

3 marca 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 |            |        |
| 02.03.2019 PONIEDZIAŁEK |      |                                         |       |          |           |            |        |
| 2:45                    | CHN  | Caixin PMI w przemyśle (pkt.)           | lut   |          | 46.0      | 51.1       | 40.3   |
| 9:00                    | POL  | PMI (pkt.)                              | lut   | 47.6     | 48.0      | 47.4       | 48.2   |
| 9:50                    | FRA  | PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)   | lut   |          | 49.7      | 49.7       | 49.8   |
| 9:55                    | GER  | PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)   | lut   |          | 47.8      | 47.8       | 48.0   |
| 10:00                   | EUR  | PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)   | lut   |          | 49.1      | 49.1       | 49.2   |
| 15:45                   | USA  | PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)   | lut   |          | 50.8      | 50.8       | 50.7   |
| 16:00                   | USA  | ISM w przemyśle (pkt.)                  | lut   |          | 50.5      | 50.9       | 50.1   |
| 03.03.2019 WTOREK       |      |                                         |       |          |           |            |        |
| 10:00                   | CZE  | PKB <i>wstępny</i> r/r (%)              | 4Q    |          | 1.7       | 1.7        |        |
| 11:00                   | EUR  | PPI r/r (%)                             | sty   |          | -0.4      | -0.7       |        |
| 11:00                   | EUR  | HICP <i>wstępny</i> (%)                 | lut   |          | 1.2       | 1.4        |        |
| 11:00                   | EUR  | Stopa bezrobocia (%)                    | sty   |          | 7.4       | 7.4        |        |
| 04.03.2020 ŚRODA        |      |                                         |       |          |           |            |        |
| 2:45                    | CHN  | Caixin PMI w usługach (pkt.)            | lut   |          | 48.0      | 51.8       |        |
| 9:50                    | FRA  | PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)    | lut   |          | 52.6      | 52.6       |        |
| 9:55                    | GER  | PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)    | lut   |          | 53.3      | 53.3       |        |
| 10:00                   | EUR  | PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)    | lut   |          | 52.8      | 52.8       |        |
| 11:00                   | EUR  | Sprzedaż detaliczna r/r (%)             | sty   |          | 0.8       | 1.3        |        |
|                         | POL  | Decyzja RPP (%)                         | 4.03  | 1.50     | 1.50      | 1.50       |        |
| 14:15                   | USA  | Zmiana zatrudnienia wg ADP m/m (tys.)   | lut   |          | 170       | 291        |        |
| 15:45                   | USA  | PMI w usługach <i>finalny</i> (pkt.)    | lut   |          | 49.5      | 49.4       |        |
| 16:00                   | USA  | ISM w usługach (pkt.)                   | lut   |          | 55.5      | 55.5       |        |
| 05.03.2020 CZWARTEK     |      |                                         |       |          |           |            |        |
| 14:30                   | USA  | Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)   | 29.02 |          | 216       | 219        |        |
| 16:00                   | USA  | Zamówienia w przemyśle m/m (%)          | sty   |          | -0.2      | 1.8        |        |
| 06.03.2020 PIĄTEK       |      |                                         |       |          |           |            |        |
| 14:30                   | USA  | Zatrudnienie poza rolnictwem m/m (tys.) | lut   |          | 195       | 225        |        |
| 14:30                   | USA  | Przeciętne wynagrodzenie m/m (%)        | lut   |          | 0.3       | 0.2        |        |
| 14:30                   | USA  | Stopa bezrobocia (%)                    | lut   |          | 3.5       | 3.6        |        |

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna:** Brak znaczących publikacji makro. W Europie warto przede wszystkim zwrócić uwagę na wstępny odczyt inflacji HICP za luty (oczekuje się spadków inflacji) oraz stopy bezrobocia w styczniu (prawdopodobna jest jej stabilizacja). W Stanach Zjednoczonych kalendarz jest pusty.

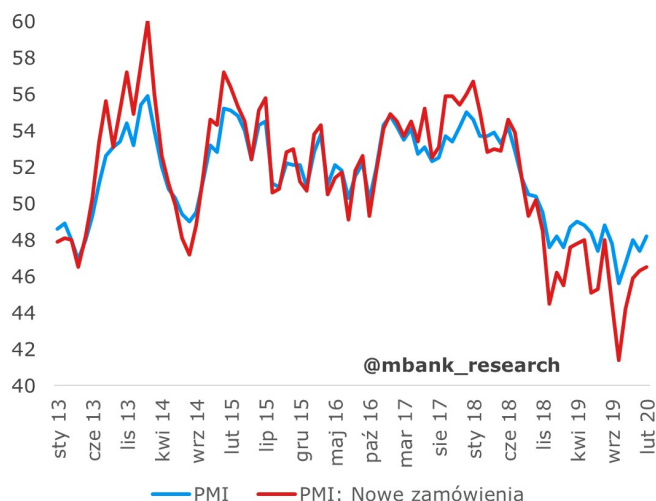
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Gatnar:** Stopy procentowe w Polsce są bliskie poziomowi tzw. odwróconej stopy procentowej, przy której zaczynają ograniczać akcję kredytową – napisał w felietonie w marcowym wydaniu „Gazety Bankowej” członek RPP.
- **POL:** Wskaźnik PMI dla Polski w lutym był na poziomie 48,2 pkt. wobec 47,4 pkt. w styczniu i wobec prognozy PAP Biznes na poziomie 48,0 pkt. – podała firma Markit.
- **EUR:** Europejski Bank Centralny jest gotowy do dostosowania wszystkich instrumentów w razie potrzeby – powiedział wiceprezes EBC Luis de Guindos w poniedziałkowym przemówieniu w Londynie. Dodał, że EBC czujnie monitoruje napływające dane.
- **USA:** Wskaźnik aktywności w przemyśle w USA w lutym wzrósł do 50,1 pkt., z 50,9 pkt. w poprzednim miesiącu – podał 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                   | -0.612       | 0.001        |
| stopy bez zmian         | 100%                                                             | USAGB 10Y                   | 1.163        | 0.033        |
| obniżka 25 bps          | 0%                                                               | POLGB 10Y                   | 1.793        | 0.000        |
| <b>PROGNOZA mBanku</b>  | <b>bez zmian</b>                                                 | Dotyczy benchmarków Reuters |              |              |

## Polski PMI pod wpływem zaburzeń w łańcuchach dostaw

W lutym wskaźnik PMI dla polskiego przemysłu wzrósł z 47,4 do 48,2 pkt. Jest to wynik nieco wyższy od konsensusu i naszej prognozy (odpowiednio, 48,0 i 47,6 pkt.).



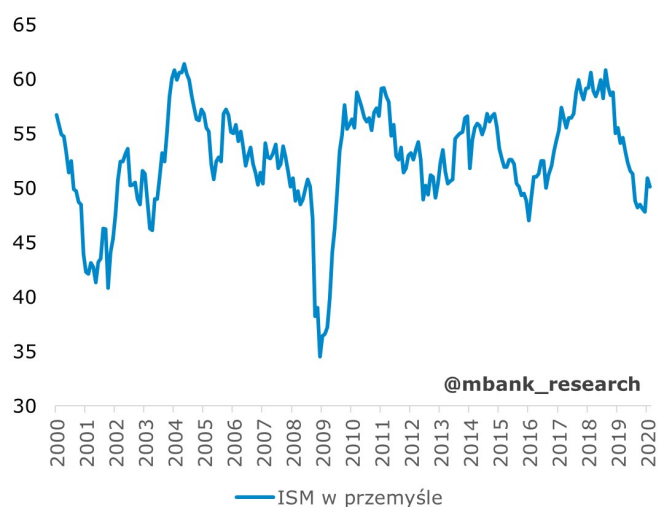
Wskaźnik nowych zamówień wzrósł z 46,3 do 46,5, wskaźnik produkcji w podobnym tempie. W ramach tych pierwszych trzeba też odnotować bardzo niski stan zamówień eksportowych. Jest to konsekwencja kondycji gospodarki światowej, a wszakże nie wszystkie efekty popytowe obecnego szoku najpewniej jeszcze znalazły odzwierciedlenie w ocenach przedsiębiorstw. Mikroskopijna poprawa ocen nowych zamówień i produkcji, niewielki wzrost subindeksu zatrudnienia i zmniejszenie aktywności zakupowej doprowadziłyby najpewniej do stagnacji indeksu. Doprowadziłyby, gdyby nie wydłużenie czasu dostaw.

Podobnie bowiem, jak miało to miejsce w danych z innych państw, lutowy wynik przemysłu zawyżyła konstrukcja indeksu. Czas realizacji zamówień, w normalnych warunkach procykliczny, wzrósł tym razem z powodu zaburzeń w łańcuchach dostaw. Podobny efekt, wiązany powszechnie z epidemią koronawirusa, zaobserwowano we wskaźnikach w Europie, Stanach Zjednoczonych i Azji Wschodniej. Drugą stroną wydłużenia czasów dostaw był wzrost kosztów produkcji i ocen wyrobów gotowych. Warto przy tym podkreślić, że okres zbierania danych w ankiecie PMI (12-24.02) przypada w większości na pierwszą fazę epidemii. Innymi słowy, wyniki PMI odzwierciedlają prawdopodobnie wyłącznie zatrzymanie aktywności w Chinach. Ogniska w Korei Płd. i znacznie bliższych Polsce Włoszech zaczęły rosnąć wykładniczo dopiero pod koniec tego okresu. Należy zatem spodziewać się, że te problemy pogłębią się w marcowej ankiecie.

Można jedynie zgadywać, jak długo będzie trwała normalizacja sytuacji w międzynarodowym obrocie towarami. Wprawdzie restart chińskich fabryk rozpoczął się, ale dostępne dane nie wskazują, aby poziom aktywności wrócił do stanu sprzed wybuchu epidemii. Nie można też mówić o realizacji zaległości produkcyjnych. Brak punktów przegięcia w rozwijających się ogniskach sugeruje pogłębienie problemów w innych ogniwach łańcuchów dostaw. Sumaryczny efekt to, po wyczerpaniu bieżących zapasów, ograniczanie produkcji w polskim przemyśle w kolejnych tygodniach.

## USA: koniunktura w przemyśle obniża się

Wszystkie światowe (liczące się) indeksy koniunktury (PMI/ISM) grają obecnie tę samą płytę: efekty koronawirusa. Odtwarzanie tej płyty objawia się dość wysokim poziomem wskaźnika ogółem, który pompowany jest sztucznie przez wydłużenie czasów dostaw, które w obecnych warunkach świadczą o ograniczeniach podażyowych i same w sobie są negatywne dla przyszłego popytu i koniunktury. Tym niemniej, wlicza się je dla zobrazowania wskaźnika ogółem. Tak też było w przypadku amerykańskiego ISM w przemyśle. Indeks spadł w lutym do 50,1 pkt. z 50,9 pkt. w styczniu, ale wydłużenie czasu dostaw sztucznie podniosło wskaźnik o około 0,5-0,6 pkt. Można śmiało zaryzykować tezę, że gdyby nie sposób konstrukcji wskaźnika ISM/PMI, odczyt koniunktury znalazłby się ponownie poniżej 50 pkt.



Szczegóły publikacji są mało zachęcające. Wszystkie istotne wskaźniki obniżają się i/lub znajdują poniżej poziomu oddzielającego ekspansję od kontrakcji. Odpowiedzi respondentów sugerują, że opóźnienia w dostawach występują i duża część firm działa obecnie w trybie awaryjnym, a końca trudności póki co nie widać.

To już jasne, że obecna sytuacja spotka się z reakcją władz monetarnych. Rynek obstawia cięcie na posiedzeniu 18 marca o 50 pb. Nie jest to nadmierne wygórowane żądanie kierowane pod adresem Rezerwy Federalnej, gdyż bieżący poziom stóp dopuszcza dużo szersze pole manewru, a spadająca dalej giełda tworzy ryzyko wystąpienia kolejnych, negatywnych efektów, których Fed będzie chciał uniknąć. Nie będzie też chciał powtarzać błędów z początku ubiegłego roku i nadmiernie rozsiadać się na bieżącym poziomie stóp procentowych. Jak pisaliśmy wielokrotnie, w dylemacie pomiędzy wzrostem i inflacją Fed obecnie zawsze wybierze wsparcie tego pierwszego, tym bardziej że perspektywy powrotu (i utrzymania się) inflacji choćby w celu inflacyjnym stały dotychczas już pod sporym znakiem zapytania. Uważamy, że Fed dostarczy 18 marca dokładnie to, co wyceni rynek (a więc 50 pb cięcia). Zaskakiwanie negatywnie lub nadmierne dzielenie włosa na czworo nie ma sensu podczas okresu rynkowej paniki. Nie można wykluczyć wcześniejszego cięcia lub nawet jego większej skali, jeśli rynki (głównie akcje i dług o słabszym ratingu) znów zapikują.

## EURUSD fundamentalnie

Kolejny dzień dolar osłabiał się wobec euro. Do typowego, opisywanego przez ostatnie dni zestawu niepokojów związanych z koronawirusem, doszły wczoraj niższe od oczekiwań odczyty ISM w amerykańskim przemyśle. Spadki koniunktury również wynikały głównie ze wspomnianych niepokojów (więcej w sekcji analiz). Do banków centralnych deklarujących możliwość działania w obliczu koronawirusa (m.in. Fed, Bank Japonii, Bank Anglii) dołączył EBC. Bank deklarował we wczorajszym komunikacie, że jeśli będzie to konieczne, jest gotowy podjąć odpowiednie środki współmiernie do ryzyka. Dziś natomiast ma się odbyć telekonferencja ministrów finansów państw grupy G7. Może ona rzucić więcej światła w kontekście ewentualnej stymulacji fiskalnej – nie spodziewamy się jednak deklaracji konkretnych działań.

## EURUSD technicznie

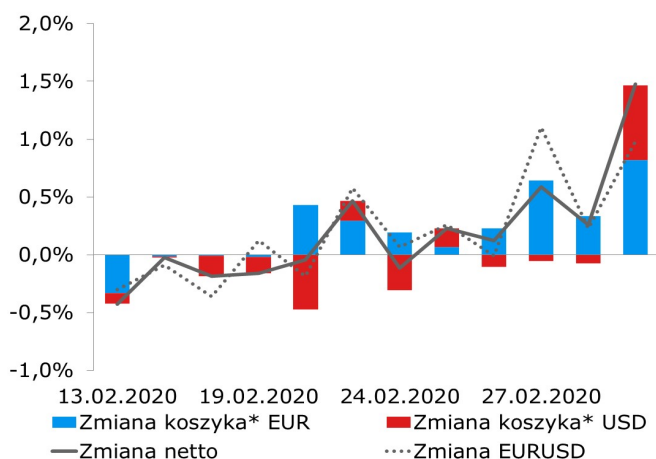
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Łapanie dołków...

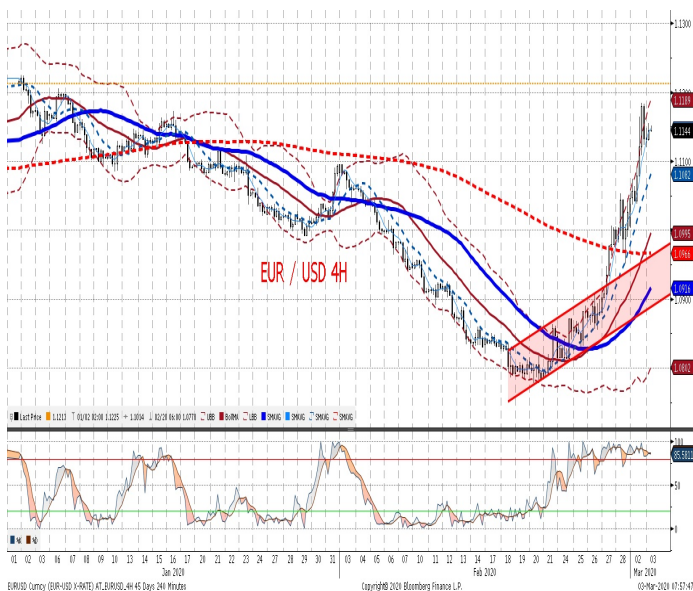
Wczorajsze skasowanie pozycji było błędem. Kurs poszedł jeszcze ostro w górę. Notowania nadal dywergują na 4h, ale póki co nie będziemy starali się grać short. Widzimy szansę na konsolidację pomiędzy MA200D i lokalnym szczytem (1,1239). Chwilowemu przystankowi sprzyja też oparcie się kursu o górne ograniczenie kanału spadkowego na wykresie tygodniowym.

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

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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





## EURPLN fundamentalnie

Złoty wczoraj przestał osłabiać się wobec euro, nawet zyskał jeden grosz. Pomóc mógł lepszy od oczekiwań indeks PMI dla polskiej koniunktury (więcej o wczorajszym odczycie w sekcji analiz). Głównie jednak pomagało lekkie uspokojenie się globalnych nastrojów widoczne w indeksach amerykańskiej giełdy, które odrabiały straty. Nie zmienia to jednak ogólnego obrazu rynkowych nastrojów. Wciąż dominuje pesymizm, a złoty wciąż pozostaje powyżej 4,30. Po dzisiejszym dniu nie spodziewamy się większych zmian w tej kwestii. Apetyt na ryzykowne aktywa jest podtrzymywany przez oczekiwania interwencji banków centralnych. Rozczarowanie wznowi wyprzedaż ryzykownych aktywów i osłabi złotego.

## EURPLN technicznie

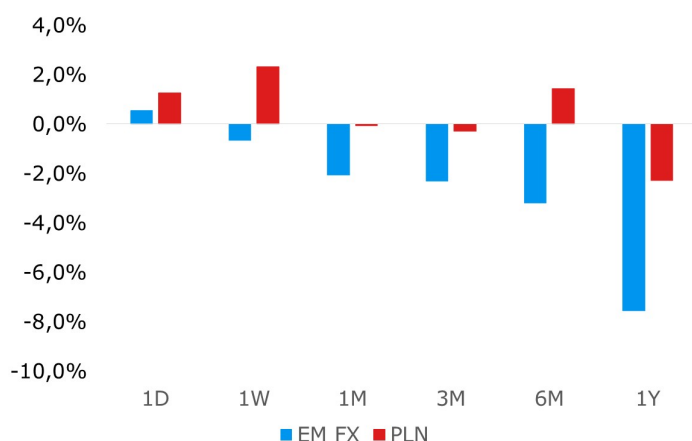
**Pozycja:** Mały short po 4,3234, T/P 4,29, S/L 4,34.

**Preferencja:** Range (4,22-4,34).

Wczoraj znów trochę pobujało, ale momentum wzrostowe osłabło. Nasza pozycja jest na niewielkim plusie. Oscylator na 4h wrócił z poziomu wykupienia na terytorium neutralne. Jest szansa na dojście notowań do MA55H4 lub nawet MA200H4 (odpowiednio 4,3054 oraz 4,28). Najpierw jednak musi paść wsparcie w postaci lokalnego ekstremum z końca stycznia (4,3074). Przesuwamy lekko T/P w dół do 4,29.

| 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

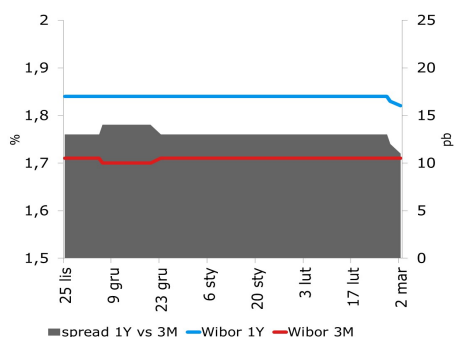


| IRS | BID  | ASK  | depo | BID  | ASK  | Fixing NBP |        |
|-----|------|------|------|------|------|------------|--------|
| 1Y  | 1.36 | 1.40 | ON   | 1.35 | 1.45 | EUR/PLN    | 4.3237 |
| 2Y  | 1.26 | 1.30 | 1M   | 1.61 | 1.81 | USD/PLN    | 3.9023 |
| 3Y  | 1.23 | 1.27 | 3M   | 1.54 | 1.74 | CHF/PLN    | 4.0566 |
| 4Y  | 1.24 | 1.28 |      |      |      |            |        |
| 5Y  | 1.27 | 1.31 |      |      |      |            |        |
| 6Y  | 1.29 | 1.33 |      |      |      |            |        |
| 7Y  | 1.31 | 1.35 |      |      |      |            |        |
| 8Y  | 1.33 | 1.37 |      |      |      |            |        |
| 9Y  | 1.34 | 1.38 |      |      |      |            |        |
| 10Y | 1.35 | 1.39 |      |      |      |            |        |

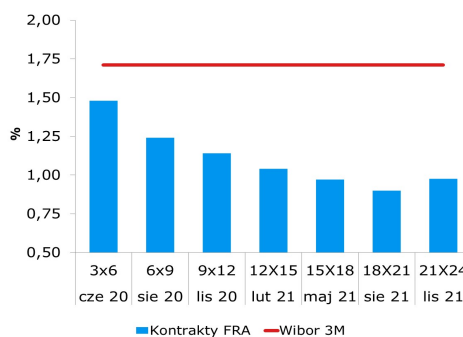
  

| FRA  | BID  | ASK  | Poziomy otwarcia |        |
|------|------|------|------------------|--------|
| 1x2  | 1.61 | 1.66 | EUR/USD          | 1.1131 |
| 1x4  | 1.57 | 1.62 | EUR/JPY          | 120.56 |
| 3x6  | 1.44 | 1.48 | EUR/PLN          | 4.3126 |
| 6x9  | 1.20 | 1.24 | USD/PLN          | 3.8758 |
| 9x12 | 1.10 | 1.14 | CHF/PLN          | 4.0395 |

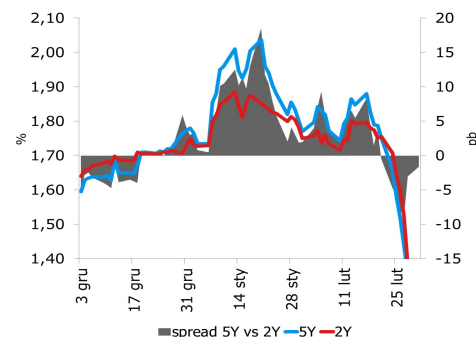
WIBOR 3M i 1Y



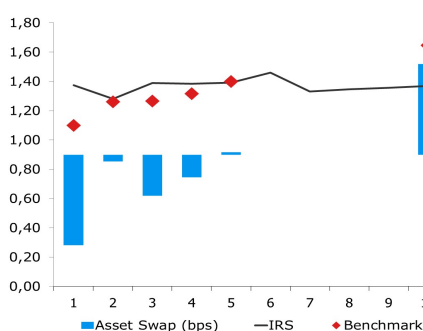
WIBOR 3M i stawki FRA



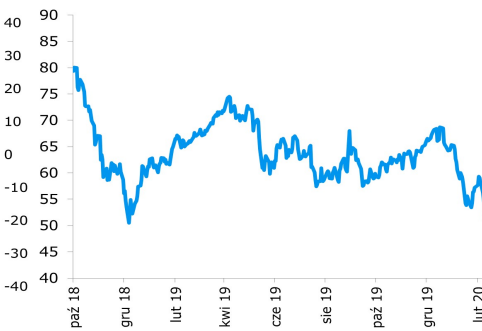
IRS 5Y i 2Y



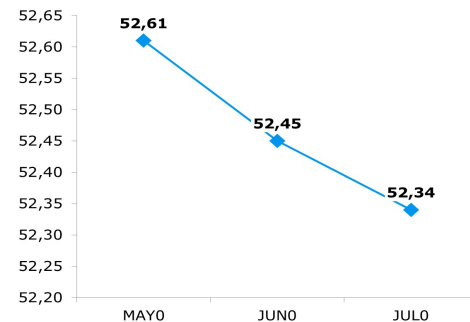
Asset swap i IRS



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.