

29 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>29.01.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	gru		0.3	0.3	
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	gru		0.5	0.6	
14:30	USA	Inflacja PCE m/m (%)	gru		0.1	0.2	
<b>30.01.2018 WTOREK</b>							
7:30	FRA	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q4		0.5	0.6	
10:00	POL	PKB r/r (%) <i>wstępny</i>	2017	4.5	4.5	2.9 (r)	
11:00	EUR	PKB kw/kw (%) <i>wstępny</i>	Q4		0.6	0.6	
11:00	EUR	Kon. konsumencka KE (pkt.) <i>finalny</i>	sty		1.30	1.3	
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	30.01		0.90	0.90	
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	sty		1.6	1.7	
16:00	USA	Kon. konsumencka CB (pkt.)	sty		123.1	122.1	
<b>31.01.2018 ŚRODA</b>							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	sty		51.5	51.6	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	sty		5.4	5.5	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	gru		8.7	8.7	
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>flash</i>	sty		1.3	1.4	
14:15	USA	Zatrudnienie ADP (tys.)	sty		185	250	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	sty		63.5	67.8	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	31.01		1.50	1.50	
<b>01.02.2018 CZWARTEK</b>							
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	sty		55.2	55.0	
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty		58.1	58.1	
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty		61.2	61.2	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty		59.6	59.6	
10:30	GBR	PMI w przemyśle (pkt.)	sty		56.50	56.3	
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)	01.02		0.75	0.50	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	27.01		235	233	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty		55.5	55.5	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sty		58.9	59.7	
<b>02.02.2018 PIĄTEK</b>							
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem (tys.)	sty		180	148	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sty		4.1	4.1	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		0.6	1.3	
16:00	USA	Wsk. kon. U. Michigan (pkt.) <i>finalny</i>	sty		95.0	94.4	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska:** We wtorek GUS opublikuje pierwsze dane na temat PKB w całym 2017 roku. Oczekujemy solidnego przyspieszenia wzrostu względem 2016 roku (z 2,9% do 4,5% w ujęciu rocznym). W kwestii struktury wzrostu spodziewamy się: najwyższego wkładu konsumpcji od 2008 roku (wzrost o 4,8% r/r), wzrostu inwestycji o 2,8%, przy dodatniej kontrybucji eksportu netto (największa niespodzianka IV kwartału). Przełoży się to na wzrost PKB w IV kwartale o 5% r/r. W czwartek poznamy wskaźnik PMI w polskim przemyśle w styczniu. Prognozujemy kolejny wzrost zgodny z zachowaniem wskaźników europejskich oraz pozostałych indeksów koniunktury w polskiej gospodarce. GUS nie publikuje odczytu flash inflacji za styczeń z powodu zmiany koszyka inflacyjnego.

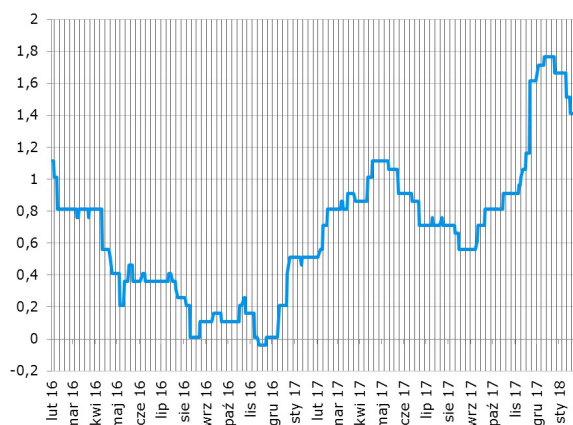
**Gospodarka globalna:** Na Starym Kontynencie tydzień publikacji rozpoczyna się we wtorek odczytami PKB za ostatni kwartał 2017 roku (na pierwszy ogień pójdą Francja oraz cała strefa euro). Tego samego dnia decyzję na temat polityki monetarnej podejmie Bank Węgier, a z innych danych warto wspomnieć o wstępnym odczycie inflacji CPI w Niemczech (publikacja o 14:00, wcześniej poznamy dane z poszczególnych landów). W środę ujrzemy kolejne dane o inflacji (tym razem strefa euro) oraz informację o bezrobociu w styczniu w Niemczech oraz w całej unii walutowej w grudniu. Finalne odczyty PMI zostaną opublikowane w czwartek, wtedy także kolejny bank centralny w naszym regionie podejmie decyzję o stopach procentowych (Czechy). Za Oceanem będzie jeszcze ciekawiej. Rozpoczynamy danymi o inflacji PCE w poniedziałek (publikowana wraz z danymi o dochodach i wydatkach konsumenckich). We wtorek światło dzienne ujrzy tylko jednak publikacja – koniunktura konsumencka Conference Board. W środę wieczorem decyzję na temat stóp podejmie FOMC (bez konferencji). Z innych publikacji warto wspomnieć o zatrudnieniu według ADP. W czwartek poza standardowym raportem o bezrobociu opublikowane zostaną wskaźniki koniunktury ISM oraz finalny PMI w przemyśle. Wisienką na torcie amerykańskich publikacji będą publikowane w piątek dane z rynku pracy za styczeń. Półtorej godziny później poznamy także informację o zamówieniach w przemyśle w grudniu.

Decyzja RPP (07.02.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.608	0.007
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.658	0.033
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.376	0.000
<b>PROGNOZA mBanku</b>		<b>Dotyczy benchmarków Reuters</b>		
<b>bez zmian</b>				

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

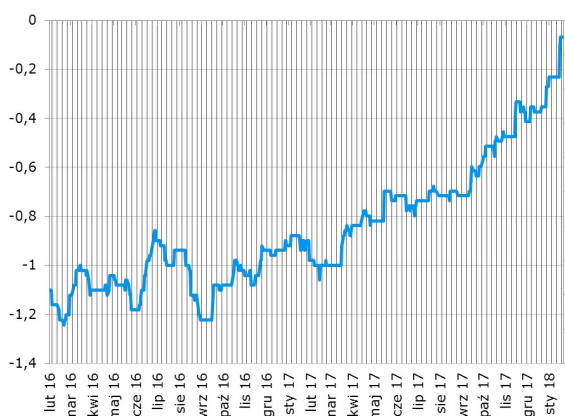
Indeks zaskoczeń dla Polski



Kolejny tydzień spadku polskiego indeksu zaskoczeń, tym razem za sprawą wyższej od oczekiwań stopy bezrobocia. W tym tygodniu okazją do odbicia będą dane o PKB oraz PMI w przemyśle.

### STREFA EURO

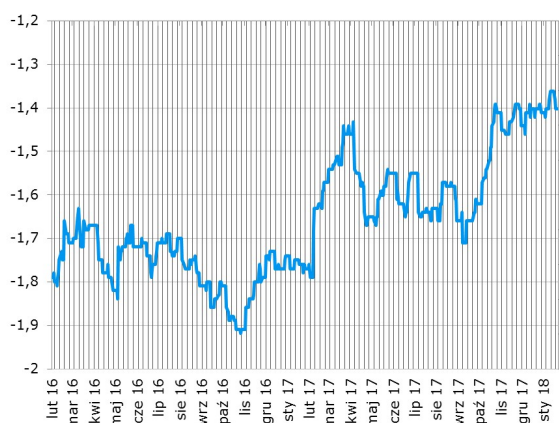
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Wstępne odczyty PMI okazały się być dużo lepsze od oczekiwań, przez co europejski indeks zaskoczeń wystrzelił w zeszłym tygodniu wysoko w górę. W tym tygodniu okazji do zaskoczeń będzie mniej (głównie dane o inflacji oraz stopie bezrobocia czy też kolejne odczyty PKB).

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA



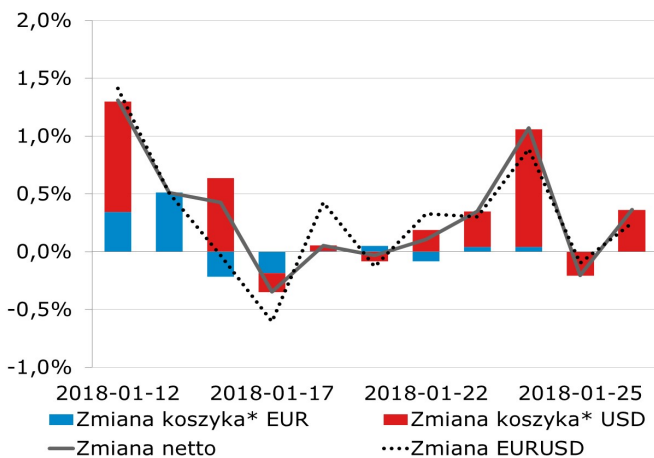
Za spadek amerykańskiego indeksu zaskoczeń odpowiadają dane o PKB oraz z rynku nieruchomości. Okazji do odbicia w tym tygodniu będzie sporo, w tym ważne dane z rynku pracy.

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.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD w górę. W godzinach porannych w piątek notowania dotarły do 1,25, po czym zaczęły łagodnie opadać i zakończyły dzień w okolicy 1,24. Dane z USA (zamówienia na dobra trwałe, PKB za IV kwartał) nie wpłynęły znacząco na kurs dolara, choć z pewnością wsparty trwające niemal przez cały dzień wzrosty rynkowych stóp proc. Poprzedni tydzień upłynął pod znakiem słabości dolara, czy w nowym odwróci się ten trend? O ile dolar pozostaje mocno wyprzedany, o tyle nie widać na horyzoncie zmiany układu czynników, które napędzały w poprzednich tygodniach deprecjację dolara. Pozytywne dane z gospodarki światowej są interpretowane jako pozytywne przede wszystkim dla gospodarek mniej zaawansowanych w cyklu niż USA, a pozytywne dane z USA nie zmieniają ogólnego obrazu polityki pieniężnej tamże. Kalendarz publikacji w tym tygodniu jest wypełniony danymi (ze szczególnym uwzględnieniem rynku pracy i inflacji PCE w USA) oraz posiedzeniami banków centralnych (FOMC), ale potencjalnie najważniejsze mogą okazać się dane o inflacji ze strefy euro: czynnik europejski w EURUSD pozostawał relatywnie spokojny w poprzednich dniach, a zaskoczenia w danych inflacyjnych mają szansę istotnie przesunąć oczekiwania co do polityki pieniężnej tamże z uwagi na jej powiązanie z inflacją przez sam ERC.

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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

## EURUSD technicznie

**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Korekta w trend wzrostowym.

Wzrost kursu EURUSD w pierwszej części sesji okazał się chwilowy, notowania następnie systematycznie osłabiały się. Realizuje się korekta spadkowa, wspierana dywergencją na wykresie dziennym. Nie jesteśmy przekonani co do zasięgu korekty, sądzimy, że powinna ona zakończyć się w okolicy 1,23 (Fibo 38,2% oraz MA55 na wykresie dziennym). Aktualnie nie widzimy okazji do zarobku. Czekamy na sygnały zakończenia korekty albo przełamania wzrostu. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,12301	1,3993
1,1859/89	1,3055
1,1554/11	1,2659





## EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy o kolejny grosz – jego notowania względem EUR dotknęły w piątek poziom 4,13. Umocnienie złotego zbiegło się w czasie ze wzrostami rynkowych stóp procentowych na świecie i nie jest to naszym zdaniem przypadkiem. Na optyzmie co do perspektyw gospodarki światowej zyskują obecnie przede wszystkim aktywa ryzykowne (światowe giełdy, waluty na rynkach wschodzących). Ponieważ poprawa prognoz dotyczy póki co sfery realnej, a nie inflacji (tutaj nie wystarczą same prognozy, niezbędny jest faktyczny wzrost inflacji), wzrost rynkowych stóp procentowych jest postrzegany wciąż w ramach paradygmatu *Goldilocks economy*. W przypadku Polski dochodzi obecnie do tego percepcja (naszym zdaniem mylna) odblokowania RPP. Możliwość wcześniejszego zacieśnienia polityki pieniężnej w Polsce trzyma tym samym w szachu dysparytety stóp procentowych i umożliwia łagodne umocnienie złotego. Taka równowaga nie może trwać wiecznie (sama aprecjacja waluty powinna wywierać dezinflacyjny wpływ, na świecie inflacja się pojawi), ale to pieśń przyszłości. W obecnych warunkach złoty może umocnić się do 4,10 za EUR, a nawet bardziej.

## EURPLN technicznie

**Nowa pozycja:** Otwieramy po 4,1360 małą pozycję long z S/L 4,1280.

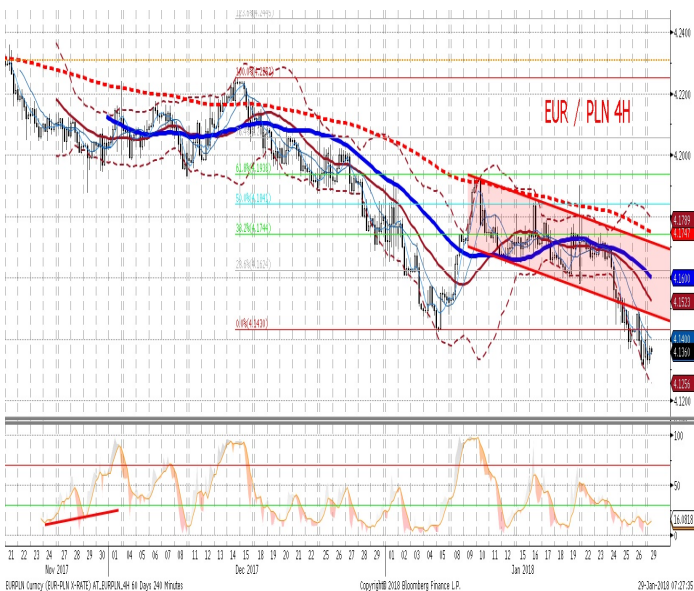
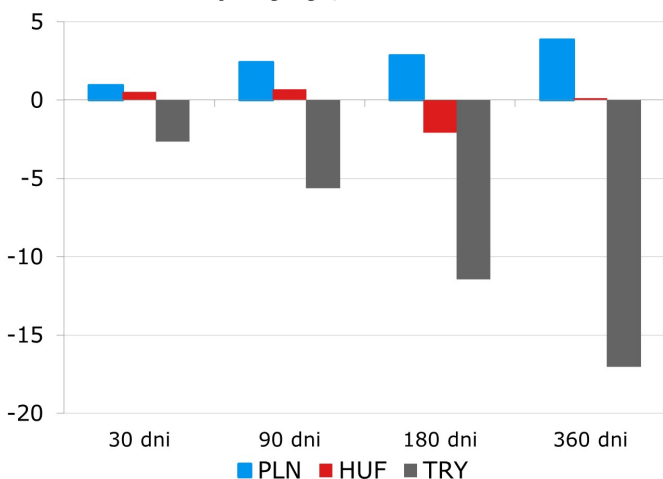
**Poprzednia pozycja:** Złapane zlecenie S/L po 4,1310 na małej pozycji long po 4,1435 (125 ticków zysku).

**Preferencja:** Korekta w trendzie spadkowym?

W piątek nieudana próba powrotu do wnętrza kanału spadkowego na wykresie 4h była impulsem do kontynuacji spadków. Przełamane zostało ostatnie minimum lokalne (4,1430), a notowania znalazły się chwilowo nawet poniżej 4,13, przez co złapaliśmy zlecenie S/L. Powstała przy tym kolejna dywergencja na wykresie 4h, przez co szanse na korektę wzrostową wciąż są spore. Niewiele brakuje także do dywergencji na wykresie dziennym (wystarczy niewielki wzrost, aby oscylator zawrócił). Otwieramy ponownie pozycję long, przestrzeń do wzrostu, a przez to także okazja do zarobku są większe niż ostatnio.

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	1.77	1.81
2Y	2.05	2.09
3Y	2.28	2.32
4Y	2.50	2.54
5Y	2.67	2.71
6Y	2.79	2.83
7Y	2.88	2.92
8Y	2.96	3.00
9Y	3.04	3.08
10Y	3.12	3.16

depo	BID	ASK
ON	0.50	1.00
1M	1.41	1.61
3M	1.58	1.78

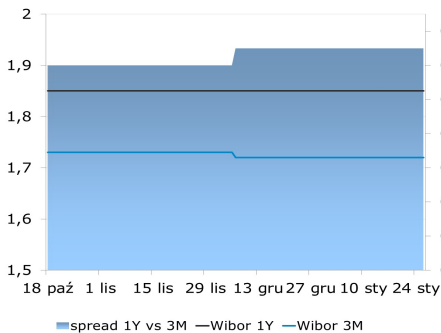
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.69	1.75
3x6	1.73	1.77
6x9	1.77	1.81
9x12	1.87	1.91

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1477
USD/PLN	3.3299
CHF/PLN	3.5644

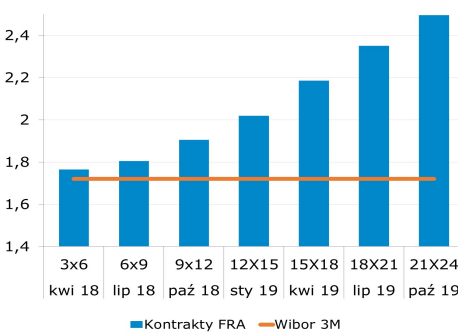
  

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2425
EUR/JPY	135.01
EUR/PLN	4.1328
USD/PLN	3.3274
CHF/PLN	3.5572

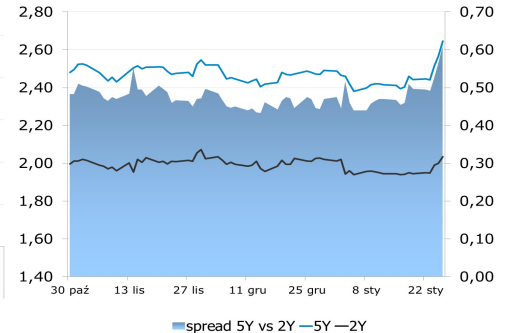
### WIBOR 3M i 1Y



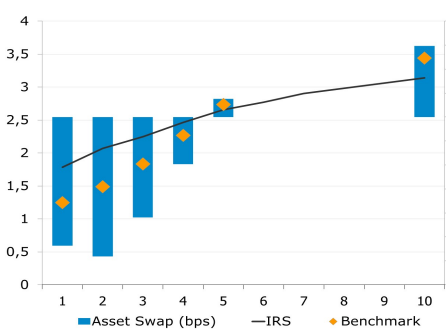
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



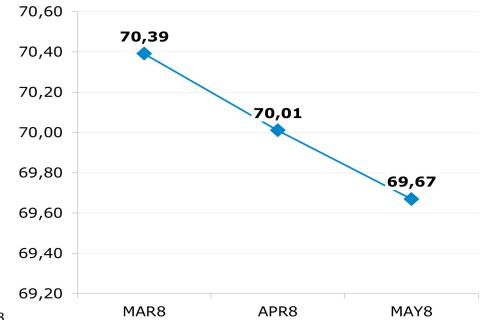
### Asset swap i IRS



### 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.