

25 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		
22.04.2019 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
23.04.2019 WTOREK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	mar	1.8	3.3	5.6	1.8
14:00	POL	M3 r/r (%)	mar	9.5	9.7	9.8	9.9
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	mar		645	662 (r)	692
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	kwi		-6.9	-7.2	-7.9
24.04.2019 ŚRODA							
10:00	POL	Stopa bezrobocia r/r (%)	mar	5.9	5.9	6.1	5.9
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	mar	7.2	9.1	15.1	10.8
10:00	GER	Indeks lfo (pkt.)	kwi		99.9	99.7 (r)	99.2
25.04.2019 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	22.03		200	192	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	mar		0.8	-1.6	
26.04.2019 PIĄTEK							
14:30	USA	PKB r/r pierwszy odczyt (%)	1Q		1.8	2.2	
16:00	USA	Wskaźnik Uniwersytetu Michigan (pkt.)	kwi		96.9	96.9	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Jak co tydzień opublikowane zostaną dane o nowo zarejestrowanych bezrobotnych w USA (prognozowane 200 tys). Ponadto poznamy dzisiaj dane o zamówieniach na dobra trwałe w Stanach (prognozowana poprawa, z -1,6% m/m w zeszłym miesiącu do 0,8%).

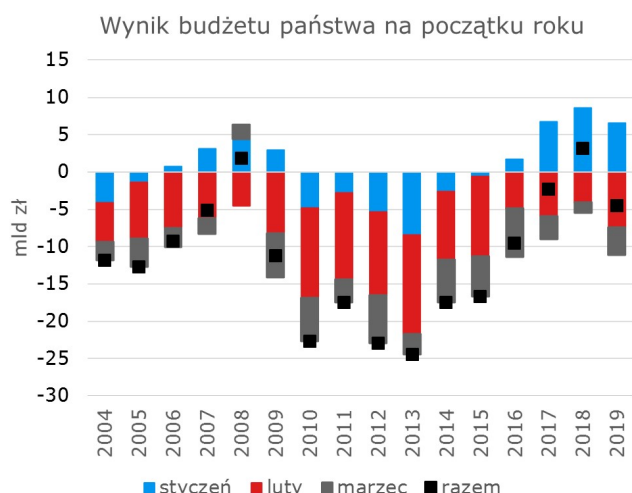
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkcja budowlano-montażowa w marcu 2019 r. wzrosła o 10,8 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 27,2 proc.
- GUS: Stopa bezrobocia w marcu 2019 r. wyniosła 5,9 proc. wobec 6,1 proc. w lutym.
- MF: Deficyt budżetu po marcu wyniósł 4,5 mld zł, czyli 15,7 proc. planu na 2019 r.
- GER: Indeks lfo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców niemieckich, wyniósł w IV 99,2 pkt. wobec 99,7 pkt. w poprzednim miesiącu, po korekcie z 99,6 pkt.

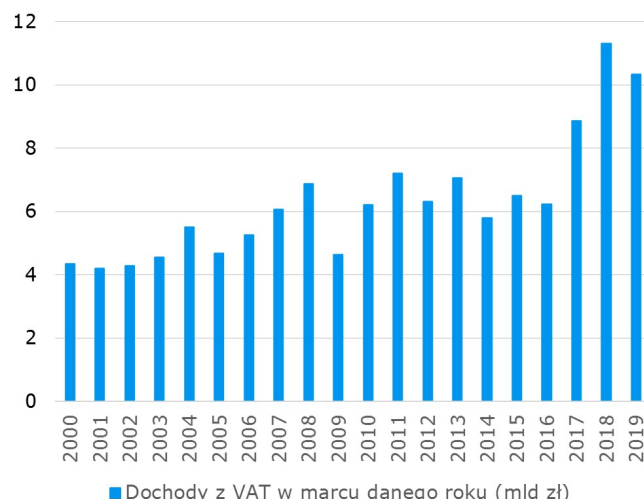
Decyzja RPP (15.05.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.023	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.523	0.001
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.906	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Kontynuacja rozszerzania deficytu budżetu państwa

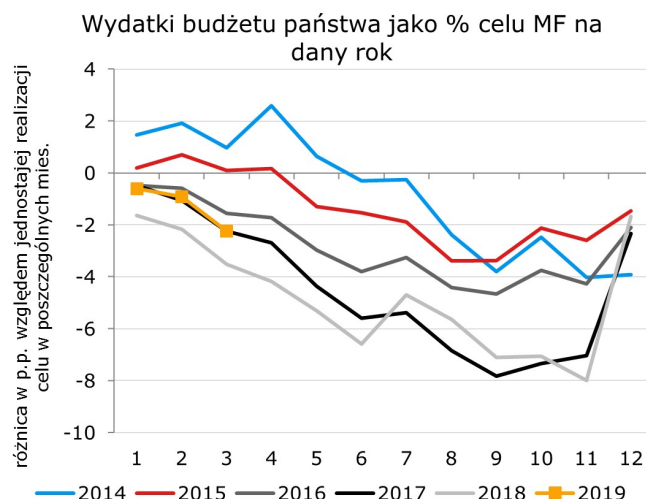
W marcu budżet państwa zamknął się kwotą -3,7 mld zł, co jest wynikiem gorszym niż w 2018 r. (-1,3 mld zł), ale zbliżonym do 2017 r. (-3,1 mld zł). W istocie rzeczy, podobieństwa z 2017 r. przebijają przez niemal wszystkie szczegóły marcowego wykonania budżetu.



Podobnie jak w poprzednim miesiącu, za wzrost deficytu odpowiadały zarówno niższe wpływy podatkowe (-3,7% r/r), jak i większe wydatki (+5,1% r/r). W przypadku tych pierwszych można wskazać dwoje winowajców, VAT (-8,6% r/r) i PIT (-13,8% r/r), pozostałe kategorie wpływów zachowały się bowiem w sposób zbliżony do trendów z poprzednich miesięcy – wpływy z CIT wzrosły o 13,2% r/r, a z akcyzy o 0,4% r/r. Dodajmy, że pod względem wpływów z PIT i VAT słaby marzec następuje po słabym lutym. Słabość tych dwóch kategorii nie ma najprawdopodobniej jednej przyczyny. Spadek wpływów z VAT w ostatnich dwóch miesiącach zapewne częściowo wynika z potężnej bazy wygenerowanej rok wcześniej, być może również w grę wchodzi – tradycyjnie już – przesuwanie zwrotów. Nie sposób też nie zauważyć, że w dynamika nominalnej konsumpcji była najpewniej wyraźnie niższa w I kwartale b.r. niż rok wcześniej. Zachowanie PIT jest dużo bardziej tajemnicze – nie tylko jest to pierwszy od lat spadek wpływów z tego tytułu r/r (ostatni w kwietniu 2016 r.), ale tak głębokiego spadku nie notowano od 2010 r. Stoi to w sprzeczności z tym, co wiemy na temat stanu rynku pracy w Polsce i jedynym dobrym wyjaśnieniem jest przesunięcie zwrotów podatku za sprawą wdrożenia systemu ePIT. Obserwacja wpływów w kolejnych dwóch miesiącach jest w tym kontekście kluczowa.



O wzroście wydatków w marcu wiemy mniej niż byśmy chcieli. Wykonanie budżetu wskazuje, że tego przyrostu nie można wiązać ani z wyższymi kosztami obsługi długu, ani z większą subwencją do FUS i FER, ani z większą dotacją ogólną dla JST. Prawdopodobne jest zatem (ten wniosek dotyczy się całego I kwartału), że wzrost wydatków budżetowych jest w 2019 r. rozlany szeroko i obejmuje wyższą składkę do budżetu UE, wyższe wynagrodzenia w sferze budżetowej, nieznacznie wyższe wydatki majątkowe i na zakup materiałów i usług. Szerzej na temat sfery wydatkowej będzie można wypowiedzieć się po publikacji wykonania operatywnego, czyli na początku przyszłego miesiąca. Niezależnie od przyczyn, trajektoria wydatków w tym roku przypomina wyraźnie rok 2017, a realizacja pakietu fiskalnego implikuje, że nie należy w drugiej połowie roku liczyć na taką dyscyplinę wydatkową, jak w końcówkach 2017 i 2018 r. (por. wykres poniżej).



Dane o wykonaniu budżetu państwa w pierwszym kwartale wspierają naszą prognozę rozszerzenia deficytu sektora instytucji rządowych i samorządowych w tym roku. Aktualna prognoza (-1,4% PKB) wydaje się obciążona delikatnym ryzykiem w dół z uwagi na wzrost deficytu budżetu państwa w stosunku do 2018 r. (warto podkreślić, że dane za pierwsze trzy miesiące prawdopodobnie nie obejmują ani złotówki z pakietu fiskalnego) – nie zrównoważy tego prawdopodobna poprawa wyników budżetów JST.

EURUSD fundamentalnie

Wczoraj dolar kontynuował swoje umocnienie wobec euro z poprzednich dni i EURUSD doszło do niewidzianego od 2017 roku poziomu 1,115. Europejskiej walucie nie pomagał indeks Ifo, który okazał się niższy od oczekiwań (podobnie, jak wskaźnik koniunktury we francuskim przemyśle) – nadzieje na sygnały odbicia europejskiej koniunktury muszą więc być przełożone na następne odczyty i następne miesiące. Dzisiejszy praktycznie pusty kalendarz publikacji (cotygodniowy raport o bezrobotnych w USA i zamówienia na dobra trwałe), nie powinien wpływać na zachowanie EURUSD. Ta sytuacja powinna zmienić się jutro wraz z publikacją odczytu amerykańskiego PKB za 1 kwartał.

EURUSD technicznie

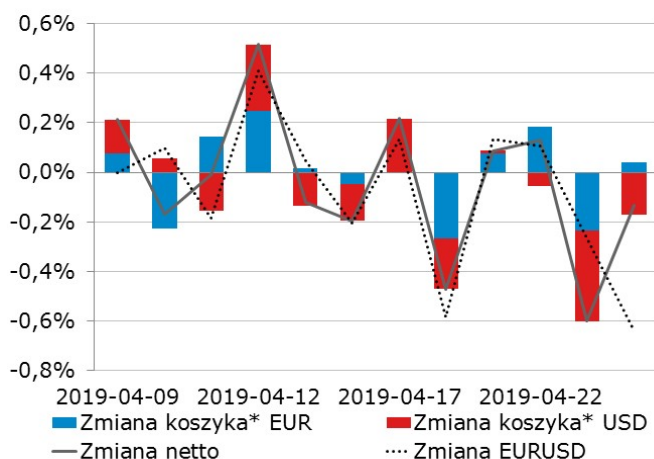
pozycja: S/L na małej pozycji long, 66 ticki straty.

Preferencja: Powrót do trendu spadkowego?

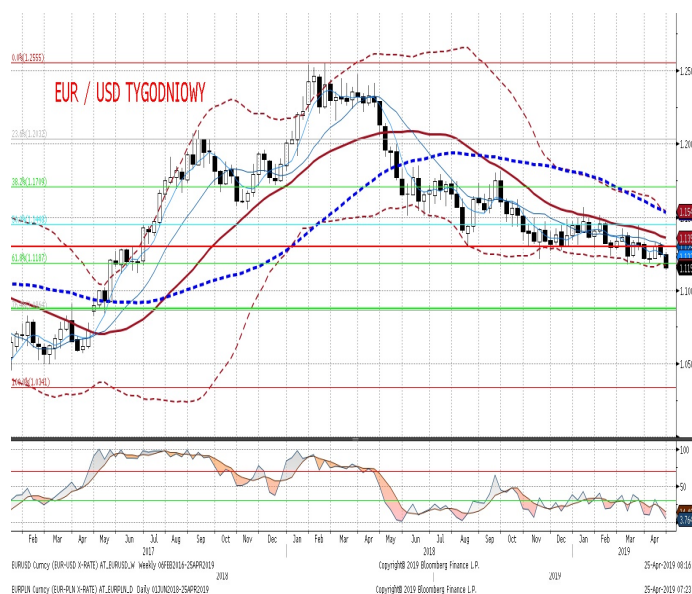
Notowania pokonały minima lokalne (1,1177) i przed EURUSD otwiera się nowy rozdział, który na obecną chwilę wygląda jak powrót do trendu spadkowego. Nie przywiązujemy w tym momencie większej wagi do tego, że bieżące poziomy stanowią podłogę kanału spadkowego – wyznaczenie nowych minimów jest faktem większej wagi; poza tym, wyrysowany kanał jest raczej marnej jakości. Co dalej? Teoretycznie otworzyła się droga do 1,0341. Przeczekamy 1-2 sesje aby sprawdzić, czy notowania nie zdywergują i nie będzie to wybicie fałszywe. Szanse na dalsze spadki są obecnie jednak większe niż powrót do wzrostów i należy mieć to na uwadze przy budowaniu pozycji.

Wsparcie	Opór
1,0864	1,1815
1,0341	1,1651
1,0000	1,1570

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN podążał wczoraj za globalnymi trendami – risk-off widoczny, np. w spadkach EURUSD przełożył się osłabienie złotego o nieco ponad grosz. Wczorajsze odczyty GUS nt. produkcji budowlano-montażowej czy bezrobocia pozostały bez wpływu na zachowanie EURPLN. Dzisiejszy dzień nie powinien przynieść zmian, jeśli awersja do ryzyka będzie się utrzymywać, może to dalej skutkować dalszą presją na słabszego złotego. Nowe minima lokalne na EURUSD mogą zwiastować nową falę umocnienia dolara, ta zaś nie będzie korzystna dla aktywów rynków wschodzących, w tym dla złotego.

EURPLN technicznie

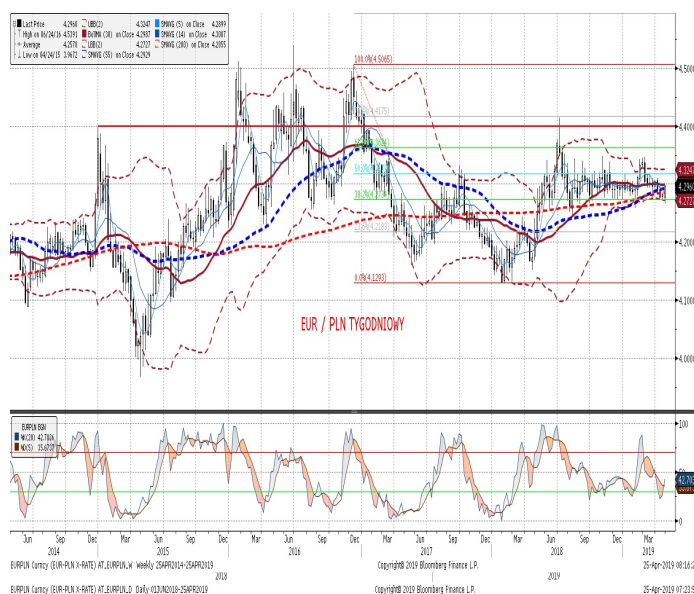
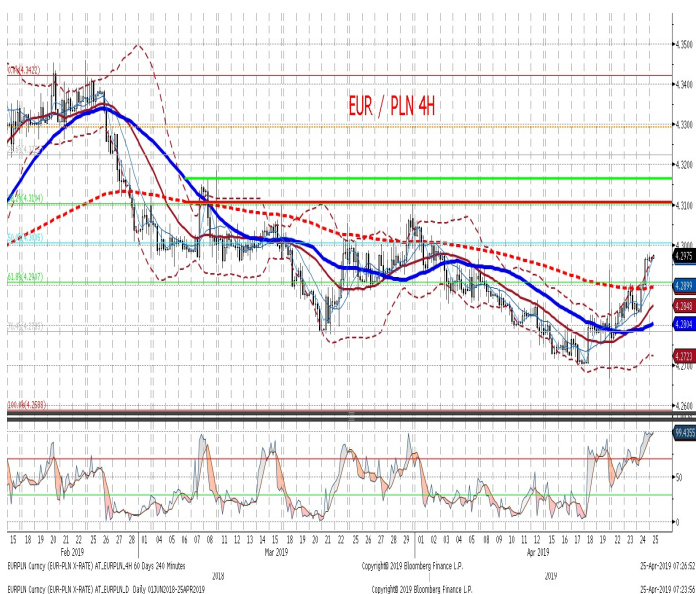
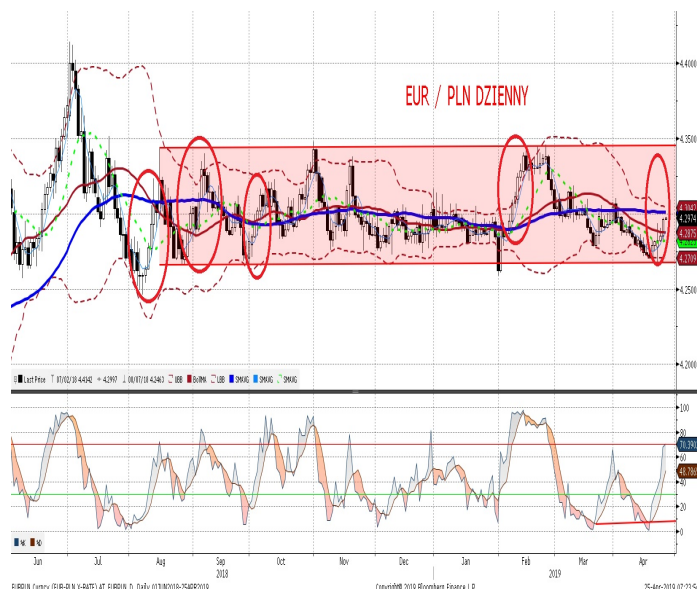
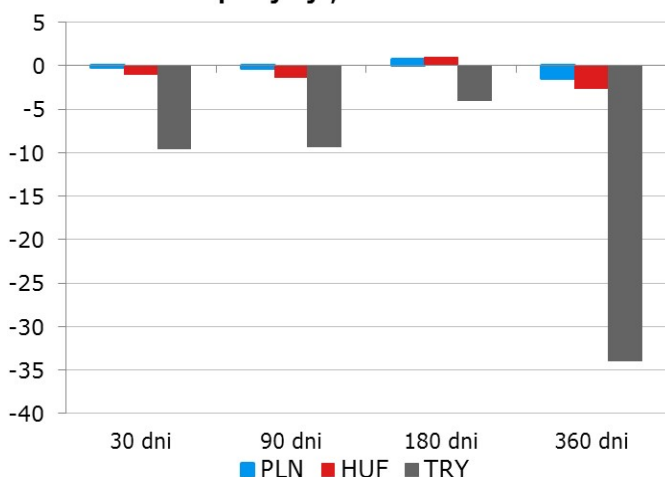
Pozycja: Mała pozycja long po 4,2842, S/L 4,2670, T/P 4,34.

Preferencja: Range 4,25-35

Udało się, notowania ruszyły w górę. Jak wspominaliśmy wczoraj, najbliższa strefa oporów to 4,30 – zupełnie blisko bieżących poziomów kursu. Kolejny to 4,31 (maksima lokalne pokrywające się z Fibo). Patrząc na poprzednie epizody odbicia, w których kształtowała się seria białych świec (zaznaczone na wykresie dziennym), dochodzimy do wniosku, że T/P na poziomie 4,31 byłby ustawiony za nisko. Liczymy się raczej z rewizytą górnego ograniczenia range i przesuwamy zlecenie realizacji zysków na 4,34. Zamknijemy pozycję wcześniej, jeśli pojawią się oznaki wyczerpywania impulsu wzrostowego.

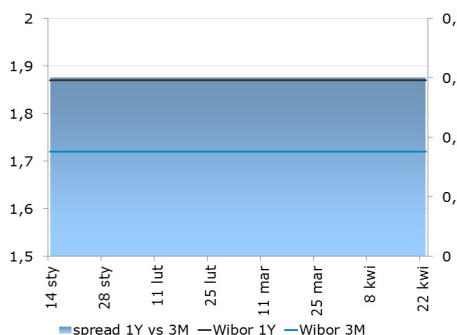
Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

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

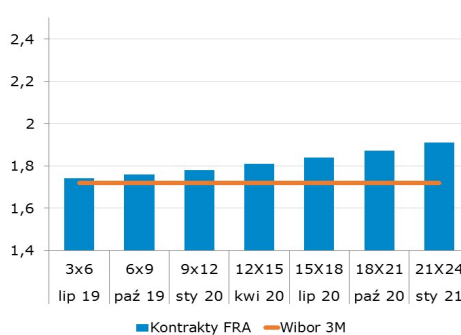


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.72	1.76	ON	1.30	1.60	EUR/PLN	4.2895
2Y	1.82	1.86	1M	1.50	1.70	USD/PLN	3.8229
3Y	1.88	1.92	3M	1.58	1.78	CHF/PLN	3.7570
4Y	1.97	2.01					
5Y	2.07	2.11	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.15	2.19	1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.1158
7Y	2.22	2.26	1x4	1.69	1.75	EUR/JPY	125.12
8Y	2.29	2.33	3x6	1.70	1.74	EUR/PLN	4.2945
9Y	2.36	2.40	6x9	1.70	1.76	USD/PLN	3.8513
10Y	2.42	2.46	9x12	1.72	1.78	CHF/PLN	3.7737

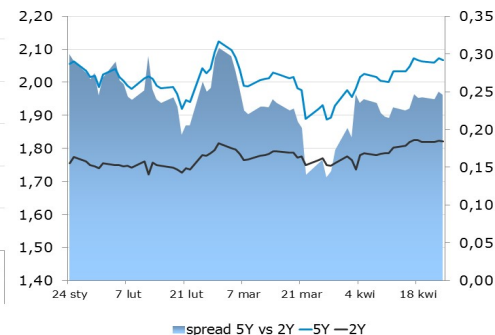
WIBOR 3M i 1Y



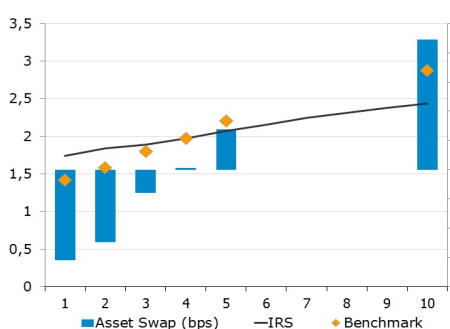
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



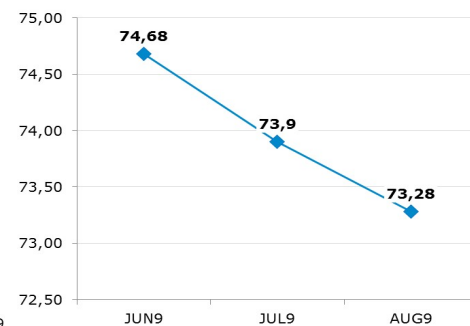
Asset swap i IRS



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.