

26 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
<b>26.03.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
<b>27.03.2018 WTOREK</b>							
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	lut		4.6	4.6	
11:00	EUR	Indeks ESI (pkt.)	mar		115.0	115.6	
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	27.03		0.90	0.90	
16:00	USA	Koniun. konsumentka CB (pkt.)	mar		131.0	130.8	
<b>28.03.2018 ŚRODA</b>							
16:00	USA	Podpisane um. na sprz. domów m/m (%)	lut		1.5	-4.7	
<b>29.03.2018 CZWARTEK</b>							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	mar		5.3	5.4	
14:00	POL	Minutes RPP	07.03				
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	mar		1.7	1.4	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.03		230	229	
14:30	USA	Dochody g. domowych m/m (%)	lut		0.4	0.4	
14:30	USA	Wydatki g. domowych m/m (%)	lut		0.2	0.2	
14:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	lut		1.7	1.7	
16:00	USA	Wskaźnik kon. U. Michigan (pkt.) <i>finalny</i>	mar		102.0	102.0	
<b>30.03.2018 PIĄTEK</b>							
8:45	FRA	CPI r/r (%) <i>wstępny</i>	mar		1.4	1.2	

## W tym tygodniu...

**Gospodarka polska** W czwartek zostaną opublikowane Minutes RPP. Wprowadzie ostatnie posiedzenie wprowadziło sporo zmian w komunikacji, jednak wydarzyło się to głównie na konferencji po posiedzeniu, dlatego publikacja nie powinna zbyt skłonić uwagi rynków.

**Gospodarka globalna** Tydzień publikacji w gospodarce globalnej rozpoczyna się we wtorek. Na pierwszy ogień pójść dane ze strefy euro: podaży pieniądza M3 oraz wskaźnik ESI. O godzinie 14:00 decyzję na temat stóp procentowych podejmie Bank Węgier. Dzień zakończy się danymi o koniunkturze konsumentki według Conference Board w USA. W środę warto zwrócić uwagę jedynie na dane z rynku nieruchomości w USA. Najciekawszym dniem tygodnia będzie czwartek. Poznamy dane z Niemiec na temat stopy bezrobocia oraz wstępny odczyt inflacji (publikacje z poszczególnych landów będą napływać w ciągu dnia). Za Oceanem poza cotygodniowym raportem o bezrobociu opublikowane zostaną dane o dochodach i wydatkach gospodarstw domowych, inflacji PCE oraz finalny wskaźnik koniunktury Uniwersytetu Michigan. W piątek warto zwrócić uwagę jedynie na wstępny odczyt inflacji we Francji.

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

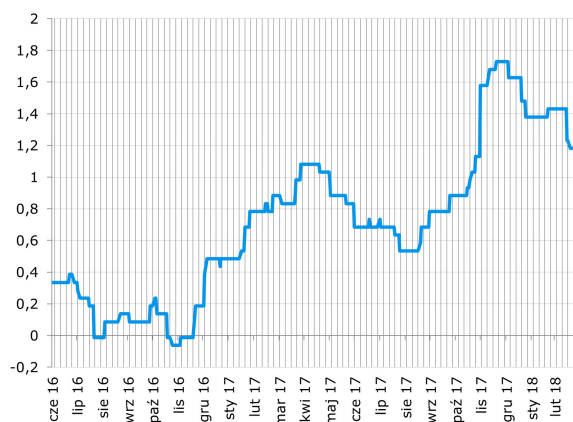
- Moody's: Agencja poinformowała, że 23 marca nie dokonała aktualizacji ratingu Polski.
- GUS: Stopa bezrobocia w lutym 2018 r. wyniosła 6,8 proc. wobec 6,9 proc. w styczniu.
- MF na przetargu 27 marca zaoferuje obligacje OK0720 / PS0123 / WZ0524 / WS0428 / WZ0528 za 3 mld zł. W miesięcznym planie podaży MF informował, że zaoferuje papiery za 3-5 mld zł.
- USA: Zamówienia na dobra trwałe w lutym wzrosły o 3,1 proc. mdm (wstępne wyliczenia). Oczekiwano +1,6 proc. mdm.

Decyzja RPP (11.04.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.525	-0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.819	0.011
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.241	0.011
<b>PROGNOZA mBanku</b>		<b>Dotyczy benchmarków Reuters</b>		
<b>bez zmian</b>				

## Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

### POLSKA

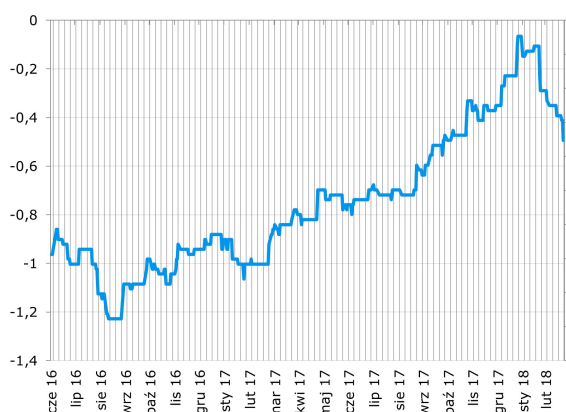
Indeks zaskoczeń dla Polski



Kolejny tydzień spadkowy dla polskiego indeksu zaskoczeń, tym razem skala ruchu była dużo mniejsza, a odpowiadał za nią odczyt cen producentów. Okazji do poprawy w najbliższym tygodniu brak.

### STREFA EURO

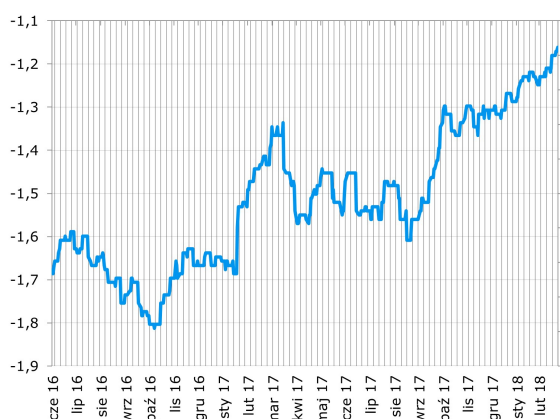
Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Niższe od oczekiwań wskaźniki PMI sprowadziły europejski indeks zaskoczeń znacząco w dół. W najbliższym tygodniu nie ma zbyt wielu okazji do poruszenia indeksem, głównie wstępne odczyty inflacji CPI.

### USA

Indeks zaskoczeń dla USA



Amerykański indeks zaskoczeń kontynuuje dobrą passę. Tym razem pozytywnie zaskoczyły dane z przemysłu i rynku nieruchomości. W najbliższym tygodniu kilka publikacji może znów zaskoczyć m.in. dane o wydatkach i dochodach konsumentów.

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

Faktycznie przez sporą część dnia kurs w piątek pozostawał już spokojny. Kolejna fala wyprzedaży na amerykańskiej giełdzie zepchnęła jednak kurs z powrotem w kierunku 1,24. Mierząc danymi statystycznymi, ten tydzień zaczyna się dopiero w czwartek publikacją inflacji z Niemiec oraz danymi o wydatkach i dochodach konsumentów (wraz z inflacją PCE) z USA. Uważamy, że rynek przetrwał ostatnio masę negatywnych informacji (perspektywe wojen handlowych, perspektywę wznowienia sankcji wobec Iranu, standardową zabawę w Kongresie w związku z ustawą wydatkową) i najwyższa pora na powrót do gry w myśl sprawdzonej zasady „kupuj plotkę, sprzedaj fakt”. Cofnięcie się oczekiwań na podwyżki stóp w USA po raz kolejny otwiera drogę do zaskoczeń w dół na EURUSD. Naszym zdaniem będzie w tym roku moment, w którym rynek wyceni 4 podwyżki w 2018 roku (łącznie z marcową). Wyznaczą to jednocześnie minimum na EURUSD.

## EURUSD technicznie

**Nowa pozycja:** Otwieramy po 1,2370 małą pozycję long z S/L 1,2310 oraz T/P 1,2530.

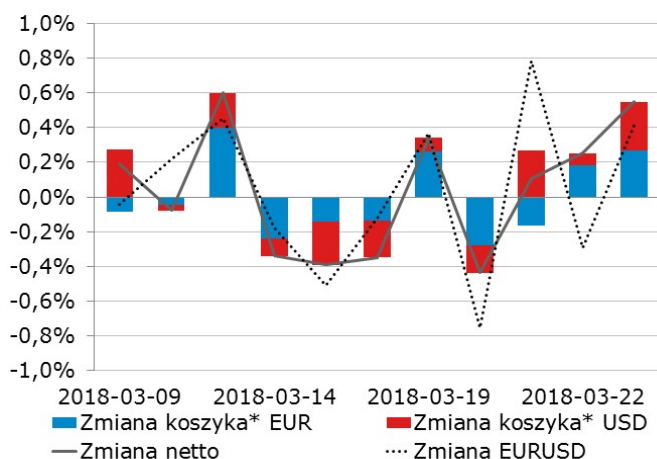
**Poprzednia pozycja:** Zamykamy po 1,2370 pozycję short zajątą po 1,2348 oraz 1,2397 (22 ticki straty oraz 27 ticków zysku).

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

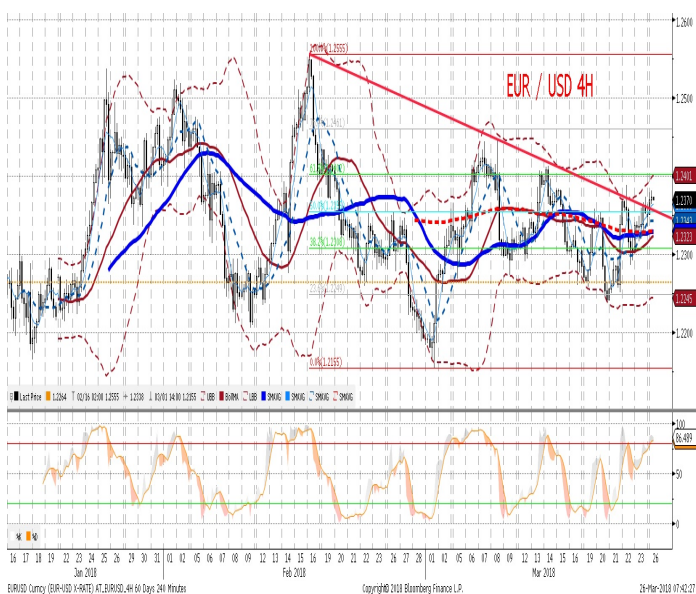
Już dzisiaj w godzinach porannych kurs EURUSD ostatecznie pokonał linię trendu spadkowego na wykresie 4h, co powinno być teraz impulsem wzrostowym. Na wykresie dziennym notowania odbiły się od splotu MA30 i MA55, wokół którego konsolidowały się przez ostatnie dni. Sugeruje to, że dominującą formacją okazał się range, spodziewamy się aktualnie ruchu w górę w ramach tej formacji. Przestrzeń do wzrostu jest całkiem spora, wynosi prawie dwie figury (ważnym oporem jest dopiero maksimum lokalne 1,2550). Zamykamy w zasadzie po zero naszą pozycję short, otwieramy małą pozycję long.

Wsparcie	Opór
1,2216/39	1,3993
1,1859/89	1,3055
1,1554/11	1,2555

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

EURPLN bez większych zmian – w piątek kurs złotego najpierw się osłabił (w odniesieniu do euro z 4,2150 do 4,2350), a następnie umocnił (w okolice 4,22). Zachowanie EURPLN praktycznie co do joty odzwierciedla to, co działo się z forintem (a może vice versa) i wydaje się – biorąc pod uwagę brak korelacji z EURUSD, awersją do ryzyka na światowych rynkach i aktywami innych EM – że wyprzedaż złotego (do pewnego stopnia zbiegła się z wyprzedażą obligacji skarbowych) miała stricte regionalny charakter. Agencja Moody's (brak aktualizacji ratingu) nie wpłynęła na polskie aktywa. W najbliższych dniach, wobec relatywnie pustego kalendarza, najważniejsze dla złotego powinny być zmiany awersji do ryzyka (obawy o wojnę handlową, zachowanie światowych giełd). Płynność na koniec tygodnia i na początku następnego (Wielkanoc) będzie obniżona.

## EURPLN technicznie

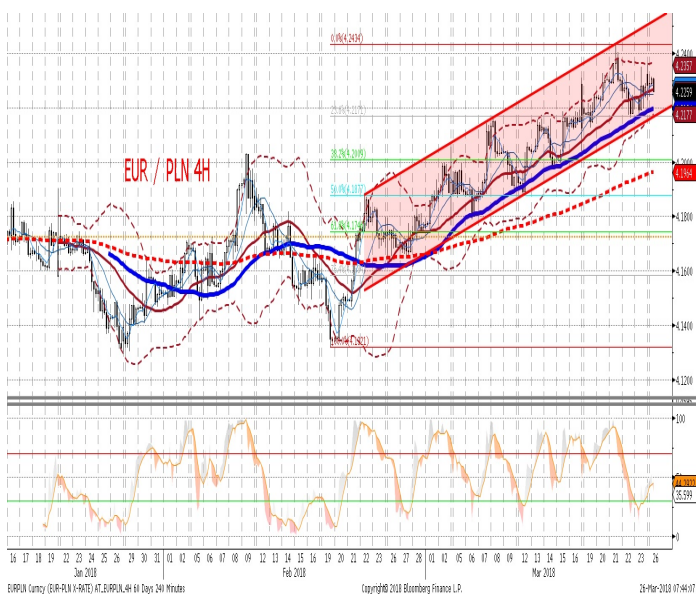
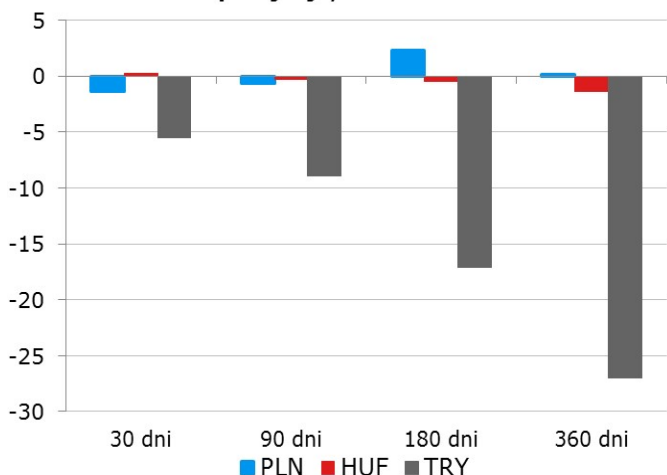
**Pozycja:** Brak.

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

Kurs EURPLN porusza się wciąż w ramach kanału wzrostowego na wykresie 4h. Zamknięcie świecy na wykresie tygodniowym nie rozwiało natomiast wątpliwości, czy długi trend spadkowy został przełamany. Czekamy na wyraźny ruch w jedną ze stron – sygnał przełamania wspomnianego trendu albo wybicie w dół z kanału. Nie widzimy na razie przesłanek przemawiających za żadnym z tych scenariuszy, dlatego spodziewamy się konsolidacji. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
4,2009	4,3324
4,1293	4,2845
4,0344	4,2548

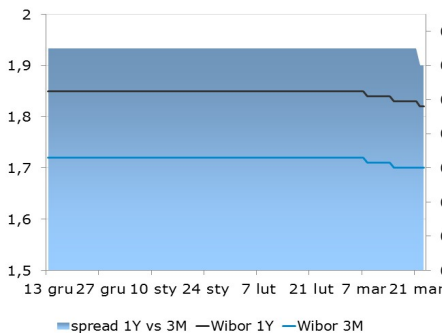
**Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.**



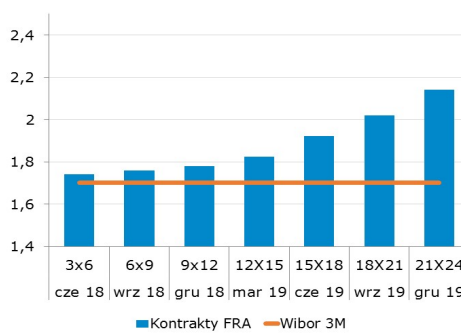


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.71	1.75	ON	1.35	1.55	EUR/PLN	4.2295
2Y	1.87	1.91	1M	1.48	1.68	USD/PLN	3.4319
3Y	2.05	2.09	3M	1.54	1.74	CHF/PLN	3.6211
4Y	2.23	2.27					
5Y	2.38	2.42	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.51	2.55	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.2347
7Y	2.61	2.65	1x4	1.68	1.72	EUR/JPY	129.34
8Y	2.70	2.74	3x6	1.70	1.74	EUR/PLN	4.2272
9Y	2.79	2.83	6x9	1.72	1.76	USD/PLN	3.4228
10Y	2.87	2.91	9x12	1.74	1.78	CHF/PLN	3.6084

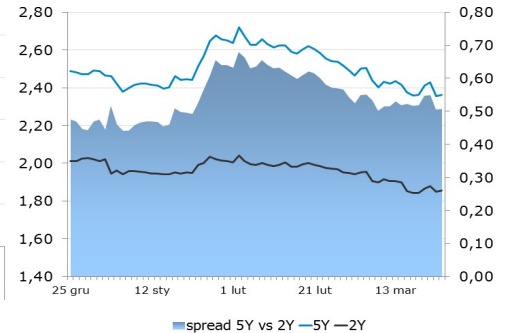
### WIBOR 3M i 1Y



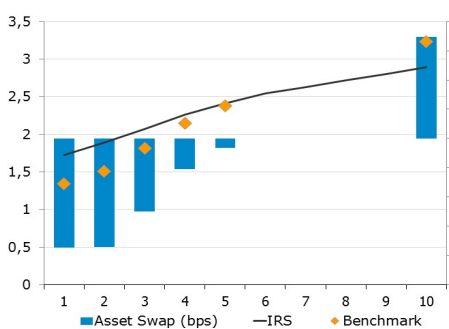
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



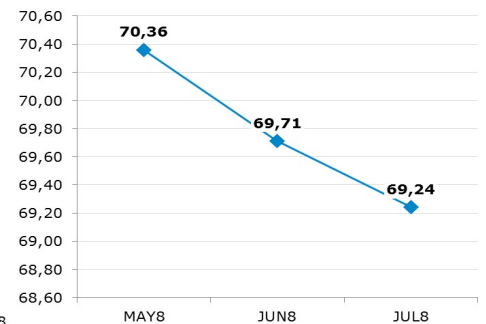
### Asset swap i IRS



### 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.