

8 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		0.8	-1.6	1.0
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>	mai		98.0	98.8	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Spokojny dzień. Poranne dane o produkcji przemysłowej w Niemczech były jedyną godną odnotowania publikacją dziś.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

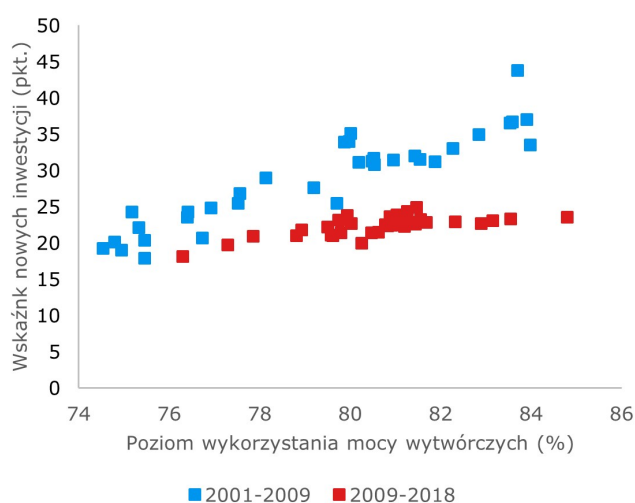
- Łon: W najbliższych miesiącach nie będzie potrzeby zmiany poziomu stóp procentowych, ale przy pogorszeniu nastrojów gospodarczych może być potrzebna ich obniżka.
- Łon: Polityka pieniężna nie powinna szkodzić ożywieniu inwestycji.
- EUR: Wskaźnik zaufania wśród inwestorów (Sentix) w maju spadł do 19,2 pkt. z 19,6 pkt. miesiąc wcześniej.

Decyzja RPP (16.05.2018)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	0.544	0.000
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.952	0.005
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	3.223	0.000
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Badania koniunktury NBP: nihil novi

Badania koniunktury potwierdzają dość dobrze znane (i ugruntowane) status quo. Gospodarka pozostaje całkiem nieźle rozpędzona, a większość wskaźników wyprzedzających wskazuje na utrzymanie lub lekką korektę wzrostową tego rozpędu. To wciąż o wiele za mało, aby kwestionować trwałość bieżącego cyklu koniunkturalnego. To jednak wystarczający pretekst, aby potwierdzić generalnie poprawny konsensus rynkowy, że gospodarka minęła lub właśnie mija szczyt cyklu koniunkturalnego (tzn. najwyższa dynamika r/r PKB jest już za nami).

To najwyższy moment, aby wreszcie wystartowały inwestycje. Badania NBP sugerują jednak, że te pozostają napędzane głównie przez inwestycje realizowane publicznie lub przez podmioty z dominacją tej formy własności. Na oko można stwierdzić, że odpowiadają one za 80% ostatnich wzrostów nakładów brutto na środki trwałe, zaś pozostałe około 20% to zagraniczna własność prywatna. Krajowy sektor prywatny póki co wciąż czeka na ożywienie. Co ciekawe, dzieje się to przy spadku wszelkich miar niepewności, zarówno tych mierzonych w odniesieniu do konkretnego obszaru (popyt, podatki, koszty pracy, bariery w znalezieniu pracowników) jak i tych bardziej kompleksowych, aczkolwiek nienazwanych. Co jeszcze ciekawsze, autorzy raportu starają się ten fakt bagatelizować, wskazując na stabilizację tempa odnowy majątku trwałego w sektorze prywatnym i zmniejszenie jej koncentracji. Uważamy, że inwestycje prywatne muszą ruszyć, jeśli firmy mają nadal zamiar konkurować na rynku w obliczu coraz wyższych ograniczeń podaży na rynku pracy. Warto odnotować, że przedsiębiorstwa inwestujące charakteryzują się znacznie wyższymi prognozami zatrudnienia od przedsiębiorstw nieinwestujących – potwierdza to pośrednio naszą tezę o kluczowej roli braków kadrowych w ograniczaniu inwestycji. Póki co jednak – i to jest fakt – inwestycje podnosi tylko i wyłącznie cykl wydatkowy środków UE, które de facto nie jest cyklem inwestycyjnym, którego od dłuższego czasu poszukujemy. Inwestycje nie reagują już na wzrost wykorzystania mocy wytwórczych tak, jak to miało miejsce w poprzednim cyklu koniunkturalnym (por. wykres poniżej).



Mimo nijakiej sfery realnej gospodarka w systematyczny sposób zaczyna się w coraz większym stopniu blokować. Żądania płacowe rosną/pozostają na wysokim poziomie (zależy na które wskaźniki patrzeć), dynamika wynagrodzeń stale i w coraz większym stopniu przekracza tempo wzrostu produktywności. Firmy – choć jeszcze nie jest to ewidentne – zaczynają się powoli du-

sić mocnym kursem walutowym, co pokazuje znaczący (na tle ostatnich kilkunastu kwartałów) wzrost udziału firm z nieopłacalnym eksportem (to jeszcze nie jest skala wzrostu istotna dla gospodarki, czy dynamiki przychodów tych firm w całej masie, jednak pokazuje istotę zjawiska w dłuższym okresie niekorzystnego dla konkurencyjności). Presja na wzrost cen w tych warunkach rośnie, jednak póki co nie obserwujemy jej eksplozji i z tego powodu najnowszy monitoring NBP został zapewne przywitany z ulgą przez RPP.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD poruszył się wczoraj nieznacznie w dół, co należy przypisać nieznacznie umacniającemu się dolarowi. Scenariusz niższej inflacji i wzrostu w strefie euro oraz wyższej inflacji w USA przy stabilnym (ewentualnie powoli spadającym) wzroście, to obecnie już scenariusz bazowy dla rynków finansowych. Dzisiejszy kalendarz jest ubogi w publikacje ekonomiczne mające istotne znaczenie dla kursu walutowego. Dużo ciekawsza będzie scena polityczna, na której dziś D. Trump ogłosi decyzję w sprawie kontynuacji lub zerwania umowy zawartej z Iranem jeszcze za czasów poprzedniej prezydentury. Liczne przecieki sugerują zerwanie umowy i do tego prawdopodobnie dziś dojdzie (kwestią otwartą jest liczba sankcji, które zostaną odmrożone). Ceny ropy już się do tego częściowo dostosowały. Część ostatnich wzrostów dolara miała także podłoże geopolityczne. Taktyka Trumpa sugeruje, że moment zerwania umowy będzie prawdopodobnie punktem kulminacyjnym w sprawie i od tego momentu można oczekiwać pewnej deeskalacji negatywnych nastrojów, choć wyższe ceny ropy zapewne zostaną z nami na dłużej z powodu faktycznych ograniczeń podaży.

EURUSD technicznie

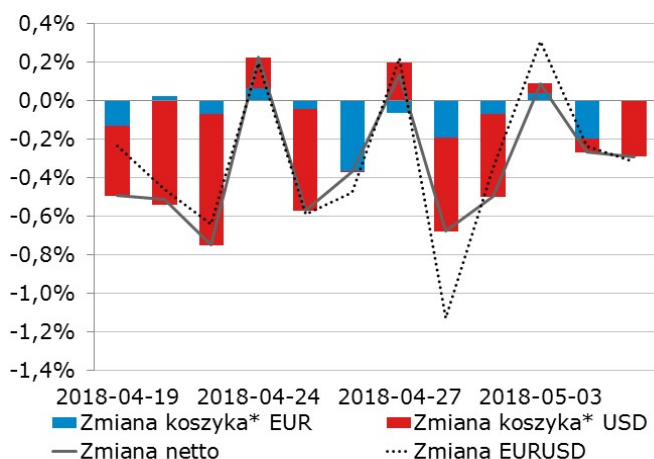
Pozycja: Brak.

Preferencja: Kanał spadkowy.

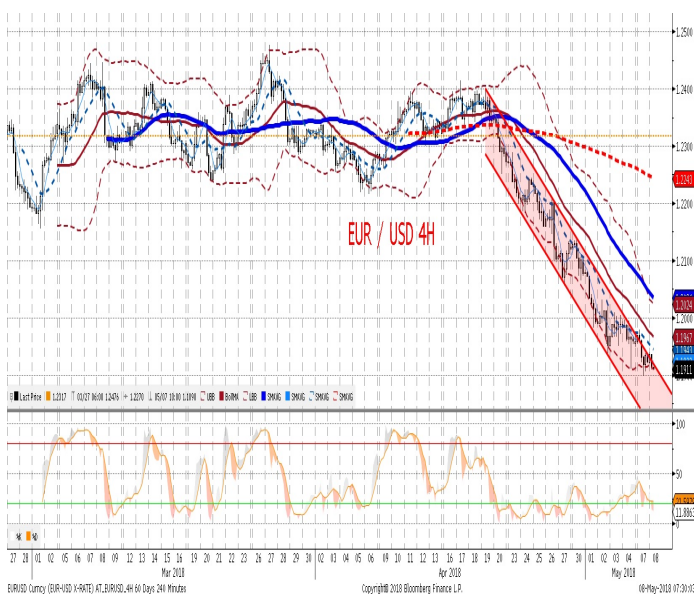
Kurs EURUSD wciąż spada – niekoniecznie wewnątrz stromego kanału spadkowego, ale przynajmniej oscyluje wokół jego górnej granicy. Przestrzeń do kolejnego ważnego wsparcia (MA55 na wykresie tygodniowym) wynosi już poniżej figury. Spodziewamy się w najbliższym czasie korekty wzrostowej. Trudno nam jest aktualnie określić jej potencjalny zasięg (główna kandydatka to MA200 na wykresie dziennym), dlatego nie zamierzamy grać long. Szukamy raczej okazji do wejścia short po atrakcyjnych poziomach w przypadku zakończenia takiej korekty. 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

Wczoraj inwestorzy pojawili się na rynku już w pełnym składzie, ale nie przyniosło to umocnienia złotego. Przeciwnie – w stosunku do euro złoty stracił ok. 2 grosze, do dolara nieco powyżej 3 gr. Zachowanie złotego wczoraj wpisało się i we wcześniej obserwowane korelacje (mocniejszy dolar - słabszy złoty), i we wzorec wyprzedzały walut rynków wschodzących, która nie oszczędziła żadnej z walut regionu. Jak wskazywaliśmy wielokrotnie, w takich epizodach złoty nie będzie stabilny i, z uwagi na bardzo łagodną politykę pieniężną i ujemne realne stopy, jego wrażliwość na wzrost stóp procentowych na świecie będzie znacząca. Jednocześnie, większość fundamentów złotego nie została naruszona, co sugeruje, że kurs będzie w okolicy obecnych poziomów poszukiwał poziomu równowagi. W tym tygodniu najbardziej prawdopodobna jest konsolidacja między 4,25 a 4,30.

EURPLN technicznie

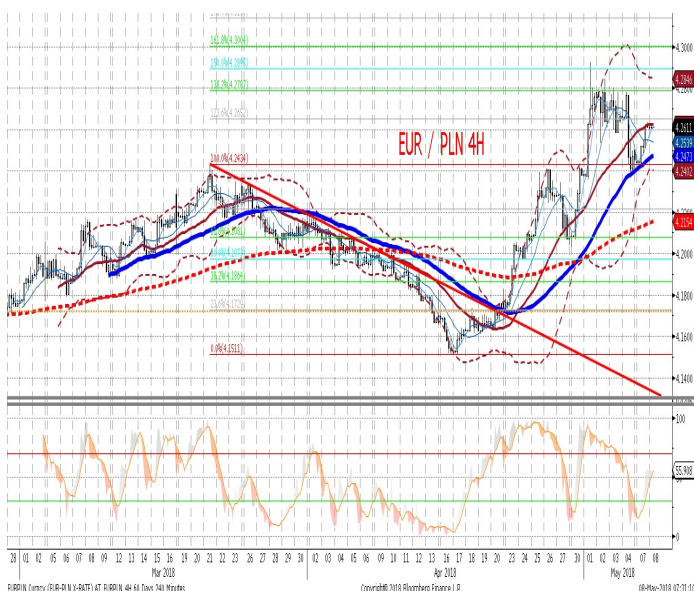
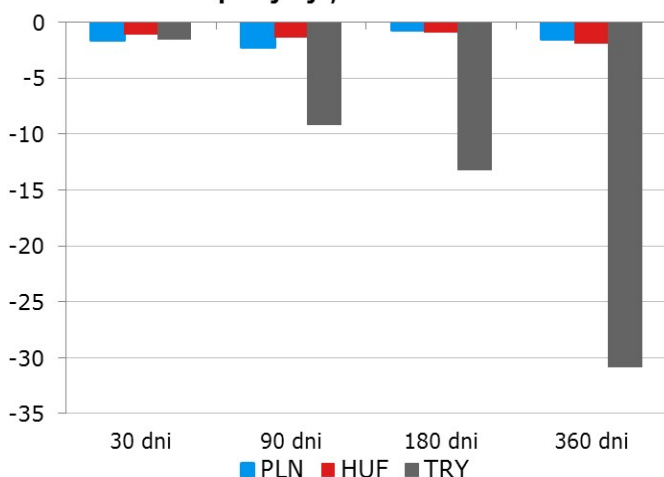
Pozycja: Mała pozycja long po 4,2440 z S/L 4,2310 oraz T/P 4,2880.

Preferencja: Wybicie w górę z trendu spadkowego.

Wczoraj kurs EURPLN systematycznie rósł. Notowania domknęły całą przestrzeń do MA30, przez co nasza pozycja zarabia już ponad półtorej figury. Wprawdzie ruch zatrzymał się na wspomnianej średniej, jednak perspektywy dla naszej pozycji są obiecujące. Aktualnie dominującą formacją jest trend wzrostowy, a nawet jeżeli ostatnie świece na wykresie 4h układa się w formację trójkąta, to spodziewamy się w takim przypadku wybicia w górę. Liczymy przynajmniej na dojście do ostatniego maksimum lokalnego 4,2924. Pozostajemy short, dodajemy zlecenie T/P.

Wsparcie	Opór
4,2421	4,3324
4,2124	4,2924
4,1511	4,2787

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.70	1.74
2Y	1.86	1.90
3Y	2.01	2.05
4Y	2.23	2.27
5Y	2.37	2.41
6Y	2.52	2.56
7Y	2.62	2.66
8Y	2.71	2.75
9Y	2.80	2.84
10Y	2.86	2.90

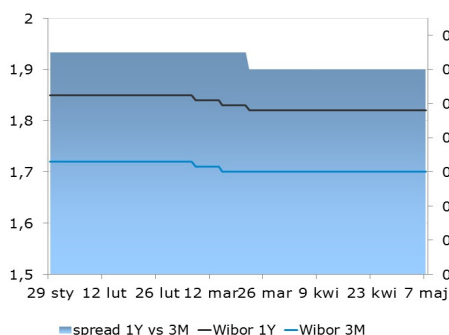
depo	BID	ASK
ON	1.45	1.55
1M	1.45	1.65
3M	1.66	1.86

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.67	1.73
3x6	1.68	1.74
6x9	1.70	1.76
9x12	1.73	1.79

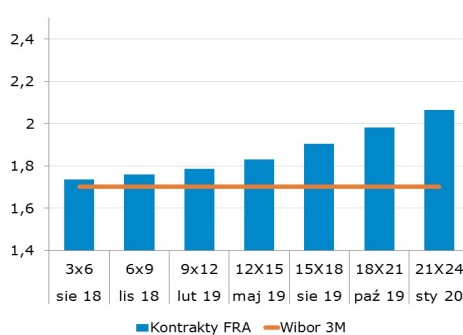
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2513
USD/PLN	3.5634
CHF/PLN	3.5509

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1922
EUR/JPY	130.05
EUR/PLN	4.2597
USD/PLN	3.5738
CHF/PLN	3.5640

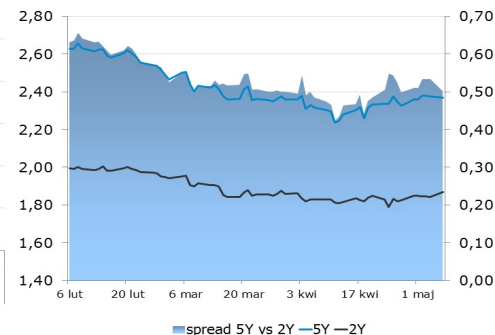
WIBOR 3M i 1Y



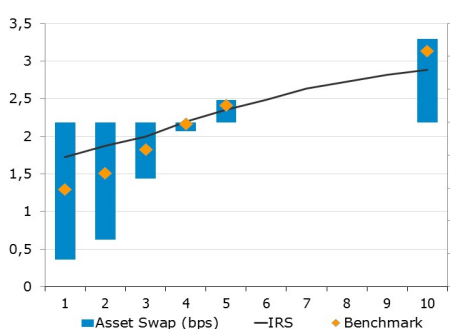
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



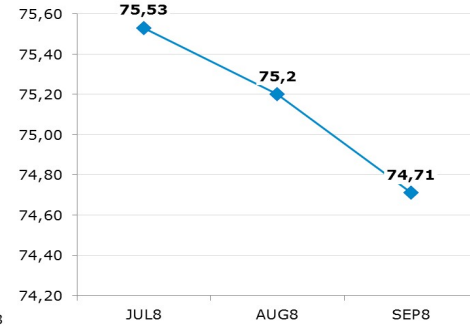
Asset swap i IRS



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.