

7 lutego 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>05.02.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
2:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	sty	53.5		53.9	54.7
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sty	57.6		57.6	58.0
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	sty	54.1		54.2	53.0
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sty	56.5		56.0 (r)	59.9
<b>06.02.2018 WTOREK</b>							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru	0.7		-0.1 (r)	3.8
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	gru	-52.1		-50.4 (r)	-53.1
<b>07.02.2018 ŚRODA</b>							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru	-0.7		3.1 (r)	-0.6
	POL	Decyzja RPP (%)	lut	1.50	1.50	1.50	
<b>08.02.2018 CZWARTEK</b>							
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	lut	0.50		0.50	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	03.02	233		230	
<b>09.02.2018 PIĄTEK</b>							
2:30	CHN	PPI r/r (%)	sty	4.2		4.9	
2:30	CHN	CPI r/r (%)	sty	1.5		1.8	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru	0.2		-0.5	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru	-0.9		0.4	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska:** Dzisiaj zakończy się dwudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej (więcej na ten temat w sekcji analiz).

**Gospodarka globalna:** Poza kolejnymi porannymi danymi z niemieckiego przemysłu, kalendarz jest pusty.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MF na przetargu 8 lutego zaoferuje obligacje OK0720 / WZ1122 / PS0123 / WS0428 / WZ0528 za 3-5 mld zł.
- Rada Mieszkalnictwa: W ciągu 20 miesięcy rozpocznie się budowa 10 tys. mieszkań w programie Mieszkanie plus.
- GER: W grudniu 2017 r. produkcja przemysłowa spadła o 0,6 proc. m/m, podczas gdy w poprzednim miesiącu wzrosła o 3,1 proc., po korekcie z +3,4 proc.
- USA: Deficyt handlowy w grudniu wzrósł do 53,1 mld USD z 50,4 mld USD miesiąc wcześniej po korekcie z 50,5 mld USD.

Decyzja RPP (07.02.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.704	0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.803	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.515	0.000
<b>PROGNOZA mBanku</b>		<b>bez zmian</b>		
Dotyczy benchmarków Reuters				

## **Dziś posiedzenie RPP**

Dziś skończy się drugi, decyzyjny dzień posiedzenia RPP. Nie oczekujemy zmian stóp procentowych.

Ciekawa może być jednak reakcja całej Rady na dużo lepsze wyniki PKB, a w szczególności odbicie inwestycji. Naszym zdaniem wyższe prywatne nakłady inwestycyjne powinny przynieść podniesienie produktywności oraz tempa potencjalnego wzrostu PKB, co powinno skutkować obniżeniem się inflacji bazowej na dalekim końcu projekcji inflacyjnej. W krótkim terminie jednak – co pokazuje dyskusja w „Minutes”, część członków RPP bardziej skłonna jest uznawać proces inwestycyjny jako element konkurencji o ograniczone zasoby, zwłaszcza siły roboczej. Ostatecznie uważamy, że wśród większości przeważą pierwsza interpretacja, zwłaszcza że bieżąca inflacja bazowa pozostaje niska a nawet niewielkie drgnięcia produktywności w górę były silnie gloryfikowane przez całe gremium jako element ograniczający wpływ szybciej rosnących płac na inflację.

Drugi ciekawy element na dzisiejszym posiedzeniu dotyczy impresji prezesa Glapińskiego z wizyty w Davos. Zetknął się on tam z pozytywnym obrazem gospodarki światowej, ale także z obrazem bardziej inflacyjnym (forum zbiegło się w czasie z globalnym wzrostem stóp procentowych, będącym po części egzemplifikacją poglądu o wzroście inflacji). Tym samym – co widać było zresztą w przeprowadzanych na gorąco wywiadach – prezes otworzył się na nowe scenariusze w polityce pieniężnej. To napisawszy, należy jednak też zwrócić na uwagę, że to otwarcie ma wciąż charakter warunkowy. Jeśli intensyfikacja płac i inflacji nie wystąpi, dotychczasowy scenariusz odwlekania podwyżek w czasie pozostanie dominujący. Katalizatorem do szybszych ruchów byłyby naszym zdaniem szybsza podwyżka stóp w euro (o co rynek powoli próbuje się zakładać, ale naszym zdaniem są to zakłady mocno na wyrost), silne osłabienie złotego, czy skok inflacji na początku roku.

Reasumując, posiedzenie RPP będzie ciekawe w zakresie sposobu przetwarzania informacji przez RPP, jednak bliskość projekcji, która poruszane kwestie może przekuć w liczby, sprawia, że posiedzenie marcowe będzie dużo ciekawsze w kontekście formowania poglądów Rady.

## EURUSD fundamentalnie

Odbicie na giełdach (z pewnością nie kompletne – notowania znajdują się wciąż dużo poniżej szczytów – ale paniczne spadki zostały zatrzymane) zakończyło spadki EURUSD. Jak wskazywaliśmy we wczorajszych komentarzach, wpływ poniedziałkowego krachu na gospodarkę jest zapewne minimalny, ale z punktu widzenia rynków nie można go uznać jako niebyłego. Dzin zmienności został wypuszczony z butelki, a niepewność co do wszystkich skutków tego zdarzenia będzie się przez jakiś czas utrzymywać. Fundamenty dla euro i dla dolara nie zmieniły się (odpowiednio, pozytywne i negatywne), ale EURUSD do wykonania większego ruchu z obecnych poziomów będzie potrzebować nowego impulsu po stronie fundamentalnej. Nie dostarczą go w najbliższym czasie dane makroekonomiczne (kalendarz jest pusty), dlatego też można spodziewać się w najbliższych dniach utrzymania dotychczasowego zakresu wahań na EURUSD.

## EURUSD technicznie

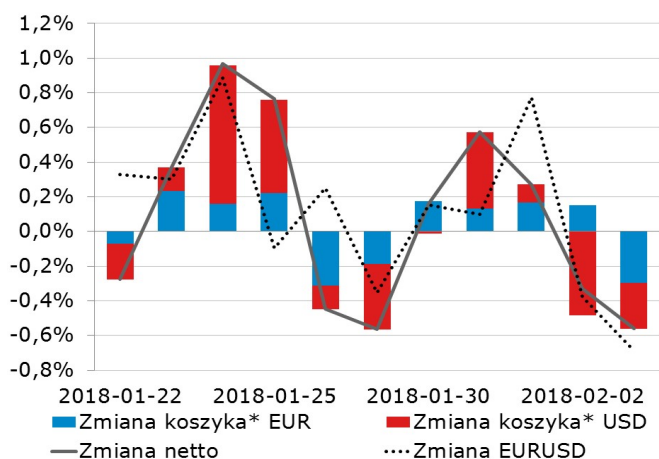
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Range (1,2300 – 1,2537).

Kurs EURUSD wczoraj ustanowił nowe minimum lokalne, niewiele ponad poziomem Fibo 38,2%. Notowania wprawdzie skorygowały większość spadku, jednak wciąż znajdują się poniżej splotu MA30/MA55 na wykresie 4h. Ruch ten wpisuje się w scenariusz ruchu w range 1,2301-1,2537. Aktualne poziomy wprawdzie pozwalają na atrakcyjny zarobek, jeżeli zdecydowalibyśmy się zagrać tę formację od strony pozycji long, jednak nie widzimy aktualnie wyraźnego impulsu wzrostowego. W szerszej perspektywie kurs powinien dalej spadać z powodu dywergencji na wykresie tygodniowym. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
1,2301	1,3993
1,1859/89	1,3055
1,1554/11	1,2537

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

Złoty lekko umocnił się podczas wczorajszej sesji (i do dolara i do euro). Po raz kolejny mogliśmy obserwować jak efektywnie na wycenę złotego wpływają wahania wartości dolara. EURPLN rozpoczął dzień dość wysoko na fali awersji do ryzyka. Późniejsze ruchy były ujemnie skorelowane z EURUSD. Uważamy, że tendencja ta prawdziwa będzie też w dłuższych interwałach czasowych tzn. złoty będzie mocny dopóty dolar będzie słaby, a odnowienie zakładów na amerykańską walutę będzie katalizatorem do osłabienia złotego w najbliższym czasie. Naszym zdaniem pętlę tę przerwać może tylko bardziej jastrzębia RPP, a do tego szybko nie dojdzie. Dzisiejsze posiedzenie RPP może być jednak nieco bardziej optymistyczne (ale czy jastrzębie?) od poprzedniego z uwagi na świeże wrażenia prezesa ze zdominowanego globalnym wzrostem i powrotem inflacji Davos oraz dużo lepsze dane o PKB za ostatni kwartał. Optymizm raczej nie znajdzie ujścia we wcześniejszym sygnalizowaniu podwyżki stóp. Tym samym złoty prawdopodobnie już ten optymizm zdyskontował, bo kupują i sprzedają go inwestorzy, którzy byli kreatorami opinii w Davos, a więc dali im już upust znacznie wcześniej.

## EURPLN technicznie

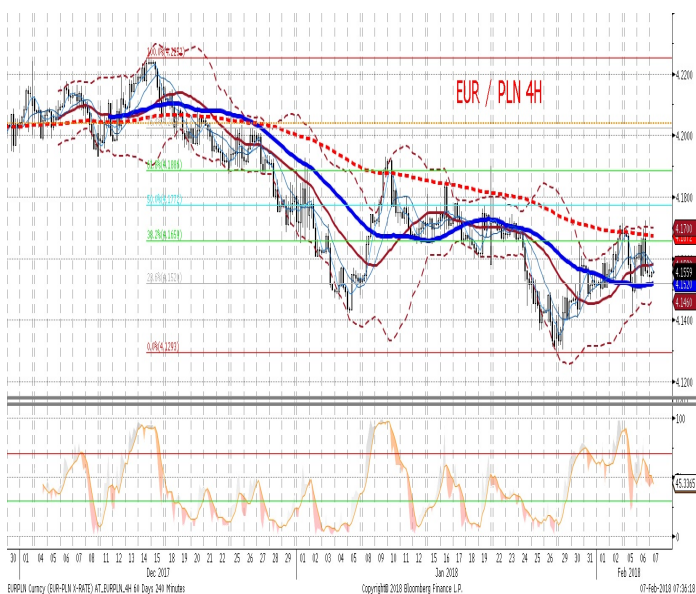
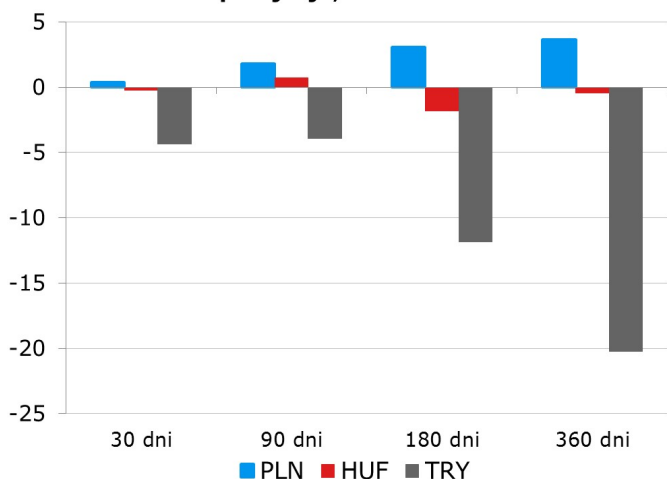
**Pozycja:** Mały long po 4,1542 z S/L 4,1420 oraz T/P 4,1710.

**Preferencja:** Korekta w trendzie spadkowym.

Notowania EURPLN wczoraj konsolidowały się w okolicy 4,15-4,17. Kurs wciąż nie poradził sobie z dawną linią trendu spadkowego na wykresie dziennym, a wczorajsza świeca załamuje ostatni trend wzrostowy na tym samym interwale. Co więcej, impuls wzrostowy związany z dywergencją powoli wyczerpuje się. Nie widzimy nowych sygnałów wzrostowych, dlatego spodziewamy się, że kurs dalej będzie się konsolidował. Wciąż oznacza to szansę zarobku na naszej pozycji long, jednak przesuwamy w dół zlecenie T/P.

Wsparcie	Opór
4,1293	4,2505
4,0344	4,2255
3,9672	4,1842/1886

**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	2.25	2.29
4Y	2.46	2.50
5Y	2.63	2.67
6Y	2.76	2.80
7Y	2.86	2.90
8Y	2.94	2.98
9Y	3.02	3.06
10Y	3.07	3.11

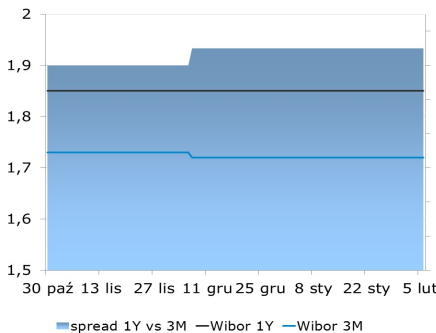
depo	BID	ASK
ON	1.35	1.55
1M	1.46	1.66
3M	1.53	1.73

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1547
USD/PLN	3.3498
CHF/PLN	3.5852

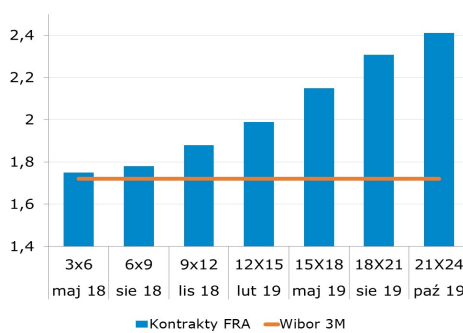
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.70	1.74
3x6	1.72	1.75
6x9	1.73	1.78
9x12	1.83	1.88

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2376
EUR/JPY	135.58
EUR/PLN	4.1528
USD/PLN	3.3575
CHF/PLN	3.5849

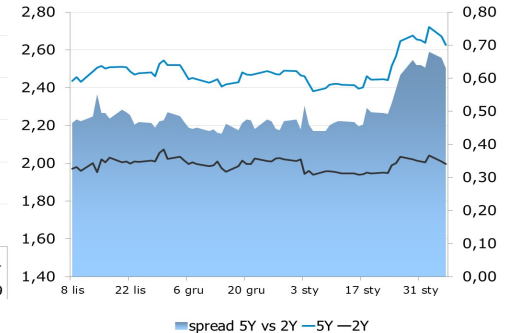
### WIBOR 3M i 1Y



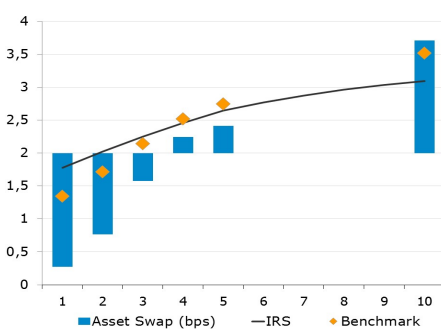
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



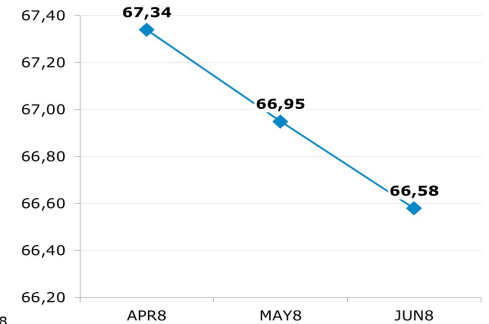
### Asset swap i IRS



### 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.