

8 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
8.04.2019 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	lut		-0.5	0.1	
9.04.2019 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	mar		3.5	3.1	
10.04.2019 ŚRODA							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		-0.5	1.3	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	mar		2.9	2.7	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lut		0.1	0.6	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	kwi		-0.400	-0.400	
14:30	USA	CPI r/r (%)	mar		1.8	1.5	
20:00	USA	Minutes FOMC	mar				
11.04.2019 CZWARTEK							
3:30	CHN	CPI r/r (%)	mar		2.3	1.5	
3:30	CHN	PPI r/r (%)	mar		0.4	0.1	
14:30	USA	PPI r/r (%)	mar		1.9	1.9	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	06.03		210	202	
12.04.2019 PIĄTEK							
14:00	POL	Saldo obrotów bieżących (mln EUR)	lut	376	-350	2316	
14:00	POL	Eksport (mln EUR)	lut	18600	17860	18493	
14:00	POL	Import (mln EUR)	lut	18200	18084	18214	
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. U.Mich (pkt.)	kwi		98.2	98.4	
	POL	Decyzja agencji S&P					

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Spokojny tydzień – pierwsze publikacje makro zobaczymy dopiero w piątek. Będą to miesięczne dane o bilansie płatniczym. Spodziewamy się utrzymania - wbrew konsensusowi rynkowemu - niewielkiej nadwyżki na rachunku handlowym przy jednoczesnym pogorszeniu salda transferów z uwagi na wzrost składki do budżetu UE. Łączny wynik salda obrotów bieżących będzie najpewniej dodatni. W piątek agencja S&P publikuje aktualizację polskiego ratingu – nie spodziewamy się zmian, pozostanie on na obecnym poziomie (A-).

Gospodarka globalna: Jak zawsze, drugi tydzień miesiąca nie rozpoczyna publikacjami makro. W Europie warto odnotować kolejne dane o produkcji przemysłowej (środa - Francja i Wielka Brytania) oraz dane o inflacji z regionu (wtorek - Węgry, środa - Czechy). Ważnym wydarzeniem będzie również posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Po rozszerzeniu stymulacji monetarnej w marcu przyszedł w EBC czas na obserwację gospodarki i efektów dotychczasowej stymulacji. Z tego względu posiedzenie to nie powinno wywrzeć znaczącego wpływu na rynki. W Stanach Zjednoczonych warto zwrócić uwagę na protokół z posiedzenia FOMC w marcu – rzuci on zapewne więcej światła na naturę gołębiego skreślenia tego banku centralnego. W gronie publikacji z tamtejszej gospodarki należy wyróżnić dane o inflacji (środa - CPI, czwartek - PPI).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- POL: Bank Światowy (BŚ) prognozuje, że deficyt sektora gg Polski w latach 2019-2021 może wzrosnąć do odpowiednio: 1,4 proc. PKB, 1,6 proc. PKB i 1,8 proc. PKB - wynika z najnowszych szacunków banku. W ocenie BŚ, dynamika PKB Polski w 2019 r. wyniesie 4,0 proc., po czym spowolni do 3,6 proc. w 2020 r. i 3,3 proc. w 2021 r..
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w marcu wzrosła o 196 tys. wobec oczekiwanych 177 tys. - podał amerykański Departament Pracy w komunikacie. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w marcu o 0,1 proc. mdm i o 3,2 proc. rdr. vs konsensus 0,3 proc. mdm i 3,4 proc. rdr.

Decyzja RPP (15.05.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.002	-0.004
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.503	-0.006
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.934	0.017
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

USA: rynek pracy nie rozczarował

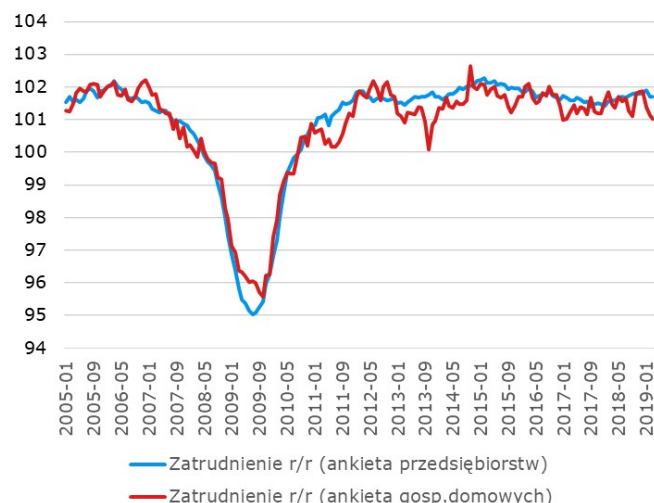
Sektor przedsiębiorstw w USA wygenerował w marcu 196 tys. nowych miejsc pracy (w tym 182 tys. w sektorze prywatnym). Wynik okazał się nieco lepszy niż konsensus rynkowy i stanowi normalizację wzrostów po słabszym lutym. Efekty widać przede wszystkim w budownictwie i szeroko pojętych usługach (a w nich w edukacji i rozrywce – łącznie miesięczne wahanie wyniosło około 100 tys.). Płace wzrosły tylko nieznacznie o 0,1% m/m, co sprowadziło wskaźnik roczny w dół. Nie jest to jednak specjalna niespodzianka, gdyż ten wskaźnik charakteryzuje się ujemną autokorelacją zaskoczeń.

Po stronie gospodarstw domowych obyło się bez niespodzianek. Stopa bezrobocia (U-3) utrzymała się na poprzednim poziomie przy spadku współczynnika aktywności zawodowej o 0,2 pkt. proc. (odpływ 369 tys. pracowników poza zasób pracy to nic zaskakującego). Spośród pozostałych miar stopy bezrobocia spadła tylko U-2 oraz U-5; reszta utrzymała się bez zmian.

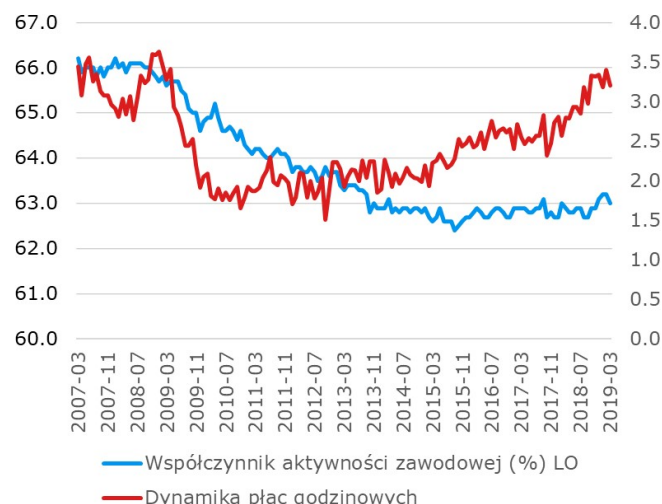
Zmiany 3m średniej NFP w:



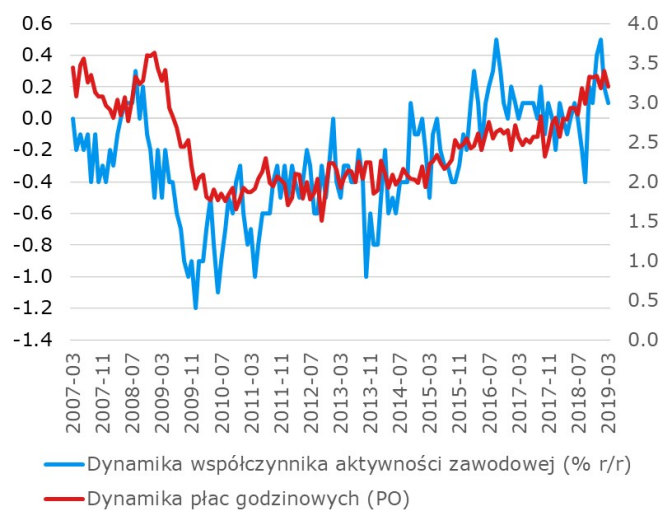
Wzrost zatrudnienia hamuje i nie jest to nadmiernie odkrywczy wniosek. Widać to przede wszystkim w porównaniu do poprzedniego roku, który był wyjątkowo dobry pod tym względem. Zatrudnienie rośnie obecnie w tempie typowym dla 2016 i 2017 r. W nieco dłuższym horyzoncie czasowym wzrost zatrudnienia przestał tylko przyspieszać, co w okresie po 2007 roku miało już kilka razy miejsce. Na takiej trajektorii Fed przeprowadził całe zacieśnienie polityki pieniężnej. Dotyczy to zarówno danych zbieranych od gospodarstw domowych i od przedsiębiorstw. Można zaryzykować hipotezę, że obecne tempo wzrostu zatrudnienia znajduje się wciąż na bardzo bezpiecznym poziomie. Dopóki nie zobaczymy monotonicznego zjazdu, ożywienia na rynku pracy i gospodarka są bezpieczne.



Ostatnio zwracaliśmy uwagę, że ankietach ISM przedsiębiorcy w coraz większym stopniu skarżą się na niedobór pracowników. Powinno to prowadzić do wzrostów zarobków godzinowych i wydłużenia tygodnia pracy. Płace przyspieszają (aczkolwiek w tempie żółwym), a liczba przepracowanych godzin w gospodarce rośnie stale (ale nie przyspiesza). Nieznacznie rośnie współczynnik aktywności zawodowej, choć jego zmiany nie są imponujące, a przestrzeń do ruchu w górę pozostaje znacząca.



Mimo ślimaczych (lub żółwych) ruchów tego wskaźnika, wciąż w kontekście dynamicznym porusza się on dość ściśle z płacami. Dalsze wzrosty płac wydają się warunkiem koniecznym dalszego wzrostu aktywności zawodowej. Przestrzeń do ruchu i dalszych wejść na rynek pracy wydaje się znacząco (z biegiem czasu problem firm będzie zmieniał się z niedoborów rąk do pracy na nadmierne wzrosty płac). Gdyby zamknąć oczy na liczniki czasu ekspansji gospodarczej oraz przestać patrzeć na stopę bezrobocia, gospodarka wyglądałaby nadal jak będąca w fazie ekspansji, której długość pozostaje nieokreślona. Ekspansję nie umierają śmiercią naturalną, zwykle powodem zgonu jest morderstwo lub nieszczęśliwy wypadek różnej natury (szok zewnętrzny). Elastyczna reakcja Fed na przełomie roku pozwala sądzić, że gwoździem do trumny raczej nie będzie błąd polityki pieniężnej. Rynki finansowe wciąż jednak nie są przekonane do tego, a inwestorzy nie chcą przymknąć oczu na analizy historyczne (nie będziemy wyliczać ile razy się w tym cyklu nie sprawdziły).



EURUSD fundamentalnie

Dolar lekko umocnił się w piątek po wyższym niż oczekiwano odczycie zmiany zatrudnienia na rynku pracy, o którym szerzej piszemy w sekcji analiz (początkowa reakcja była pozytywna dla euro, z uwagi na słaby odczyt płac), jednak dzisiaj rano euro odrobiło już te straty. Rozpoczynający się tydzień powinien upłynąć głównie w cieniu posiedzenia EBC, skąd mogą napłynąć szczegóły nowego TLTRO. Retoryka jak i zapowiedzi Banku powinny pozostać niezmienione, nie powinno więc znacząco zmienić ono zachowania EURUSD. W piątek upływa również termin, do którego Wielka Brytania powinna uchwalić umowę w sprawie Brexitu (w przeciwnym razie opuszczenie Unii bez umowy) – najprawdopodobniej czeka ją jednak kolejne przesunięcie daty, co powinno osłabić awersję do ryzyka i pomóc euro. Na dolara natomiast główny wpływ powinny mieć dane o inflacji (CPI i PPI) i publikacja *minutes* Fed. Warto zauważyć, że rola inflacji zaczyna być decydująca: bez jej wzrostu nie dojdzie do wznowienia zacieśnienia monetarnego nawet przy szybszym wzroście, jej uporczywe spadki mogą wzmocnić oczekiwania łagodzenia polityki pieniężnej w USA.

EURUSD technicznie

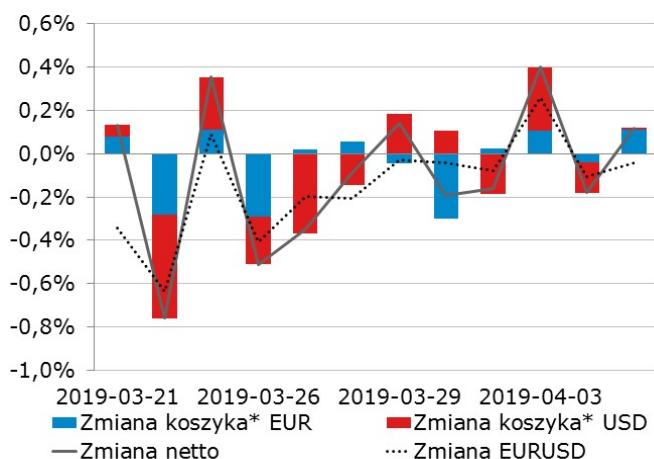
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1230, S/L 1,1150.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Bez zmian. Zerowa zmienność na bazie tygodniowej, notowania są praktycznie w miejscu, gdzie kilka dni temu otwieraliśmy pozycję. Notowania wytraciły prawie cały impet, jaki zbudował się na początku zeszłego tygodnia. Obecnie warunkiem dalszych wzrostów jest przebicie MA55 na wykresie 4H. Bez odzyskania zmienności przez kurs nie będzie kierunkowych sygnałów. Pozycja bez zmian, czekamy, bo mimo wszystko więcej jest argumentów za wzrostami niż przeciw.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Piątek był dla EURPLN kolejnym dniem stabilności. Ten tydzień nie powinien przynieść zasadniczych różnic. Praktycznie pusty kalendarz polskich danych (jedynie piątkowe dane o bilansie płatniczym i aktualizacja ratingu S&P, które nie powinny przynieść większych zmian) powodują, że EURPLN może zależeć głównie od zachowania euro po śródowym posiedzeniu EBC i decyzji UE o przedłużeniu negocjacji z Wielką Brytanią. Najprawdopodobniej jednak przed EURPLN kolejny tydzień pozostawania w okolicach obecnych poziomów (4,29-4,31).

EURPLN technicznie

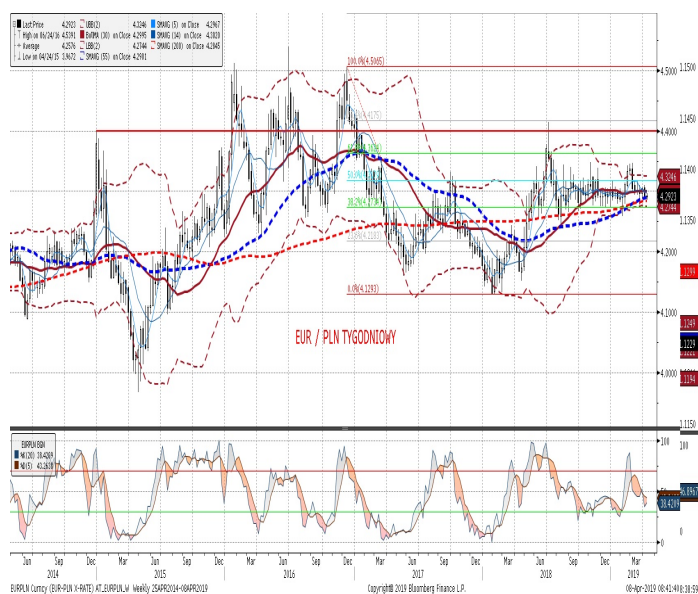
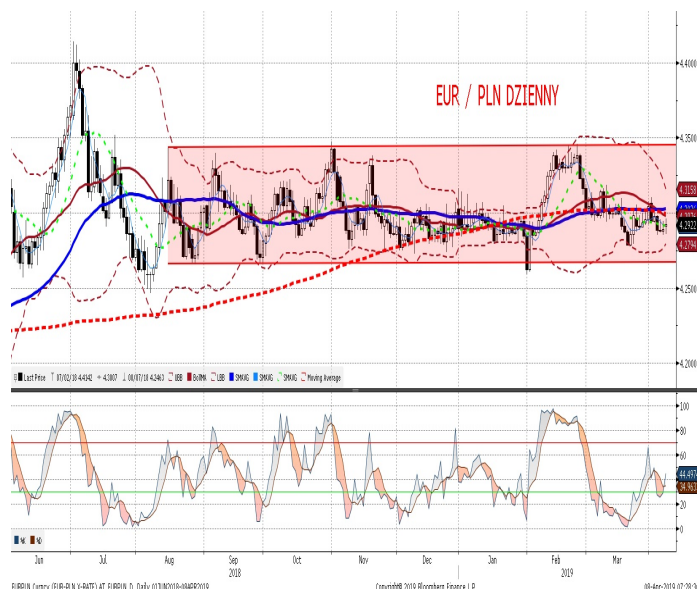
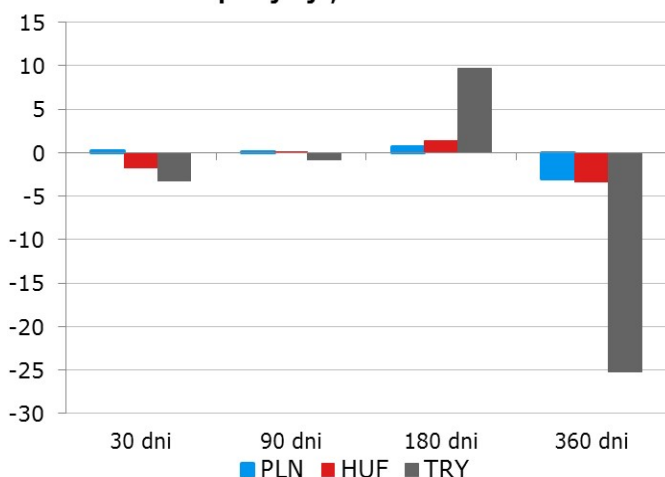
Pozycja: Mała pozycja short po 4,3022, S/L 4,3130, T/P 4,2820.

Preferencja: Range 4,25-35

Na tygodniowym praktycznie bez zmian i bez sygnałów kierunkowych. Od góry wzrosty w dalszym ciągu ubezpiecza spłot średnich na wykresie dziennym (MA55/MA200 - 4,3000/25), a także FIBO 38.2% z wykresu 4H (zanim będzie testowane, konieczne będzie pokonanie spłotu średnich na interwale 4h w okolicy 4,2950). Pozycja jest na umiarkowanym plusie (ok. 1 figury), ale bardzo niskie momentum sprawia, że należy rozważyć jej zamknięcie w zysku. Ustawiamy T/P na 4,2820.

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

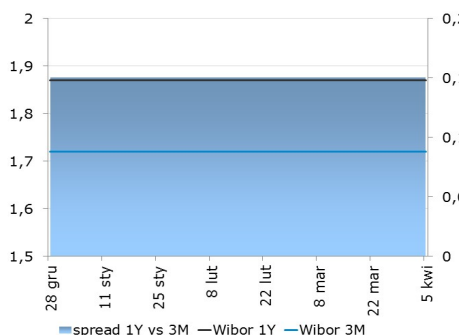
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



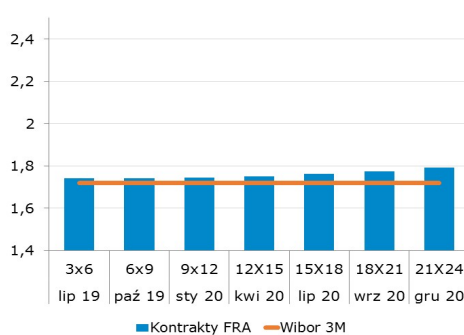
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.72	1.76	ON	1.25	1.55	EUR/PLN	4.2921
2Y	1.78	1.82	1M	1.52	1.72	USD/PLN	3.8215
3Y	1.84	1.88	3M	1.57	1.77	CHF/PLN	3.8222
4Y	1.93	1.97					
5Y	2.02	2.06					
6Y	2.10	2.14					
7Y	2.17	2.21					
8Y	2.24	2.28					
9Y	2.30	2.34					
10Y	2.36	2.40					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1216
1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	125.30
3x6	1.70	1.74	EUR/PLN	4.2907
6x9	1.70	1.74	USD/PLN	3.8253
9x12	1.71	1.75	CHF/PLN	3.8269

WIBOR 3M i 1Y



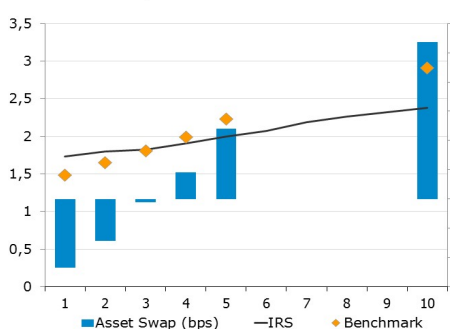
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



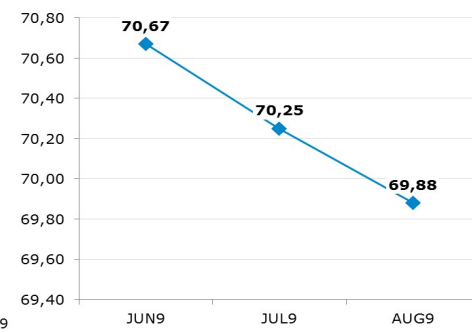
Asset swap i IRS



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.