

19 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	10.1
16.04.2019 WTOREK							
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	lut		3.9	3.9	3.9
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	kwi		8.5	11.1	5.5
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	kwi		0.5	-3.6	4.5
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	mar	1.3	1.3	1.0	1.4
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		0.2	0.1 (r)	-0.1
17.04.2019 ŚRODA							
4:00	CHN	Produkcja przemysłowa r/r (%)	mar		5.9		8.5
4:00	CHN	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	mar		8.4		8.7
4:00	CHN	PKB r/r (%)	Q1		6.3	6.4	6.4
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	mar	6.7	7.1	7.6	5.7
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	mar	2.9	2.9	2.9	3.0
10:30	GBR	CPI r/r (%)	mar		2.0	1.9	1.9
18.04.2019 CZWARTEK							
9:15	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	kwi		50.0	49.7	49.6
9:15	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	kwi		49.8	49.1	50.5
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	kwi		45.0	44.1	44.5
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	kwi		55.0	55.4	55.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	kwi		48.0	47.5	47.8
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	kwi		53.2	53.3	52.5
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	mar	4.9	4.5	6.9	5.6
10:00	POL	PPI r/r (%)	mar	2.6	2.6	2.9	2.5
14:00	POL	Minutes RPP	kwi				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	06.03		205	196	192
14:30	USA	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	mar		1.0	-0.2	1.6
14:30	USA	Wskaźnik Philly Fed (pkt.)	kwi		10.0	13.7	8.5
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	kwi		52.8	52.4	52.4
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	kwi		55.0	55.3	52.9
19.04.2019 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	mar		0.5	0.2	0.5
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: Dziś zostaną opublikowane dane o koniunkturze w przemyśle, handlu i usługach. Jest to najwcześniejszy publikowany próbnik nastrojów polskich przedsiębiorstw. W godzinach wieczornych aktualizację ratingu Polski przeprowadzi agencja Moody's. Należy spodziewać się utrzymania ratingu Polski (A2) i jego perspektywy (stabilna) bez zmian. Podobnie, jak w przypadku agencji Fitch i S&P, argumenty za zmianą postrzegania polskiej gospodarki są obecnie niewystarczające do zmiany oceny wiarygodności kredytowej: silny wzrost PKB jest zrównoważony przez perspektywę stymulacji fiskalnej i rozszerzenia deficytu w krótkim okresie. Z drugiej strony, czynniki strukturalne (niska stopa oszczędności, zadłużenie zagraniczne i międzynarodowa pozycja inwestycyjna) wciąż ograniczają możliwości podwyższania ratingu.

Gospodarka globalna: W tym spokojnym dniu można zwrócić uwagę na publikację danych z amerykańskiego rynku nieruchomości (pozwolenia na budowę i rozpoczęte budowy domów).

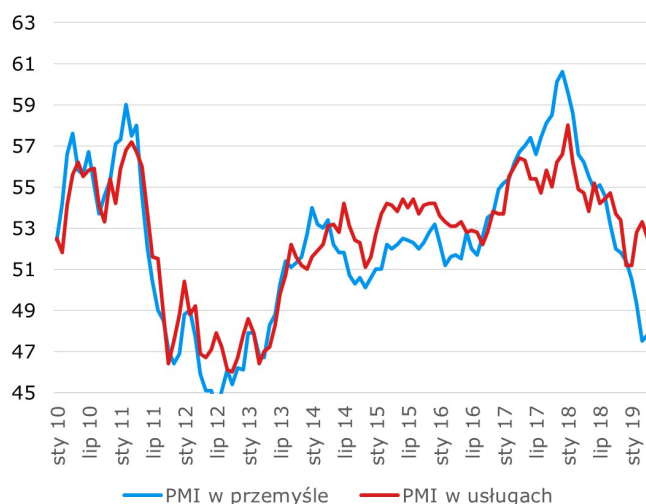
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- POL: Produkcja przemysłowa w marcu 2019 r. wzrosła o 5,6 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 9,8 proc. – podał Główny Urząd Statystyczny.
- POL: Biorąc pod uwagę aktualne informacje, prawdopodobna jest stabilizacja stóp proc. w kolejnych kwartałach – wynika z opisu dyskusji na kwietniowym posiedzeniu RPP.
- EUR: Indeks PMI composite w strefie euro wyniósł w IV 51,3 pkt. wobec 51,6 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca – podano wstępne wyliczenia.
- USA: Sprzedaż detaliczna w marcu wzrosła o 1,6 proc. w ujęciu miesiąc do miesiąca – podali statystycy Departamentu Handlu. Analitycy oczekiwali wzrostu o 1,0 proc.

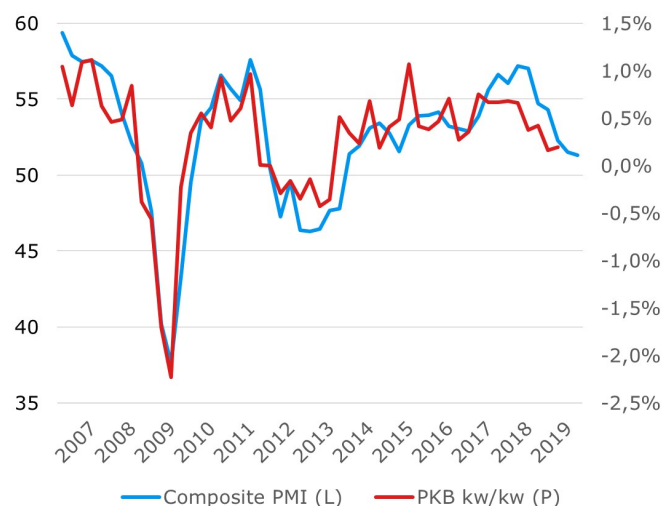
Decyzja RPP (15.05.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.076	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.877	-0.005
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Koniunktura w strefie euro – dalej bez przełomu

W kwietniu wskaźnik PMI composite w strefie euro obniżył się z 51,6 do 51,3 pkt. wobec oczekiwań nieznacznego wzrostu (a można mieć przekonanie graniczące z pewnością, że część uczestników rynku liczyła na znaczące wzrosty, zwłaszcza w przemyśle). Na spadek PMI złożyła się delikatna poprawa sentymentu w przemyśle (z 47,5 do 47,8) i pogorszenie ocen koniunktury w usługach (spadek z 53,3 do 52,5).



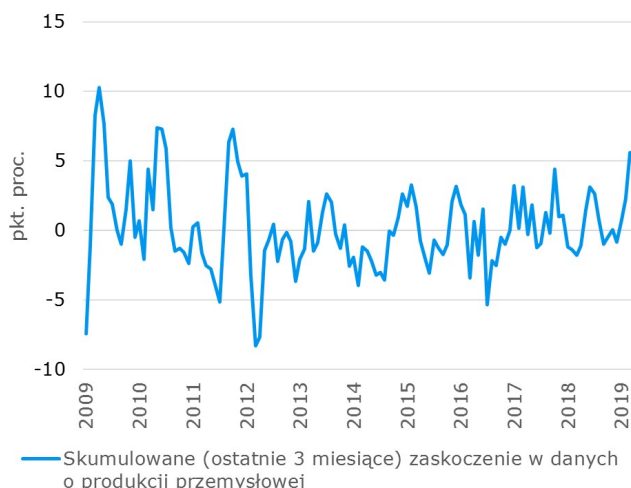
Co ciekawe, ten wzorec nie powtórzył się wszędzie: w Niemczech koniunktura w usługach niespodziewanie wzrosła, podobnie jak w przemyśle; we Francji spadek sentymentu w usługach był delikatny; źródłem słabości w ujęciu geograficznym wydają się w tym miesiącu peryferia – wyraźne pogorszenie sentymentu w usługach jest logiczną konsekwencją w/w zmian. Przegląd szczegółów raportu ujawnia kilka dodatkowych okoliczności. Po pierwsze, jeżeli ktoś liczył na odbicie po stronie eksportu, to kwietniowe PMI muszą go rozczarować, nie widać bowiem żadnych oznak takowego, a komentarze do PMI wypełnione są przez wyliczenia głębokości i czasu trwania obecnych spadków zamówień eksportowych. Jakakolwiek poprawa zamówień przemysłowych wydaje się wiedzona popytem wewnętrznym. Po drugie, najbardziej optymistyczny element raportów PMI w ostatnich miesiącach, zatrudnienie, trzyma się zupełnie mocno. Po trzecie, w dalszym ciągu nie widać oznak narastania presji inflacyjnej w strefie euro – subindeks kosztów pozostaje daleko od maksimów z poprzednich kwartałów, a ceny wyrobów gotowych w dalszym ciągu spadają.



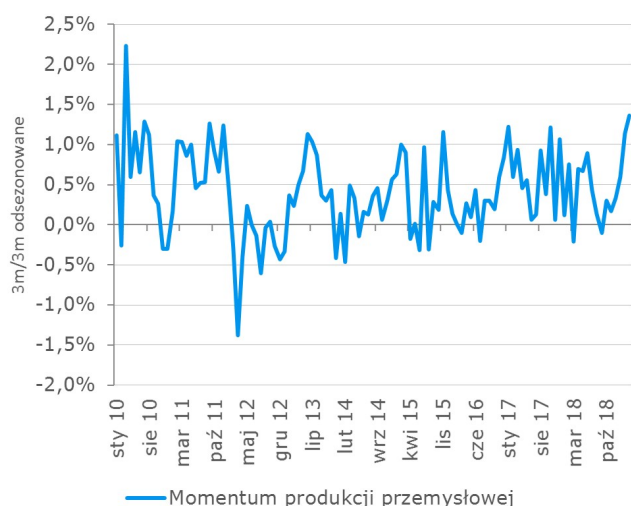
Skoro miało być tak dobrze, to czemu wciąż jest tak źle? Po pierwsze, odbicie w chińskiej gospodarce jest faktem, ale spowolnienie w Chinach nigdy nie było jedyną przyczyną dekonunktury w strefie euro. Inne czynniki (Turcja, Brexit, przejściowe problemy w Niemczech) były co najmniej równie ważne – zwłaszcza w przypadku Brexitu można argumentować, że przełom marca i kwietnia był wyjątkowo negatywny z punktu widzenia niepewności i sentymentu. Po drugie, nawet jeśli w Chinach można upatrywać jedynego zbawcy europejskiego przemysłu, odstęp czasowy może tutaj wynosić więcej niż jeden miesiąc. Wreszcie, dodatkowe argumenty za poprawą sytuacji gospodarczej (umiarkowana stymulacja fiskalna w tym roku, słabsze euro, złagodzenie warunków finansowania) wciąż są w mocy. Z punktu widzenia EBC pogorszenie koniunktury w kwietniu to zła wiadomość, jego skala jest zapewne zbyt mała, by doprowadzić do istotnej zmiany w polityce pieniężnej. Retoryka jednak pozostanie bardzo gołębia.

Polski przemysł nie zwalnia tempa

Produkcja przemysłowa wzrosła w marcu o 5,6% r/r, zaskakując trzeci miesiąc z rzędu (nasza prognoza: 4,9% r/r, konsensus: 4,4% r/r). Tak dobrej serii polski przemysł nie miał od końcówki 2011 r.



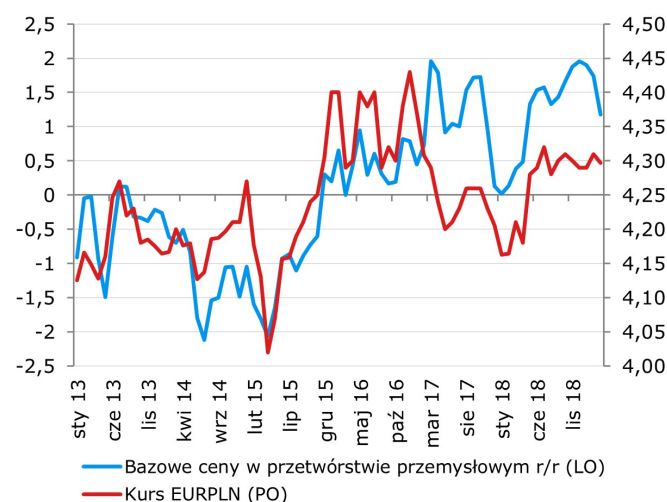
Niewielkie spowolnienie w stosunku do poprzedniego miesiąca należy wiązać z mniej korzystnym układem dni roboczych (-1 r/r wobec 0 r/r miesiąc wcześniej), który częściowo złagodziła niska baza z poprzedniego roku. Dodatkowo, zgodnie z przewidywaniami, niższego wkładu do dynamiki produkcji dostarczyło górnictwo i produkcja energii – w tym drugim przypadku relatywnie wysoka temperatura okazała się czynnikiem decydującym. Samo przetwórstwo spowolniło jedynie minimalnie, z 7,0 do 6,3% r/r. Siłę polskiego przemysłu można pokazać na kilka różnych sposobów, ograniczymy się do jednego – momentum produkcji przemysłowej (średnia z trzech kolejnych miesięcznych dynamik) jest obecnie najwyższe od 2010 r.



Ciekawszym jest pytanie o przyczynę siły polskiego przemysłu. Naszym zdaniem jest to zbieg kilku czynników: relatywnej siły polskiego eksportu i jego dobrej dywersyfikacji w ujęciu dynamicznym (stagnacja w eksporcie do Niemiec zrównoważona wysokimi wzrostami eksportu do innych destynacji), konkurencyjności kosztowej polskich produktów oraz silnego popytu wewnętrznego.

Ceny producentów obniżyły w kwietniu loty do 2,5% r/r (nasza prognoza 2,6%) z 2,9% przed miesiącem. Powody są trzy. Po

pierwsze, baza z poprzedniego roku, która w zasadzie przesądziła o kierunku ruchu na dynamice rocznej. Fajerwerki bazowe przed nami dopiero jednak w maju – wzrosty cen ropy naftowej, które realizowały się przez ostatnie tygodnie w dużej części wpływ tej bazy zniwelują (być może nawet z nawiązką, patrz dalej). Po drugie, dość niska dynamika cen w górnictwie. Po trzecie, słabe przyrosty cen w przetwórstwie przemysłowym i kolejna m/m stagnacja w ujęciu bazowym połączona z silnym spadkiem w ujęciu rocznym (patrz wykres). W ujęciu czysto modelowym wyższe ceny ropy naftowej mają znikomy wpływ na bazowe ceny w przetwórstwie. Jakkolwiek więc można oczekiwać pewnego odbicia cen producentów w szerokim agregacie w maju i czerwcu, ruch w tej samej skali i kierunku na cenach bazowych jest już mniej prawdopodobny, choć warunki makro są ku temu sprzyjające.



Kolejne dobre dane z polskiego przemysłu trafią pewnie w RPP do mentalnej szufladki z etykietą „realizacja optymistycznego scenariusza”. Ich przełożenie na perspektywy inflacji jest na tyle subtelne, że nie powinny one spędzać snu z powiek nawet jastrzębim członkom RPP. Kluczowa pozostaje, jak już wielokrotnie pisaliśmy sama inflacja, a tutaj potencjał do zaskoczeń (w górę) jest wciąż znaczący.

EURUSD fundamentalnie

Zakłady o mocniejsze euro zostały w czwartek rozbite w proch przez niższe od oczekiwań wskaźniki koniunktury w strefie euro. Poprawa sentymentu tamtejszych przedsiębiorstw, zwłaszcza w przemyśle, pozostaje tak iluzoryczna, jak przed miesiącem i ewidentne jest, że część uczestników rynku w swoich optymistycznych oczekiwaniach znacząco uprzedziła faktyczne zmiany wskaźników. Naszym zdaniem argumenty za odbiciem koniunktury w strefie euro w dalszym ciągu obowiązują, otwartym pozostaje jednak pytanie o moment, kiedy to nastąpi. Drugim czynnikiem obniżającym EURUSD były lepsze od oczekiwań dane z amerykańskiej gospodarki (sprzedaż detaliczna i nowe wnioski o zasiłki), choć tutaj reakcja była znacznie słabsza, odzwierciedlając fakt, że w Stanach Zjednoczonych to wyższa inflacja (a nie szybszy wzrost PKB) może skłonić bank centralny do nastawienia. Mimo wszystko zatem podtrzymujemy naszą opinię, że lokalne dno na EURUSD wyznaczyło marcowe posiedzenie EBC. Dziś bez fajerwerków (brak istotnych danych).

EURUSD technicznie

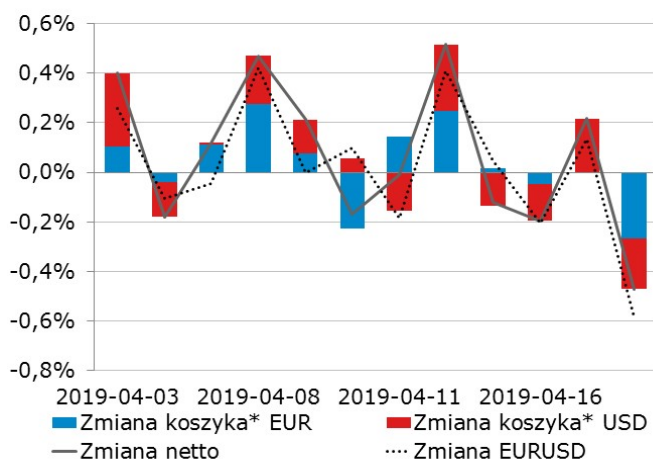
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Zamykając wczoraj pozycję, uciekliśmy spod noża. Notowania bowiem runęły w dół w reakcji na czynniki fundamentalne (więcej na ich temat w komentarzu obok), a na wykresie dziennym pojawiła się największa czarna świeca od miesiąca. Obecnie celujemy w serię wsparć związanych z minimami lokalnymi z poprzednich miesięcy (1,1177/1184) i dopiero ich złamanie może otworzyć przestrzeń do głębszego ruchu. Póki co nie widać sygnałów odwrócenia spadków, pozostajemy zatem poza rynkiem.

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

Zmiana korelacji z EURUSD – słabsza koniunktura w strefie euro i powrót obaw o wzrost gospodarczy na świecie to złe wiadomości dla rynków wschodzących, wskutek czego ich waluty osłabiają się. Wczoraj dotknęło to również inne państwa regionu (CZK, HUF). Generalnie jednak złoty pozostaje w wąskim zakresie wahań (4,27-4,31) i trudno obecnie wyobrazić sobie kombinację czynników, która mogłaby ten stan rzeczy trwale naruszyć. W nakreślonych wcześniej warunkach złoty powinien mieć tendencję do osłabiania się. Najbliższe dni powinny przynieść niską płynność ze względu na okres (przed)świąteczny.

EURPLN technicznie

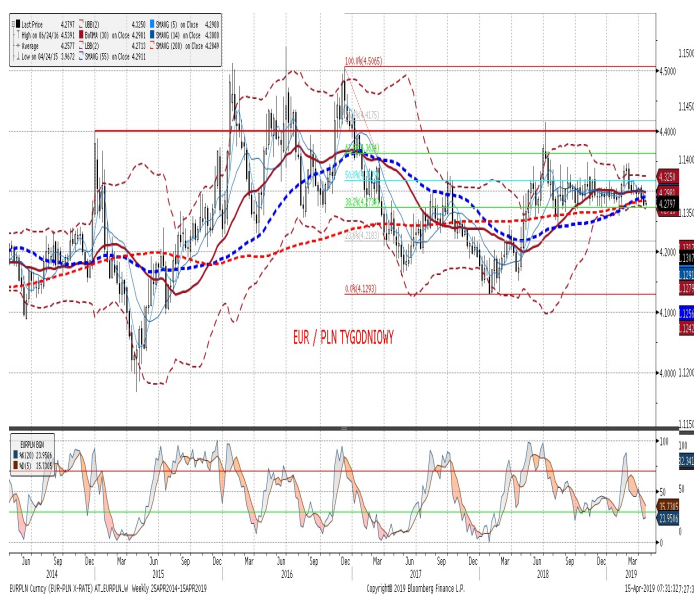
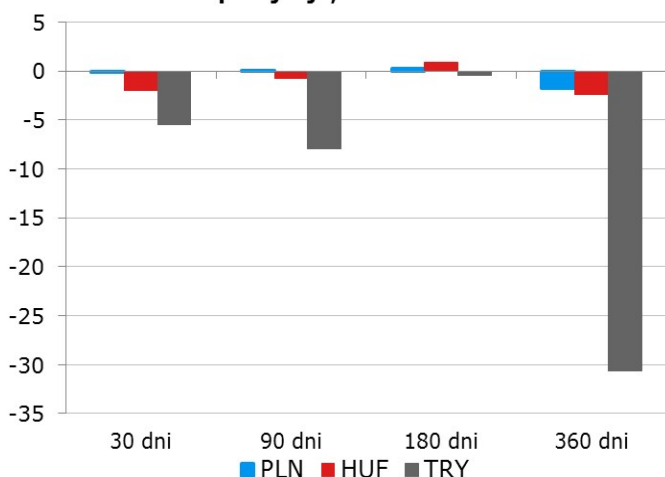
Nowa pozycja: Otwieramy małą pozycję long po 4,2785, S/L 4,2670, T/P 4,31.

Preferencja: Range 4,25-35

Poziom 4,27 wyznaczył koniec spadków EURPLN. Odbiciu od tego wsparcia towarzyszy i *bullish reversal*, i dywergencja (na dziennym). Wobec tego korzystamy z okazji, gramy na powrót w okolice górnego ograniczenia range i otwieramy małą pozycję long po 4,2785, S/L 4,2670, T/P 4,31.

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

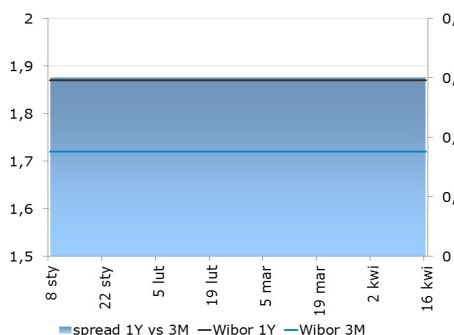
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



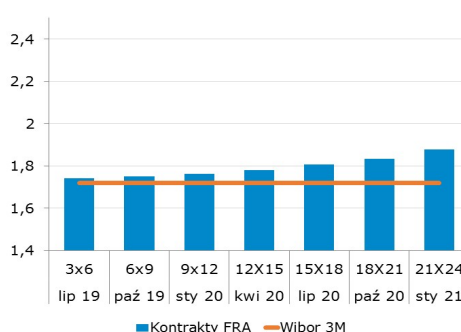
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.73	1.77	ON	1.47	1.55	EUR/PLN	4.2790
2Y	1.83	1.87	1M	1.44	2.04	USD/PLN	3.8002
3Y	1.89	1.93	3M	1.58	2.08	CHF/PLN	3.7586
4Y	1.98	2.02					
5Y	2.07	2.11					
6Y	2.15	2.19					
7Y	2.22	2.26					
8Y	2.29	2.33					
9Y	2.36	2.40					
10Y	2.41	2.45					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.63	1.68	EUR/USD	1.1238
1x4	1.70	1.73	EUR/JPY	125.72
3x6	1.70	1.74	EUR/PLN	4.2773
6x9	1.72	1.75	USD/PLN	3.8093
9x12	1.73	1.76	CHF/PLN	3.7500

WIBOR 3M i 1Y



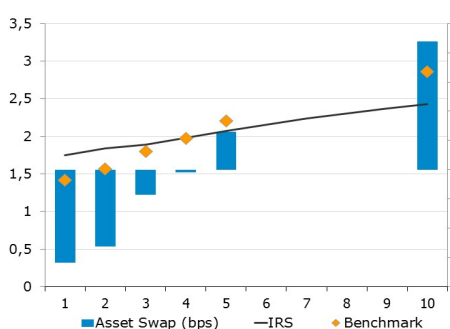
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



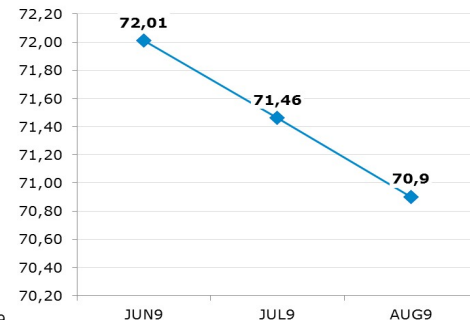
Asset swap i IRS



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.