

26 stycznia 2018

## Raport Dzienny

### Autorzy:

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
[ernest.pytlarczyk@mbank.pl](mailto:ernest.pytlarczyk@mbank.pl)

Marcin Mazurek  
analityk  
tel. +48 22 829 01 83  
[marcin.mazurek@mbank.pl](mailto:marcin.mazurek@mbank.pl)

Piotr Bartkiewicz  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
[piotr.bartkiewicz@mbank.pl](mailto:piotr.bartkiewicz@mbank.pl)

Karol Klimas  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[karol.klimas@mbank.pl](mailto: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](http://www.mbank.pl)

Nasze wszystkie publikacje  
dostępne są na stronie  
internetowej pod adresem:  
[www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://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 |            |        |
| <b>22.01.2018 PONIEDZIAŁEK</b> |      |  |       |          |           |            |        |
| BRAK ISTOTNYCH DANYCH          |      |  |       |          |           |            |        |
| <b>23.01.2018 WTOREK</b>       |      |  |       |          |           |            |        |
| 11:00                          | GER  | Indeks ZEW – sytuacja bieżąca (pkt.)       | sty   |          | 89.6      | 89.3       | 95.2   |
| 11:00                          | GER  | Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)            | sty   |          | 17.7      | 17.4       | 20.4   |
| 14:00                          | POL  | Podaż pieniądza M3 r/r (%)                 | gru   | 4.5      | 4.4       | 4.5        | 4.6    |
| 16:00                          | EUR  | Koniunktura konsumencka (pkt.)             | sty   |          | 0.6       | 0.5        | 1.3    |
| <b>24.01.2018 ŚRODA</b>        |      |  |       |          |           |            |        |
| 9:00                           | FRA  | PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)        | sty   |          | 58.6      | 58.8       | 58.1   |
| 9:00                           | FRA  | PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)         | sty   |          | 58.9      | 59.1       | 59.3   |
| 9:30                           | GER  | PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)        | sty   |          | 63.0      | 63.3       | 61.2   |
| 9:30                           | GER  | PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)         | sty   |          | 55.5      | 55.8       | 57.0   |
| 10:00                          | EUR  | PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)        | sty   |          | 60.3      | 60.6       | 59.6   |
| 10:00                          | EUR  | PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)         | sty   |          | 56.4      | 56.6       | 57.6   |
| 10:00                          | POL  | Stopa bezrobocia (%)                       | gru   | 6.6      | 6.5       | 6.5        | 6.6    |
| 10:30                          | GBR  | Stopa bezrobocia (%)                       | lis   |          | 4.3       | 4.3        | 4.3    |
| 15:45                          | USA  | PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)        | sty   |          | 55.0      | 55.1       | 55.5   |
| 15:45                          | USA  | PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)         | sty   |          | 54.2      | 53.7       | 53.3   |
| 16:00                          | USA  | Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)           | gru   |          | 5.68      | 5.81       | 5.57   |
| <b>25.01.2018 CZWARTEK</b>     |      |  |       |          |           |            |        |
| 10:00                          | GER  | Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)            | sty   |          | 109.3     | 109.5      | 108.4  |
| 10:00                          | GER  | Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)       | sty   |          | 125.3     | 125.5 (r)  | 127.7  |
| 13:45                          | EUR  | Decyzja EBC (%)                            | sty   |          | -0.400    | -0.400     | -0.400 |
| 14:30                          | USA  | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)      | 20.01 |          | 235       | 216 (r)    | 233    |
| 16:00                          | USA  | Sprzedaż domów na r.pierwotnym (mln)       | gru   |          | 675       | 689 (r)    | 625    |
| <b>26.01.2018 PIĄTEK</b>       |      |  |       |          |           |            |        |
| 0:30                           | JAP  | CPI r/r (%)                                | gru   |          | 1.1       | 0.6        | 1.0    |
| 10:00                          | EUR  | Podaż pieniądza M3 r/r (%)                 | gru   |          | 4.9       | 4.9        |        |
| 10:30                          | GBR  | PKB kw/kw (%)                              | Q4    |          | 0.4       | 0.4        |        |
| 14:30                          | USA  | Zam. na dob. trwałe m/m (%) <i>wstępny</i> | gru   |          | 0.8       | 1.1        |        |
| 14:30                          | USA  | PKB kw/kw <i>pierwszy szacunek</i> (%)     | Q4    |          | 3.0       | 3.2        |        |

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna:** Dzień upłynie pod znakiem pierwszych publikacji PKB za IV kwartał z gospodarek rozwiniętych: dane brytyjskie powinny pokazać umiarkowany wzrost (o 0,4% kw/kw), natomiast pierwszy szacunek PKB z USA potwierdzi stabilizację tempa wzrostu na poziomie 3% (w ujęciu zannualizowanym – w konwencji europejskiej byłoby to ok. 0,7% kw/kw). Zobaczmy dziś również dane o zamówieniach na dobra trwałe w USA.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Gląpiński: Zgodnie z aktualnymi projekcjami trudno powiedzieć, czy stopy ulegną zmianie w 2019 roku.
- Morawiecki: Policy mix, czyli współpraca władz fiskalnych i monetarnych, działa w Polsce bardzo dobrze.
- EUR: Rada Prezesów Europejskiego Banku Centralnego (EBC) pozostawiła bez zmian stopy procentowe, parametry QE oraz forward guidance dla stóp proc., QE i programu reinwestycji.
- GER: Indeks Ifo, obrazujący nastroje wśród przedsiębiorców, wyniósł w styczniu 117,6 pkt. wobec 117,2 pkt. w poprzednim miesiącu.

| Decyzja RPP (07.02.2018) | Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc. | Obligacje                          | Otwarcie (%) | Zmiana (pp.) |
|--------------------------|--|------------------------------------|--------------|--------------|
| podwyżka 25 bps          | 0%   | GERGB 10Y                          | 0.574        | -0.005       |
| stopy bez zmian          | 100%   | USAGB 10Y                          | 2.622        | 0.000        |
| obniżka 25 bps           | 0%   | POLGB 10Y                          | 3.347        | 0.030        |
| <b>PROGNOZA mBanku</b>   |  | <b>Dotyczy benchmarków Reuters</b> |              |              |
| <b>bez zmian</b>         |  |                                    |              |              |

## **EBC: kształt polityki pieniężnej i retoryka bez zmian**

Zgodnie z oczekiwaniami, na wczorajszym posiedzeniu Europejski Bank Centralny nie zmienił parametrów polityki pieniężnej: stopa depozytowa wynosi w dalszym ciągu -0,40%, a zakupy aktywów w skali 30 mld EUR miesięcznie będą realizowane do września b.r. włącznie. W niezmienionym kształcie zostały również pozostawione stwierdzenia z komunikatu odnoszące się do przyszłego kształtu polityki pieniężnej (tzw. forward guidance).

W istocie rzeczy, prezes Draghi obficie cytował siebie samego z poprzednich konferencji i trudno wskazać choćby jeden element, który wyróżniałby retorykę EBC w porównaniu do wcześniejszych wypowiedzi. EBC ocenia optymistycznie stan gospodarki i jej perspektywę, ale pozostaje ostrożny co do inflacji – spodziewa się wprawdzie wzrostu presji inflacyjnej, ale obecny stan procesów inflacyjnych pozostaje niezadowolający, stąd konieczność dalszej stymulacji gospodarki. Kwestie zmiany komunikacji i kształtu programu QE po wrześniu nie były przedmiotem dyskusji na posiedzeniu. Przed posiedzeniem dużo emocji i zainteresowania budziło zachowanie kursu walutowego, najbardziej widoczne w rajdzie pary EURUSD w ostatnich tygodniach. W odniesieniu do kursu walutowego powtórzony został jedynie fragment komunikatu odnoszący się do monitorowania rynku FX i niepewności co do wpływu jego zmienności na poziom cen w średnim terminie. W trakcie konferencji wzrosty euro były konsekwentnie bagatelizowane przez prezesa Dragiego i nie doszło do żadnej werbalnej interwencji.

Posiedzenie przyniosło wzrosty rentowności obligacji i wyraźne umocnienie euro. Żywiłowość reakcji rynkowej, biorąc pod uwagę brak jakichkolwiek zmian w retoryce banku centralnego, jest nieco zaskakująca i może wskazywać zarówno na pozycjonowanie rynków przed posiedzeniem, jak i na nierealistyczne oczekiwania. Scenariusz na kolejne miesiące dla EBC naszym zdaniem nie zmienia się w świetle wczorajszej konferencji i posiedzenia: począwszy od marca retoryka EBC będzie podlegać subtelnym zmianom, po wrześniu program QE będzie realizowany w mniejszej skali, a pierwsza podwyżka stóp procentowych w strefie euro to wciąż temat na 2019 rok. Warto przy tym zauważyć, że powiązanie gołębiej mimo wszystko retoryki i powolnego wychodzenia z ultraluznej polityki pieniężnej z inflacją sprawia, że rynki będą reagować przede wszystkim na niespodzianki inflacyjne.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD przeżył wczoraj nie lada huśtawkę. Posiedzenie EBC nie przyniosło żadnych zmian w komunikacji i żadnych nowych komentarzy w odniesieniu do kursu euro, co zostało przez rynki zinterpretowane jako przyzwolenie ze strony banku centralnego na kontynuację zakładów związanych z normalizacją polityki pieniężnej w strefie euro. W konsekwencji EURUSD dotarł do i przebił 1,25, po czym ustabilizował się w okolicy tegoż poziomu. Wieczorne spadki EURUSD to już w całości umocnienie dolara po wypowiedzi prezydenta D. Trumpa na temat preferowania mocnego dolara (jawnie sprzecznej z wcześniejszymi komentarzami sekretarza skarbu S. Mnuchina). W konsekwencji EURUSD skończył dzień dokładnie tam, gdzie go zaczął. Spośród dwóch wymienionych czynników to pierwszy ma szansę oddziaływać trwale na notowania euro (retoryka EBC i dane ze strefy euro sprzyjają temu). Komentarze amerykańskich oficjeli, jak już można było się przekonać na początku zeszłego roku, nie są w stanie trwale wpłynąć na kurs dolara – tu liczy się trend, który w dalszym ciągu jest spadkowy. O ile zatem okoliczności mogą być sprzyjające chwilowej korekcie spadkowej EURUSD / wzrostowej dolara, o tyle w perspektywie miesięcy należy spodziewać się mocnego euro w stosunku do dolara.

## EURUSD technicznie

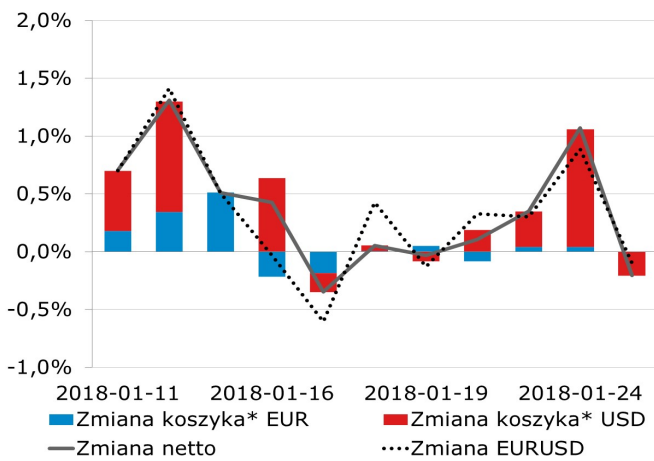
**Pozycja:** Zamykamy po 1,2448 małą pozycję zajątą po 1,2305 (143 ticki zysku).

**Preferencja:** Trend wzrostowy.

Wczoraj kurs ustanowił nowe maksimum lokalne (1,2537), jednak spora korekta w późnej części sesji spowodowała notowania poniżej 1,24. Dzisiaj wzrost jest kontynuowany, kurs powrócił w okolice 1,2450. Dalsze losy wzrostu stoją jednak pod znakiem zapytania. Na wykresie dziennym powstała dywergencja, która powinna być impulsem do korekty. Przestrzeń do ruchu w dół jest spora (wynosi przynajmniej figurę), z drugiej strony nie wygląda na to, żeby momentum wzrostowe wygasło. Biorąc pod uwagę także podwyższoną zmienność intraday decydujemy się na zamknięcie pozycji long w celu ochrony zysków. Inkasujemy niecałe półtorej figury, pozostajemy przez weekend poza rynkiem.

| Wsparcie  | Opór   |
|-----------|--------|
| 1,1859/89 | 1,3993 |
| 1,1718    | 1,3055 |
| 1,1554/11 | 1,2659 |

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy o ponad 1 grosz w stosunku do euro (a skala umocnienia doszła do 2 groszy w pewnym momencie) i jednocześnie najmocniejszy od połowy 2015 roku. W naszej opinii za mocniejszego złotego odpowiada zmiana percepcji polityki pieniężnej po wypowiedziach prezesa Głapińskiego (jak wskazywaliśmy, ta interpretacja jest naszym zdaniem błędna), która dobrze wpisała się w grę rynkową na większe / szybsze zacieśnienie polityki pieniężnej w krajach regionu. Wskazuje na to zachowanie zarówno krajowych walut, jak i wzrosty rynkowych stóp procentowych w regionie. Dzięki temu rozkorelował się on z innymi częściami uniwersum EM. Warto zauważyć jednak, że aprecjacja złotego (zwłaszcza w stosunku do dolara) jest negatywna z punktu widzenia inflacji, bo równoważy wpływ rosnących cen ropy i obniża ceny dóbr importowanych. W pewnym stopniu zatem substytuuje działanie podwyżek stóp procentowych, i to oddziałując szybciej. Rynki w pewnym momencie zdadzą sobie sprawę z błędnych przesłane gry na większe / szybsze zacieśnienie polityki pieniężnej, co powinno zakończyć aprecjację złotego. Wydaje się, że nie nastąpi to jednak w najbliższych dniach. Póki co droga do 4,10 stoi otworem.

## EURPLN technicznie

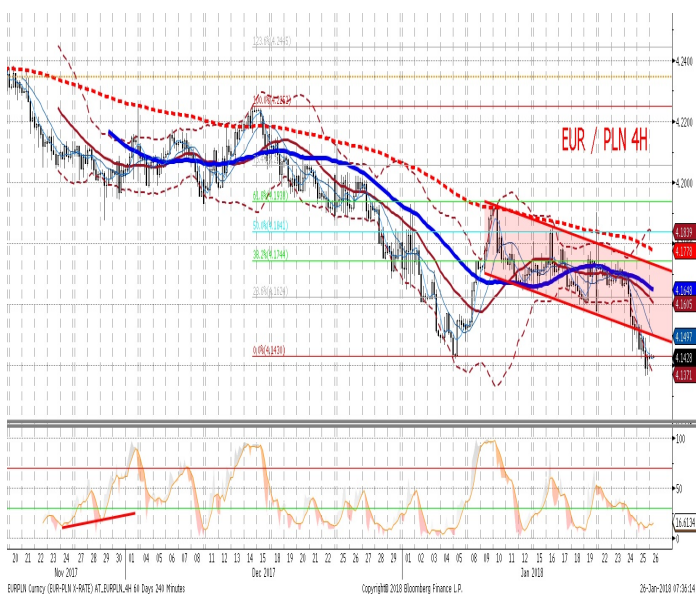
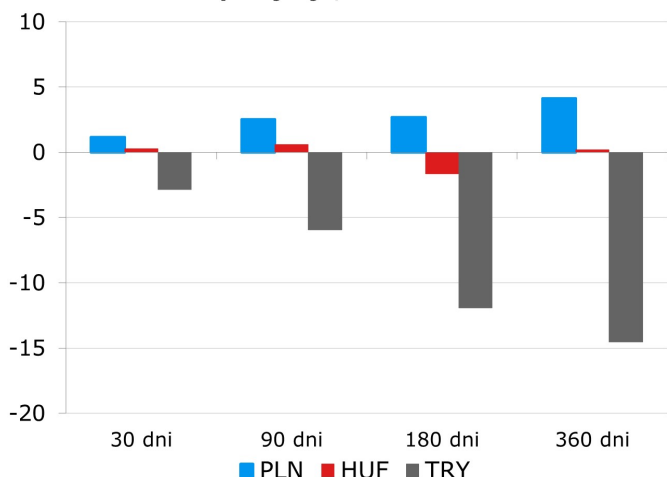
**Pozycja:** Mała pozycja long po 4,1435 z S/L 4,1310.

**Preferencja:** Korekta w trendzie spadkowym?

Wczorajsza próba odbicia w pierwszej części sesji okazała się nieudana, a przez pozostałą część dnia kurs głównie spadał. Notowania ustanowiły nowe minimum lokalne 4,1370, część ruchu została jednak skorygowana, przez co aktualnie obserwujemy konsolidację się w okolicy dawnego minimum (4,1430). Powstała przy tym dywergencja na wykresie 4h, która powinna być impulsem wzrostowym. W szerszym ujęciu także widzimy sporą szansę na korektę ze względu na dywergencję na wykresie tygodniowym. Pozostawiamy pozycję long (aktualnie jest na minimalnym minusie), przestrzeń do wzrostu wynosi przynajmniej 2 figury.

| Wsparcie    | Opór      |
|-------------|-----------|
| 4,1022/0963 | 4,2505    |
| 4,0344      | 4,2252    |
| 3,9672      | 4,1929/38 |

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



| IRS | BID  | ASK  |
|-----|------|------|
| 1Y  | 1.76 | 1.80 |
| 2Y  | 2.00 | 2.04 |
| 3Y  | 2.22 | 2.26 |
| 4Y  | 2.41 | 2.45 |
| 5Y  | 2.57 | 2.61 |
| 6Y  | 2.70 | 2.74 |
| 7Y  | 2.79 | 2.83 |
| 8Y  | 2.88 | 2.92 |
| 9Y  | 2.96 | 3.00 |
| 10Y | 3.01 | 3.05 |

| depo | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| ON   | 0.70 | 0.90 |
| 1M   | 1.41 | 1.61 |
| 3M   | 1.58 | 1.78 |

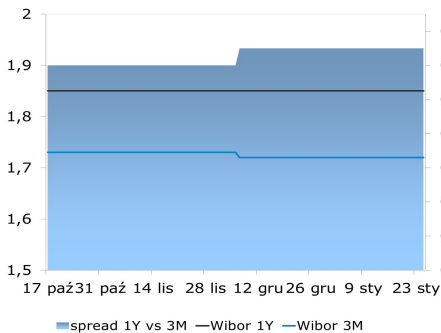
| FRA  | BID  | ASK  |
|------|------|------|
| 1x2  | 1.65 | 1.69 |
| 1x4  | 1.70 | 1.74 |
| 3x6  | 1.71 | 1.75 |
| 6x9  | 1.74 | 1.78 |
| 9x12 | 1.84 | 1.89 |

| Fixing NBP |        |
|------------|--------|
| EUR/PLN    | 4.1493 |
| USD/PLN    | 3.3376 |
| CHF/PLN    | 3.5470 |

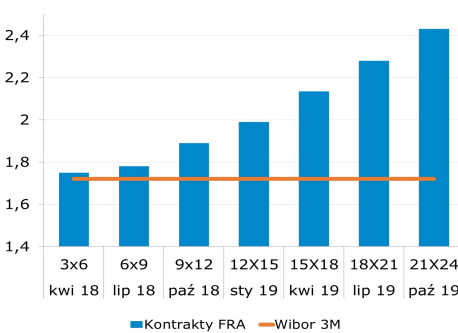
  

| Poziomy otwarcia |        |
|------------------|--------|
| EUR/USD          | 1.2393 |
| EUR/JPY          | 135.62 |
| EUR/PLN          | 4.1415 |
| USD/PLN          | 3.3418 |
| CHF/PLN          | 3.5467 |

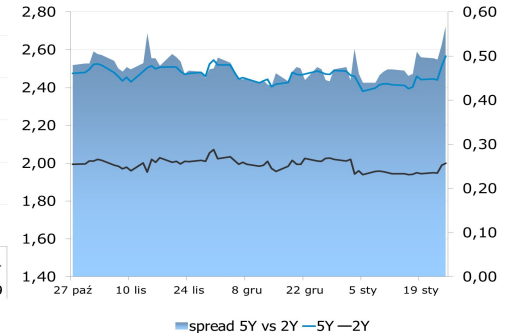
### WIBOR 3M i 1Y



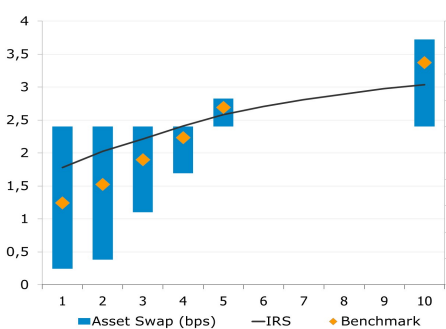
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



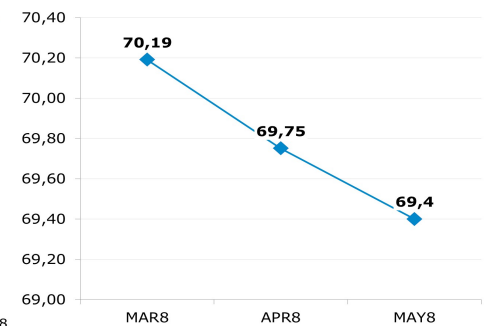
### Asset swap i IRS



### 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. 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](mailto:research@mbank.pl) służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.