

2 maja 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		
29.04.2019 PONIEDZIAŁEK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	mar		4.2	4.3	4.5
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	kwi		105.0	105.5	104.0
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	mar		0.4	0.2	0.1
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	mar		0.7	0.1	0.9
14:30	USA	PCE r/r (%)	mar		1.7		1.6
30.04.2019 WTOREK							
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	kwi		50.7	50.5	50.1
3:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	kwi		55.0	54.8	54.3
7:30	FRA	PKB kw/kw (%)	Q1		0.3	0.3	0.3
8:45	FRA	HICP r/r flash (%)	kwi		1.4	1.3	1.4
9:00	SPA	PKB kw/kw (%)	Q1		0.6	0.6	0.7
9:00	SPA	HICP r/r flash (%)	kwi		1.5	1.3	1.5
9:55	GER	Stopa bezrobocia r/r (%)	kwi		4.9	4.9	4.9
10:00	POL	CPI flash r/r (%)	kwi	2.0	1.8	1.7	2.2
11:00	EUR	PKB kw/kw (%)	Q1		0.3	0.2	0.4
14:00	GER	HICP r/r flash (%)	kwi		1.7	1.4	2.1
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	kwi		59.0	58.7	52.6
16:00	USA	Koniunktura konsumencka Conference Board (pkt.)	kwi		126.1	124.1	129
01.05.2019 ŚRODA							
14:15	USA	Zatrudnienie ADP m/m (%)	kwi		183	129	275
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	kwi		55.0	55.3	52.8
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	maj		2.50	2.50	2.50
02.05.2019 CZWARTEK							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	kwi	49.0	48.8	48.7	49.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle final (pkt.)	kwi		47.8	47.8	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	maj		0.75	0.75	
13:00	CZK	Decyzja banku centralnego (%)	maj	2.00	2.00	1.75	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	29.03			230	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	mar		1.0	-0.5	
03.05.2019 PIĄTEK							
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	kwi		50.3	48.9	
11:00	EUR	HICP r/r flash (%)	kwi		1.6	1.4	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	kwi		181	196	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	kwi		3.8	3.8	
14:30	USA	Przeciętne wynagrodzenie godzinowe m/m (%)	kwi		0.3	0.1	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	kwi		57.2	56.1	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś światło dzienne ujrzał wskaźnik PMI za kwiecień i był równy 49,0pkt. Pogorszenie koniunktury w strefie euro (PMI i inne wskaźniki, w tym niemieckie Ifo) oraz ocen produkcji i nowych zamówień w badaniach koniunktury GUS sugeruje, że polski PMI ukształtował się na wciąż niskim poziomie.

Gospodarka globalna: Poznamy dziś finalne odczyty przemysłowego PMI w strefie euro. Dzisiaj też decyzje banków centralnych: Wielkiej Brytanii (bez zmian) i Czech (podwyżka o 25 pb). W piątek z kolei opublikowane zostaną comiesięczne dane z rynku pracy. Można spodziewać się utrzymania umiarkowanego tempa kreacji miejsc pracy, stabilizacji stopy bezrobocia i odbicia dynamiki wynagrodzenia godzinowego.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w kwietniu 2019 r. wzrosły w Polsce o 2,2 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosły o 1,1 proc. – podano w szacunku flash
- NBP: Wynik finansowy NBP za 2018 rok wyniósł zero złotych - poinformował NBP. W 2018 r. NBP wypracował dodatni wynik z różnic kursowych w wysokości 3,6 mld zł oraz zarządzania rezerwami dewizowymi w kwocie 3,0 mld zł.
- USA: Amerykańska Rezerwa Federalna utrzymała główną stopę procentową w przedziale 2,25-2,50 proc. W komunikacie podtrzymano założenie o "cierpliwości" przy podejmowaniu przyszłych decyzji ws. stóp procentowych.

Decyzja RPP (15.05.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.030	0.013
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.522	0.016
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	0.000	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Dziś decyzja Banku Czech. Oczekujemy podwyżki o 25pb.

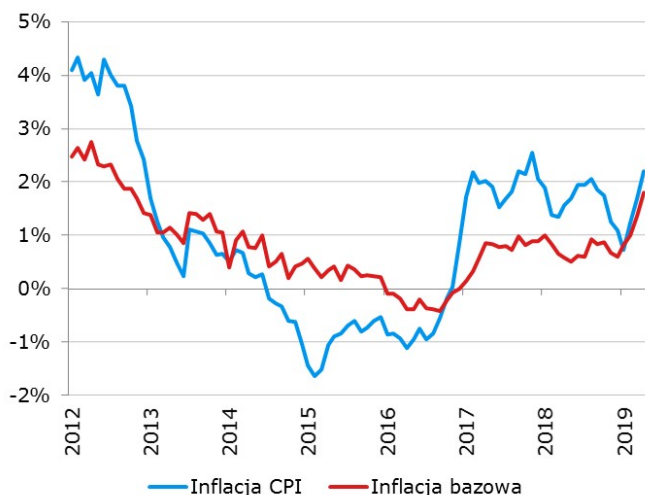
Dzisiaj odbędzie się konferencja po posiedzeniu Banku Czech, który prawdopodobnie powróci na zapoczątkowaną w 2017 roku (i przystopowaną w listopadzie 2018) ścieżkę podnoszenia stóp procentowych i podniesie główną stopę 0,25 pb. Językiem u wagi dla dzisiejszej podwyżki są ostatnie komentarze bankierów centralnych, którzy ewidentnie wyrażają wolę przyspieszenia zacieśnienia.

Wśród czynników przemawiających za tym ruchem jest kolejny miesiąc wyższej niż oczekiwano inflacji (ta w marcu osiągnęła 3%, powyżej zarówno szacunków rynkowych jak i prognoz CNB). Nie realizuje się również scenariusz umacniania korony wobec euro, założony w dotychczasowych prognozach Banku Czech. Ustąpił też jeden z czynników ryzyka, który do tej pory hamował CNB przed dalszymi podwyżkami, tj. widmo tzw. twardego Brexitu.

Decyzję prawdopodobnie wesprą nowe projekcje inflacji i wzrostu CNB. Nowy raport powinien uwzględnić wyższą ścieżkę inflacji i niższe tempo umocnienia korony.

Spore zaskoczenie w górę na inflacji

Inflacja w kwietniu pobiła nawet naszą dość wysoką prognozę (2,0%) i wyniosła 2,2% r/r. Częściowa kompozycja ujawniona przez GUS wskazuje, że częściowym winowajcą są ceny żywności (+1,0% m/m), ale przy nisko oszacowanych cenach paliw (ledwie +4,0% m/m – na podstawie cen na stacjach prognozowaliśmy okolice 6%) oznacza to, że inflację po raz kolejny napędziła inflacja bazowa, której wzrost można szacować na 1,7-1,8% r/r. Przyspieszenie z 1,4% jeszcze w marcu jest znaczące.



Jak zwykle, trudno zgadnąć, czy wzrost inflacji bazowej to kwestia umiarkowanych, ale równo rozłożonych wzrostów cen, czy raczej skokowego wzrostu jednej z kategorii. Poprzedni miesiąc był egzemplifikacją pierwszej możliwości. Nie zmieniamy zdania, że inflacja bazowa będzie nadal systematycznie przyspieszać.

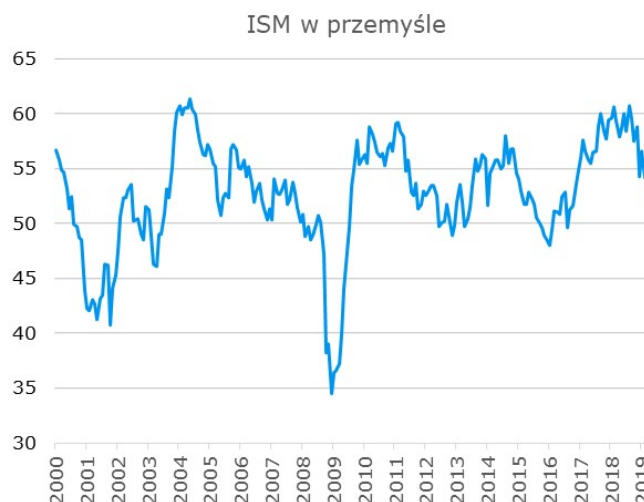
Naszym zdaniem GUS raczej nie doszacował wzrostu cen paliw na stacjach. Oznacza to, że wszelkie szacunki za maj należy podnieść w górę (do 3-4% m/m). W połączeniu z możliwością ujawnienia wyższych cen wieprowiny głównie w maju oznacza

to kolejne przyspieszenie inflacji w maju, być może nawet do poziomu celu inflacyjnego NBP.

Rosnąca inflacja oraz solidna sfera realna to mieszanka, która uaktywniać będzie bardziej jastrzębich członków RPP. Można się spodziewać, że w związku z tym znów zaczną się liczenie głosów w Radzie i naiwne szukanie większości. Choć jest to zadanie pienne, ma spory potencjał do intensyfikacji oczekiwań rynkowych na podwyżki stóp. Oczywiście kierownictwo RPP w osobie Głapińskiego pozostanie raczej niewzruszone na najnowsze dane: nie odbiegają one znacząco od projekcji. Co więcej, rdzeń Rady widzi gospodarkę w długim horyzoncie i tam gospodarka zwalnia, a więc nie będzie w stanie generować presji inflacyjnej wiecznie, lecz ewentualnie tylko przejściowo. Tym samym uważamy, że poprzeczka do zmiany stóp położona jest bardzo wysoko, a prawdopodobieństwo ruchu ze strony NBP - bardzo niskie.

USA: koniunktura w przemyśle w dół. Fed nadal „cierpliwy”

Koniunktura w przemyśle, mierzona wskaźnikiem ISM, obniżyła się w kwietniu do 52,3pkt. z 55,3pkt. przed miesiącem. Odczyt było znacząco niższy od oczekiwań rynkowych i słabość widoczna jest w całym spektrum wskaźników częściowych: produkcji, nowych zamówieniach i zatrudnieniu. Czasy dostaw i opóźnienia w realizacji zamówień poruszyły się w przeciwnym kierunku i można to wiązać ze znaczącym wydłużeniem czasu oczekiwania na granicy amerykańsko-meksykańskiej. Nie można wykluczyć, że ten problem, pojawiający się jako czynnik ryzyka niemal w połowie odpowiedzi respondentów, stał się także przyczynkiem do pewnego obniżenia całego wskaźnika ISM. Ogólna ocena otoczenia ekonomicznego firm pozostała natomiast bardzo dobra.



Ewidentnie respondenci czekają na zakończenie rozmów handlowych USA-Chiny. W tym kontekście w ostatnich dniach pojawiło się sporo dobrych informacji i źródła mówią o potencjalnym terminie podpisania umowy już w piątek. W międzyczasie Chiny ogłosiły liberalizację dostępu do swojego rynku finansowego. Umowa handlowa, w połączeniu z pierwszymi efektami stymulacji fiskalnej i monetarnej w Chinach, efektami globalnie niższych stóp (w tym USA) mogłaby stać się przyczynkiem solidnej poprawy koniunktury.

Być może czeka na to także Fed. Wczorajsza komunikacja ze

strony banku centralnego była mieszana na papierze. Sfera realna została oceniona lepiej niż przed miesiącem, natomiast Komitet wyraził swoje obawy dotyczące niższej inflacji. Reakcja rynkowa była szybka i stopy rynkowe obniżyły się o kilka punktów bazowych. Konferencja po posiedzeniu przyniosła jednak już odwrócenie tego ruchu, gdy Powell wspomniał o tymczasowym charakterze obniżenia inflacji bazowej (ceny odzieży i obuwia) i aktywności w przemyśle. W dalszym ciągu gospodarka USA rozwija się zgodnie z wcześniejszymi oczekiwaniami Fed (podkreślaliśmy to już wielokrotnie), Komitet nie czuje żadnej potrzeby zmian stóp w każdym z kierunków i pozostaje „cierpliwy”. Na rynku wyceniła się tymczasem już obniżka stóp procentowych i uważamy, że na tym etapie to maksymalny wariant poluzowania polityki pieniężnej, którzy obstawia uczestnicy rynków finansowych. Gwarantują to wspomniane wcześniej potencjalne czynniki podniesienia globalnej aktywności gospodarczej.

EURUSD fundamentalnie

Wyższy od oczekiwań wstępny odczyt niemieckiej inflacji, wraz z lepszym odczytem PKB za 1 kwartał w strefie euro (wyższe od oczekiwań PKB w Hiszpanii i Włoszech) i słabszymi danymi w amerykańskiej koniunkturze (Chicago PMI), powodowały wtorkowe umacnianie się euro wobec dolara. Środa to kontynuacja tego ruchu, głównie za sprawą niższego od konsensusu odczytu wskaźnika ISM dla przemysłu w USA. Zakończył się on jednak wraz z konferencją po posiedzeniu Fed. Słowa J.Powella o braku powodów do zmian stóp umocniły dolara (więcej w sekcji analiz). Dziś EURUSD powinno zależeć od odczytów europejskich PMI. Każdy sygnał o poprawie koniunktury w strefie euro powinien sprzyjać europejskiej walucie. Potencjalne podpisanie w piątek umowy handlowej z Chinami (takie sygnały płyną od D. Trumpa) powinno wzmocnić rynkowy optymizm, co również będzie dobrym sygnałem dla euro. Jutro poznamy też dane o amerykańskim rynku pracy – prognozowany wzrost wynagrodzeń, wraz ze stabilnym wzrostem zatrudnienia powinny być pozytywnym sygnałem dla dolara.

EURUSD technicznie

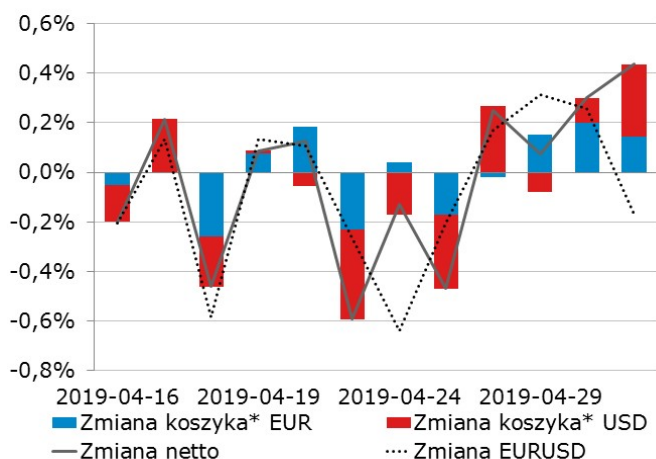
pozycja: Mały long po 1,1165, S/L 1,11, bez T/P.

Preferencja: Powrót do trendu spadkowego?

Notowania dotarły do MA200 na 4h, jednak samo odwrócenie ma podłoże fundamentalne (patrz w sekcji analiz). Korekta napotkała wsparcie na poprzednich minimach lokalnych, a więc jest szansa na utrzymanie zdobyczy cenowych i dalszy ruch w górę. Pozostawiamy pozycję bez zmian parametrów.

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

Wyższy od oczekiwań wstępny odczyt marcowej inflacji (odczyt 2,2%, konsensus 1,8%, nasza prognoza 2,0% – więcej o wnioskach z publikacji inflacji w sekcji analiz) umacniał przez ostatnie 2 dni złotego wobec euro. Dzisiejszy odczyt polskiego PMI nie zaskoczył i pozostanie bez wpływu na kurs. Złoty może korzystać na wzroście optymizmu po informacjach o ewentualnym zakończeniu negocjacji Chiny - USA (podobno umowa może zostać podpisana w piątek).

EURPLN technicznie

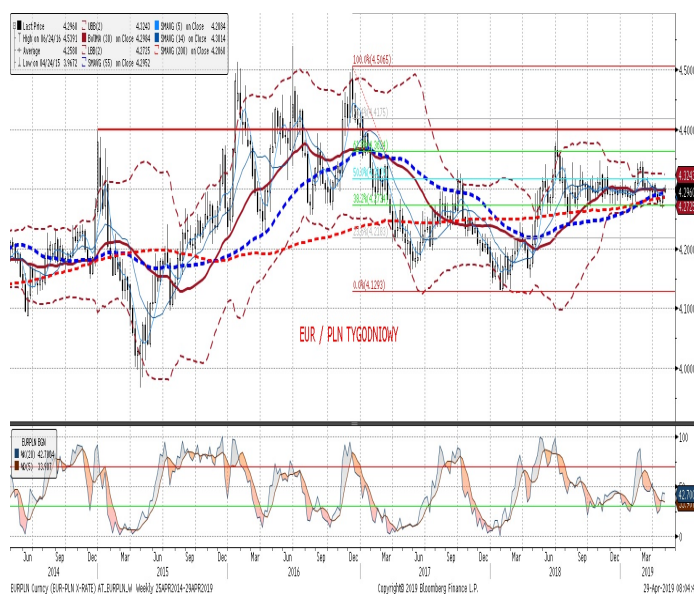
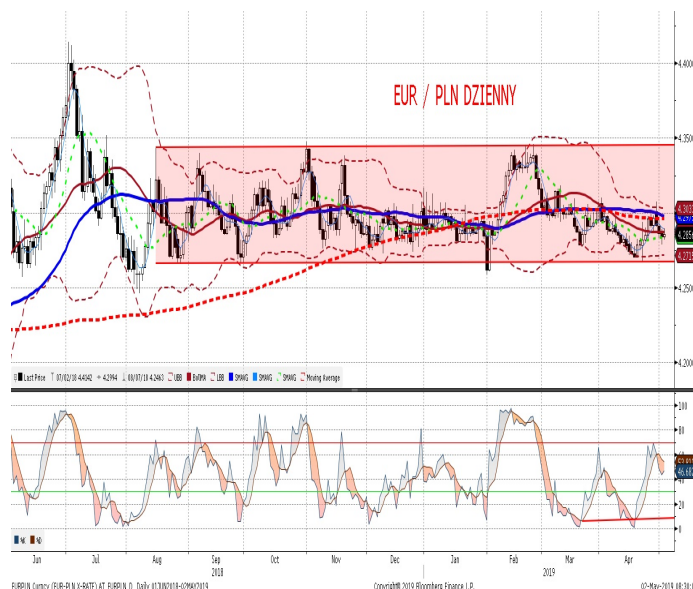
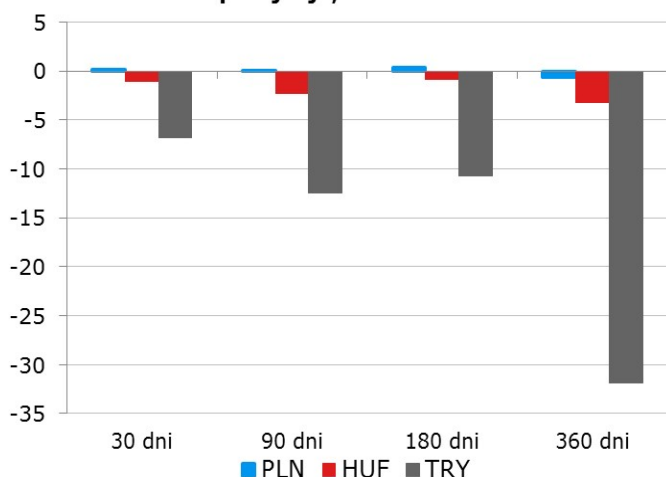
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range 4,25-35

Notowania skorygowały się w dół poniżej poziomów średnich z 4h. Oscylator się odwraca, ale bez dywergencji. Nie jest to więc żaden sygnał. Istnieje duże prawdopodobieństwo, że kurs utknie w 3 groszowym range (4,2750-4,3050), co z perspektywy analizy technicznej pozostaje trudne do zagrania. Pozostajemy poza rynkiem, gotowi do zajęcia pozycji przy większym wychyleniu.

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	1.74	1.78
2Y	1.91	1.95
3Y	2.00	2.04
4Y	2.11	2.15
5Y	2.21	2.25
6Y	2.26	2.30
7Y	2.33	2.37
8Y	2.40	2.44
9Y	2.46	2.50
10Y	2.55	2.59

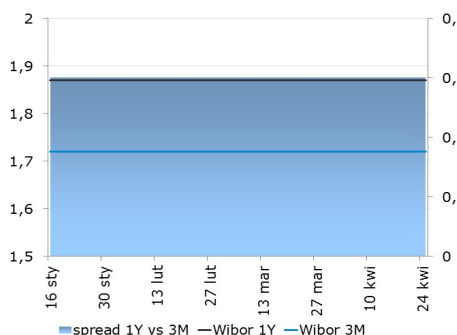
depo	BID	ASK
ON	1.35	1.55
1M	1.48	1.88
3M	1.60	1.80

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.71	1.75
3x6	1.71	1.75
6x9	1.70	1.74
9x12	1.76	1.80

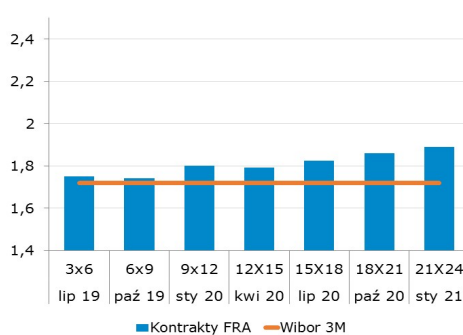
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2911
USD/PLN	3.8291
CHF/PLN	3.7607

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1200
EUR/JPY	124.74
EUR/PLN	4.2857
USD/PLN	3.8255
CHF/PLN	3.7594

WIBOR 3M i 1Y



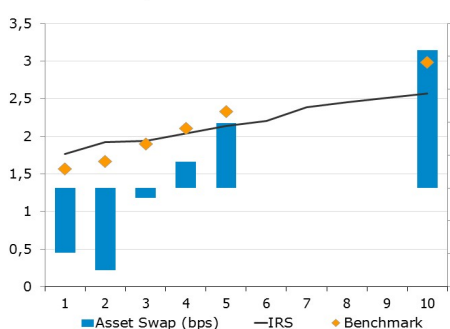
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



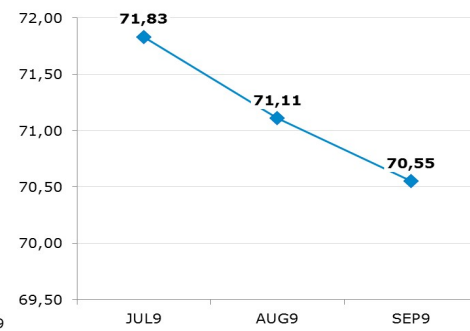
Asset swap i IRS



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.