

6 lutego 2020

## 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)

Maciej Zdrolik  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[maciej.zdrolik@mbank.pl](mailto:maciej.zdrolik@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>3.02.2019 PONIEDZIAŁEK</b>							
2:45	CHN	Caixin PMI w przemyśle (pkt.)	sty		51.0	51.5	51.1
9:00	POL	PMI (pkt.)	sty	47.5	48.3	48.0	47.4
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty		51.0	51.0	51.1
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty		45.2	45.2	45.3
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty		47.8	47.8	47.9
10:30	GBR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty		49.8	49.8	50.0
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	sty		51.7	51.7	51.9
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	sty		48.4	47.2	50.9
<b>04.02.2019 WTOREK</b>							
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		0.9	-1.2 ( r )	1.2
<b>05.02.2020 ŚRODA</b>							
2:45	CHN	Caixin PMI w usługach (pkt.)	sty		52.0	52.5	51.8
9:50	FRA	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sty		51.7	51.7	51.0
9:55	GER	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sty		54.2	54.2	54.2
10:00	EUR	PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)	sty		52.2	52.2	52.5
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	gru		-1.1	0.8 ( r )	-1.5
14:15	USA	Zatrudnienie wg ADP m/m (tys.)	sty		150	199	291
14:30	POL	Decyzja RPP (%)	5.02	1.50	1.50	1.50	1.5
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	sty		55.1	54.9	55.5
<b>06.02.2020 CZWARTEK</b>							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	gru		0.6	-0.8 ( r )	-2.1
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)	6.02	2.00	2.00	2.00	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	1.02			216	
<b>07.02.2020 PIĄTEK</b>							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		-3.6	-2.6	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa r/r (%)	gru		0.9	1.3	
14:30	USA	Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.)	sty		160	145	
14:30	USA	Stopa bezrobocia (%)	sty		3.5	3.5	
14:30	USA	Przeciętne wynagrodzenie godzinowe m/m (%)	sty		0.3	0.1	

## Dzisiaj zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna:** Tygodniowe dane z amerykańskiego rynku pracy raczej nie wzbudzą emocji na rynkach. W Europie dzień zaczął się od dużego rozczarowania w danych na temat zamówień w niemieckim przemyśle, a w dalszej części dnia decyzję w sprawie stóp procentowych podejmie bank centralny Czech (więcej na ten temat w sekcji analiz).

## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP: Rada Polityki Pieniężnej na śródowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej.
- Glapiński: Prezes NBP podtrzymuje opinię, że do końca obecnej kadencji Rady stopy procentowe pozostaną stabilne, a obniżka stóp jest w tym okresie bardziej prawdopodobna niż ich podwyższenie.
- EUR: Sprzedaż detaliczna w strefie euro w XII, w ujęciu miesiąc do miesiąca, spadła o 1,6 proc., a miesiąc wcześniej wzrosła o 0,8 proc., po korekcie z +1,0 proc. – poinformował Eurostat.
- EUR: Indeks PMI composite w strefie euro wyniósł w I 51,3 pkt. wobec 50,9 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca - podano w drugim wyliczeniu
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach w USA w styczniu wyniósł 55,5 pkt., wobec 54,9 pkt. w poprzednim miesiącu, po korekcie z 55 pkt. – podała Instytut Zarządzania Podażą (ISM).

Decyzja RPP (4.03.2020)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.355	0.013
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.649	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.191	0.016
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## **Dziś decyzja Banku Czech**

Dzisiaj czeski bank centralny ogłosi swoją decyzję w sprawie stóp procentowych. Nie spodziewamy się zmian – główna stopa procentowa pozostanie na poziomie 2%. Dziś poznamy też nowe prognozy analityków czeskiego banku.

Na ostatniej konferencji prezes Rusnok wskazywał, że nadchodzące posiedzenia mogą przynieść dyskusje dotyczące podwyżki stóp. Uzależnił ją jednak od poprawy sytuacji globalnej i braku dalszych antyinflacyjnych nacisków w krajowej gospodarce. Żaden z tych warunków się nie spełnił. Gospodarka globalna funkcjonuje dzisiaj w cieniu niepokoju dot. rozwoju epidemii koronawirusa w Chinach – wciąż nie wiadomo w jakim silnym stopniu odbije się ona na czeskiej gospodarce. Dodatkowo od czasu ostatniego grudniowego posiedzenia silnie umocniła się czeska korona (tak mocna nie była od 2012 roku), co działa hamująco na inflację w otwartej gospodarce .

Choć inflacja przebijająca ostatnio prognozy analityków Banku, to po 1 kwartale powinna zwracać z uwagi na coraz wolniejszy wzrost i wyhamowywanie presji ze strony czynników krajowych (wolniejszy wzrost to np. mniejsza presja ze strony rynku pracy dotychczas mocno podbijającej inflację). Powinny potwierdzić to opublikowane dzisiaj prognozy analityków CNB. Spowolnienie PKB, niepewna sytuacja globalna i silna korona będą tymi czynnikami, które przekonają członków Zarządu CNB do pozostawienia stóp bez zmian.

## **RPP: stopy bez zmian**

RPP nie zmieniła stóp procentowych. Komunikat, mimo zastosowania wielu ciekawych figur retorycznych, nie odbiega od poprzednich. Wygląda na to, że RPP traktuje rozłącznie słowa „koniunktura” i wzrost PKB („koniunktura pozostaje dobra mimo obniżania się tempa wzrostu gospodarczego”). Być może jest to zamysł mający na celu zwrócenie uwagi, że oprócz obniżenia się wskaźników zagregowanych, skala odczuwania tego fenomenu przez szerszą publiczność pozostaje niewielka (wciąż silny rynek pracy, konsumpcja, nastroje konsumentów). Zostawmy to jednak na boku.

Perspektywy tej koniunktury pozostają korzystne mimo mniej korzystnej perspektywy dla PKB i to właśnie niższa dynamika PKB będzie przyczyniać się do obniżenia inflacji w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej. RPP nadal oczekuje powrotu inflacji „w pobliżu” celu w horyzoncie oddziaływania polityki pieniężnej, ale po raz pierwszy powrót ten został explicite powiązany z obecnym poziomem stóp procentowych (ostatni akapit). Zanim do tego dojdzie, należy spodziewać się tymczasowego przebiccia górnej granicy odchylenia od celu inflacyjnego (3,5%) – dla RPP jest to scenariuszem bazowym. Sposób sformułowania oczekiwań odnośnie zachowania inflacji w nieco dłuższej perspektywie jest spójny z tradycyjnie rozumianym horyzontem polityki pieniężnej (4-6 kwartałów). Faktycznie na powrót inflacji dokładnie do celu gwarancji nie ma (ale jest to naszym scenariuszem bazowym), jednak zarówno nieco wyższa (np. okolice 3%) jak i niższa realizacja (np. okolice 2% i niżej) zostanie przez RPP uznana za odpowiednią, zwłaszcza jeżeli wyniknie z nakładania się szoków podaźowych (wyższa inflacja) lub... bazy statystycznej z normalizacją uwarunkowań zewnętrznych (wtedy można wyobrazić sobie inflację nawet grubo poniżej celu w 2021 roku). Żadna z realizacji inflacji nie doprowadzi do zmiany stóp procentowych. Konferencja

natomiast pokazała dobitnie, że czynnikiem będącym w stanie przesunąć rozkład głosów jest tempo wzrostu PKB. Tylko w tym kontekście pojawiły się wzmianki o redukcji stóp procentowych.

Uważamy, że RPP przeczekaa okres wyższej inflacji, a stopy pozostaną bez zmian.

## EURUSD fundamentalnie

Wczorajszy odczyt zatrudnienia wg ADP, który prawie dwukrotnie przebił oczekiwania analityków (odczyt 291 tys., oczekiwano 156 tys.) i lekka poprawa wskaźnika ISM w usługach pomagały wczoraj umacniać się dolarowi. Ten, podobnie jak w poprzednich dniach, korzystał też na poprawie globalnych nastrojów i zyskiwał wraz z kolejnym lepszym dniem na amerykańskiej giełdzie (to nietypowe, ale tak to wczoraj wyglądało). Europejskiej walucie natomiast dodatkowo nie pomagały słabsze niż oczekiwano dane o sprzedaży detalicznej w strefie euro. Publikowane dzisiaj dane nie powinny mieć większego przełożenia na EURUSD. Dopóki dane ze strefy euro nie zaczną zaskakiwać pozytywnie, obstawianie wzrostów EURUSD na fali poprawy nastrojów może być błędem.

## EURUSD technicznie

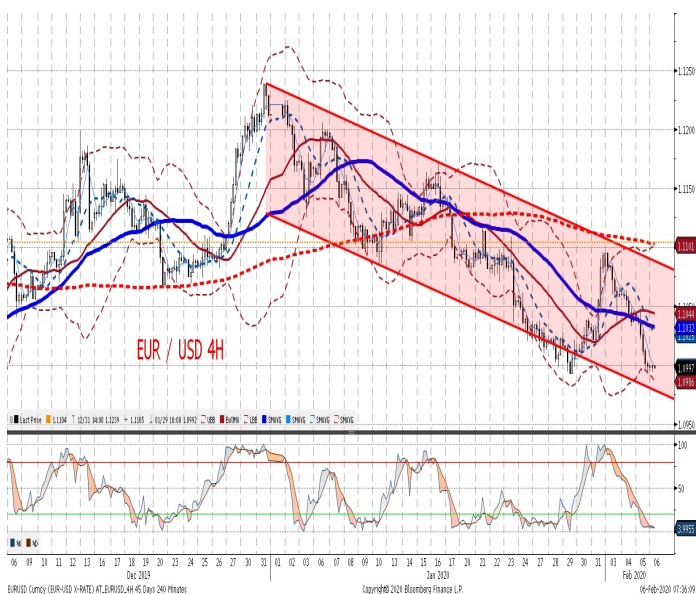
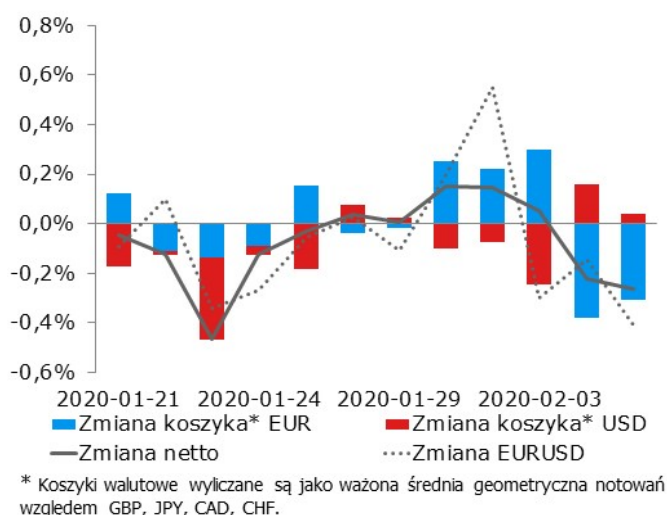
**Pozycja:** Mały long po 1,1019, S/L 1,0970.

**Preferencja:** Łapanie dołków...

Ważą się losy naszej pozycji, kurs jest bowiem o kilka pipsów od wyrównania ostatnich minimów i nieco dalej - od naruszenia dolnego ograniczenia kanału spadkowego na wykresie dziennym. Złamanie tych poziomów wsparcia otworzy drogę do minimów 2019 r. (1,0879). Liczymy wciąż na odbicie, czego efektem byłoby podwójne dno i dobry setup do wznowienia wzrostów.

Wsparcie	Opór
1,0879	1,1651
1,0864	1,1570
1,0341	1,1412

### Dekompozycja zmian EUR/USD



## EURPLN fundamentalnie

Za złotym kolejny dzień umocnienia wobec euro. Powody są te same co wczoraj – poprawa globalnych nastrojów. Konferencja RPP nie przyniosła nic, czego rynki by już nie wiedziały, nie miała więc większego wpływu na EURPLN (więcej o wczorajszej konferencji w sekcji analiz). Dziś nie spodziewamy się większych zmian. Pusty polski kalendarz danych sprawia, że EURPLN wciąż będzie podążał w ślad za globalnymi trendami – zapowiada się więc kolejny dobry dzień dla złotego.

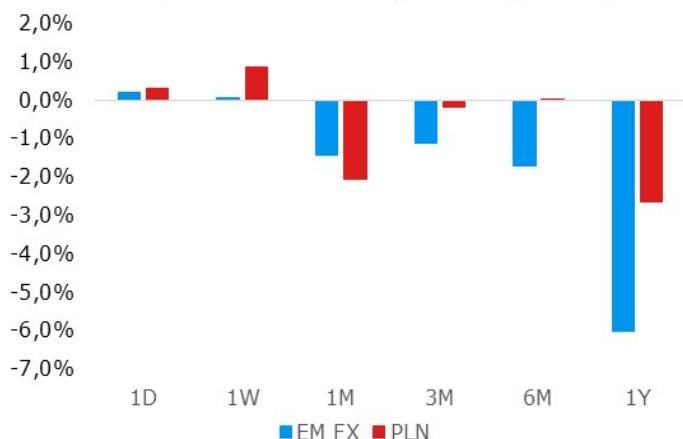
## EURPLN technicznie

**Pozycja:** Brak.

EURPLN nie traci tempa i wczorajszy dzień zaznaczył się kolejną dużą czarną świecą. Dwa dni tym samym wystarczyły, by znieść wcześniejsze sześć dni wzrostów. Notowania są już blisko dolnego ograniczenia dawnego range i kuszącym byłoby obstawienie korekty i zainstalowanie pozycji długiej. Brakuje jednak sygnałów odwrócenia niedawnych spadków, a do prawdopodobnych poziomów wsparcia (okolice 4,23) jest jeszcze trochę przestrzeni.

Wsparcie	Opór
4,2374	4,3995
4,1293	4,3460
3,9672	4,2950

### Zmiana kursu PLN na tle indeksu walut rynków wschodzących JPM (EM FX)

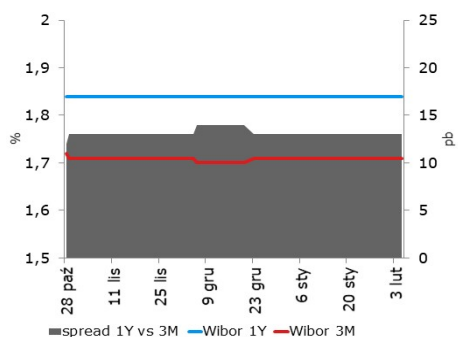


Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara

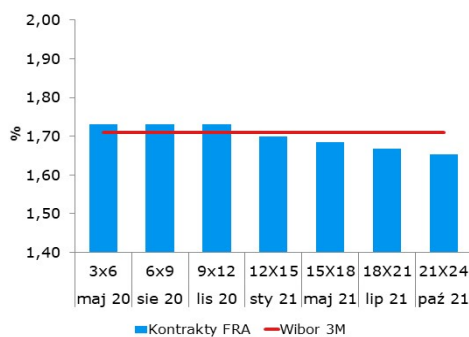


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP		
1Y	1.70	1.74	ON	1.25	1.75	EUR/PLN	4.2620	
2Y	1.78	1.82	1M	1.46	1.66	USD/PLN	3.8654	
3Y	1.77	1.81	3M	1.51	1.71	CHF/PLN	3.9744	
4Y	1.80	1.84						
5Y	1.84	1.88	FRA		BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	1.86	1.90	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.0999	
7Y	1.87	1.91	1x4	1.68	1.72	EUR/JPY	120.80	
8Y	1.89	1.93	3x6	1.69	1.73	EUR/PLN	4.2437	
9Y	1.90	1.94	6x9	1.69	1.73	USD/PLN	3.8583	
10Y	1.91	1.95	9x12	1.69	1.73	CHF/PLN	3.9620	

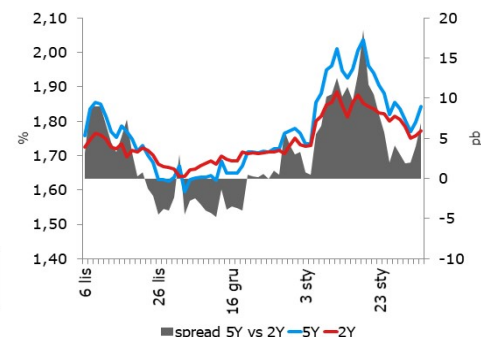
**WIBOR 3M i 1Y**



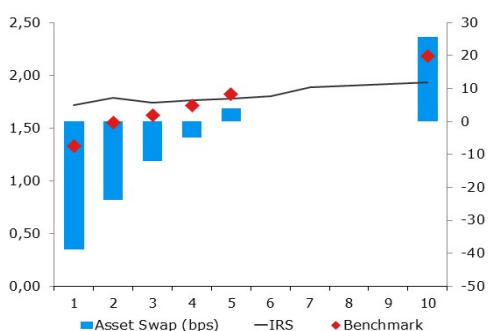
**WIBOR 3M i stawki FRA**



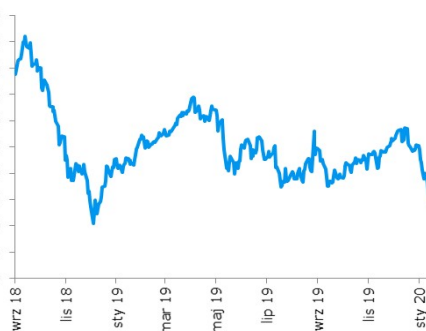
**IRS 5Y i 2Y**



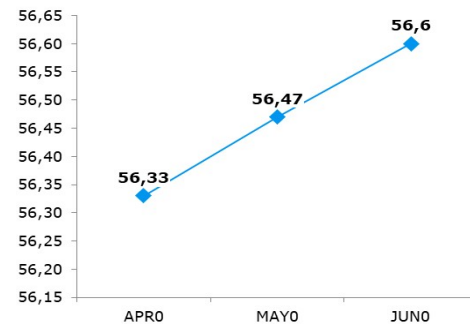
**Asset swap i IRS**



**Indeks cen ropy naftowej**



**Ropa Brent, krzywa**



**Uwaga!**

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 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.