mBank.pl

16 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

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	1.7
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	kwi		8.0	3.7	10.1
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 *flash* (pkt.)	kwi		50.0	49.7	
9:15	FRA	PMI w usługach *flash* (pkt.)	kwi		49.8	49.1	
9:30	GER	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	kwi		45.0	44.1	
9:30	GER	PMI w usługach *flash* (pkt.)	kwi		55.0	55.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle *flash* (pkt.)	kwi		48.0	47.5	
10:00	EUR	PMI w usługach *flash* (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 *flash* (pkt.)	kwi		52.8	52.4	
15:45	USA	PMI w usługach *flash* (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)	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Inflacja bazowa, jak można szacować na podstawie opublikowanych wczoraj danych GUS, wyniosła 1,3 lub nawet 1,4% r/r i była najwyższa od ponad 6 lat. Dane NBP (publikacja o 14:00) potwierdzą ten fakt.
Gospodarka globalna: W Europie można odnotować publikację danych z brytyjskiego rynku pracy (w poprzednich miesiącach generalnie zaskakiwały na plus) oraz indeksów ZEW dla Niemiec i innych państw strefy euro. W Stanach Zjednoczonych najważniejszą publikacją będzie marcowa produkcja przemysłowa, gdzie oczekuje się skromnego wzrostu produkcji w ujęciu miesięcznym.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w marcu 2019 r. wzrosły rdr o 1,7 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,3 proc.
- Morawiecki: 100 proc. środków z OFE trafi na prywatne indywidualne konta emerytalne uczestników OFE - powiedział w poniedziałek premier. Uczestnicy OFE będą mogli przekazać środki z OFE na IKE lub do ZUS. Przy przeniesieniu środków z OFE do IKE pobrana będzie opłata przekształceniowa, która może zostać rozłożona na 2 lata . Minister inwestycji i rozwoju Jerzy Kwieciński dodał, że wyniesie ona 15 proc. wartości środków.
- Czerwińska: Wprowadzenie 17-proc. stawki PIT dla przychodów do 42.764 zł to koszt w '20 r. na poziomie 5,3-5,5 mld zł, a zerowy PIT dla młodych 1,7 mld zł w 2020 r. i 1,3 mld zł w 2019 r. - poinformowała minister finansów. Dodała, że zerowy PIT dla podatników poniżej 26 r.ż. wejdzie w życie od 1 X 2019 r., natomiast stawka PIT do 17 proc. i wyższe koszty uzyskania przychodów wejdą w życie od 2020 r.

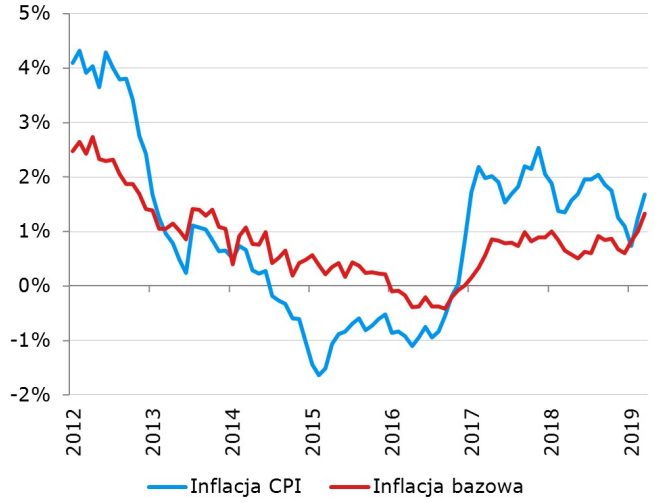
Decyzja RPP (15.05.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**bez zmian**

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.060	0.007
USAGB 10Y	2.556	-0.002
POLGB 10Y	2.917	-0.020

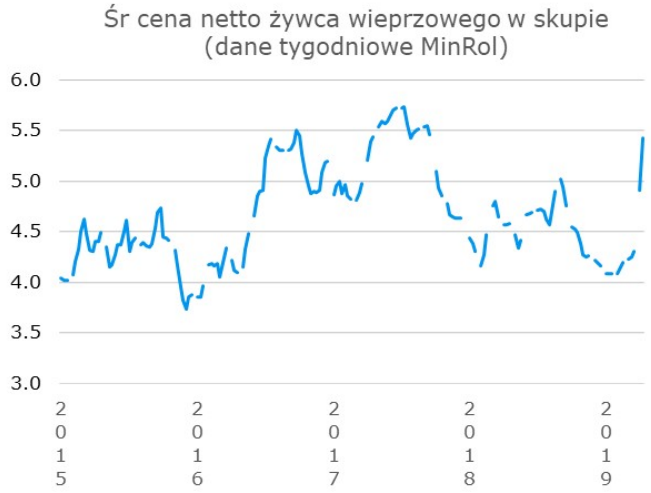
Dotyczy benchmarków Reuters

Inflacja potwierdzona na 1,7% r/r

Potwierdził się odczyt flash i inflacja w marcu wyniosła 1,7% r/r. Nie potwierdziły się jednak nasze przypuszczenia odnośnie natury wzrostów inflacji bazowej, którą obecnie można szacować na 1,3-1,4% r/r ze wskazaniem na wyższy odczyt. Bez szczegółów można było domniemywać, że skok został wygenerowany przez jedną z mocno wahliwych kategorii, których w marcu zwykle nie brakuje (czarnym koniem może być łączność, skacze zawsze turystyka zorganizowana). Tymczasem inflacja bazowa jest równo rozłożona między poszczególnymi kategoriami i niektóre z nich wykazują wyraźne trendy wzrostowe (inne, restauracje i hotele, zdrowie, odzież, napoje alkoholowe). Należy jednak także zaznaczyć, że część wzrostów w kategorii mieszkanie ma charakter administracyjny (np. wywóz śmieci) i szok będzie wygasał w kolejnych miesiącach.



Na horyzoncie jednak pojawiło się kilka nowych zagrożeń. Solidny wzrost cen ropy naftowej sprawia, że kolejne 2 miesiące (kwiecień-maj) będą naznaczone silnymi podwyżkami cen paliw (łączna skala to 7-10%). Dodatkowo, problemy związane z ASF w Chinach wywindowały (na świńskim dołku) ceny trzody chlewnej na kosmiczne poziomy (patrz wykres poniżej). Spodziewaliśmy się wzrostów cen mięsa wieprzowego w 2019 roku właśnie z uwagi na cykl świński, ale ewidentnie obecnie doświadczamy na tym polu nie tyle normalnego dostosowania, co szoku podażowego o dużej skali. Można się z tego tytułu spodziewać podbicia cen żywności o 0,5-0,8 pkt. proc. w najbliższych miesiącach, co spowoduje szybki wzrost inflacji w kierunku celu. W obecnej chwili przedstawione szacunki wydają się być dość konserwatywne. Z uwagi na siłę popytu konsumenckiego, dotychczasowe trudności podnoszenia cen (kompresja marż) oraz potencjalne wzrosty bliskich substytutów mięsa wieprzowego (tu w grę wchodzi głównie drób) można sobie wyobrazić scenariusz szybszych wzrostów cen. Sytuacja wymaga monitoringu w danych w o wysokiej częstotliwości.



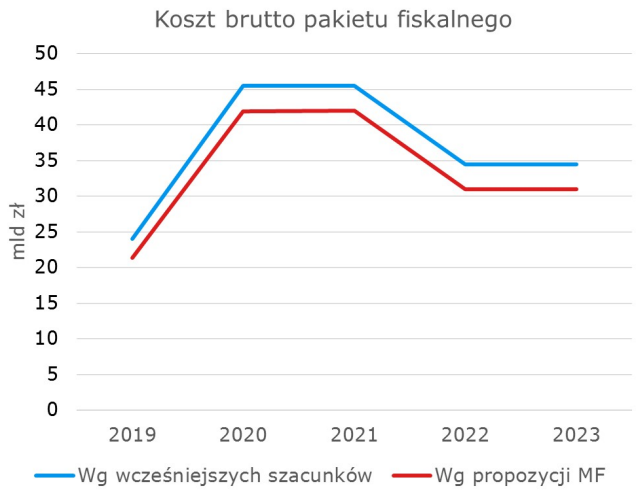
Inflacja już w kwietniu zbliży się do 2% i w wakacje może dojść do osiągnięcia celu inflacyjnego. Jest to scenariusz wyższej inflacji niż ten zaprezentowany w marcowej projekcji NBP. Jako taki więc będzie powodował zmiany w retoryce RPP. Bardzo prawdopodobne jest uaktywnienie jastrzębich członków RPP (Gatnar, Zubelewicz, Hardt), jak tylko historia o szoku podażowym do nich dotrze. Cała RPP – w tym Glapiński – potraktuje wyższe odczyty inflacji raczej ze stoickim spokojem. Ich przełożenie na oczekiwania inflacyjne konsumentów – monitorowane jedynie pobieżnie i formułowane na zasadzie adaptacyjnej – jest marnym argumentem na rzecz bardziej restrykcyjnej polityki pieniężnej. Bez wyraźnego mechanizmu indeksacji płac skoki cen generowane przez podaż są przede wszystkim szokami natury realnej i obniżają konsumpcję. Uważamy, że ta linia rozumowania w połączeniu z hamującą gospodarką europejską zostanie wykorzystana jako uzasadnienie do pozostawienia stóp bez zmian. W końcu dostosowanie podaży żywca do wyższych cen wywoła z pewnym opóźnieniem nadpodaż i spadki cen (historia na 2020 i 2021 rok), co z kolei będzie nakładało się na cykliczne spowolnienie gospodarki. Rynek pamięta jednak, że RPP podnosiła stopy procentowe na szokach podażowych i to – w połączeniu z narracją bardziej jastrzębich członków RPP – będzie prawdopodobnie dominować oczekiwania.

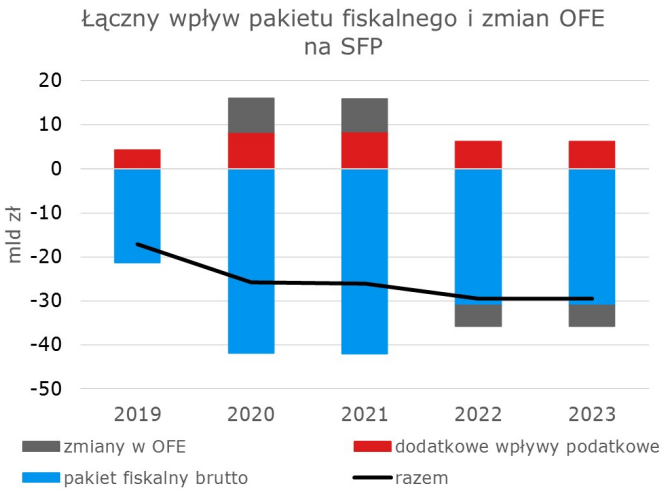
Pożegnanie z II filarem

W dniu wczorajszym przedstawiono szczegółowe propozycje dotyczące zmian w OFE. Zamiast faworyzowanej wcześniej wersji z przeniesieniem części aktywów do FRD i konwersji pozostałej części na III filar (IKE), zdecydowano się na nieco inne rozwiązanie. Zgodnie z nim, wszyscy obecni uczestnicy OFE dostaną wybór między konwersją jednostek uczestnictwa w OFE na IKE (opcja domyślna) i przeniesieniem swoich aktywów na subkonto w FUS. Pierwsza z nich będzie wiązać się z uiszczeniem 15-procentowej opłaty przekształceniowej. Operacja ta zlikwiduje cały system transferów w trójkącie budżet państwa – FUS – OFE, tj. składkę do OFE (całość składki będzie przekazywana do FUS), dotację do FUS z tytułu środków przekazywanych OFE oraz tzw. suwak. Tym samym, resztki II filara systemu emerytalnego zostaną ostatecznie zlikwidowane.

Z naszego punktu widzenia istotne są dwa aspekty proponowanej reformy: wpływ na finanse publiczne i wpływ na rynki.

Planowana reforma jest pozytywna z punktu widzenia stanu finansów publicznych. Jednorazowa opłata przekształceniowa, płatna w dwóch równych transzach, będzie stanowić w 2020 i 2021 dodatkowy dochód sektora instytucji rządowych i samorządowych w wysokości ok. 12 mld zł rocznie. Szacunek ten zakłada oczywiście, że zdecydowana większość uczestników OFE wybierze konwersję na IKE – naszym zdaniem historia preferencji domyślnych rozwiązań w systemie emerytalnym uzasadnia takie przewidywania. Jednocześnie, likwidacja suwaka i transferów pomiędzy FUS i OFE stanowi dla finansów publicznych ubytek w wysokości ok. 4,5 mld zł (obecnie suwak to ok. 7,5 mld zł wpływów, transfer składki – ok. 3 mld zł wydatków). Wpływ na sektor w latach 2020-2021 to ok. 8 mld zł i o tyle mniejsze powinny być potrzeby pożyczkowe państwa. Ze względu na zbieżność w czasie warto zmiany te rozpatrywać łącznie z modyfikacjami pakietu fiskalnego zawartymi w propozycjach MF. Ograniczenie kosztów zerowej stawki PIT dla osób do 26 roku życia (obejmie tylko zarabiających mniej niż 42 764 zł rocznie) i wprowadzenie nowego progu podatkowego dla stawki 17% (42 764 zł rocznie) obniża jego koszt brutto o 3,5 mld zł. Łącznie, wpływ na sektor finansów publicznych, po uwzględnieniu dodatkowych wpływów indukowanych przez pakiet fiskalny, wynosi ok. 24 mld zł w 2020 i 2021 r (por. wykresy poniżej).





Wpływ na rynki jest związany i z mniejszymi przyszłymi podażami SPW, i ze zmianą alokacji funduszy – IKE nie mają bowiem tak agresywnego przeważenia w akcje. Dostosowanie nie będzie mieć oczywiście charakteru skokowego (obecna propozycja zakłada spadek minimalnego udziału akcji w portfelu o 2,5 pkt. proc. rocznie), ale w horyzoncie kilkuletnim znacząco rozszerzy bazę inwestorów dla SPW. Napływy na rynek akcyjny mogą okazać się neutralne, zależy to jednak od parametryzacji reformy i zainteresowania pozostaniem w IKE.

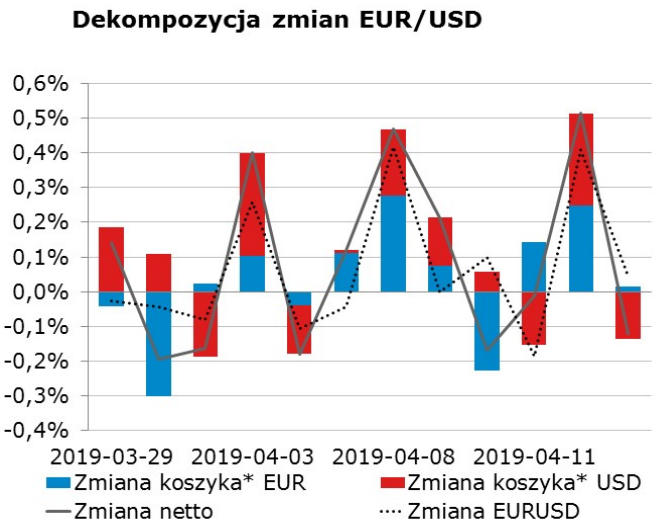
EURUSD fundamentalnie

EURUSD wczoraj pozostawał stosunkowo stabilny. Nieznaczne umocnienie w drugiej części dnia można przypisać wyższemu od oczekiwań indeksowi koniunktury Empire State. Dzisiaj dostaniemy pierwsze wskaźniki oceny koniunktury w strefie euro (indeks ZEW), jednak dużo ważniejsze dla zachowania EURUSD będą czwartkowe odczyty PMI. W Stanach natomiast opublikowane zostaną dane o produkcji przemysłowej za marzec, a w Chinach w środę rano PKB za I kwartał. Te 3 odczyty powinny w najbliższych 24 godzinach determinować zmiany EURUSD. Uważamy, że stymulacja monetarna i fiskalna w Chinach powinna powoli wyznaczać punkt zwrotny w EURUSD. Warunkiem koniecznym jest jednak poprawa koniunktury wylewająca się na inne kraje.

EURUSD technicznie

Pozycja: Mała pozycja long po 1,1230, S/L 1,1150.
Preferencja: Range 1,13-1,18.
Bez większych zmian. Na dziennym kurs po serii wzrostów dotarł do pierwszego istotnego oporu, MA55 (1,1315). Jego przełamanie otworzy przestrzeń do dalszych wzrostów, tym razem w okolice 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. Notowania wydają się dobrze podparte przez MA200H4.

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



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

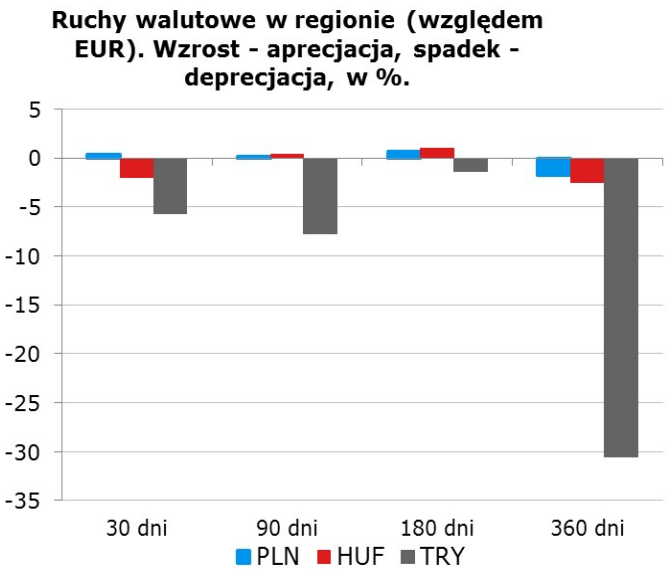
EURPLN fundamentalnie

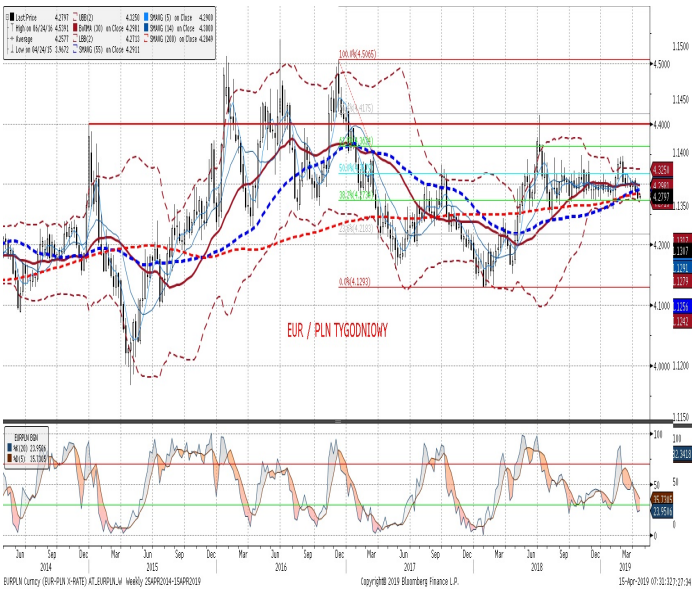
W czwartek EURPLN kontynuował ruch w dół i złoty umocnił się o niecały grosz. Pomagać w tym mógł finalny odczyt inflacji (zgodnie z szacunkiem flash 1,7%), który wskazuje na inflację bazową na w granicach 1,3-1,4% (dzisiaj poznamy oficjalny szacunek NBP tego wskaźnika, a szerszy komentarz odnośnie inflacji w sekcji analiz). Ponadto dobrą informacją dla złotego mogły być proponowane zmiany przeniesienia środków z OFE na IKE (z opłatą przekształceniową), o czym też szerzej piszemy w komentarzu. Dziś zachowanie EURPLN powinno być głównie determinowane sygnałami o koniunkturze w strefie euro.

EURPLN technicznie

Pozycja: S/L, 67 tick ów straty.
Preferencja: Range 4,25-35
Aktywowane zostało zlecenie S/L. Sytuacja nie jest jednak jednoznaczna. Notowania wprawdze minęły minima lokalne i mogą zmierzać do 4,26, jednak dywergencja na wykresie 4h wciąż trwa. Pozostajemy poza rynkiem.

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





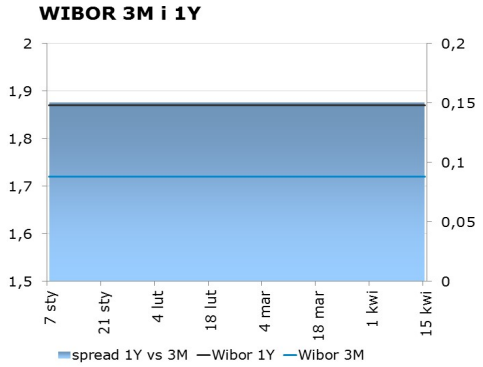
IRS	BID	ASK
1Y	1.72	1.76
2Y	1.81	1.85
3Y	1.87	1.91
4Y	1.95	1.99
5Y	2.04	2.08
6Y	2.12	2.16
7Y	2.19	2.23
8Y	2.26	2.30
9Y	2.32	2.36
10Y	2.38	2.42

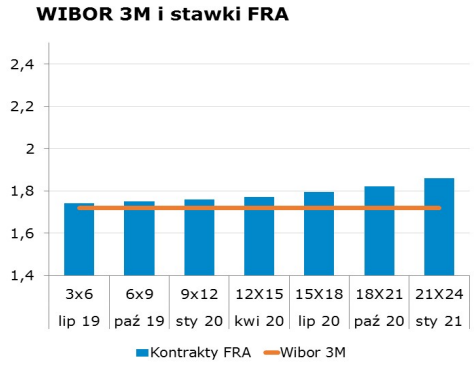
depo	BID	ASK
ON	1.35	1.65
1M	1.52	1.72
3M	1.56	1.76

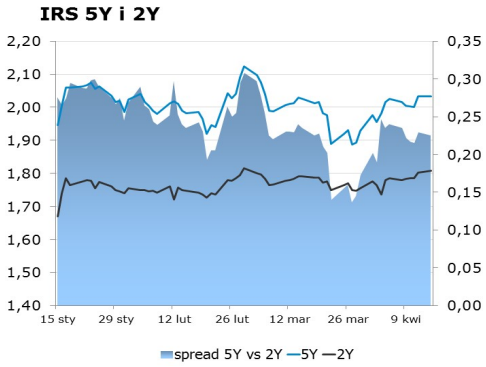
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.70	1.74
3x6	1.70	1.74
6x9	1.71	1.75
9x12	1.72	1.76

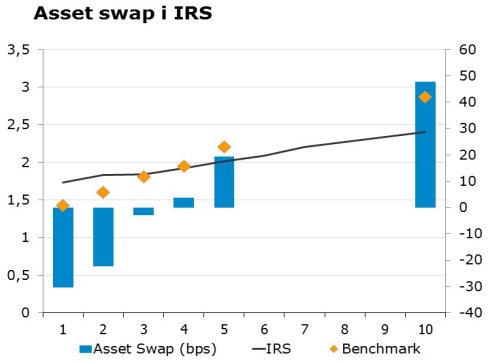
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2770
USD/PLN	3.7789
CHF/PLN	3.7698

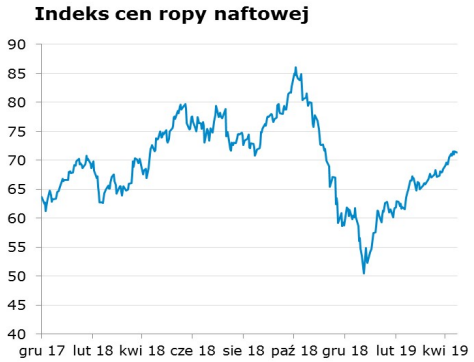
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1303
EUR/JPY	126.63
EUR/PLN	4.2727
USD/PLN	3.7811
CHF/PLN	3.7665

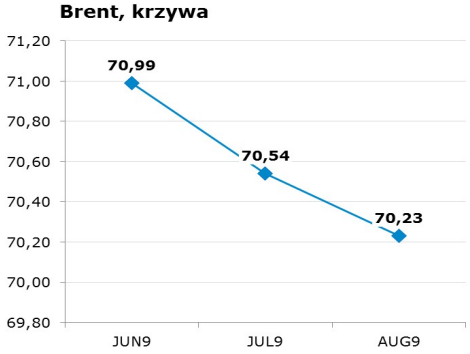












Uwaga!
Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji 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.