

2 marca 2020

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

Maciej Zdrolik
analityk
tel. +48 22 829 02 56
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

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		
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	
9:50	FRA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lut		52.6	52.6	
9:55	GER	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lut		47.8	47.8	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lut		49.1	49.1	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>finalny</i> (pkt.)	lut		50.8	50.8	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lut		50.5	50.9	
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	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Tydzień rozpoczyna się od publikacji wskaźnika PMI dla polskiego przemysłu. Naszym zdaniem ten lutowy odczyt koniunktury w przemyśle pokaże tylko minimalną poprawę. W środę z kolei zakończy się dwudniowe posiedzenie Rady Polityki Pieniężnej. Nie dojdzie na nim do zmiany stóp procentowych. Poznamy za to zręby nowej projekcji inflacyjnej (rewizja prognoz wzrostu w dół i inflacji w górę; cały Raport o Inflacji zostanie opublikowany prawdopodobnie w poniedziałek). Spadkowe ścieżki PKB i inflacji powinny wesprzeć gołębią retorykę prezesa RPP, a ryzyka w dół dla gospodarki światowej związane z epidemią koronawirusa mogą dodatkowo wzmocnić przesłanie.

Gospodarka globalna: W Europie najbliższe dni upłyną pod znakiem publikacji danych o koniunkturze za luty (dziś PMI w przemyśle, w środę PMI w usługach) oraz pierwszych twardych danych z niemieckiego przemysłu za styczeń. Nowe zamówienia najprawdopodobniej odbiły po fatalnym grudniu. W Stanach Zjednoczonych tradycyjnie w pierwszym tygodniu miesiąca wypada publikacja raportu z rynku pracy (w piątek). Można spodziewać się spadku stopy bezrobocia przy korekcie tempa kreacji miejsc pracy i utrzymaniu umiarkowanego wzrostu płac. Wcześniej światło dzienne ujrzą dane o koniunkturze (ISM i Markit PMI - dziś przemysł, w środę usługi) oraz dane ADP na temat zatrudnienia (środa). Nastroje na rynkach światowych będą kształtować jednak nie dane z gospodarek, ale informacje na temat epidemii koronawirusa i jej skutków gospodarczych.

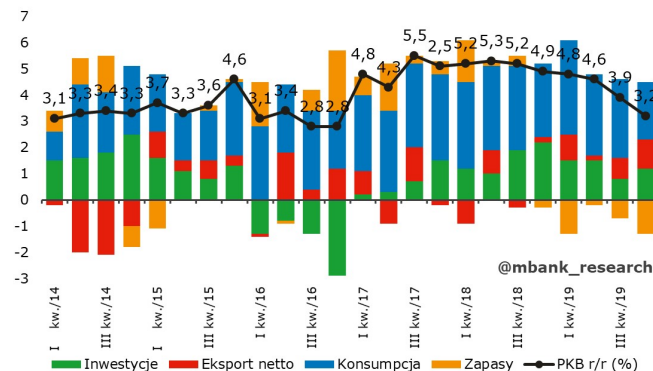
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Produkt Krajowy Brutto w IV kwartale 2019 r. wzrósł o 3,2 proc. rdr w porównaniu ze wzrostem o 3,9 proc. rdr w III kwartale. Inwestycje w IV kwartale wzrosły o 4,9 proc. rdr, konsumpcja prywatna wzrosła o 3,3 proc., zaś popyt krajowy wzrósł o 2,2 proc. rdr.
- USA: Koronawirus jest rozwojowym czynnikiem ryzyka dla koniunktury w USA, a Fed będzie właściwie reagować w celu wspierania gospodarki – ocenił w piątkowym komunikacie prezes Fed Jerome Powell
- USA: Deflator PCE w USA w styczniu wyniósł 1,7 proc. rdr, wobec 1,5 proc. rdr miesiąc wcześniej, po rewizji z 1,6 proc. i konsensusu na poziomie 1,8 proc. – podało Biuro Analiz Ekonomicznych Departamentu Handlu.

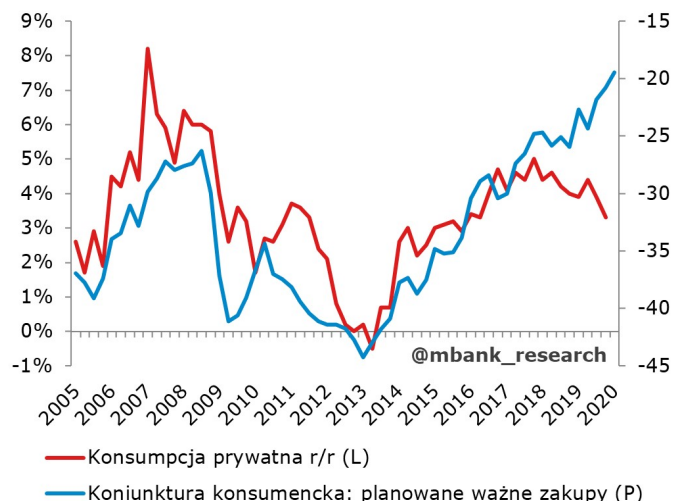
Decyzja RPP (4.03.2020)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	-0.619	0.005
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	1.105	-0.002
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	1.730	0.019
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

PKB zwalnia do 3,2% r/r w IV kwartale. Nie widać odbicia na horyzoncie.

W IV kwartale PKB spowolnił z 3,9 do 3,2% r/r. Ostateczny wynik jest zatem odrobinę wyższy od szacunku flash i plasuje się zdecydowanie w górnym ograniczeniu przedziału szacunków opartych o dane roczne. Średnioroczny wzrost PKB został zresztą zrewidowany z 4,0 do 4,1% r/r. W ujęciu kw/kw wzrost wyniósł 0,3% i był również o 0,1 pkt. proc. wyższy niż podano w szacunku flash.

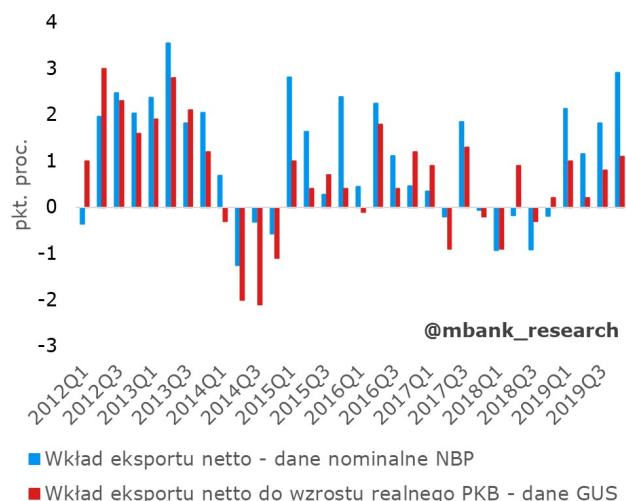


Szczegóły odczytu są zarazem zaskakujące i niezaskakujące. Różnią się one od naszych ocen sformułowanych po danych rocznych i jednocześnie są bliższe danym miesięcznym. Po pierwsze, w IV kwartale konsumpcja prywatna wzrosła o 3,3% r/r, jeszcze wolniej niż ocenialiśmy to miesiąc temu (link). Taki wynik wskazuje na to, że wysokie nastroje konsumentów utrzymujące się w końcówce poprzedniego roku były w dużej mierze iluzją. Nie miały bowiem przełożenia na faktycznie realizowane zakupy. Prawdopodobnie częściowo należy za to winić wzrost oczekiwań inflacyjnych i oszczędności przecznościowych konsumentów.



Po drugie, rewizja danych usunęła zagadkę mocnych inwestycji w końcówce roku. Przy słabym wyniku budownictwa wzrost inwestycji ogółem o 4,9% r/r w dalszym ciągu wymaga dość ambitnych założeń dotyczących inwestycji w maszyny i urządzenia. W przeciwieństwie jednak do pierwotnego wyniku (7,2% na podstawie danych rocznych) może być wyjaśniony np. późnym księgowaniem wydatków zbrojeniowych. Zgodnie z naszymi przypuszczeniami, zaskakująco niski wkład eksportu netto i wysoki wkład inwestycji były dwiema stronami tego samego medalu. Nic zatem dziwnego, że w nowszych szacunkach eksport netto dołożył 1,1 pkt. proc. do wzrostu. Jest to wynik znacznie bliż-

szy danym o bilansie płatniczym (por. wykres). Skokowo niższy wkład zmiany zapasów (-1,3 pkt. proc.) i dość stabilna dynamika spożycia publicznego (3,1% r/r) dopełniają obrazu.



Implikacje płynące z tego odczytu dla wzrostu PKB w Polsce w 2020 r. nie zmieniły się. Ścieżka inwestycji będzie w dalszym ciągu spadkowa i jednocześnie (dzięki wspomnianej rewizji) bardziej regularna. Trajektorja konsumpcji powinna z kolei budzić większe obawy. Dynamika wydatków konsumentów w IV kwartale 2019 r. była bowiem zbliżona do oczekiwań dużej części analityków na IV kwartał. ... 2020 r. Trudno sobie wyobrazić, aby w warunkach ostro hamujących dochodów rozporządzalnych konsumpcja miała nagle przyspieszyć.

Komentując perspektywę wzrostu na 2020 r., nie możemy jednak uciec od „słonia w pokoju” jakim jest epidemia koronawirusa. Koszty gospodarcze epidemii i stosowanych w wielu krajach środków zapobiegawczych rosną z dnia na dzień i towarzyszy temu znacząca niepewność co do jej dalszego przebiegu. W tych warunkach podawanie punktowych szacunków jej średniego wpływu na polską gospodarkę nie ma sensu. Na precyzyjne szacunki przyjdzie pora w miarę pojawiania się pierwszych twardych danych dotyczących aktywności ekonomicznej w kluczowych gospodarkach i w Polsce. Do tego czasu podtrzymujemy naszą prognozę wzrostu PKB na poziomie 2,8% średniorocznie. Rozkład ryzyk dla niej jest jednak asymetryczny i przesunięty w stronę jeszcze głębszego spowolnienia. Oznacza to jednocześnie, że szanse na podwyżkę stóp procentowych w Polsce są obecnie zerowe. Zwłaszcza, że jednym ze skutków epidemii może być szybsze niż pierwotnie szacowano hamowanie inflacji.

EURUSD fundamentalnie

Piątek był kolejnym dniem ze słabszym dolarem. Niezmiennie tematem, który kształtował negatywne nastroje, był rozwój epidemii koronawirusa. Do tego doszła eskalacja napięć w Syrii oraz wzrost szans na bezumowny Brexit. Również w tym tygodniu EURUSD będzie zachowywał się w ślad za reakcją rynków na wydłużającą się listę państw z odnotowanymi przypadkami zachorowań na COVID-19. Na siłę będzie przybierał temat ewentualnej stymulacji fiskalnej i monetarnej w większych gospodarkach. W piątek J. Powell deklarował, że Fed jest gotowy ograniczać negatywny wpływ koronawirusa na gospodarkę. Podobne sygnały płyną np. ze strony Banku Japonii. Ten tydzień przyniesie też kolejny zestaw indeksów koniunktury (ISM), w których również rynki będą poszukiwać wpływu koronawirusa. W piątek natomiast, jak co miesiąc, EURUSD będzie reagował na dane z rynku pracy.

EURUSD technicznie

Stara Pozycja: T/P po 1,1044. 128 ticków zysku.

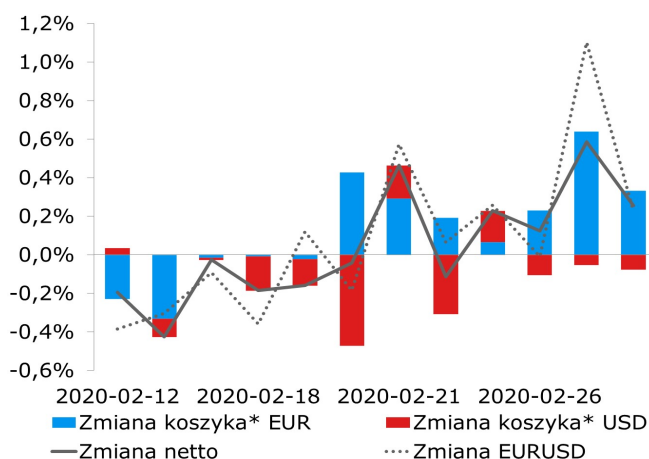
Nowa pozycja: Brak.

Preferencja: Łapanie dołków...

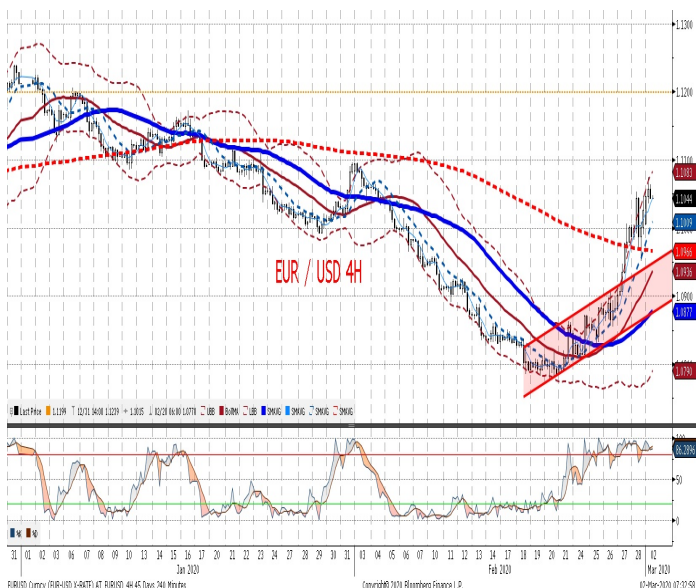
Notowania odskoczyły od minimów lokalnych. Pojawiają się jednak pierwsze symptomy słabnięcia odbicia: lekka dywergencja na 4h, nieco dłuższe cienie na dziennym. W takiej sytuacji decydujemy się zrealizować zyski nieco wcześniej. Korekta w okolicach 1,0966 (MA200H4) nie powinna budzić obaw o trwałość trendu (tam też zastanowimy się co dalej), ale przekroczenie tego poziomu może być już problematyczne.

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

Piątek był kolejnym dniem pesymistycznych globalnych nastrojów, co przełożyło się też na kolejny dzień ze słabszym złotym. Ten tydzień nie powinien przynieść większych zmian. Wciąż mogą dominować niepokoje związane z koronawirusem w związku z czym złoty może pozostawać powyżej 4,30. Publikowany dziś PMI również będzie rozpatrywany w kontekście ewentualnego przełożenia zastoju w Chinach na polską gospodarkę. W środę natomiast na złoto wpłynąć może posiedzenie RPP. Rada z jednej strony będzie musiała zmierzyć się z wyższymi prognoząmi inflacji w nowej projekcji, z drugiej z globalną sytuacją w obliczu koronawirusa. Nie ulega wątpliwości, że przy obecnej koniunkturze zdarzeń ryzyka inflacyjne są jeszcze niższe niż były.

EURPLN technicznie

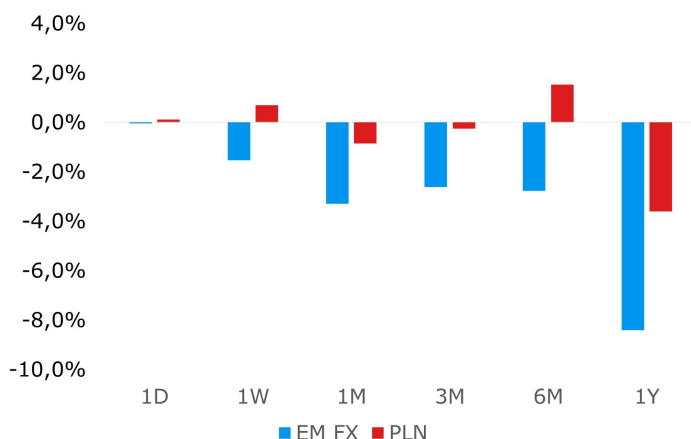
Nowa pozycja: Mały short po 4,3234, T/P 4,30, S/L 4,34.

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

Momentum wzrostowe w ciągu dnia osłabło. Nie doszło na bazie dziennej do przekroczenia poziomu oporu będącego lokalną górką (4,3286), notowania na wykresie 4h delikatnie dywergują. Nasza pozycja – nastawiona na eskalację zmienności – musi zostać więc co najmniej na moment zaparkowana. Decydujemy się na taktyczną pozycję w drugą stronę, nastawioną na umocnienie złoto. 02.03.2020

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)



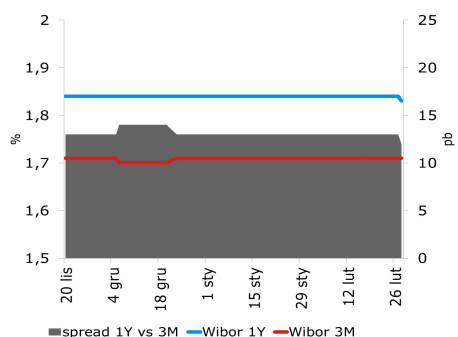
Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



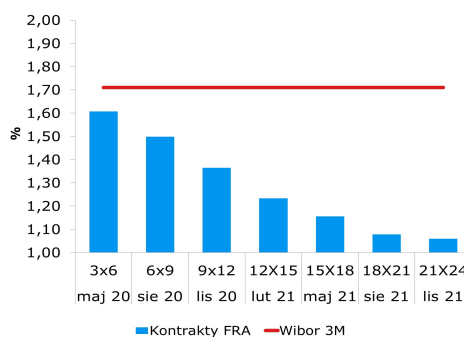
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.52	1.56	ON	1.00	1.30	EUR/PLN	4.3355
2Y	1.43	1.47	1M	1.60	1.80	USD/PLN	3.9255
3Y	1.33	1.37	3M	1.58	1.78	CHF/PLN	4.0734
4Y	1.34	1.38					
5Y	1.35	1.39					
6Y	1.35	1.39					
7Y	1.36	1.40					
8Y	1.37	1.41					
9Y	1.37	1.41					
10Y	1.39	1.43					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1001
1x4	1.64	1.69	EUR/JPY	118.34
3x6	1.56	1.61	EUR/PLN	4.3320
6x9	1.45	1.50	USD/PLN	3.9247
9x12	1.32	1.37	CHF/PLN	4.0668

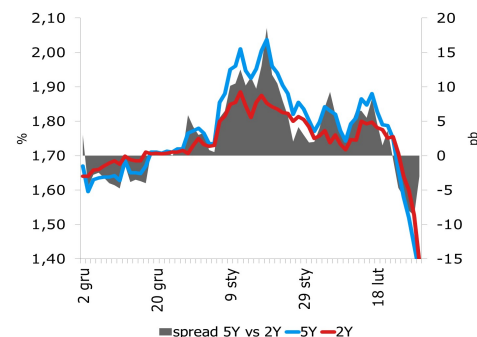
WIBOR 3M i 1Y



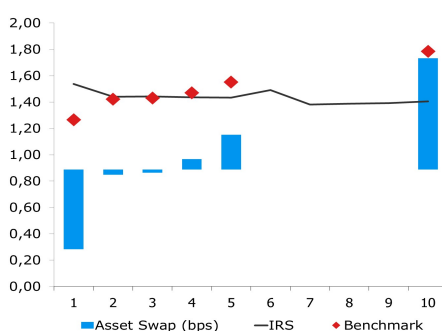
WIBOR 3M i stawki FRA



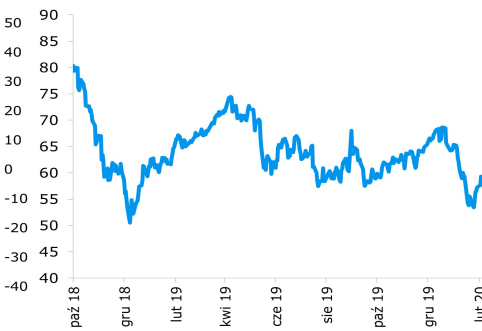
IRS 5Y i 2Y



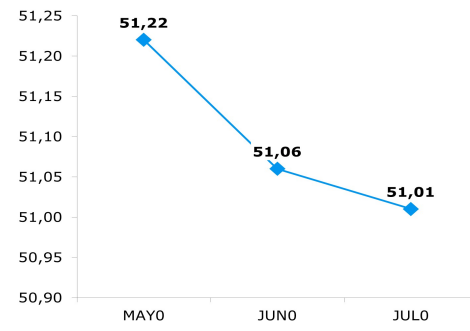
Asset swap i IRS



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 służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.