

22 marca 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>19.03.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lut	7.5	8.4	8.6	7.4
10:00	POL	PPI r/r (%)	lut	0.1	0.1	0.2	-0.2
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	lut	31.0	28.7	34.7	31.4
<b>20.03.2018 WTOREK</b>							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lut		2.8	3.0	2.7
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	mar		90.0	92.3	90.7
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	mar		13.0	17.8	5.1
16:00	EUR	Koniunktura konsumentcka KE (pkt.)	mar		0.0	0.1	0.1
<b>21.03.2018 ŚRODA</b>							
10:00	POL	Koniunktura konsumentcka	mar				
10:00	POL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw niefinansowych	2017				
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lut	7.7	8.1	8.2	7.9
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	sty		4.4	4.4	4.3
15:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	lut		5.46	5.38	5.54
19:00	USA	Decyzja FOMC (%)	mar		1.50	1.25	1.50
<b>22.03.2018 CZWARTEK</b>							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	mar		55.5	55.9	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	mar		57.0	57.4	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	mar		59.8	60.6	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	mar		55.0	55.3	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	mar		58.1	58.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	mar		56.0	56.2	
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	mar		125.6	126.3	
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	mar		104.4	105.4	
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	mar		0.500	0.500	
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.03		225	226	
14:00	POL	M3 r/r (%)	lut	4.6	5.0	4.8	
14:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	mar		55.6	55.3	
14:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	mar		56.0	55.9	
<b>23.03.2018 PIĄTEK</b>							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lut	6.8	6.8	6.9	
13:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lut		1.6	-3.6	
15:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (mln)	lut		620	593	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka polska:** Dzisiaj NBP opublikuje dane o podaży pieniądza M3. Spodziewamy się spowolnienia dynamiki rocznej tego agregatu z 4,8% do 4,6%.

**Gospodarka globalna:** Dzisiejszy dzień upłynie na Starym Kontynencie pod znakiem indeksów koniunktury. Opublikowane zostaną wstępne PMI, Ifo i indeksy krajowe z Francji. Odczyty te powinny rzucić nieco więcej światła na to, czy ostatnie pogorszenie nastrojów w strefie euro było przejściowe. Warto też odnotować decyzję Banku Anglii w czwartek. Za Oceanem poznamy jedynie wstępne wskaźniki PMI.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

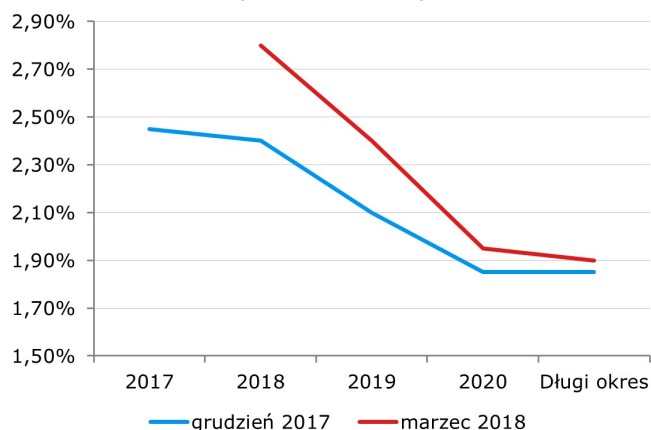
- **Ancyparowicz:** W tym roku nie będzie wpływu z zysku z NBP do budżetu.
- **GUS:** Sprzedaż detaliczna w lutym 2018 r. wzrosła o 7,9 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym spadła o 3,0 proc.
- **GUS:** Bieżące i przyszłe nastroje konsumentów były w marcu na poziomach niższych niż miesiąc wcześniej.
- **USA:** Rezerwa Federalna podwyższyła główną stopę procentową o 25 pb do 1,50-1,75 proc. (więcej w sekcji analiz).

Decyzja RPP (11.04.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.579	-0.019
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.881	-0.048
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.321	0.000
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

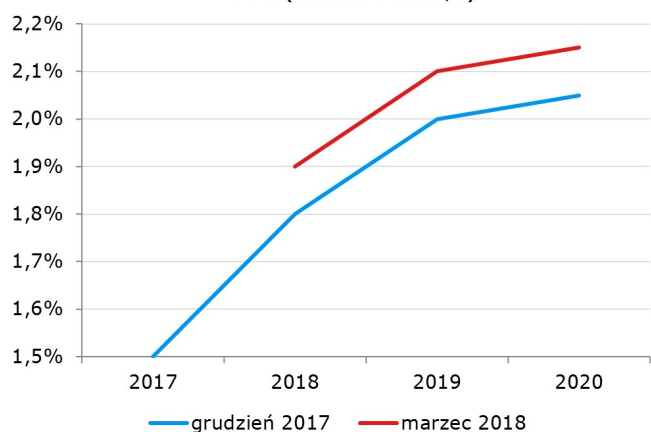
## USA: „Gołębia podwyżka” stóp procentowych Fed

Zgodnie z oczekiwaniami, na wczorajszym posiedzeniu FOMC stopy procentowe zostały podniesione o 25 pb – przedział docelowy dla stopy Federal funds wynosi 1,50-1,75%. Komunikat po posiedzeniu zawiera tylko drobne zmiany: odnotowano pogorszenie części krótkoterminowych danych na przełomie roku (dotyczących konsumpcji i inwestycji) i utrzymanie siły amerykańskiego rynku pracy. W części odnoszącej się do przyszłości znalazło się zdanie, które padło już wcześniej w wystąpieniu J. Powella przed Kongresem, mianowicie że „perspektywy gospodarki poprawiły się w ostatnich miesiącach”. Tę ostatnią zmianę można uznać za najbardziej jastrzębi, choć teoretycznie niezbyt zaskakujący element komunikatu.

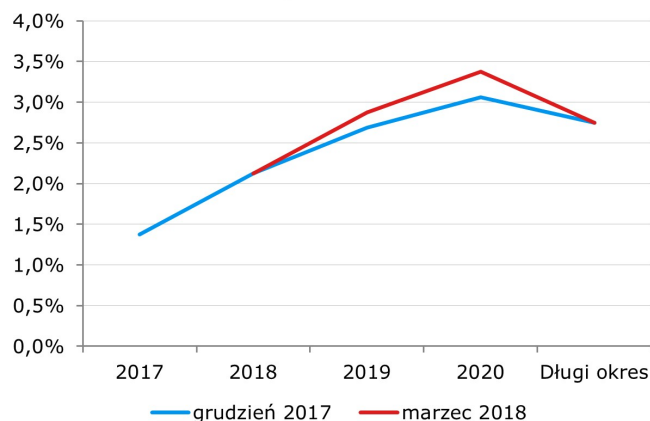
Środek przedziału prognoz wzrostu PKB (koniec roku r/r)



Środek przedziału prognoz inflacji bazowej PCE (koniec roku r/r)



Mediana oczekiwań FOMC dot. poziomu stóp proc.



Kierunek zmian projekcji FOMC okazał się być zgodny z oczekiwaniami: członkowie Komitetu są obecnie bardziej optymistyczni w kwestii wzrostu gospodarczego, stopy bezrobocia i – w minimalnym stopniu – inflacji. Do góry poszły również „kropki” – 2018 r. jest teraz remisem między trzema a czterema podwyżkami (ze wskazaniem na ten drugi obóz, jeśli uwzględnimy fakt, że największe gołębie nie głosują w tym roku), w 2019 r. doszła jeszcze jedna pełna podwyżka, a w 2020 r. – półtorą podwyżki. Projekcje malują zatem obraz gospodarki, która w 2020 r. rosnąc będzie wciąż w wysokim tempie, stopa bezrobocia będzie o 1 pkt. proc. poniżej poziomu długookresowego, inflacja pozostanie w celu, a stopy procentowe znajdą się o całe 50 pb powyżej stopy długookresowej. To również przyczyniło się do początkowo jastrzębiego odbioru wczorajszej decyzji.

Konferencja prasowa, dla J. Powella pierwsza w nowej roli, była już utrzymana w łagodniejszym tonie, który co do substancji nie różnił się znacząco od wcześniejszych wystąpień Yellen. Zbagatelizowanie „kropek”, akcentowanie ostrożnego podejścia Fed i niepewności co do poziomu wielu kluczowych parametrów (naturalnej stopy bezrobocia), oddalenie obaw o wzrost inflacji oraz uzależnienie dalszych decyzji od danych – wszystko to złagodziło wydźwięk komunikatu i projekcji. W szczególności, dylemat związany z płaską krzywą Philipsa i niepewnością co do stopnia niewykorzystania zasobów pracy zostanie rozwiązany właśnie przez obserwację danych – to rynek pracy sam ma powiedzieć Fed-owi, jaki jest jego stan. Wreszcie, prognoza inflacji delikatnie powyżej celu została odebrana (i częściowo potwierdzona na konferencji) jako przyzwolenie na przestżelenie celu inflacyjnego.

Summa summarum, rentowności Treasuries spadły o ok. 6 pb, równoległe wzdłuż całej krzywej, a dolar osłabił się o prawie 1%. „Gołębia podwyżka”, która tym razem udała się Fed-owi, powinna częściowo zmienić percepcję polityki tego banku centralnego. Skręt w jastrzębią stronę nie może być postrzegany jako pewny i „zaprogramowany”, a kolejne decyzje będą uzależnione od danych, na które wrażliwość najprawdopodobniej wzrosła. My w dalszym ciągu postrzegamy cztery podwyżki stóp procentowych Fed w bieżącym roku jako scenariusz bazowy, a kalendarz posiedzeń i konferencji prasowych oznacza, że gra o cztery podwyżki w tym roku jest efektywnie grą o najbliższe posiedzenie z konferencją.

## EURUSD fundamentalnie

EURUSD wyżej po posiedzeniu FOMC i podwyżce stóp (więcej w sekcji analiz). Reakcja dolara wydawać się może dziwna, ale amerykańska waluta ma też inne problemy niezwiązane z prowadzeniem polityki pieniężnej (bliźniacze deficyty, potencjalne pogorszenie statusu w ramach walut rezerwowych w przypadku eskalacji polityki handlowej USA wobec Chin i vice versa). Dodatkowo, po raz pierwszy w historii Fed pokazuje przestrzelone ścieżki inflacji (2,1% w mierzalnym horyzoncie czasowym – niby nic, ale wygląda na sygnał), co powinno przekładać się na bardziej pobłażliwe traktowanie inflacji i większą symetrię w operowaniu celem inflacyjnym, nawet jeśli najbliższe lata będą sprzyjać powstawaniu dość silnej presji inflacyjnej (silne spadki stopy bezrobocia, wzrost PKB plasujący się powyżej potencjału). Oczywiście, gdy inflacja będzie zaskakiwać pozytywnie, a scenariusz bazowy rynku będzie przesuwiał się w stronę kolejnych 3 podwyżek w tym roku, dolar będzie lokalnie zyskiwał. Kombinacja kwestii budżetowych, handlowych i jednak niższych stóp realnych sugeruje jednak, że zaskoczenia w zrealizowanej ścieżce stóp procentowych musiałyby być znaczące, aby ponownie dolar stał się walutą preferowaną nad euro w średnim terminie.

## EURUSD technicznie

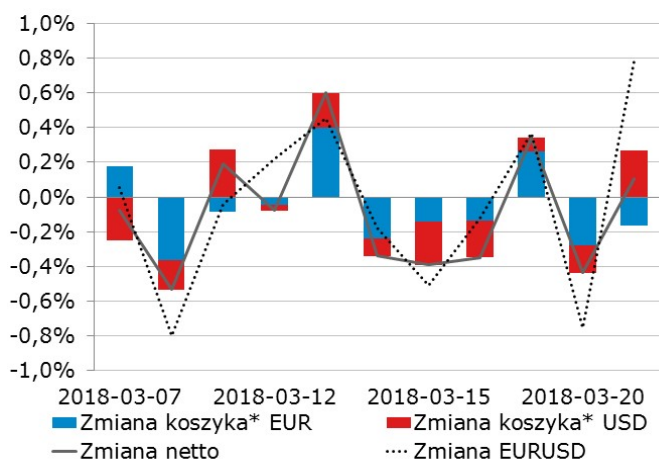
**Pozycja:** Dokładamy po 1,2348 do małej pozycji short zajętej po 1,2397, zlecenie S/L wynosi 1,2460, a T/P 1,2180.

**Preferencja:** Range (1,2160 – 1,2550).

Notowania EURUSD wczoraj znacznie wzrosły za sprawą czynników fundamentalnych (czytaj więcej obok). Ruch w górę zatrzymał się na linii trendu spadkowego na wykresie 4h. Nie widzimy kolejnych impulsów wzrostowych, które wystarczyłyby do przebicia tego poziomu. Szersze ujęcie wciąż sugeruje spadki, notowania powinny dojść przynajmniej do dolnej granicy range (okolice 1,2160). Biorąc pod uwagę trend spadkowy na wykresie tygodniowym, przestrzeń do spadku jest jeszcze większa. Wykorzystamy tę sytuację, aby dołożyć do naszej małej pozycji (wczoraj zredukowaliśmy ją do połowy).

Wsparcie	Opór
1,2216/39	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

Dolar słabszy – złoty mocniejszy. Korekta stóp w USA oraz korekta dolara przyniosła złotemu niewielką ulgę (korekta w dół do 4,23). Po wczorajszym posiedzeniu Fed inwestorzy nieco obniżyli oczekiwania na politykę pieniężną w tym roku. Naszym zdaniem jednak bardzo mało prawdopodobne jest, aby oczekiwania te obniżyły się poniżej 2 kolejnych podwyżek w tym roku. Tym samym globalne stopy procentowe bliskie są obecnie twardego dna i tylko seria niskich odczytów inflacji mogłaby przełamać je w dół. Przy gołej RPP będzie to oznaczało nadal słabszego złotego. Presja na dalsze osłabienie powinna przyjąć wraz z przesunięciem się oczekiwań na podwyżki w USA z 2 kolejnych na 3, co biorąc pod uwagę pozycję cykliczną amerykańskiej gospodarki powinno stopniowo następować.

## EURPLN technicznie

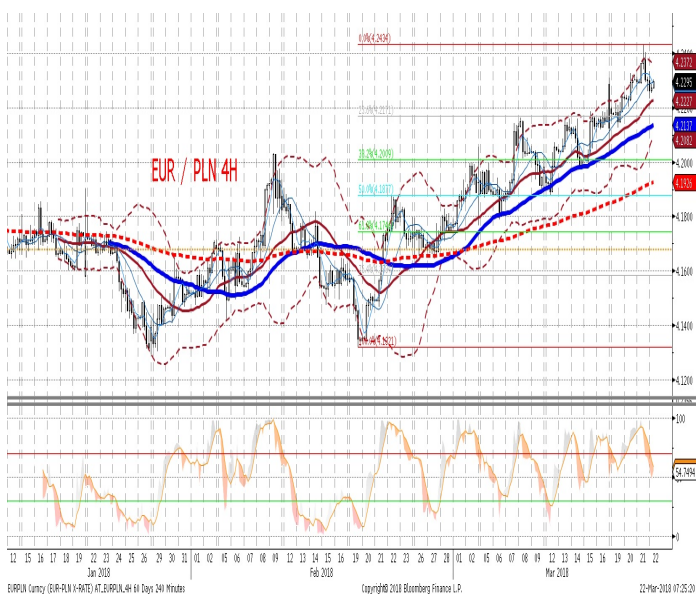
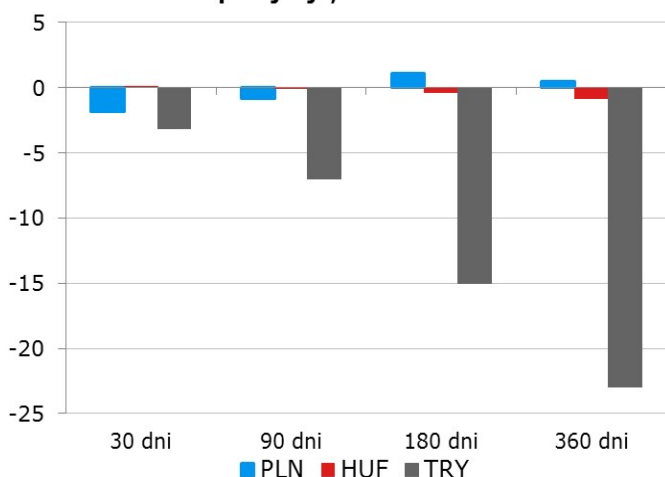
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Wybicie w górę z range (4,13 – 4,22).

EURPLN wczoraj ustanowił nowe maksimum lokalne (4,2434), jednak większość z tego wzrostu skorygowała się, a notowania powróciły w okolice 4,23. Ruch wykonał się w ramach trendu wzrostowego, nie widzimy na razie sygnałów do silnej korekty (MA200 na wykresie dziennym powinna stanowić teraz wsparcie). Spodziewamy się zatem dalszego wzrostu aż do ważnego oporu w okolicy 4,2550 (Fibo 61,8% oraz dawne maksima lokalne). W szerszym ujęciu kluczowe jest uchwycenie/przełamanie trendu spadkowego na wykresie tygodniowym, jednak na razie nie zamierzamy się zakładać o żaden z tych scenariuszy. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,1909	4,3324
4,1293	4,2845
4,0344	4,2548

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.71	1.75
2Y	1.88	1.92
3Y	2.08	2.12
4Y	2.27	2.31
5Y	2.43	2.47
6Y	2.58	2.62
7Y	2.69	2.73
8Y	2.78	2.82
9Y	2.87	2.91
10Y	2.92	2.96

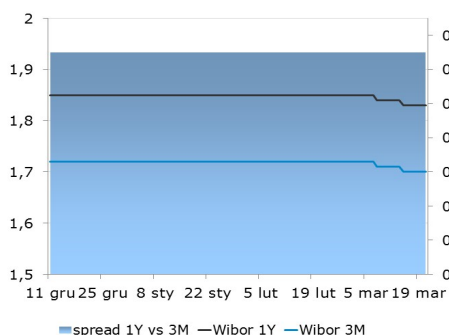
depo	BID	ASK
ON	1.37	1.47
1M	1.26	1.66
3M	1.48	1.83

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2416
USD/PLN	3.4544
CHF/PLN	3.6205

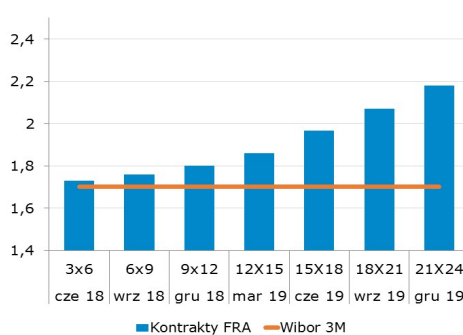
FRA	BID	ASK
1x2	1.65	1.69
1x4	1.67	1.72
3x6	1.69	1.73
6x9	1.71	1.76
9x12	1.75	1.80

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.2336
EUR/JPY	130.83
EUR/PLN	4.2293
USD/PLN	3.4283
CHF/PLN	3.6108

### WIBOR 3M i 1Y



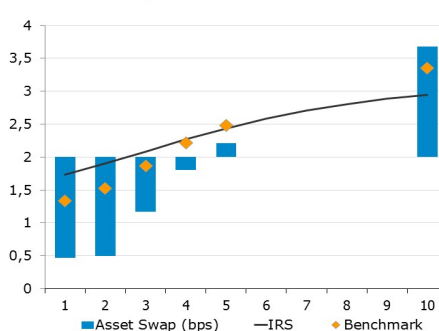
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



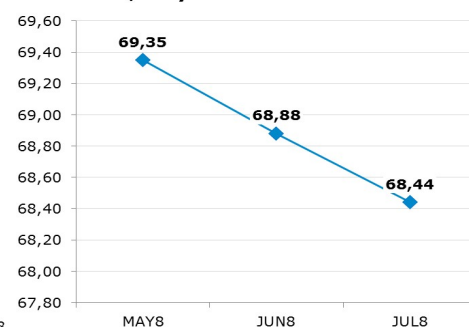
### Asset swap i IRS



### 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.