

4 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	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	1.8
11:00	EUR	PPI r/r (%)	sty		-0.4	-0.6 (r)	-0.5
11:00	EUR	HICP <i>wstępny</i> (%)	lut		1.2	1.4	1.2
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	sty		7.4	7.4	7.4
04.03.2020 ŚRODA							
2:45	CHN	Caixin PMI w usługach (pkt.)	lut		48.0	51.8	26.5
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 polska: Dziś zakończy się dwudniowe posiedzenie RPP. Więcej na jego temat można przeczytać w sekcji analiz.

Gospodarka globalna: Dzień upłynie pod znakiem publikacji danych o koniunkturze w usługach (Markit PMI w Europie i w Stanach Zjednoczonych, ISM poza przetwórstwem w Stanach Zjednoczonych). Warto również zwrócić uwagę na odczyt zatrudnienia wg firmy ADP – będzie to potraktowane jako prognostyk przed piątkowym raportem z amerykańskiego rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

■ **MF:** Jest za wcześnie, żeby prognozować, jaki będzie wpływ koronawirusa na polską gospodarkę – napisał Ministerstwo Finansów w odpowiedzi na pytania PAP Biznes. Nowe prognozy wskaźników makro zostaną zaprezentowane przez MF w kwietniu, przy aktualizacji programu konwergencji.

■ **POL:** Stopa bezrobocia, po dostosowaniu sezonowym, w styczniu, według metodologii Eurostatu, wyniosła w Polsce 2,9 proc., tak jak w grudniu – podał Eurostat.

■ **USA:** Fed obniżył główną stopę procentową o 50 pb do 1,00-1,25 proc. – podano w komunikacie po nadzwyczajnym posiedzeniu. W oświadczeniu poinformowano, że obniżono stopy proc., aby chronić najdłuższą w historii ekspansję gospodarczą.

Decyzja RPP (4.03.2020)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.643	0.009
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.984	-0.039
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	1.655	-0.005
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

RPP: Stopy bez zmian

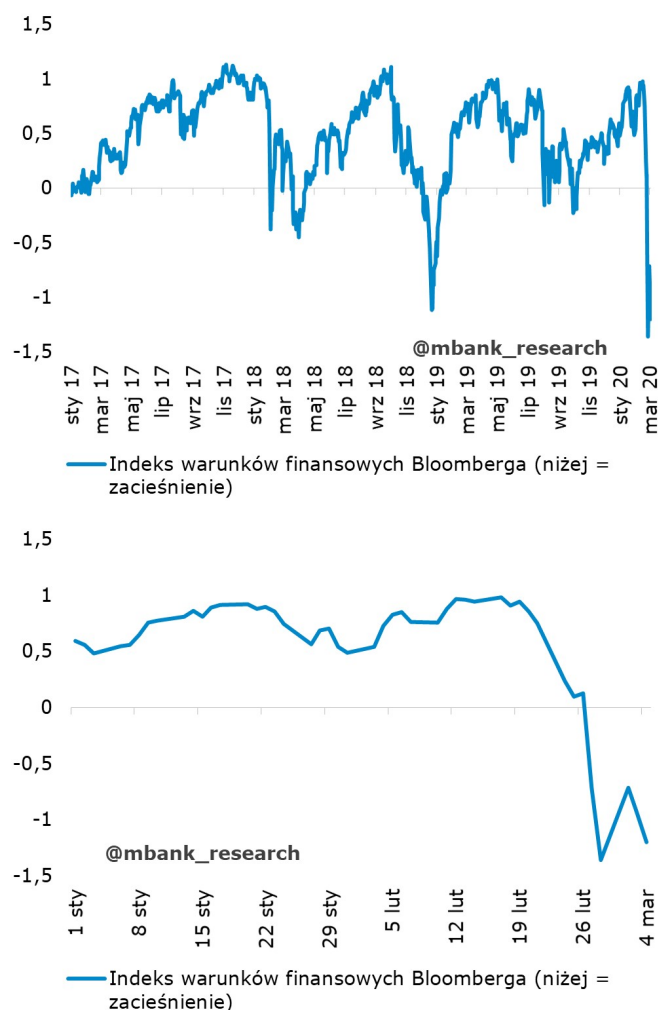
Mimo silnej presji na obniżki stóp procentowych (wyceniają się już nawet 3 obniżki) nie spodziewamy się żadnego ruchu ze strony RPP. Oto dlaczego:

1. Negatywne ryzyka dla wzrostu PKB kończą spekulacje o możliwości (i sensowności) podwyżki stóp procentowych. Inflacja nie utrzyma się na obecnych maksimach, nie ma potrzeby sygnalizacji gotowości RPP do działania, gdy inne banki centralne tną stopy. Uważamy, że dziś nie pojawi się nawet wniosek o kosmetyczną podwyżkę (15 pb).
2. Projekcja inflacyjna pokaże delikatną rewizję wzrostu PKB w dół oraz spadek inflację w horyzoncie projekcji. Trudno jednak sobie nawet wyobrazić, że inflacja spadnie poniżej celu (co uzasadniałoby w świetle modelu cięcia). Trudno też obstawiać, że przy normalnej ścieżce projekcji PKB rynek pracy rozluźni się na tyle, że tempo wzrostu płac spadnie znacząco i zastępuje wzrosty cen w usługach. Kluczowa dla oceny skutków koronawirusa będzie projekcja lipcowa.
3. Wpływ małej obniżki stóp na gospodarkę jest bardzo mały. W RPP dominować będzie prawdopodobnie przekonanie, że szkoda jej marnować na tak wczesnym etapie „działania” koronawirusa i z tak dużą ilością niewiadomych. Zresztą, zmiany zachowania firm i konsumentów prawdopodobnie i tak są w stanie przesłonić wszelkie rozważania o koscie kredytu. Mała obniżka mogłaby jednak pozytywnie wpływać na rynek nieruchomości – tego chyba jednak większość RPP nie chce. Rynek nieruchomości jest rozgrzany, co stawia pod znakiem zapytania konieczność stymulacji.
4. Przy generalnie niesprzyjającym otoczeniu rynkowym (możliwość częstych i gwałtownych faz risk off) i wysokiej inflacji łatwo o sprokurowanie (tymczasowego), aczkolwiek silnego osłabienia złotego. Epizod dodatkowej zmienności nie wesprze sfery realnej, ale może dodatkowo pogorszyć relacje cen względnych (sfera nominalna zareaguje dużo szybciej, zwłaszcza w obliczu szoku podażowego i potencjału na przerwy w dostawach).
5. *Reversal rate* (celowo nie tłumaczymy, bo wymagałoby to podejścia opisowego). Koncepcja póki co nie jest sprawdzona, ale jest na tyle nośna w samej RPP, że stanowi przeszkodę przed cięciem stóp. Nawet przed dokładnym nazwaniem fenomenu RPP nie zdecydowała się na cięcie stóp w czasie uporczywej deflacji, tj. w 2016 r.
6. Oczekiwania rynkowe. RPP nie ryzykuje nic, nie uginając się przed oczekiwaniami rynkowymi. Krzywe rentowności nie pełnią w Polsce żadnej funkcji indykatywnej i choćby w małym stopniu porównywalnej do krzywej w USA. Gros transmisji monetarnej odbywa się przez stopy na rynku międzybankowym i kurs walutowy.
7. Kiedy obniżka mogłaby nastąpić? Przy silnym spowolnieniu PKB (dołek w naszej prognozie na poziomie około 2,5% nie spełnia tego warunku), silnym umocnieniu złotego i znaczącym spadku inflacji (poniżej celu). Trudna koniunkcja do spełnienia w krótkim terminie i bez rozprzestrzenienia się koronawirusa w Europie (w tym w Polsce).

Fed: Ratunkowe cięcie o 50 pb.

Zanościło się na to od piątku. Nie będziemy spekulować, czy to efekt koordynacji na szczęblu G7, nawoływania Trumpa, czy innych czynników. Stało się. Komunikat po cięciu oraz konferencja Powella zostały utrzymane w lakonicznym tonie (i dobrze, a nawet można było naszym zdaniem nawet powiedzieć mniej). Koronawirus i ryzyka z nim związane złapały gospodarkę amerykańską w czasie poprawy koniunktury. Są to jednak ryzyka znaczne i szybko ewoluujące. Jeśli nie wynikało to bezpośrednio z komunikatu, to na pewno każdy uczestnik rynku wyczytał to po dość szybkiej reakcji Fed (od zapowiedzi działania do cięcia minęły 4 dni). Jednocześnie Fed pozostawił furtkę do dalszych działań. Ewidentnie wczorajsza akcja była tylko ubezpieczeniem.

Sama interwencja okazała się połowicznym sukcesem w ujęciu rynkowym. Giełda ledwie się ustabilizowała, ale rentowności obligacji i stopy procentowe spadły. Tym samym doszło do kosmetycznej (ale jednak) poprawy warunków finansowania (i taki był też cel). Biorąc pod uwagę silne sprzężenie popytu na rynku nieruchomości z długoterminową stopą procentową: jest to szybki i pewny kanał oddziaływania polityki pieniężnej na gospodarkę. Póki co inne banki centralne (te co mogą) też tną stopy, a te większe instytucje operujące na stopach ujemnych (ECB, BoJ) koncentrują się na działaniach sprzyjających utrzymaniu wysokiej płynności na rynku oraz kredytu dla firm najbardziej dotkniętych efektami wirusa; konkretne działania dopiero zobaczymy.



Kluczowe dla dalszych działań Fed będą dane. Te prawdopo-



dobnie jeszcze się pogorszą w kolejnych miesiącach. Nie możemy wykluczyć dalszej destabilizacji nastrojów giełdowych. Jesteśmy też bliżej niż dalej scenariusza, w którym epidemia koronawirusa w USA nabiera rozmachu (prezydent Trump zapowiedział, że nie zamierza wprowadzać z tego tytułu żadnych wewnętrznych ograniczeń w ruchu obywateli). Blisko więc do behawioralnej zmiany w popycie konsumenckim i inwestycyjnym, na co Fed mógłby reagować kolejnymi obniżkami stóp. Obstawiamy jeszcze co najmniej jedną w przeciągu kolejnych 3 miesięcy.

EURUSD fundamentalnie

Wczorajsza obniżka stóp przez Fed nie poskutkowała istotnym ruchem EURUSD w górę. Dolar się osłabił, ale skala tego ruchu nie odbiegała znacząco od tego, co widzieliśmy w poprzednich dniach. Więcej o przyczynach i potencjalnych skutkach wczorajszej decyzji piszemy w sekcji analiz. W skrócie – sukces był raczej połowiczny i można spodziewać się dalszych działań Fed. Przy EBC mniej skłonny do jakichś nadzwyczajnych ruchów powinno to prowadzić do dalszego osłabiania się dolara wobec euro. Dziś EURUSD powinien pozostawać pod wpływem odczytu ISM w amerykańskich usługach. Jeśli podąży za swoim przemysłowym odpowiednikiem (ten spadł) to można oczekiwać dalszego ruchu EURUSD w górę i utrzymania oczekiwań cięć stóp.

EURUSD technicznie

Stara pozycja: Brak.

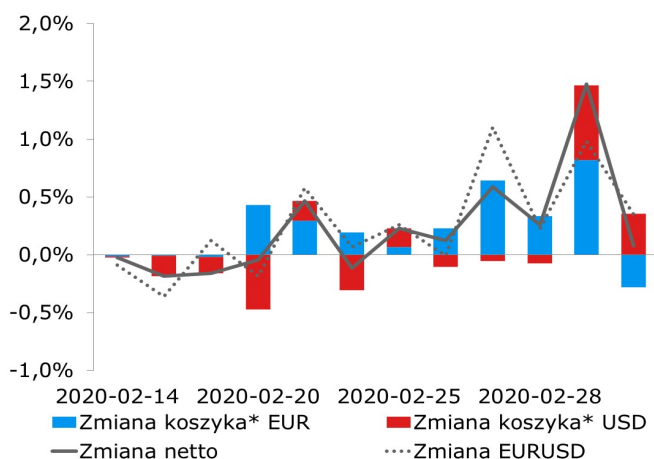
Nowa pozycja: Otwieramy małą pozycję short po 1,1157, S/L 1,1250, T/P 1,10

Preferencja: Łapanie dołków...

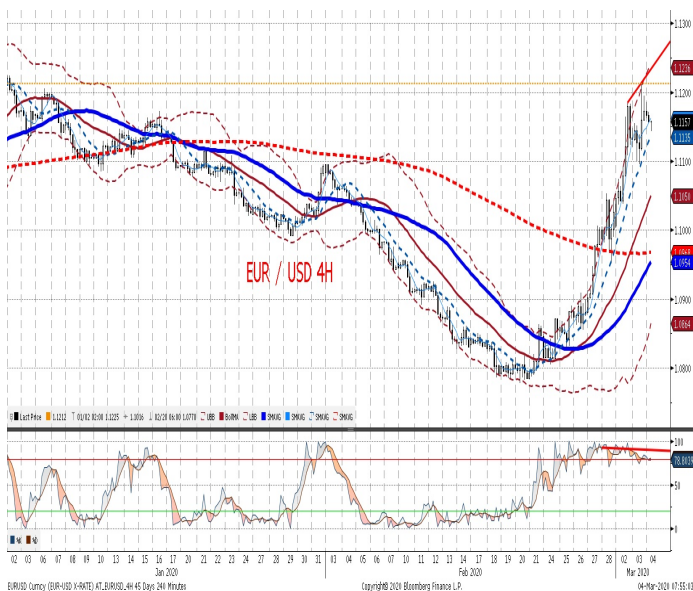
Kurs zbliżył się do 1,12, ale nie zdołał zamknąć się powyżej tego poziomu. EURUSD obecnie charakteryzuje kombinacja wysokiej zmienności, silnego momentum wzrostowego, bliskości ważnych poziomów oporu (1,1200/39) i dywergencji na wykresie 4H. W tych warunkach warto zagrać korektę spadkową. Decydujemy się na otwarcie małej pozycji short po 1,1157, S/L 1,1250, T/P 1,10.

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

Wczoraj pisaliśmy, że pomimo wszechobecnych rynkowych niepokojów, apetyt na ryzykowne aktywa jest podtrzymywany przez oczekiwania interwencji banków centralnych. Taka interwencja (Fed) miała miejsce wczoraj – poskutkowało to umocnieniem złotego. EURPLN wciąż pozostaje jednak nieco powyżej 4,30, a najbliższe dni nie powinny w tym względzie przynieść większych zmian. Nie spodziewamy się zaskoczeń po dzisiejszej konferencji RPP. W obliczu koronawirusa na siłę mogą przybrać dywagacje o ewentualnej obniżce, ale nie przełożą się one na konkretne działania. Więcej o możliwych scenariuszach dzisiejszej konferencji w sekcji analiz.

EURPLN technicznie

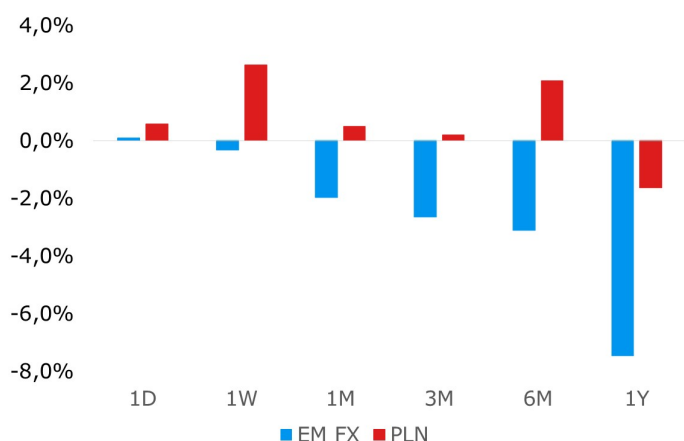
Pozycja: Mały short po 4,3234, T/P 4,29, S/L 4,34.

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

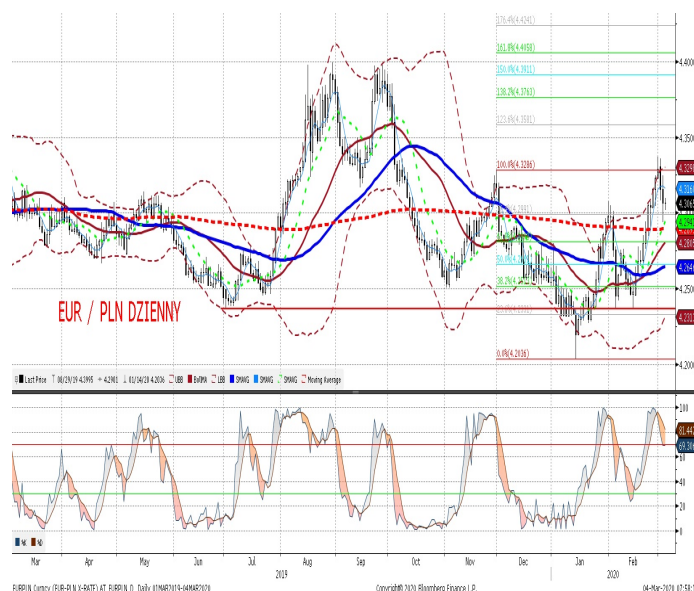
Na zmiennym rynku nasza pozycja zarobiła już wirtualne 200 pipsów, a wczoraj nawet udało się zbliżyć do poziomu T/P. Ostatecznie notowania zamknęły się powyżej 4,30 i jest to najgorszy z dostępnych omenów. Sytuacja techniczna poza tym jest dość korzystna z naszej perspektywy. Padło MA55H4, droga do MA200H4 jest otwarta, nie ma sygnałów zakończenia ruchu spadkowego. Pozostawiamy pozycję bez zmian.

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)



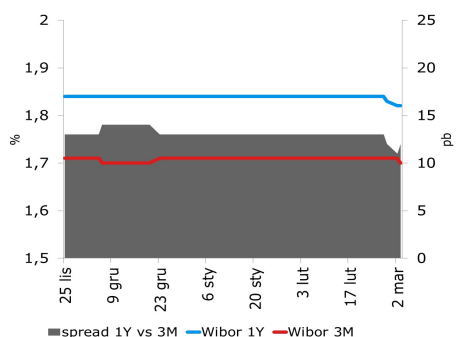
Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



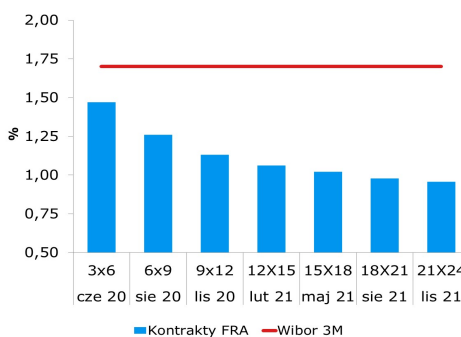
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.38	1.42	ON	1.30	1.55	EUR/PLN	4.3173
2Y	1.30	1.34	1M	1.57	1.77	USD/PLN	3.8804
3Y	1.26	1.30	3M	1.41	1.61	CHF/PLN	4.0532
4Y	1.27	1.31					
5Y	1.31	1.35					
6Y	1.33	1.37					
7Y	1.35	1.39					
8Y	1.36	1.40					
9Y	1.38	1.42					
10Y	1.39	1.43					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.61	1.66	EUR/USD	1.1170
1x4	1.54	1.58	EUR/JPY	119.66
3x6	1.43	1.47	EUR/PLN	4.3068
6x9	1.22	1.26	USD/PLN	3.8547
9x12	1.09	1.13	CHF/PLN	4.0333

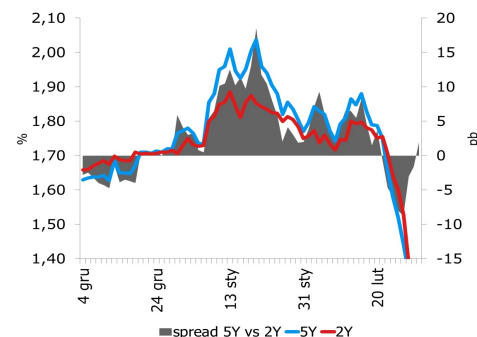
WIBOR 3M i 1Y



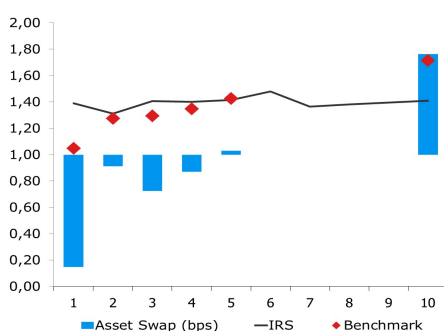
WIBOR 3M i stawki FRA



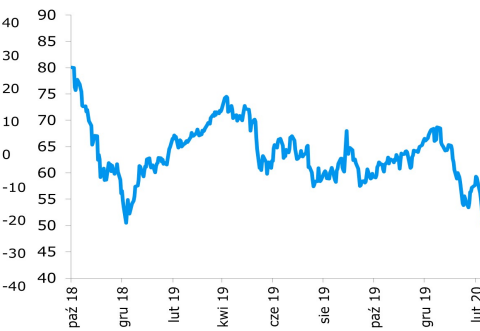
IRS 5Y i 2Y



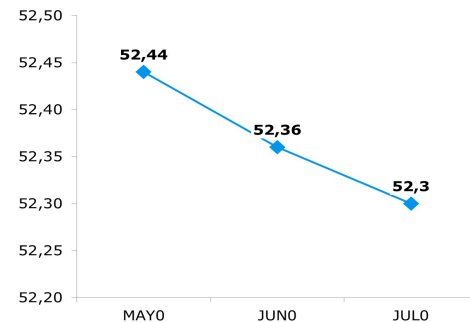
Asset swap i IRS



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.