.04.2019 ŚRODA							
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	mar		48.7	48.7	
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	mar		54.9	54.9	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	mar		52.7	52.7	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	lut		0.3	1.3	
	POL	Decyzja RPP (%)	3.04	1.50	1.50	1.50	
14:15	USA	Zatrudnienie wg ADP (tys.)	mar		175	183	
15:45	USA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	mar		54.8	54.8	
16:00	USA	ISM poza przemysłem (pkt.)	mar		58.0	59.7	
4.04.2019 CZWARTEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		0.3	-2.6	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	30.03		216	211	
5.04.2019 PIĄTEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		0.5	-0.8	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys)	mar		175	20	
14:30	USA	Bezrobocie (%)	mar		3.8	3.8	
14:30	USA	Przeciętne zarobki godzinowe m/m (%)	mar		0.3	0.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Spokojny dzień. Dane na temat dynamiki cen producentów w europejskim przemyśle raczej nie wpłyną na rynki. Z kolei zaległe dane o zamówieniach na dobra trwałe w lutym w USA mogą przykuć uwagę części obserwatorów tamtejszej gospodarki, ale wpływ na rynki powinien być minimalny.

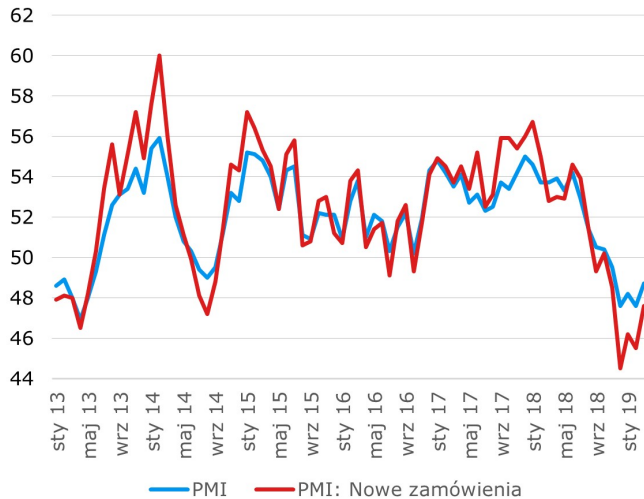
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Markit:** Wskaźnik PMI dla Polski w marcu osiągnął poziom 48,7 pkt. wobec 47,6 pkt. w lutym i wobec prognozy 47,4 pkt.
- **GUS:** Deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych w 2018 r. wyniósł 0,4 proc. PKB wobec 1,5 proc. PKB w 2017 r. (po korekcie) – podał we wstępnym szacunku GUS.
- **EUR:** Indeks PMI w przemyśle wyniósł w marcu 47,5 pkt. wobec 49,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca – podano końcowe wyliczenia.
- **USA:** Wskaźnik aktywności w przemyśle w USA w marcu wzrósł do 55,3 pkt., z 54,2 pkt. w poprzednim miesiącu – podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

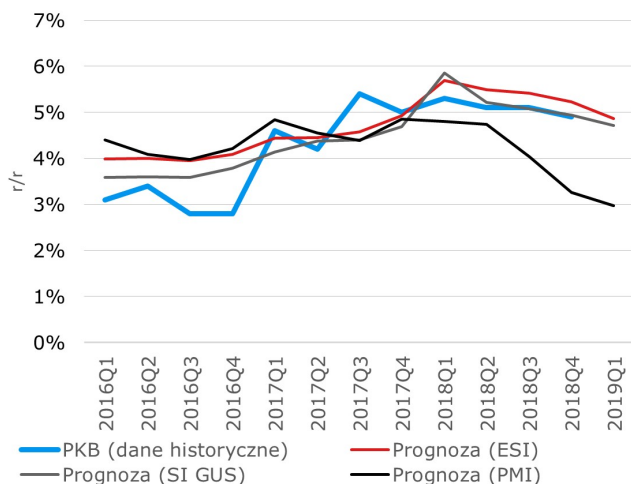
Decyzja RPP (03.04.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.049	0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.488	-0.021
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.863	0.036
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

PMI uklepuje dno

W marcu koniunktura w polskim przemyśle, mierzona wskaźnikiem PMI, zaskoczyła na plus. PMI wzrósł bowiem z 47,6 do 48,7 pkt (konsensus 47,4-47,5, nasza prognoza 48,6 pkt) i znalazł się na najwyższym poziomie od listopada.



Odbicie PMI było tym razem napędzane przez wyższe oceny produkcji i nowych zamówień, choć w przypadku tych ostatnich prym wiodły zamówienia krajowe. Zamówienia eksportowe, podobnie jak w Niemczech, spadały w marcu w najszybszym tempie od czerwca 2009 r. Skale wzrostów PMI ograniczało również w ostatnim miesiącu zachowanie ocen zatrudnienia, które spadło do najniższego poziomu od kwietnia 2013 r. Słabsza koniunktura oznacza – i tutaj nie ma zaskoczeń – spadek zaległości produkcyjnych i zapasów pozycji zakupionych. Co ciekawe jednak, zapasy wyrobów gotowych w dalszym ciągu narastały – w marcu po raz trzeci z rzędu ten wskaźnik znalazł się powyżej 50 pkt. Fakt, że jest to najdłuższa taka seria i że zapasy wyrobów gotowych wg PMI praktycznie cały czas spadają, mówi zapewne więcej o samym badaniu PMI niż o rzeczywistości gospodarczej, którą próbuje ono mierzyć. W ramach dopełnienia powyższych informacji można dodać, że czasy dostaw nie uległy skróceniu pomimo teoretycznego zdjęcia presji za sprawą produkcji i zamówień pozostających poniżej bariery 50 pkt. Ponadto, zanotowano stabilizację kosztów produkcji i wzrost subindeksu cen wyrobów gotowych.



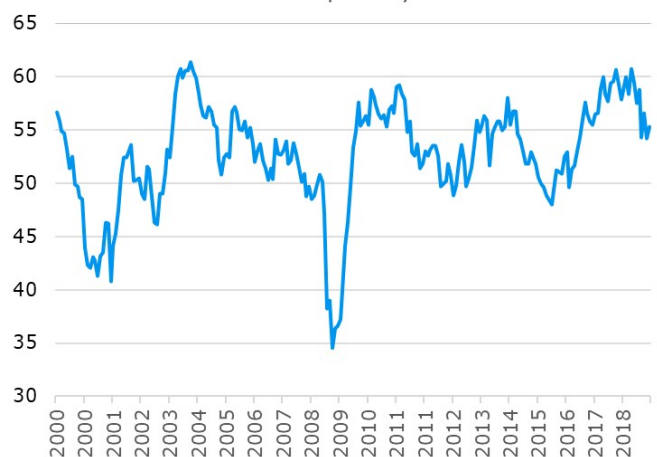
Jak zawsze w takich sytuacjach należy podkreślić, że PMI w

ostatnich kwartałach radził sobie słabo jako wskaźnik prognozujący zachowanie twardych danych. W przypadku PKB poległ, podczas gdy indeksy koniunktury GUS i KE dobrze odzwierciedlają zarówno tempo spowolnienia, jak i sam wzrost PKB. W I kwartale prognozowany wzrost PKB to zatem nie 3% r/r, a raczej 4,7% r/r. Jeżeli zachowanie indeksów koniunktury w Chinach jest dobrym prognostykiem dla reszty gospodarki światowej, to nie jest wykluczone, że przez tą „recesję w PMI” polska gospodarka przejdzie całkowicie suchą stopą.

Koniunktura w USA niezła, ale bez fajerwerków

Wskaźnik koniunktury w amerykańskim przemyśle podniósł się do 55,3 pkt. Z perspektywy 2017 i 2018 roku sam poziom nie jest imponujący, ale jak najbardziej spójny z oczekiwanym, aczkolwiek umiarkowanym, spowolnieniem wzrostu PKB. Należy także pamiętać, że gospodarka funkcjonuje w 2019 roku z dużo niższym wsparciem polityki fiskalnej przy niestabilnym otoczeniu gospodarczym (późny cykl, ograniczenie światowego handlu, cła, Brexit).

ISM w przemyśle



Odpowiedzi ankietowanych firm są ogólnie pozytywne. Widać objawy przesilenia na rynku pracy (trudności ze znalezieniem pracowników) i w niektórych sektorach (metale). Duża część respondentów czeka na rozwianie niepewności w zakresie negocjacji USA-Chiny (w tym na obniżenie cel). Pojawia się odniesienie do niesprzyjających warunków pogodowych, które zakłóciły część dostaw. Nie za bardzo widać jednak ten element w liczbach (krótsze dostawy, mniejsze zaległości produkcyjne – szczególnie ten drugi wskaźnik zbliża się do granicy 50 pkt.). Ta niespójność kładzie się też cieniem na lepszych wskaźnikach nowych zamówień, produkcji i zatrudnienia. Jednoznacznie pozytywne wnioski można wyciągać tylko wtedy, gdy każdy element produkcyjnej układanki do siebie pasuje. Ewidentnie nie mamy z taką sytuacją do czynienia, co w bieżących warunkach pasuje też idealnie do retoryki banku centralnego.

EURUSD fundamentalnie

Mocniejszy dolar w dniu wczorajszym to przede wszystkim zasługa odmiennego wydźwięku danych z USA (wyższy od prognoz ISM – więcej na jego temat piszemy w sekcji analiz) i strefy euro (finalny PMI nieco poniżej odczytu *flash*, inflacja poniżej konsensusu). Pozwoliło to uczestnikom rynków zagrać ponowną dywergencję w ekonomicznych danych i rozszerzenie spreadu na rynkowych stopach procentowych w dwóch głównych gospodarkach. W sytuacji, gdy obydwa banki centralne wykonały już swoje ruchy w reakcji na pogorszenie koniunktury, dalsze losy pary EURUSD będą zależać od wydźwięku napływających danych i od oczekiwań dotyczących przyszłych stóp procentowych. Mimo wszystko, taktycznie większy potencjał ma zagranie mocniejszego euro, chociażby z uwagi na rolę dolara jako bezpiecznej przystani w warunkach globalnego spowolnienia (jeśli dojdzie do odbicia w gospodarce światowej, gospodarka USA straci swój relatywny blask). Dziś bez istotnych danych makro.

EURUSD technicznie

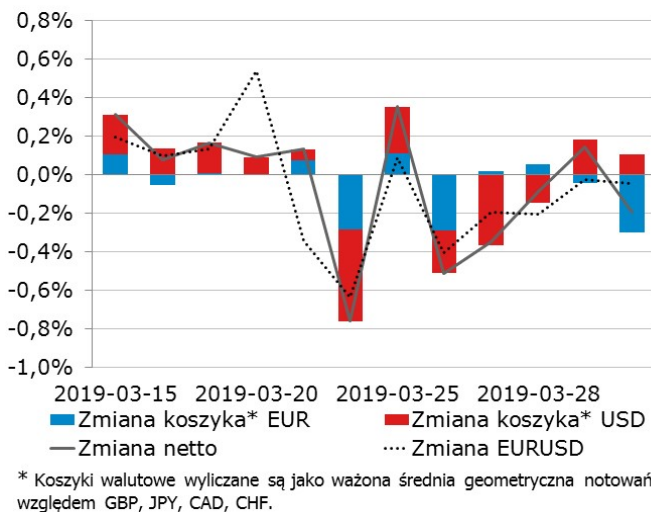
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1230, S/L 1,1150.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Niestety wzrosty nie utrzymały się, a kurs odbił się od MA30 na 4h i wyznaczył nowe minima. Wygenerowało to jednak kolejną dywergencję na tym interwale. Czekamy cierpliwie na dalszy rozwój wydarzeń bez zmiany pozycji.

Wsparcie	Opór
1,1201	1,1815
1,1100	1,1651
1,0906	1,1570

Dekompozycja zmian EUR/USD



EURPLN fundamentalnie

Co złoty stracił w piątek, oddał w poniedziałek i umocnił się o ok. 1 grosz. Powrót poniżej 4,30 względem euro odbył się w warunkach umocnienia dolara i wzrostu rynkowych stóp procentowych na świecie, a także wbrew lokalnym trendom (osłabienie forinta). Być może poprawa koniunktury w marcu (por. komentarz do PMI), która nie była udziałem wszystkich państw regionu, wystarczyła inwestorom do różnicowania produktu, co zapewniło umocnienie złotego w ramach koszyka. Tym niemniej, wciąż mowa o małych ruchach i stosunek szumu do sygnału jest prawdopodobnie bardzo wysoki. Dziś bez większych fajerwerków na rynkach (brak publikacji makro i wystąpień przedstawicieli banków centralnych), dlatego złoty najpewniej pozostanie w ciasnym zakresie wahań, oscylując wokół 4,30 za euro.

EURPLN technicznie

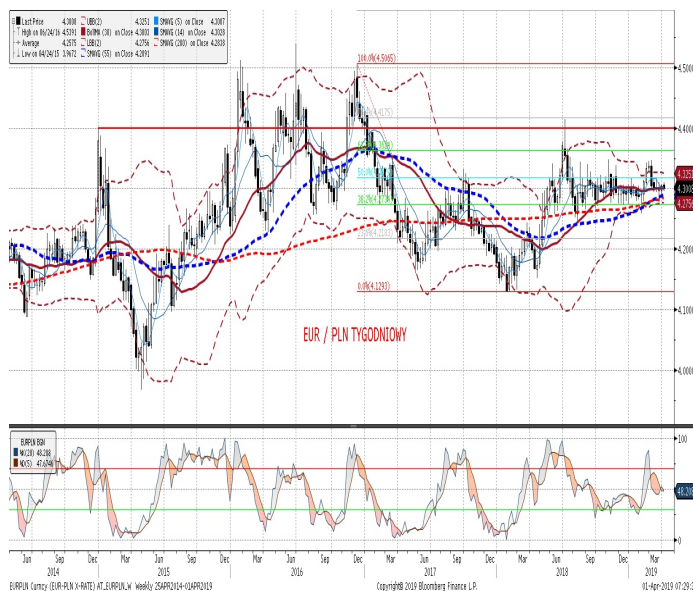
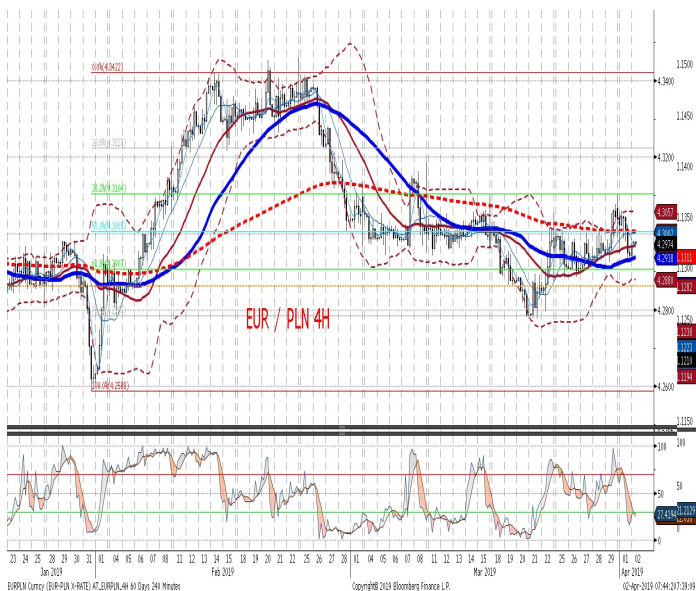
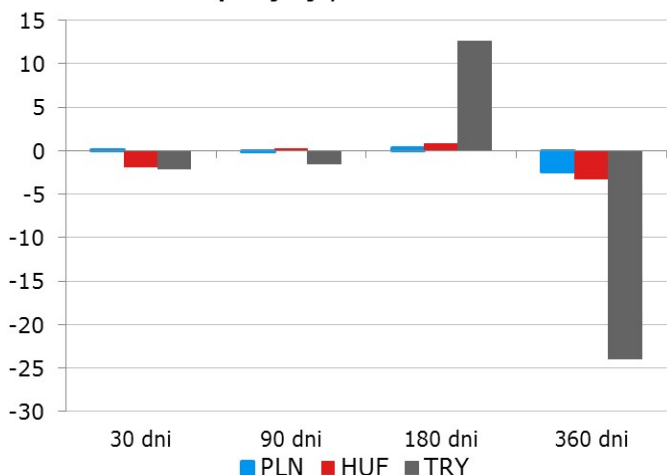
Pozycja: Mała pozycja short po 4,3022, S/L 4,3130.

Preferencja: Range 4,25-35

Wczorajsza czarna świeca na dziennym jest dobrym prognostykiem lokalnego przesilenia, tym bardziej że blisko jej do książkowego objęcia bessy. Powinno to ułatwiać drogę w kierunku minimów lokalnych. Póki co notowania przystanąły na MA55 z wykresu 4h. Trochę pobujało na tym interwale, ale nie wygenerowała się żadna dywergencja. Czekamy na dalszy rozwój wydarzeń. 38.2% Fibo z wykresu 4h (4,3104) wydaje się dobrze zabezpieczać naszą pozycję od góry.

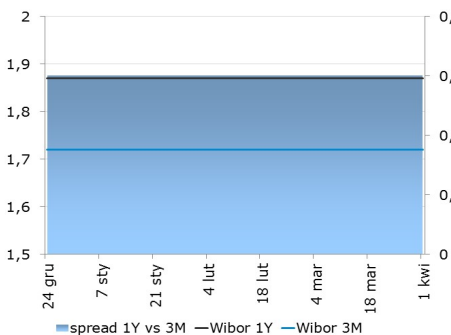
Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

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

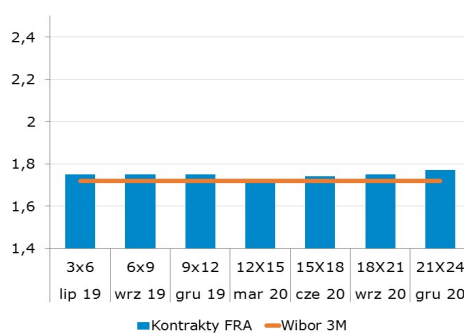


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP		
1Y	1.71	1.75	ON	1.25	1.55	EUR/PLN	4.3035	
2Y	1.78	1.82	1M	1.42	1.62	USD/PLN	3.8267	
3Y	1.83	1.87	3M	1.50	1.70	CHF/PLN	3.8495	
4Y	1.90	1.94						
5Y	1.98	2.02	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia		
6Y	2.05	2.09	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1215	
7Y	2.12	2.16	1x4	1.71	1.75	EUR/JPY	124.85	
8Y	2.18	2.22	3x6	1.71	1.75	EUR/PLN	4.2946	
9Y	2.24	2.28	6x9	1.71	1.75	USD/PLN	3.8299	
10Y	2.30	2.34	9x12	1.71	1.75	CHF/PLN	3.8375	

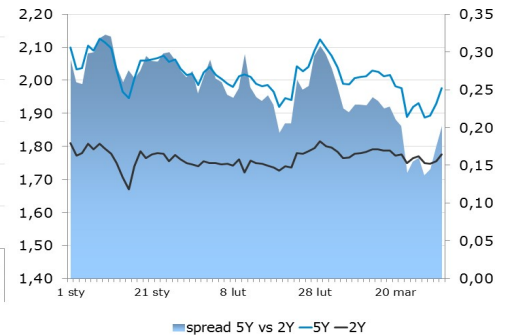
WIBOR 3M i 1Y



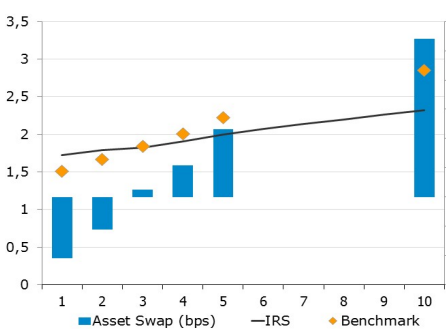
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



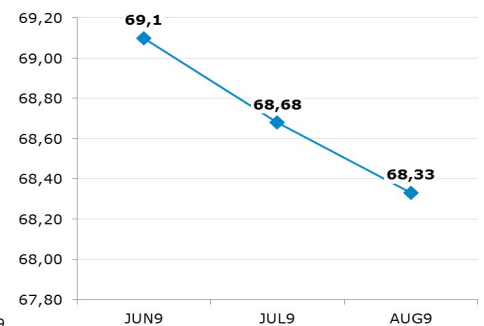
Asset swap i IRS



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 art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 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.