

7 maja 2018

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

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
karol.klimas@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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
07.05.2018 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	mar		0.5	-0.2 (r)	-0.9
10:00	POL	Szybki monitoring NBP	Q1				
08.05.2018 WTOREK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		0.9	-1.6	
09.05.2018 ŚRODA							
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		0.4	1.2	
14:30	USA	PPI r/r (%)	kwi		2.8	3.0	
10.05.2018 CZWARTEK							
3:30	CHN	PPI r/r (%)	kwi		3.4	3.1	
3:30	CHN	CPI r/r (%)	kwi		1.9	2.1	
9:00	CHN	CPI r/r (%)	kwi		1.9	2.1	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	mar		0.3	0.1	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	maj		0.500	0.500	
14:30	USA	CPI r/r (%)	kwi		2.5	2.4	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	05.05		218	211	
11.05.2018 PIĄTEK							
16:00	USA	Wsk. koniun.U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	maj		98.0	98.8	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: W najbliższym czasie warto zwrócić uwagę jedynie na publikację „Szybkiego Monitoringu NBP”, zawierającego dane finansowe za IV kwartał, oceny koniunktury w I kwartale i prognozy na II kwartał b.r.

Gospodarka globalna: W Europie tydzień upłynie pod znakiem publikacji danych z przemysłu (za marzec) – w poniedziałek będą to zamówienia z niemieckiego przemysłu, a kolejne dni przyniosą dane o produkcji przemysłowej z Niemiec, Wielkiej Brytanii, Francji i innych, mniejszych państw UE. Warto zwrócić również uwagę na dane o inflacji w Czechach. W Stanach Zjednoczonych kluczowe będą dane o inflacji za kwiecień (środa – PPI, czwartek – CPI), które powinny pokazać utrzymanie solidnego momentum procesów cenowych w USA. Tydzień zakończy pierwszy odczyt koniunktury konsumenckiej U. Michigan za maj.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

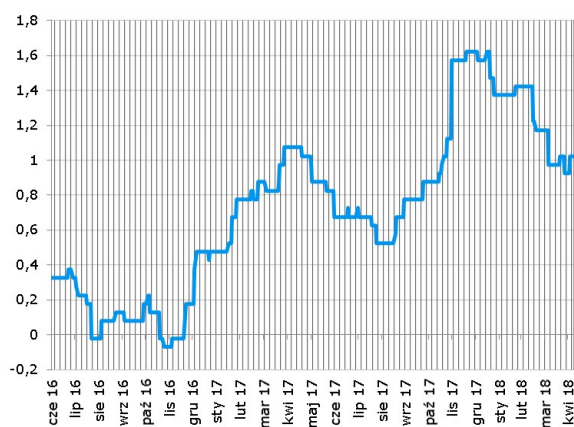
- Zubelewicz: Dobra koniunktura może potrwać jeszcze kilka kwartałów, ale widać oznaki spowolnienia.
- EUR: Indeks PMI composite, przygotowywany przez Markit Economics, wyniósł w kwietniu 55,1 pkt. wobec 55,2 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca (końcowe wyliczenia).
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w kwietniu wzrosła o 164 tys. wobec oczekiwanych 193 tys.

Decyzja RPP (16.05.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.544	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.951	0.013
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.147	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

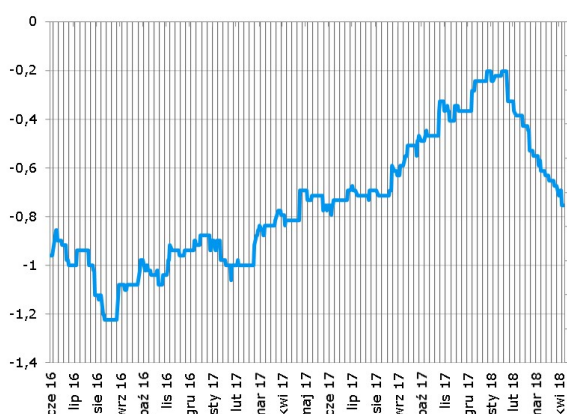
Indeks zaskoczeń dla Polski



W ostatnich dwóch tygodniach polski indeks zaskoczeń nieznacznie spadł za sprawą wyższego od oczekiwań odczytu stopy bezrobocia, który przeważał nad pozytywnym zaskoczeniem w danych o inflacji. W kolejnych dniach, z uwagi na brak publikacji, nie należy się spodziewać zmian indeksu.

STREFA EURO

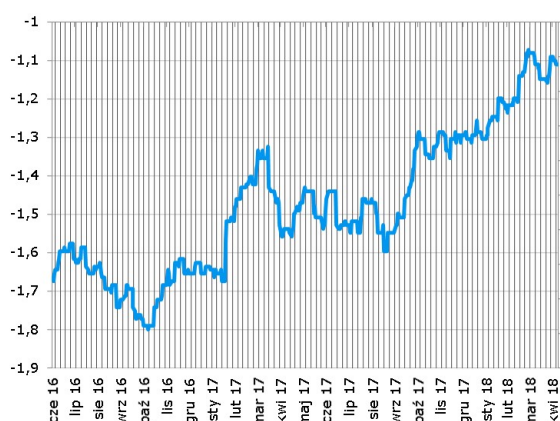
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Europejski indeks wciąż spada. Tym razem za sprawą finalnych odczytów PMI, indeksu Ifo i słabych danych o sprzedaży detalicznej w Niemczech. Kolejny tydzień upłynie pod znakiem publikacji z niemieckiego przemysłu (zamówienia w przemyśle i produkcja przemysłowa) - mogą one przynieść kolejne rozczarowania.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

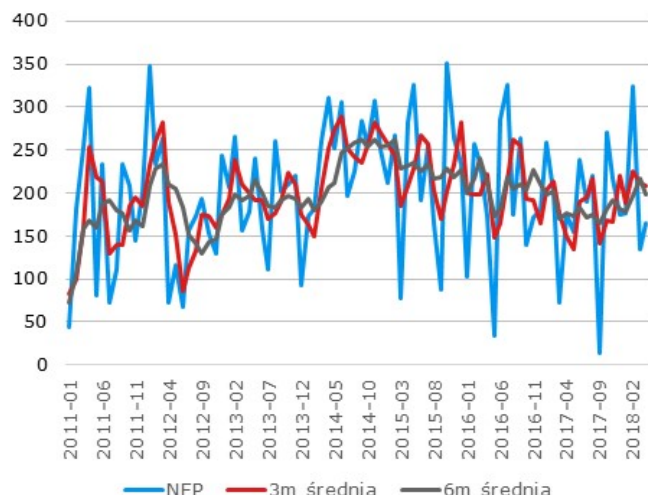


Ostatnie dwa tygodnie zamykają amerykański indeks zaskoczeń na plusie (dzięki m.in. rynkowi pracy i PKB). W kolejnych dniach dane o inflacji mają szansę poruszyć indeksem zaskoczeń w USA.

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.

USA: raport z rynku pracy bez rozczarowań, ale i bez fajerwerków

Zatrudnienie poza rolnictwem wzrosło w kwietniu o 164 tys. Część niespodzianek z poprzedniego miesiąca się wyczyściła (zatrudnienie w budownictwie wróciło na plus, podobnie jak dynamika liczby zatrudnionych w pracy tymczasowej). Pojawili się jednak nowe ubytki miejsc pracy (handel hurtowy, rząd) oraz nagłe stagnacje (transport i magazynowanie). Trudno jednak doszukać się w tych zmianach czegoś nietypowego. W ujęciu średnim NFP wciąż nie zwalnia istotnie. Jesteśmy na poziomach z 2012 roku, biorąc pod uwagę średniomiesięczne zmiany, co jak na tę fazę cyklu jest fenomenem.



Stopa bezrobocia spadła do 3,9% po kilku miesiącach stagnacji na poziomie 4,1%. Spadki stopy bezrobocia widoczne są we wszystkich miarach bezrobocia, od U2 do U6. Przyczyna? Spadki liczby osób określających się jako bezrobotne. Prawdopodobnie 0,1 pkt. proc. na stopie bezrobocia warty jest spadek aktywności zawodowej, drugie 0,1 pkt. proc. to wzrost zatrudnienia. Co ciekawe, po raz kolejny stopa bezrobocia spada silnie wśród „rezerwowych” pracowników: nie-białych i kobiet w wieku 20+. W przekroju wykształcenia nie jest to już takie ewidentne: stopa bezrobocia spada wśród najlepiej wykształconych.

Place ukształtowały się na poziomie 2,6% r/r – to już trzeci miesiąc z kolei. Prawdopodobnie większość ekonomistów ma przeświadczenie, że płace w tym etapie cyklu powinny rosnąć szybciej, a krzywa Philipsa powinna się wystramiać. Póki co jednak ciężko znaleźć potwierdzenie tego faktu w danych miesięcznych. Odzwierciedla to już dość łagodna retoryka Fed. Z tego powodu status quo w postaci oczekiwanych dalszych 2 podwyżek w tym roku zostanie zachowane. Do 3 rynek zbliży się, gdy inflacja bazowa (alternatywnie płace – tu jednak przełożenie na inflację jest póki co mniej ostre niż dawniej) będzie przyspieszać. Ważąc ryzyka, to scenariusz wciąż bardziej prawdopodobny niż odwrotny.

EURUSD fundamentalnie

Trend na EURUSD jest nieubłagany – w piątek notowania dotarły do 1,19, a w ostatnim tygodniu tylko w jednym dniu (w czwartek) zanotowano wzrost kursu na bazie dziennej. W ostatnich dniach spadkom EURUSD pomogły słabsze dane ze strefy euro (niższa inflacja i inflacja bazowa, rewizja w dół części wskaźników PMI za kwiecień, rozczarowania w twardych danych) i relatywnie niezłe dane z USA, ale wiele o sile tego trendu mówi reakcja na piątkowe dane z rynku pracy (więcej na ich temat można przeczytać w sekcji analiz). Pomimo rozczarowania tempem wzrostu zatrudnienia i dynamiką płac, dolar umocnił się wyraźnie po publikacji. Odporność dolara na negatywne niespodzianki w danych z USA wskazuje na to, że tamtejsza gospodarka cieszy się obecnie w oczach rynków opinią „najlepszej wśród spowalniających”, a w epizodach globalnego spowolnienia i desynchronizacji cyklu koniunkturalnego na świecie dolar w ostatnich latach korzystał. W najbliższych dniach na pierwszy plan wysuną się dane o inflacji, które mają szansę wzmocnić trend aprecjacyjny dolara.

EURUSD technicznie

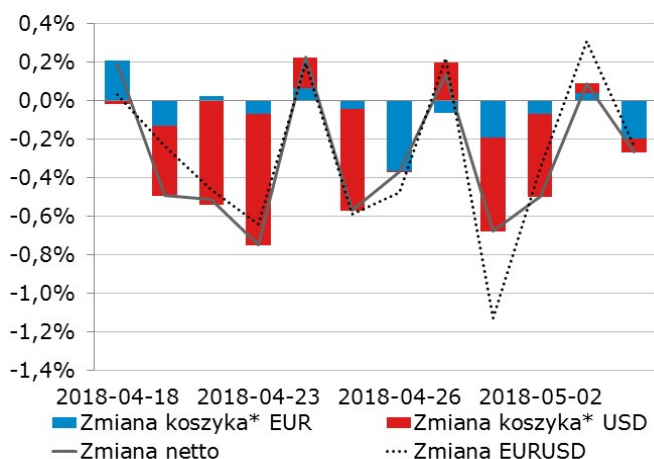
Pozycja: Brak.

Preferencja: Kanał spadkowy.

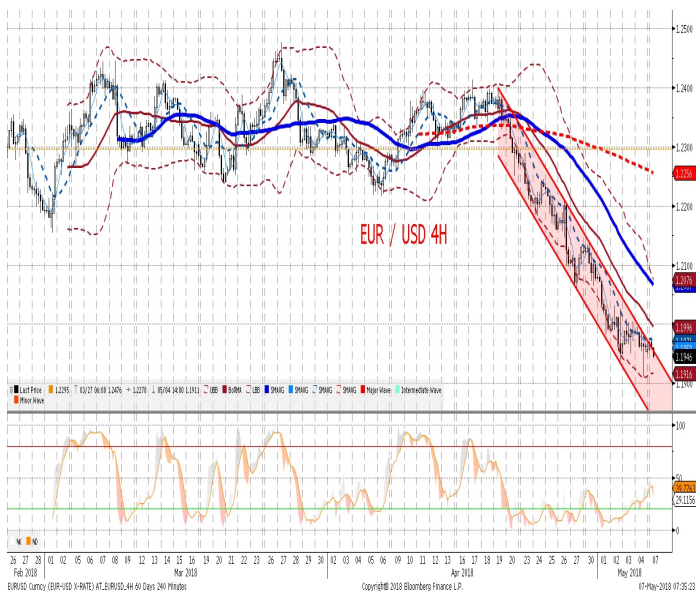
Notowania EURUSD w ostatnich dniach poruszały się w wąskim i stosunkowo stromym kanale spadkowym na wykresie dziennym. Jedyny ważny poziom techniczny – MA200 na wykresie dziennym – nie stanowił ważnego wsparcia, średnia ta została od razu przełamana. Wprowadzie ostatnie świece na wykresie 4h sugerują możliwość wybicia w górę z kanału, jednak patrząc w szerszym ujęciu, trend spadkowy powinien sięgnąć przynajmniej kolejnego ważnego wsparcia (MA55 na wykresie tygodniowym – 1,1831). Granie short nie jest aktualnie atrakcyjne – bierzemy po uwagę nie tylko przestrzeń do dalszego spadku, ale także możliwość korekty wzrostowej. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1911	1,2400
1,1831	1,2067
1,1709	1,1996

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Na płytkim rynku (długi weekend majowy, w tym dwa dni wolne od pracy w Polsce i niekoniecznie zagranicą) na złotym eksplozowała zmienność – kurs EUR wzrósł z 4,21 w poniedziałek rano do 4,29 we wtorek w południe, a następnie w piątek spadł do 4,24. O ile skala tych ruchów jest zaburzona przez specyfikę majówki, o tyle ogólny kierunek jest zasadniczo zgodny z naszymi oczekiwaniami. W warunkach umocnienia dolara i wzrostu rynkowych stóp procentowych na świecie traciły w ostatnich dniach aktywność większości rynków wschodzących, a polski złoty na tym tle prezentuje się - z uwagi na ujemne realne stopy procentowe - umiarkowanie atrakcyjnie. Bardzo łagodna krajowa polityka pieniężna zwiększa również jego wrażliwość na epizody wyprzedzały aktywów EM. W najbliższych dniach wyczerpią krajowi gracze mogą chcieć korzystać z atrakcyjnych poziomów EURPLN, co sprowadzi kurs niżej. Tym niemniej, wraz ze wzrostem inflacji (w kolejnych miesiącach przebiega ona 2%) czynnik w postaci realnych stóp procentowych będzie w dalszym ciągu ciążył polskiej walucie.

EURPLN technicznie

Nowa pozycja: Otwieramy po 4,2440 małą pozycję long z S/L 4,2310.

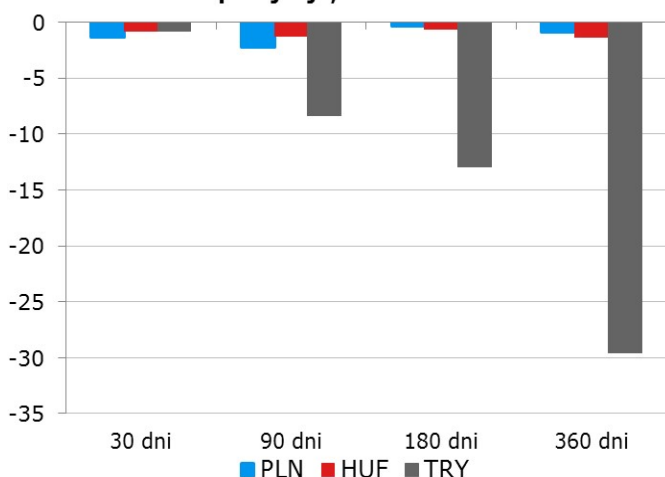
Poprzednia pozycja: Złapane zlecenie T/P po 4,2900 na zajętej warunkowo małej pozycji long po 4,2633 (267 ticków zysku).

Preferencja: Wybicie w górę z trendu spadkowego.

Kurs EURPLN wyraźnie wybił się w górę z długiego trendu (trwał ponad rok) spadkowego na wykresie tygodniowym. W ostatni wtorek świeca na wykresie 4h zamknęła się powyżej dawnego maksimum lokalnego (4,2434), przez co zajęliśmy warunkowo pozycję long. Tego samego dnia kurs wyskoczył ponad 4,29, przez co złapaliśmy zlecenie T/P. W piątek notowania skorygowały sporą część wzrostu, kurs spadł w okolice MA55 na wykresie 4h (4,2421). Spodziewamy się w najbliższym czasie ruchu w trendzie wzrostowym, jednak na razie trudno oszacować jego granice (ruchy są na razie nieregularne). Wykorzystamy odbicie od wspomnianej MA55 do otwarcia małej pozycji long, na razie bez zlecenia T/P.

Wsparcie	Opór
4,2421	4,3324
4,1511	4,2787

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.71	1.75
2Y	1.84	1.88
3Y	2.02	2.06
4Y	2.22	2.26
5Y	2.38	2.42
6Y	2.54	2.58
7Y	2.64	2.68
8Y	2.74	2.78
9Y	2.82	2.86
10Y	2.87	2.91

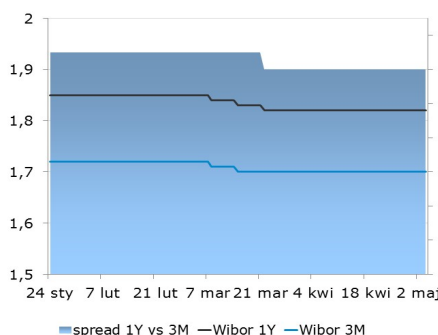
depo	BID	ASK
ON	1.25	1.55
1M	1.39	1.79
3M	1.65	2.15

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.68	1.72
3x6	1.69	1.74
6x9	1.71	1.75
9x12	1.73	1.78

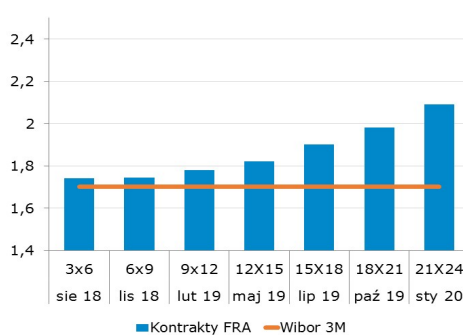
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2771
USD/PLN	3.5754
CHF/PLN	3.5789

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1951
EUR/JPY	130.44
EUR/PLN	4.2431
USD/PLN	3.5513
CHF/PLN	3.5498

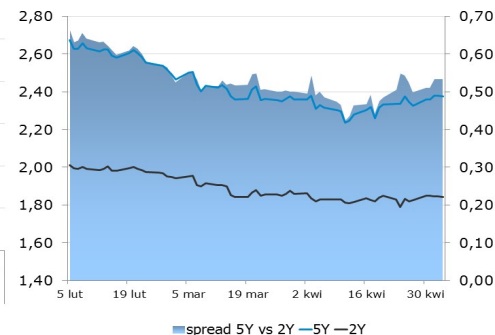
WIBOR 3M i 1Y



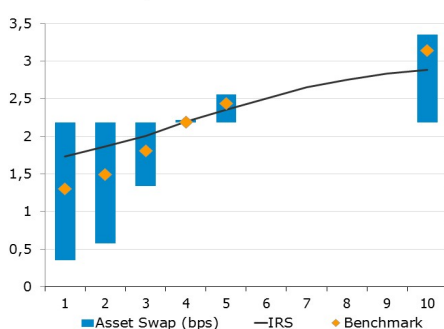
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



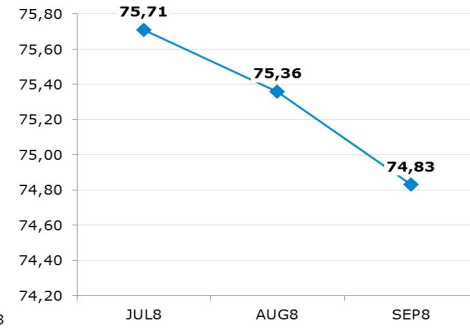
Asset swap i IRS



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 § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 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. Kwantowania 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.