mBank.pl

5 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

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 *finalny* (pkt.)	lut		49.7	49.7	49.8
9:55	GER	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lut		47.8	47.8	48.0
10:00	EUR	PMI w przemyśle *finalny* (pkt.)	lut		49.1	49.1	49.2
15:45	USA	PMI w przemyśle *finalny* (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 *wstępny* 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 *wstępny* (%)	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 *finalny* (pkt.)	lut		52.6	52.6	52.5
9:55	GER	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lut		53.3	53.3	52.5
10:00	EUR	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lut		52.8	52.8	52.6
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	sty		0.6	-1.1 (r)	0.6
14:15	USA	Zmiana zatrudnienia wg ADP m/m (tys.)	lut		170	209 (r)	183
14:45	POL	Decyzja RPP (%)	4.03	1.50	1.50	1.50	1.50
15:45	USA	PMI w usługach *finalny* (pkt.)	lut		49.5	49.4	49.4
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lut		54.8	55.5	57.3
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 istotnych publikacji makro (cotygodniowy raport z rynku pracy i zamówienia w przemyśle w USA).

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP: Rada Polityki Pieniężnej na środowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmienionym poziomie, referencyjna stopa procentowa NBP wynosić będzie nadal 1,50 proc. w skali rocznej – podała RPP w komunikacie.
- Glapiński: Na razie RPP uważa, że stabilizacja stóp procentowych jest najlepszą strategią – poinformował prezes NBP.
- EUR: Indeks PMI composite wyniósł w lutym 51,6 pkt. wobec 51,3 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca – podano w II wyliczeniu.
- USA: Wskaźnik aktywności w usługach w USA w lutym wyniósł 57,3 pkt., wobec 55,5 pkt. w poprzednim miesiącu, po korekcie z 55,5 pkt. – podał Instytut Zarządzania Podażą (ISM).
- MFW: Zdaniem Międzynarodowego Funduszu Walutowego koronawirus spowoduje, że globalny wzrost gospodarczy będzie w bieżącym roku niższy od odnotowanych w 2019 roku 2,9 proc. – oświadczyła w środę na konferencji prasowej w Waszyngtonie dyrektor wykonawcza MFW Kristalina Georgiewa.

Decyzja RPP (4.03.2020)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	**bez zmian**

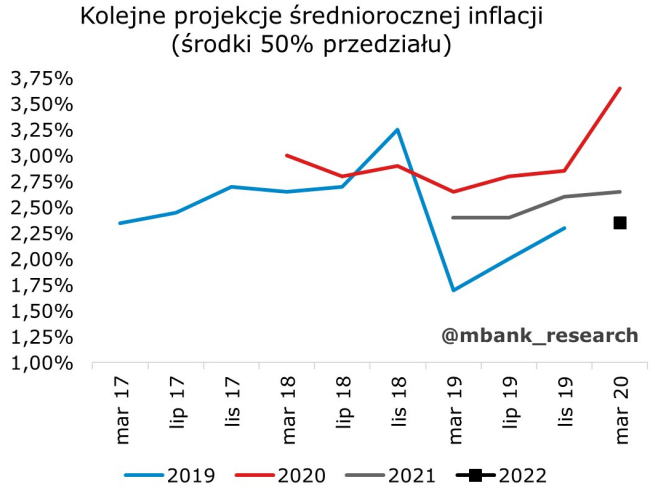
Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.000	0.000
USAGB 10Y	1.054	0.018
POLGB 10Y	1.711	-0.001

Dotyczy benchmarków Reuters

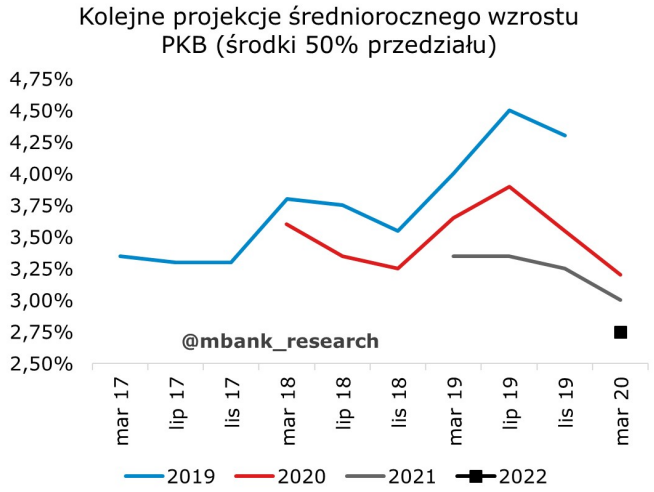
NBP nie dołączy do globalnej fali łagodzenia polityki pieniężnej

Budowanie się oczekiwań na odpowiedź banków centralnych na zaburzenia aktywności ekonomicznej w wyniku epidemii koronawirusa nie ominęło Polski. Kontrakty FRA wyceniają obecnie niemal trzy cięcia w łącznej skali 75 pb. Tym niemniej, dzieje się to wbrew postawie Rady Polityki Pieniężnej (o czym informowaliśmy). Marcowe posiedzenie RPP nie tylko nie przyniosło zmian w polityce pieniężnej, ale konferencja prasowa przyniosła wyraźne kontrowanie oczekiwań cięcia stóp procentowych. Dodajmy – kilka tygodni po werbalnym studzeniu oczekiwań podwyżek. Preferowany przez RPP scenariusz to niezmiennie stabilizacja stóp procentowych, z rozkładem ryzyk delikatnie przesuniętym w stronę niższych stóp.

Zgodnie z przewidywaniami, RPP w pełni uwzględniła w swoich kalkulacjach obecny wzrost inflacji i przypisała go czynnikom przejściowym i poza kontrolą polityki pieniężnej. Inflacja, zgodnie z projekcją, ma jeszcze w II kw. być podwyższona, ale w II połowie roku będzie już zauważalnie niższa. Środek przedziału centralnego projekcji to 3,65%, bardzo blisko naszej prognozy, wszystkie proinflacyjne czynniki zostały zatem uwzględnione. Projekcja inflacji na kolejny rok nie zmieniła się prawie wcale, a w 2022 roku CPI będzie się już kształtować poniżej celu. Podstawowy sposób myślenia o obecnym epizodzie wzrostu inflacji nie zmienił się zatem. Czynniki przejściowe wygasną, efektów drugiej rundy nie będzie, a spowolnienie gospodarcze samoczynnie zmniejszy presję popytową. Jest to pogląd zbliżony do konsensusu rynkowego.



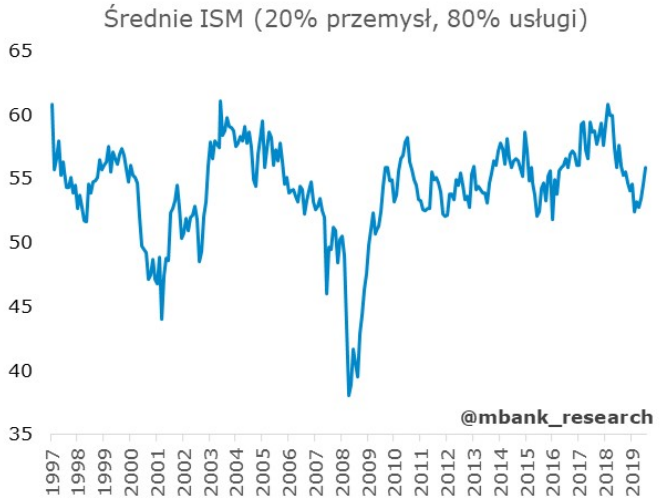
Nie jest również zaskoczeniem fakt, że przewidywania dotyczące wzrostu gospodarczego zostały zrewidowane w dół. Ścieżka PKB na najbliższe dwa lata przesunęła się w dół równolegle, a ostatni rok projekcji zakłada wzrost o ok. 2,7-2,8%. Sporo miejsca na konferencji prasowej poświęcono wpływowi epidemii koronawirusa na polską gospodarkę, ale nie jest to czynnik uznawany za istotny dla prognozy wzrostu. Nie wymaga również odpowiedzi ze strony władz monetarnych, a RPP wręcz wyraża nadzieję, że stymulacja w innych gospodarkach „rozleje się". Z kolei prognozowane w średnim terminie spowolnienie nie jest powodem do niepokoju. Zakładana w ścieżce centralnej projekcji dynamika PKB w okolicy 2,7% to również „dobry wzrost".



Na konferencji z ust prezesa NBP padło sporo słów sceptycznych wobec efektywności polityki pieniężnej w obecnych warunkach. Można było wręcz odnieść wrażenie jastrzębiego tonu, zwłaszcza relatywnie do otoczenia gospodarczego i rynkowego. Należy to postrzegać raczej jako chęć zarządzania oczekiwaniami, niż bezwarunkową niewiarę w możliwości banku centralnego. Jeśliby miał zrealizować się skrajnie negatywny scenariusz, nie należy zakładać, że NBP będzie stać z bronią u nogi. Polski bank centralny dysponuje obecnie większą przestrzenią do cięć niż większość banków centralnych OECD.

USA: koniunktura poza przemysłem nieoczekiwanie w górę

Po silnym spadku koniunktury w sektorze usług ujawnionym w badaniu Markit PMI, Instytut Zarządzania Podażą podał dane stojące z nim w idealnej sprzeczności. ISM poza przemysłem wzrósł w lutym do najwyższego poziomu od lutego ubiegłego roku i osiągnął 57,3 pkt. Odmiennie niż w przypadku sektora przemysłowego, wzrostu nie można przypisać opóźnieniom w dostawach, bo nie ma ich w ważonym indeksie. Problemy podażowe mogły się jedynie ujawnić w opóźnieniach w realizacji zamówień (silny wzrost o 7,7 pkt.). Te jednak nie psują wydźwięku całego indeksu. Produkcja spadła (o 3,1 pkt.), ale wzrosły nowe zamówienia (aż o 6,9 pkt.), zamówienia eksportowe (+5,5 pkt.), zatrudnienie (+2,5 pkt.). W odpowiedziach respondentów oczywiście koronawirus i problemy z dostawami w pewnych sektorach. Sąsiadują one jednak z bardzo dobrymi ocenami aktywności w innych.



W żadnym wypadku nie traktowalibyśmy wyników badania aktywności poza przemysłem jako sygnału końca problemów gospodarki amerykańskiej. Na dobrą sprawę one się jeszcze nie zaczęły i perspektywy pokryła gęsta mgła. Nie wiemy jakie będą opóźnienia w realizacji już złożonych zamówień. Nie wiemy jakie komponenty nie zostaną dostarczone, jaka praca nie zostanie wykonana i w jakiej skali. Nie wiemy też jak wirus będzie rozprzestrzeniał się po kraju, ile osób jest faktycznie zarażonych i jakie środki ostrożności zostaną podjęte, jak podmioty gospodarcze zmienią swoje zachowanie i jak obniży to aktywność wewnętrzną (póki co widzimy tylko skutki „importowo-eksportowe"). Ankieta ISM podsuwa też ważny fakt: na wirusie pewne sektory zyskają, a pewne stracą. Statyczne liczenie strat ma mały sens.

Interwencja banku centralnego z wtorku to pewnie jeden z pierwszych kroków w luzowaniu polityki pieniężnej. Spodziewamy się co najmniej jeszcze jednej obniżki stóp. Sytuacja jest jednak bardzo dynamiczna, bo bank centralny operuje w otoczeniu zarówno szoku podażowego, popytowego zagranicznego i potencjalnego popytowego krajowego. Nie jest to otoczenie makroekonomiczne, które posiada bogatą bazę precedensów historycznych. Trudno jednak zakładać, że dotychczas niemrawo rosnąca inflacja nagle przyspieszy. Daje to spore pole manewru władzom monetarnym. Warto też zaznaczyć, że odmiennie niż w 2008 r., rynki finansowe funkcjonują normalnie a transmisja monetarna działa.

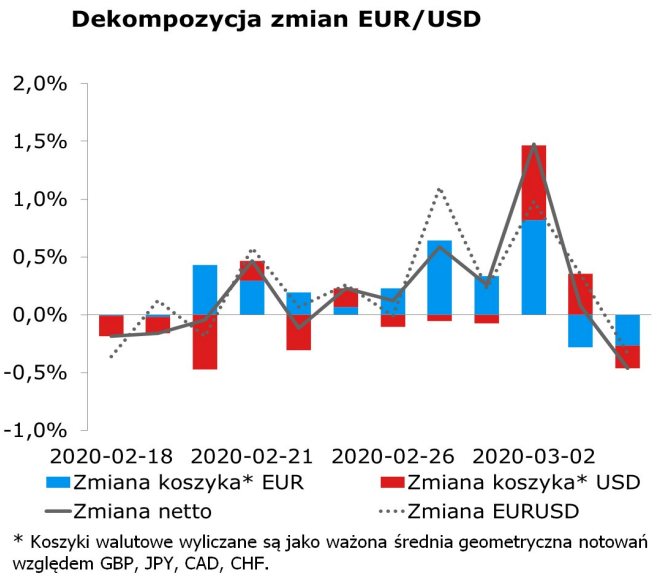
EURUSD fundamentalnie

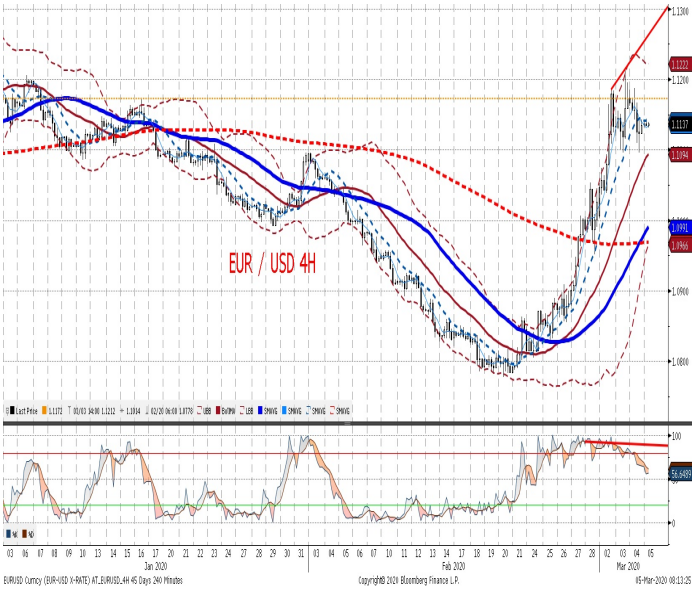
Poprawiają się rynkowe nastroje. Giełdowe indeksy w Stanach odrabiają straty, co pomaga dolarowi. Poprawie nastrojów sprzyjać sprzyjać może wiele czynników. Między innymi także wczorajsze publikacje z amerykańskiej gospodarki. Na plus zaskoczył indeks ISM w usługach (więcej piszemy o nim w sekcji analiz), jak i odczyt zatrudnienia wg ADP. Dzisiejszy dzień nie powinien przynieść większych zmian EURUSD. Kalendarz danych jest stosunkowo pusty, o ile nie pojawią się nowe informacje dot. epidemii koronowirusa (tempo zachorowań wydaje się spadać), nie zapowiada się na zmiany globalnych nastrojów. Może zmienić się to jutro wraz z publikacjami odczytów z amerykańskiego rynku pracy.

EURUSD technicznie

Pozycja: Short po 1,1157, S/L 1,1250, T/P 1,10
Preferencja: Łapanie dołków...
Kurs nadal poniżej 1,12. EURUSD wciąż charakteryzuje kombinacja wysokiej zmienności, bliskości ważnych poziomów oporu (1,1200/39) i dywergencji na wykresie 4H. Widzimy dalsze symptomy stabilizacji na dziennym. Nadal obstawianie korekty spadkowej ma spore szanse powodzenia.

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





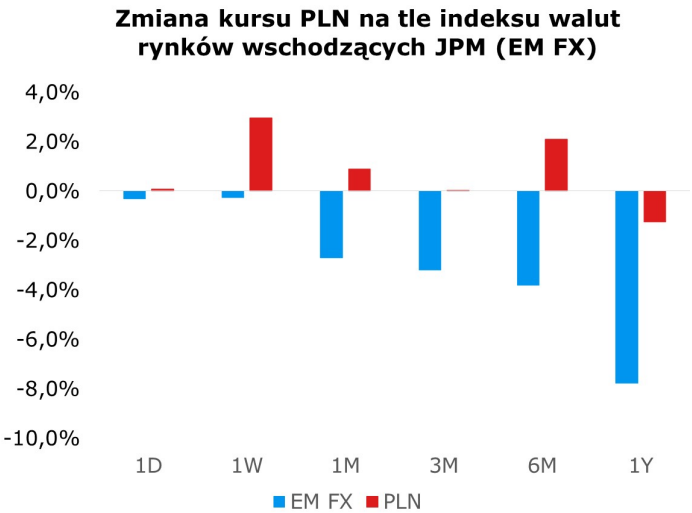
EURPLN fundamentalnie

Rynkowa poprawa nastrojów poskutkowała nieco mocniejszym złotym. Oczekiwania na ewentualne dalsze interwencje banków centralnych wspierają apetyt na ryzykowne aktywa, co pomaga złotemu. Dodatkowo, o czym więcej piszemy w sekcji analiz, wydźwięk wczorajszej konferencji RPP był raczej jastrzębi. RPP nie rozważa na razie pójścia tropem innych banków centralnych i łagodzenia polityki pieniężnej w obliczu epidemii koronawirusa. To również mogło pomagać złotemu, choć decydujące były jednak globalne trendy. Te powinny determinować zachowanie EURPLN również w najbliższych dniach. Ryzyko krótkoterminowego osłabienia złotego maleje.

EURPLN technicznie

Stara pozycja: T/P 334 ticki zysku.
Nowa pozycja: Brak.
Preferencja: Range (4,22-4,34).
Zrealizowało się automatyczne zlecenie T/P. Notowania zeszły do MA200 na obu interwałach (dzienny i 4h). Nie ma symptomów wyczerpania momentum spadkowego, ale nie zajmujemy ponownie pozycji short. Nie decydujemy się też na łapanie dołków. Czekamy poza rynkiem.

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



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

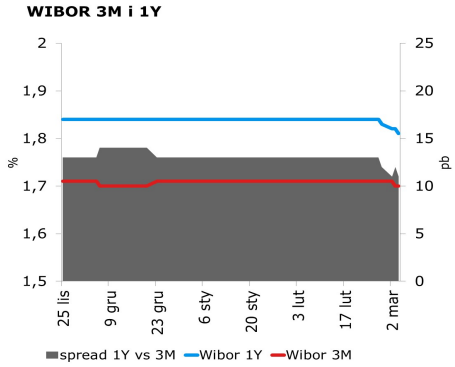
IRS	BID	ASK
1Y	1.43	1.47
2Y	1.34	1.38
3Y	1.31	1.35
4Y	1.32	1.36
5Y	1.34	1.38
6Y	1.36	1.40
7Y	1.38	1.42
8Y	1.39	1.43
9Y	1.41	1.45
10Y	1.42	1.46

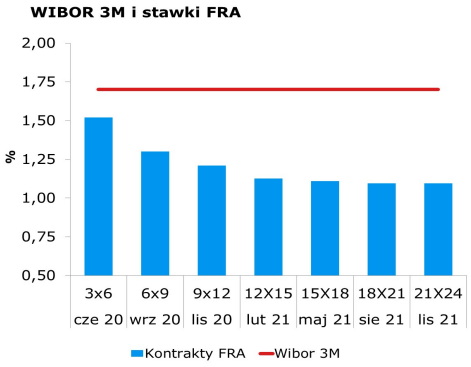
depo	BID	ASK
ON	1.30	1.55
1M	1.56	1.76
3M	1.43	1.63

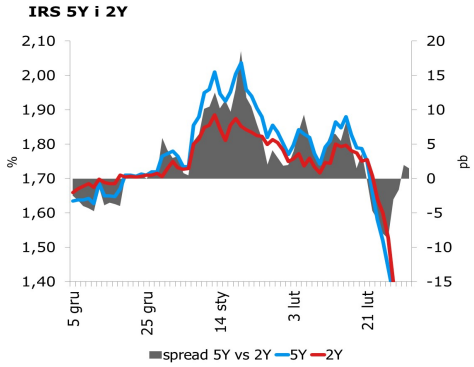
FRA	BID	ASK
1x2	1.58	1.63
1x4	1.62	1.66
3x6	1.48	1.52
6x9	1.26	1.30
9x12	1.17	1.21

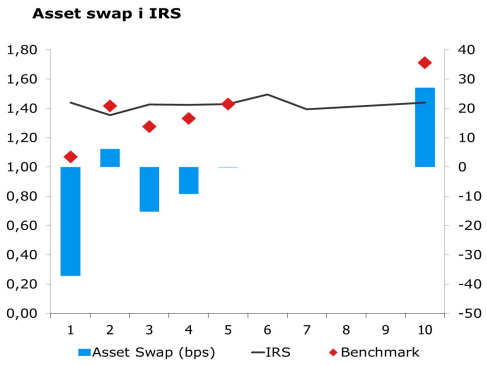
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2993
USD/PLN	3.8536
CHF/PLN	4.0382

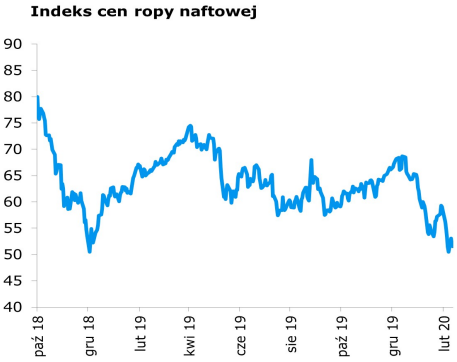
Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1134
EUR/JPY	119.73
EUR/PLN	4.2876
USD/PLN	3.8489
CHF/PLN	4.0255

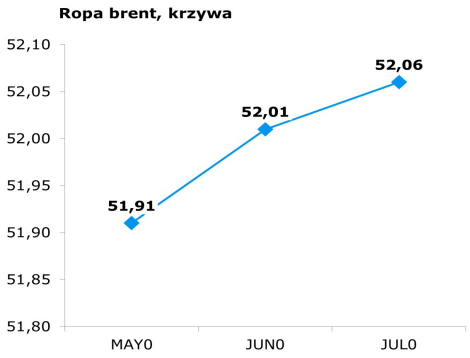












Uwaga!

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.