

15 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		
15.04.2019 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	CPI r/r (%)	mar	1.7	1.7	1.7	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	kwi		8.0	3.7	
16.04.2019 WTOREK							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lut		3.9	3.9	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	kwi		8.5	11.1	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	kwi		0.5	-3.6	
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	mar	1.3	1.3	1.0	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		0.2	0.0 (r)	
17.04.2019 ŚRODA							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	mar		5.9		
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	mar		8.4		
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q1		6.3	6.4	
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	mar	6.7	7.1	7.6	
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	mar	2.9	2.9	2.9	
10:30	GBR	CPI r/r (%)	mar		2.0	1.9	
18.04.2019 CZWARTEK							
9:15	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	kwi		50.0	49.7	
9:15	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	kwi		49.8	49.1	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	kwi		45.0	44.1	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	kwi		55.0	55.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	kwi		48.0	47.5	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	kwi		53.2	53.3	
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	mar	4.9	4.5	6.9	
10:00	POL	PPI r/r (%)	mar	2.6	2.6	2.9	
14:00	POL	Minutes RPP	kwi				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	06.03		205	196	
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	mar		1.0	-0.2	
14:30	USA	Wskaźnik Philly Fed (pkt.)	kwi		10.0	13.7	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	kwi		52.8	52.4	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	kwi		55.0	55.3	
19.04.2019 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	mar		0.5	0.2	
10:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach GUS	kwi				
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	mar		1230	1162	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	mar		1300	1291 (r)	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się od publikacji finalnych danych o inflacji. Odczyt *flash* wskazał na przyspieszenie inflacji do 1,7% r/r, napędzane przez ceny żywności i wzrost inflacji bazowej. Wynik tej ostatniej (nasza aktualna prognoza to 1,3% r/r) zostanie opublikowany we wtorek. W środę światło dzienne ujrzą dane na temat wynagrodzeń i zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw. Dynamika płac najprawdopodobniej spadła w marcu z 7,6 do 6,7% r/r, co wynika z efektów bazowych (obsługa nieruchomości, górnictwo) oraz kontynuacji trendów spadkowych w transporcie i budownictwie. Z kolei dynamika zatrudnienia najpewniej ustabilizowała się na poziomie 2,9% r/r. Następnego dnia zostaną opublikowane dane o produkcji przemysłowej wraz z towarzyszącym im odczytem PPI. Produkcja przemysłowa wg naszych prognoz wzrosła o 4,9% r/r wobec 6,9% miesiąc wcześniej - to konsekwencja niższej produkcji energii (efekt pogodowy) i górniczej oraz odreagowania po bardzo dobrym początku roku. Również w czwartek zostanie opublikowany protokół z kwietniowego posiedzenia RPP. W piątek z kolei zobaczymy pierwsze dane na temat sentymentu przedsiębiorstw w kwietniu - wskaźniki koniunktury GUS.

Gospodarka globalna: W Europie tydzień upłynie pod znakiem publikacji danych o koniunkturze za kwiecień – we wtorek będą to indeksy ZEW, a w czwartek PMI. Wciąż otwarte są pytania o odbicie w europejskim przemyśle (przybywa argumentów za poprawą sentymentu) oraz możliwość utrzymania tak daleko idącego rozjazdu pomiędzy danymi z przemysłu i handlu. W Stanach Zjednoczonych również zostaną opublikowane pierwsze dane na temat koniunktury w przedsiębiorstwach w kwietniu (poniedziałek - wskaźnik Empire State, czwartek - indeks Philly Fed oraz PMI w przemyśle i usługach), a także seria twardych danych za marzec, istotnych z punktu widzenia oceny wzrostu PKB w I kwartale i jego struktury. Będą to: produkcja przemysłowa (wtorek), sprzedaż detaliczna (czwartek) oraz aktywność w budownictwie mieszkaniowym (piątek). Oprócz powyższych publikacji, rynki będą zapewne śledzić również dane z Chin (publikacja w nocy z wtorku na środę).

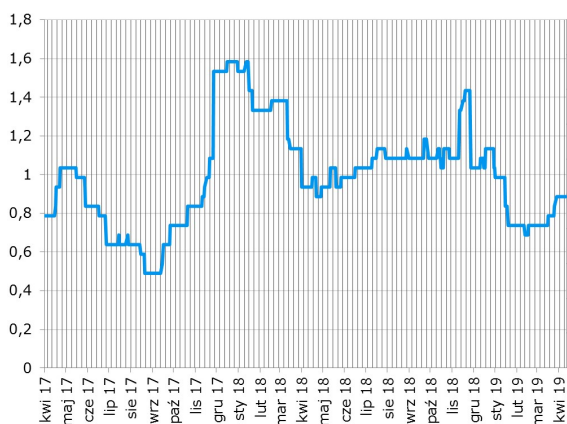
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- POL: Agencja S&P Global Ratings potwierdziła długoterminowy rating Polski w walucie obcej na poziomie „A-” - podano w komunikacie. Perspektywa ratingu pozostała stabilna.
- Morawiecki: Nie opłaca się nam dziś w szczególności, przyjąć waluty euro; opłaca się opierać naszą gospodarkę o polską walutę – mówił premier podczas konwencji regionalnej PiS w Lublinie

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

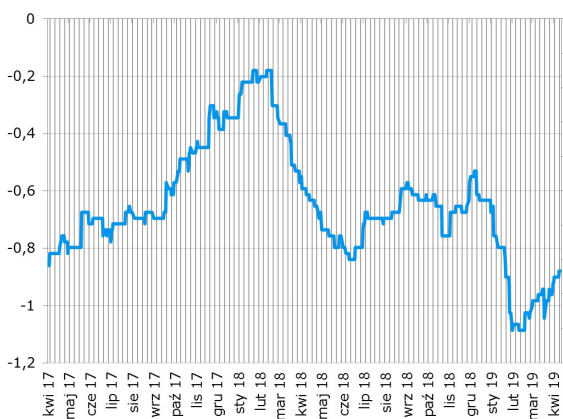
Indeks zaskoczeń dla Polski



Bez zmian (brak publikacji). W tym tygodniu się to zmienia – odczyty mogące poruszyć polskim indeksem zaskoczeń to m.in. wynagrodzenia, produkcja przemysłowa, PPI i finalny odczyt inflacji.

STREFA EURO

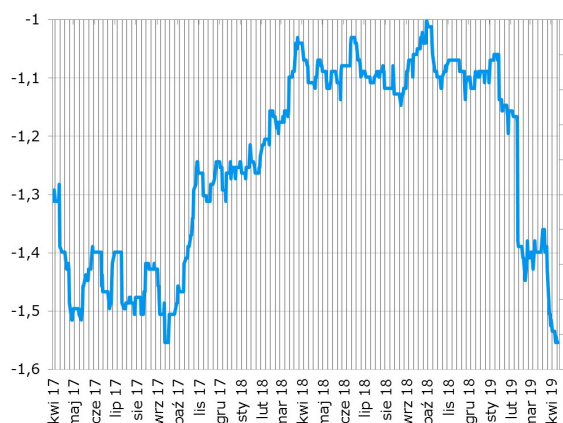
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Europejski indeks zaskoczeń nieznacznie wzrósł dzięki lepszym od oczekiwań danym o produkcji przemysłowej w strefie euro. W kolejnych dniach uwaga rynków będzie skupiona na danych o koniunkturze – to właśnie PMI (publikacja w czwartek) mogą skokowo przesunąć indeks zaskoczeń dla strefy euro.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

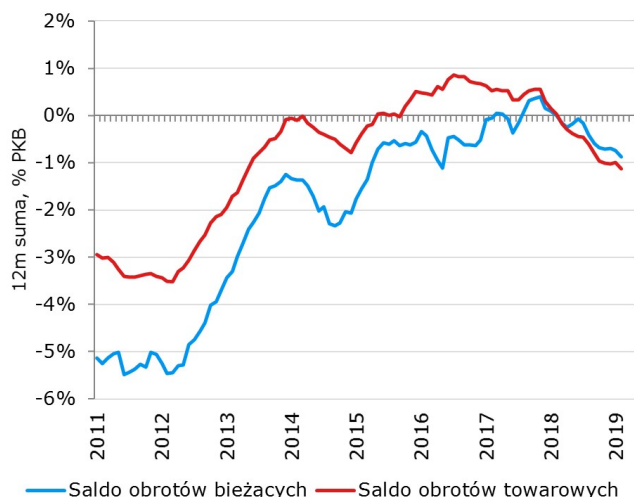


Niższa inflacja bazowa i koniunktura konsumentcka spowolowały kontynuację trendu spadkowego amerykańskiego indeksu zaskoczeń. W kolejnych dniach nie zabraknie okazji do zaskoczeń (wymienimy chociażby dane o koniunkturze).

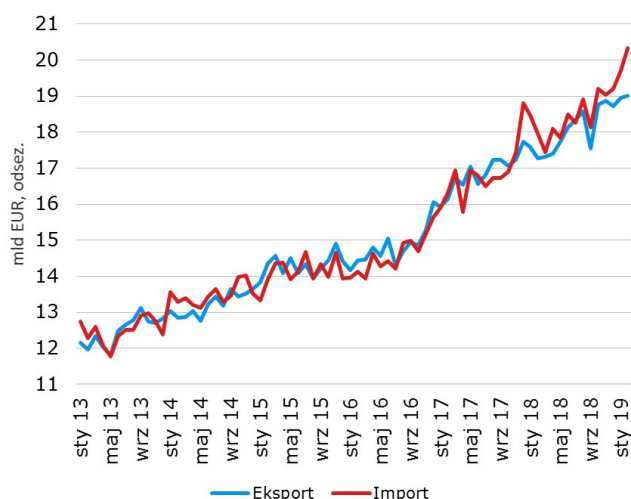
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Rachunek bieżący z potężnym deficytem w lutym

Deficyt na rachunku bieżącym wyniósł w lutym 1386 mln EUR (wcześniej wyższy był w kwietniu 2015 roku) i jest wynikiem potężnego deficytu na rachunku towarowym (poprzednio wyższy w grudniu 2011 roku) i prawdopodobnie jednorazowo wyższej wpłaty do UE, która obniżyła saldo dochodów wtórnych do poziomu widzianego ostatnio w lutym 2012.

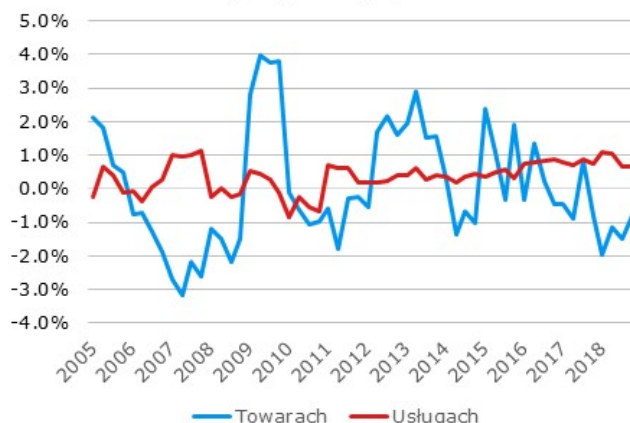


W przypadku salda rozliczeń z UE (klasyfikowane w ramach dochodów wtórnych) jeden miesiąc nie przesądza o zmianie trendu. Do powolnej zmiany struktury rozliczeń z UE należy się jednak przyzwyczajać (dalsza zamiana transferów bieżących na kapitałowe). Do ogólnego spadku poziomu transferów netto również (niższe wpłaty, wyższa składka).



Dużo ciekawiej jest na rachunku towarowym. Od dłuższego czasu sygnalizowaliśmy, że w tej części cyklu gospodarczego powinno dochodzić do rozszerzenia deficytu i to się dzieje (pierwszy rysunek). Sam wkład eksportu netto we wzrost PKB pozostaje (jeszcze) w okolicach zera między innymi dzięki dlatego, że kontrybucja doń sektora usług systematycznie do tej pory się zwiększała (drugi rysunek) działając niejako „na zakładkę” z wkładem salda towarowego – prezentowane dane obejmują okres do IV kwartału 2018 roku włącznie.

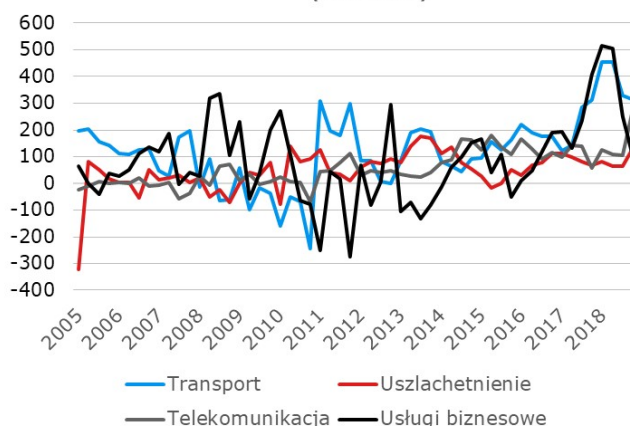
Kontrybucja eksportu netto (ceny bieżące) w:



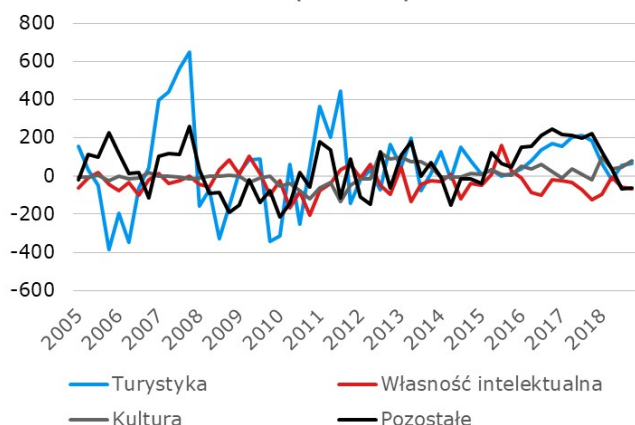
Według komentarza dołączonego do publikacji, powodem rozszerzenia deficytu na rachunku towarowym jest wzrost „wartości importu ropy naftowej i pozostałych paliw, części komputerowych, samolotów oraz nowych samochodów osobowych”. Nie znamy jednak wkładu tych elementów do powiększenia deficytu. Poza tym, samoloty, ropa i samochody to elementy pojawiające się w komentarzu do tych danych w zasadzie zamiennie. Szkoda, że w 2019 roku nie możemy zobaczyć podstawowego rozbitcia eksportu i importu, aby analizować sprawę w bardziej uporządkowanym ujęciu. Zwykle skokowe wzrosty deficytu bądź nadwyżki z tego rachunku mają charakter jednorazowy i nie powtarzają się w kolejnych miesiącach. Trend rozszerzenia deficytu przy dalszej stymulacji fiskalnej powinien natomiast narastać.

Co ciekawe, wyższy deficyt na rachunku towarowym może pozwolić tracić poduszkę ze strony rachunku usług. Przyjrzelśmy się poszczególnym grupom usług w wymianie międzynarodowej w ujęciu dynamicznym – analizowaliśmy kontrybucję do rocznego wzrostu PKB (tym razem jednak w ujęciu pieniężnym, w mln EUR – jednostka nie ma większego znaczenia; liczą się trendy).

Wkład do rocznych zmian eksportu netto (mln EUR)



Wkład do rocznych zmian eksportu netto
(mln EUR)



Widać wyraźnie, że minęły „górkę”, które obserwować można było w latach 2016-2018 w różnych kategoriach. Dotyczy to ze szczególnym nasileniem transportu (problemu z delegowaniem pracowników, braki kadrowe) oraz usług biznesowych (szerszy trend automatyzacji i być może powolnego przenoszenia takich usług do krajów o jeszcze niższych płacach plus coraz większe zapotrzebowanie gospodarki na usługi tego typu wraz z wyższym poziomem rozwoju). Widać to jednak także w turystyce. Są też pozytywne aspekty: poprawia się wkład we wzrost usług opartych na własności intelektualnej (choć saldo tych usług pozostaje silnie ujemne), kultury, telekomunikacji czy uszlachetnienia. Ze stricte cyklicznego punktu widzenia są to jednak kategorie dość małe.

Wkład eksportu netto we wzrost PKB będzie w I kwartale ujemny (celujemy w 0,5-1,0 pkt. proc.), a cały 2019 rok może być naznaczony powolnym wygasaniem bufora ze strony sektora usług. Chodzi głównie o aspekt dynamiczny i wkład we wzrost PKB. Od strony przepływów saldo usług będzie natomiast wciąż silnie pozytywnie wpływać na cały rachunek bieżący.

EURUSD fundamentalnie

Piątkowe dane o nowych kredytach z Chin, obrazujące skalę stymulacji w tamtejszej gospodarce, wraz z dobrymi danymi o chińskim eksporcie skutkowały poprawą optymizmu na globalnych rynkach, dzięki czemu euro umocniło się w stosunku do dolara. Realizuje się tym samym pierwsza część optymistycznego scenariusza dotyczącego wzrostu gospodarczego w tym roku. Drugą powinna być spodziewana poprawa koniunktury w strefie euro. W tym tygodniu EURUSD powinno podążać w ślad za indeksami koniunktury, zarówno w Europie jak i Stanach Zjednoczonych (szczególnie ważne będą czwartkowe PMI). Ewentualne sygnały poprawy w europejskiej gospodarce (konsensus oczekuje lekkiego odbicia), po ostatnich słabych odczytach, mogą pomóc euro. Ponadto poznamy dane o PKB w Chinach w 1 kwartale, co również może przełożyć się na zmianę globalnego sentymentu i w konsekwencji zachowanie EURUSD.

EURUSD technicznie

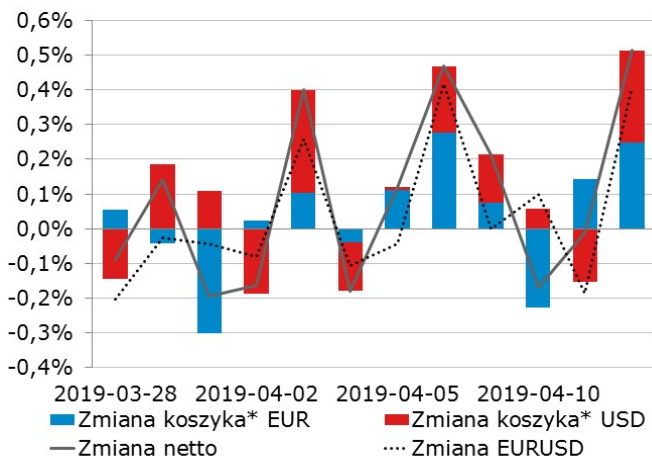
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1230, S/L 1,1150.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Bez większych zmian na wykresie tygodniowym, na dziennym z kolei kurs po serii wzrostów dotarł do pierwszego istotnego oporu, MA55 (1,1315). Jego przełamanie otworzy przestrzeń do dalszych wzrostów, tym razem w okolicy 1,1400/1415/1450 (kolejno: względy psychologiczne, linia trendu spadkowego, MA200D). Póki co nie widać oznak odwrócenia ostatnich wzrostów, brak chociażby dywergencji na krótszych wykresach. Z tego względu decydujemy się na pozostawienie pozycji bez zmian – czekamy aż fala wzrostowa dotrze do ww. strefy oporów.

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

Globalna poprawa apetytu na ryzyko, po chińskich publikacjach, przełożyła się również na złotego, który umacniał się w piątek. Natomiast, pozostawienie polskiego ratingu bez zmian, choć również było dobrą informacją dla złotego, było oczekiwane przez rynki – nie miało więc większego przełożenia na EURPLN. Ten tydzień przynosi zestaw danych z polskiej gospodarki, które mogą poruszyć EURPLN. Zaczynamy dzisiaj od finalnych danych o inflacji, która zgodnie z szacunkiem flash rosła o 1,7%. Istotniejsze dla EURPLN mogą być jednak publikowane w czwartek europejskie wskaźniki koniunktury PMI – ewentualne odbicie powinno pomagać złotemu.

EURPLN technicznie

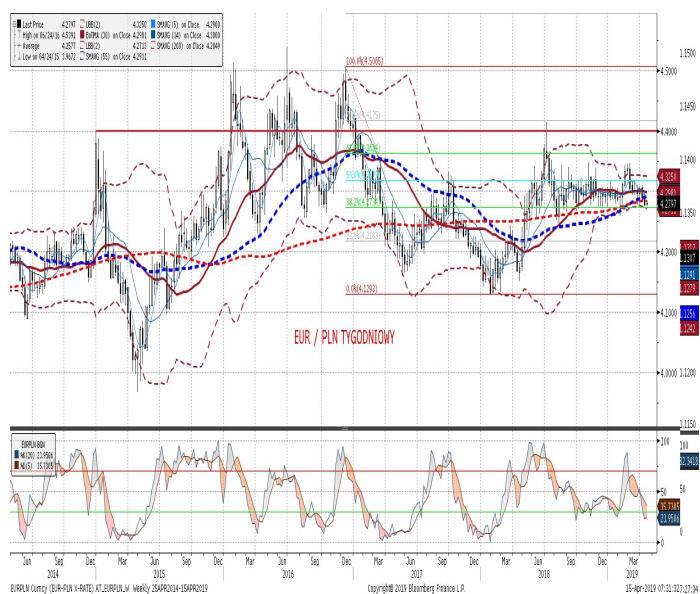
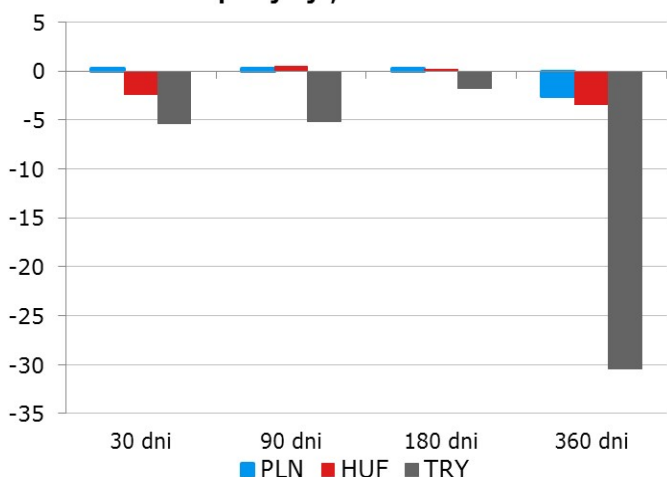
Pozycja: Mały long po 4,2807, S/L 4,2740, T/P 4,30.

Preferencja: Range 4,25-35

Coś się powoli zmienia na EURPLN. Na wykresie 4H widać pierwsze od wielu miesięcy zamknięcie notowań poniżej MA200W, choć przy obecnej zmienności i wobec bliskości strefy wsparć (4,2750) wiarygodność tego sygnału jest jeszcze znikoma. Notowania dywergują i na wykresie dziennym, i na cztero-godzinowym. W tej sytuacji przełamanie MA200W uważa za fałszywe wybicie, a naszą pozycję za dobrze sparametryzowaną (dlatego pozostawiamy ją bez zmian).

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
1Y	1.73	1.77
2Y	1.80	1.84
3Y	1.87	1.91
4Y	1.95	1.99
5Y	2.03	2.07
6Y	2.11	2.15
7Y	2.18	2.22
8Y	2.25	2.29
9Y	2.31	2.35
10Y	2.37	2.41

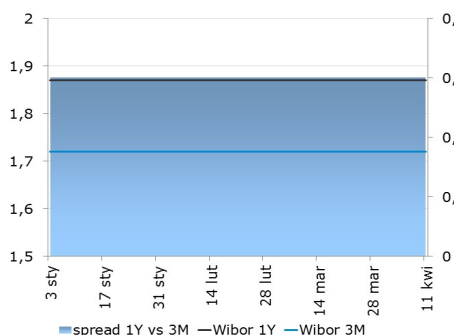
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.52	1.72
3M	1.55	1.75

FRA	BID	ASK
1x2	1.61	1.67
1x4	1.70	1.74
3x6	1.70	1.74
6x9	1.70	1.74
9x12	1.71	1.75

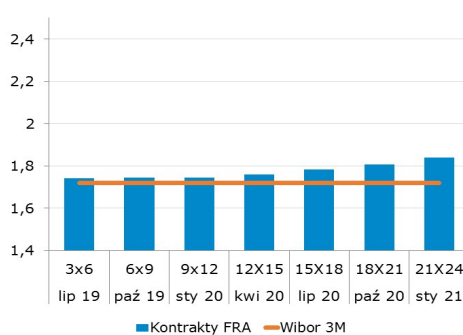
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2847
USD/PLN	3.7899
CHF/PLN	3.7846

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1298
EUR/JPY	126.57
EUR/PLN	4.2775
USD/PLN	3.7860
CHF/PLN	3.7754

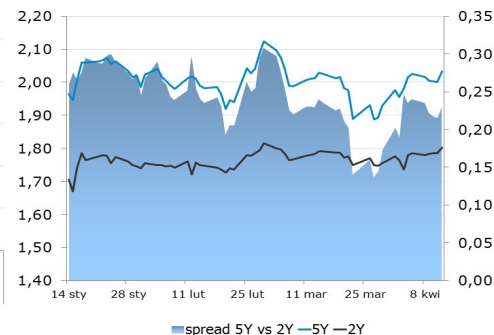
WIBOR 3M i 1Y



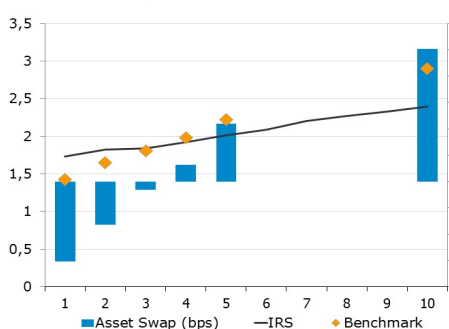
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



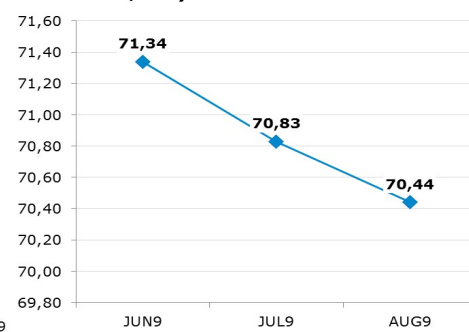
Asset swap i IRS



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.