

8 lutego 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		
05.02.2018 PONIEDZIAŁEK							
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
06.02.2018 WTOREK							
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
07.02.2018 ŚRODA							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	gru	-0.7		3.1 (r)	-0.6
12:55	POL	Decyzja RPP (%)	lut	1.50	1.50	1.50	1.50
08.02.2018 CZWARTEK							
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	lut	0.50		0.50	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	03.02	233		230	
09.02.2018 PIĄTEK							
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 globalna: Spokojny dzień. Posiedzenie Banku Anglii nie przyniesie zmian stóp procentowych, natomiast jedyną wartą uwagi publikacją przewidzianą w kalendarzu dla Stanów Zjednoczonych to cotygodniowy raport z rynku pracy – nie będzie ona budzić emocji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP na śródownym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie (więcej w sekcji analiz).
- Glapiński: Do końca 2018 r. stopy procentowe raczej pozostaną bez zmian, jeśli pozwolą na to okoliczności. Poziom stóp procentowych może nie zmienić się również w kolejnych kwartałach.
- Hardt: Prawdopodobieństwo, że do końca 2018 roku nie trzeba będzie podnosić stóp procentowych jest obecnie wyższe niż było kilka miesięcy temu.
- MRPIPS: Stopa bezrobocia w styczniu wyniosła 6,9 proc. vs 6,6 proc. w grudniu.

Decyzja RPP (07.03.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.707	0.009
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.809	0.003
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.549	-0.003
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

RPP: stopy bez zmian

Wczorajsze posiedzenie nie przyniosło zmian stóp procentowych. Po części jednak uzyskaliśmy odpowiedzi na nurtujące nas pytania, a ton Rady pozostał (bardzo) gołębi.

Komunikat uległ nieznacznym zmianom i jest nieco bardziej optymistyczny. Uwypuklono, że w gospodarce światowej trwa „wyraźna” poprawa koniunktury, a spadek dynamiki PKB w Polsce w 2018 roku obecnie oceniany jest jako „prawdopodobnie nieco niższy” (wcześniej: „prawdopodobnie niższy”). Odnotowano poprawę inwestycji w IV kwartale, w tym po części inwestycji prywatnych. Komunikat w warstwie sygnalizującej intencje RPP pozostał bez zmian.

Odnosnie wspomnianych pytań, interpretacja inwestycji jako czynnika zwiększającego produktywność jest w RPP dominująca i potwierdzenie tego otrzymaliśmy na konferencji. Mimo licznych stwierdzeń warunkowych, prognoza prezesa Głapińskiego odnośnie wysokości stóp procentowych w zasadzie też pozostała bez zmian (cały 2018 i „pierwsze kwartały” 2019 r.). Na początku konferencji można było odnieść wrażenie, że pewności w tym zakresie jest mniej, jednak kolejne wypowiedzi w zasadzie zmały to wrażenie i sądzimy, że w tym kontekście nie doszło do istotnych zmian. Wcześniejsze podwyżki stóp mogą być warunkowane podwyżkami stóp w strefie euro. Tym samym RPP otwarcie przyznaje, że w dużej mierze – mimo zapewnień o kształtowaniu polityki pieniężnej przez czynniki wewnętrzne – pozostanie „biorcą” stóp procentowych. Ten czynnik sugeruje również, że zakłady rynkowe o wyższe stopy procentowe globalnie powinny do pewnego stopnia poruszać oczekiwaniami na politykę pieniężną w Polsce.

Ciekawym wątkiem podczas konferencji było odjastrębie Łukasza Hardta. W obecnym momencie skłonny jest on wspierać pogląd prezesa i niemal przyznał, że pomylił się w swoich ocenach, w szczególności dotyczących inflacji bazowej. Pozostaje pytanie, jakich wzrostów inflacji bazowej się spodziewał, mając przed sobą niską projekcję NBP oraz wiedząc, że gospodarka dopiero co domyka lukę popytową? Zostawiając ten wątek na boku, warto zauważyć, że jastrzębie wykruszają się tym mocniej, im mocniej przyspiesza gospodarka (wcześniej Gatnar, teraz Hardt), a swoistą ekspiacją jest uczestnictwo w konferencji prasowej po posiedzeniu.

Reasumując, narracja Rady jest nieco bardziej optymistyczna, co widać w komunikacie. Dopóki jednak nie dojdzie do zaskoczenia inflacją bądź czynnikami zewnętrznymi (EBC), RPP będzie dążyć do odwlekania podwyżek stóp w czasie. Scenariusz ten wspierać będą najbliższe spadki inflacji. Podtrzymujemy nasz pogląd, że RPP nie zmieni stóp w 2018 roku.

EURUSD fundamentalnie

Dolar wyraźnie mocniejszy w stosunku do euro – wczoraj EURUSD spadł ok. 1,5 centa. Ruch ten trwał praktycznie przez cały dzień, wykonywał się w małych krokach i skłaniał komentatorów do poszukiwania przyczyn. Wśród nich można znaleźć: wynik rozmów koalicyjnych w Niemczech (być może objęcie stanowiska ministra finansów przez przedstawiciela SPD to, *ceteris paribus* zapowiedź poluzowania fiskalnego w strefie euro), porozumienie budżetowe w USA i wypowiedzi przedstawicieli EBC (Nowotny) na temat polityki walutowej. Z drugiej strony, sytuacja techniczna sprzyjała spadkom EURUSD już od pewnego czasu, i to właśnie w stosunku do wspólnej waluty dolar był najbardziej wyprzedany. Niezależnie od przyczyn wczorajszych spadków, EURUSD ma jeszcze przestrzeń do spadków - właściwie cały przedział 1,20-1,26 mieści się z powodzeniem w ramach fundamentalnych (strukturalnie słabszy dolar i mocne euro), o których wielokrotnie pisaliśmy. Dziś bez publikacji makro w kalendarzu.

EURUSD technicznie

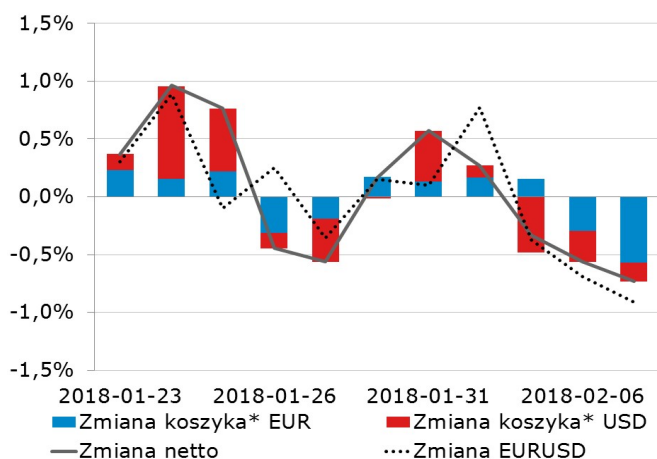
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range (1,2220 – 1,2537).

Wczoraj kurs przebił domniemaną dolną granicę range 1,23-1,25. O ile w perspektywie wykresu tygodniowego dywergencja powinna spowodować sporą korektę (a może nawet rozpocząć trend spadkowy), to w najbliższych dniach wciąż możliwy jest ruch w range, ale z dolną granicą w okolicy 1,2220. Znajdują się tam ważne opory – MA30 na dziennym oraz poziomy Fibo na wykresie 4h (38,2% oraz 50,0%). Nie zamierzamy grać long wyprzedzająco (momentum spadkowe w ostatnim czasie jest silne), pozostajemy na razie poza rynkiem i 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 nieco słabszy w stosunku do euro (o 2 grosze). Kuszącym byłoby powiązać jego osłabienie z gołębią RPP (więcej na temat wczorajszego posiedzenia można przeczytać w sekcji analiz), ale przegląd walut z naszego koszyka EM wskazuje, że większa jego część była związana z działaniem czynników regionalnych lub globalnych. Wśród nich na pierwszy plan wysuwają się spadki EURUSD, z którym to EURPLN był już wcześniej ujemnie skorelowany. Warto przy tym zauważyć, że skala wczorajszego ruchu jest wciąż niewielka i mieści się w utrzymującym się od tygodni zakresie wahań dla EURPLN. Tym niemniej, złoty pozostaje - jak wielokrotnie o tym wspominaliśmy - relatywnie wrażliwy na wyprzedaże walut EM z uwagi na łagodną politykę prowadzoną przez RPP i ujemne realne stopy procentowe w dającym się przewidzieć horyzoncie. Jeśli sentyment wobec rynków wschodzących się pogorszy (a z pewnością wzrost zmienności w ostatnich dniach się do tego przyczyni), złamanie 4,20 przez EURPLN jest bardzo prawdopodobne.

EURPLN technicznie

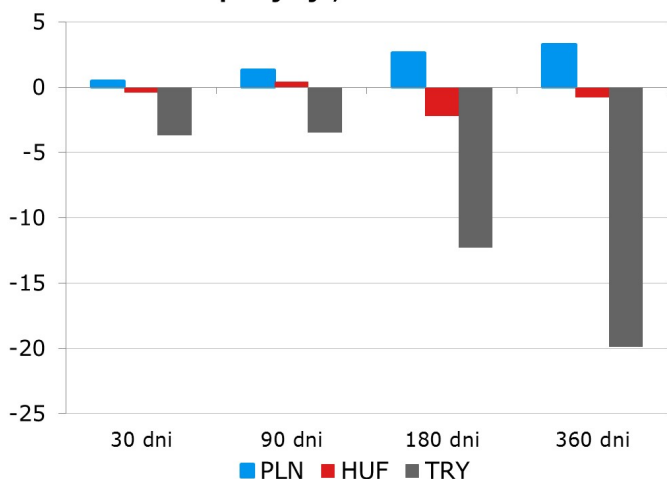
Pozycja: Złapane zlecenie T/P po 4,1710 na małej pozycji long po 4,1542 (168 ticków zysku).

Preferencja: Korekta w trendzie spadkowym.

Wczoraj kurs EURPLN ponownie przebił MA200 i Fibo 38,2% na wykresie 4h, aktualnie pozostaje powyżej tego poziomu (złapaliśmy dzięki temu zlecenie T/P). Wciąż jednak nie został pokonany opór na wykresie dziennym (dawny trend spadkowy), który od pewnego czasu skutecznie ogranicza przestrzeń do dalszego wzrostu. Nie widzimy nowych sygnałów wzrostowych, dlatego spodziewamy się dalszej konsolidacji. Kurs powinien poruszać się w stosunkowo wąskim rang 4,15-4,17. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

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	1.75	1.79
2Y	1.99	2.03
3Y	2.25	2.29
4Y	2.46	2.50
5Y	2.63	2.67
6Y	2.78	2.82
7Y	2.87	2.91
8Y	2.96	3.00
9Y	3.04	3.08
10Y	3.07	3.11

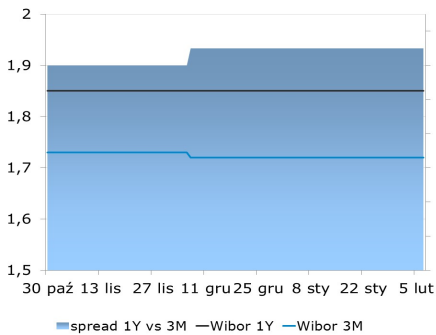
depo	BID	ASK
ON	1.40	1.50
1M	1.44	1.64
3M	1.53	1.73

FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.70	1.74
3x6	1.71	1.75
6x9	1.73	1.78
9x12	1.82	1.87

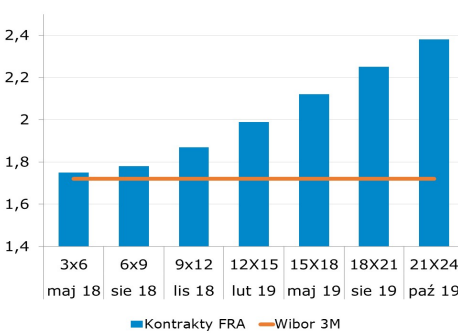
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1593
USD/PLN	3.3677
CHF/PLN	3.5904

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2262
EUR/JPY	134.07
EUR/PLN	4.1679
USD/PLN	3.3985
CHF/PLN	3.5970

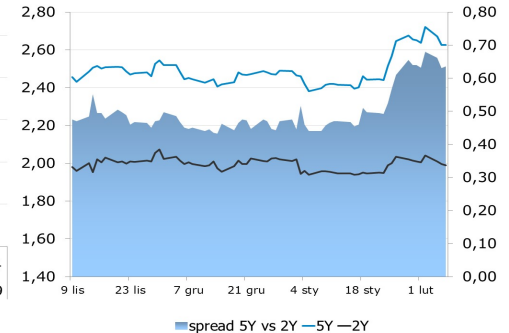
WIBOR 3M i 1Y



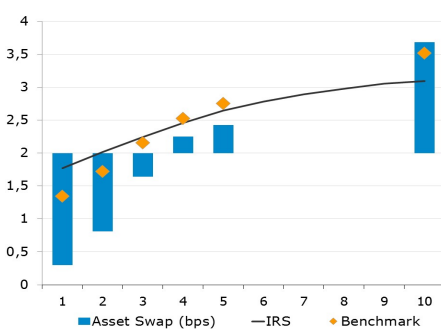
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



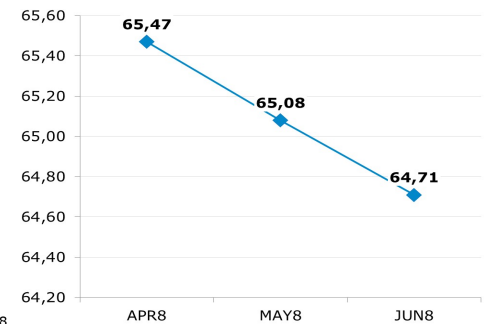
Asset swap i IRS



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.