

9 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 zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
09.03.2019 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty	1.6	-2.2 (r)	3.0	
9:00	POL	Raport o inflacji NBP	mar				
10.03.2019 WTOREK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	lut	-0.3	0.1		
2:30	CHN	PPI r/r (%)	lut	5.2	5.4		
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty	1.9	-2.8		
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lut	3.7	3.6		
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lut	4.3	4.7		
11.03.2020 ŚRODA							
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty	0.3	0.1		
13:30	USA	CPI r/r (%)	lut	2.2	2.5		
12.03.2020 CZWARTEK							
11:00	EUR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	sty	1.2	-2.1		
13:30	USA	PPI r/r (%)	lut	1.8	2.1		
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	07.03		215		
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	mar	-0.600	-0.500		
13.03.2020 PIĄTEK							
10:00	POL	CPI r/r (%)	lut	4.6	4.4	4.4	
15:00	USA	Koniunktura konsumencka U.Mich (pkt.)	mar		96.4	101.0	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: Zaczynamy tydzień od publikacji i prezentacji nowego „Raportu o inflacji” NBP. Ogólne informacje na temat zmian prognoz zostały podane na konferencji prasowej RPP w zeszłym tygodniu, natomiast prezentacja projekcji przyniesie ich uszczegółowienie. W piątek zostaną opublikowane dane o inflacji za luty wraz z rewizją odczytu styczniowego. Spodziewamy się wzrostu inflacji z 4,4 do 4,6% r/r, co należy przypisać: dość wysokiej dynamice cen żywności, kontynuacji wzrostów cen regulowanych (wywóz śmieci i energia elektryczna) oraz podwyżkom akcyzy na wyroby spirytusowe i tytoniowe. Nie spodziewamy się rewizji styczniowego odczytu.

Gospodarka globalna: W Europie będziemy świadkami publikacji serii odczytów produkcji przemysłowej za styczeń (poniedziałek - Niemcy, wtorek - Francja, środa - Wielka Brytania, czwartek - szacunek Eurostatu dla strefy euro). Warto też odnotować publikacje inflacji z regionu (wtorek - Czechy i Węgry), które mogą w niektórych kategoriach doprecyzować prognozy inflacji dla Polski. W Stanach Zjednoczonych najważniejsze będą: dane o inflacji za luty, które pokażą jej spadek, głównie za sprawą niższych cen surowców energetycznych; pierwszy odczyt koniunktury konsumenckiej za marzec, gdzie widoczne będą efekty wyprzedaży na giełdach.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Żyżyński: Rada Polityki Pieniężnej może w maju dyskutować o obniżce stóp procentowych, o ile do tego czasu spadnie inflacja i obniży się tempo wzrostu gospodarczego - ocenia członek RPP. Jest on zwolennikiem cięcia stóp od razu o 50 pb.
- Łon: Zagrożenia związane z koronawirusem oraz najnowsza projekcja inflacji NBP są argumentami za szybką obniżką stóp procentowych - ocenił w poniedziałkowym artykule dla portalu Radio Maryja członek RPP. Jego zdaniem w razie spowolnienia wzrostu w Polsce warto rozważyć luzowanie fiskalne.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w Stanach Zjednoczonych w lutym wzrosła o 273 tys. wobec oczekiwanych 175 tys. - podał Departament Pracy. Wynagrodzenia godzinowe wzrosły w lutym o 3,0 proc. rdr i o 0,3 proc. mdm vs. konsensus 3,0 proc. i 0,3 proc.

Decyzja RPP (8.04.2020)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.795	-0.108
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.501	-0.325
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	1.704	-0.001
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

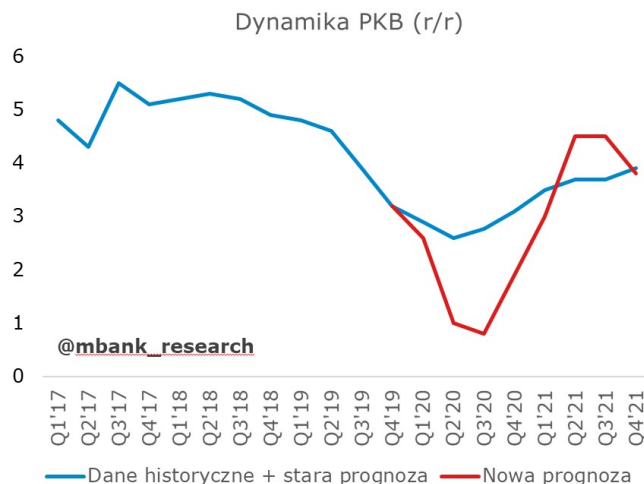
COVID-19: Rewidujemy prognozy w dół dla Polski

Szybkie rozprzestrzenianie się wirusa w Europie będzie powodem wejścia strefy euro w recesję na przełomie I i II kwartału (zobaczymy to w danych za II kwartał, a w części krajów już w I kwartale). Nie oczekujemy V-kształtnego ożywienia z uwagi na fakt, że odłożony popyt nie będzie mógł zostać szybko zaspokojony, a część utraconego strumienia wartości dodanej (turystyka, rozrywka, transport) praktycznie nie ma szans zostać w pełni nadrobiona. Doświadczenia ze znacznie mniejszą, krótszą i mniej destabilizującą dla aktywności ekonomicznej epidemią SARS wskazują na długi (1-1,5 roku) powrót aktywności w w/w branżach do punktu wyjścia. Zakładamy, że aktywność gospodarcza będzie więc powoli wracać do normalności w II połowie roku; typowe „U-kształtne” ożywienie. Obecnie ryzyka rozkładają się jednak w kierunku wolniejszego ożywienia i nieco opieszalej akomodacji monetarnej. Pakiety fiskalne znajdują póki co doraźne zastosowanie (poprawa płynności, chirurgicznie precyzyjne programy pomocowe dla spółek) lub pojawią się regionalnie w postaci rozluźnienia kryteriów dla deficytów (Włochy, Niemcy). Musi dojść do silnego pogorszenia aktywności gospodarczej, aby pojawiła się woła polityczna istotnego zwiększenia długu i impuls musi wyjść z Niemiec.

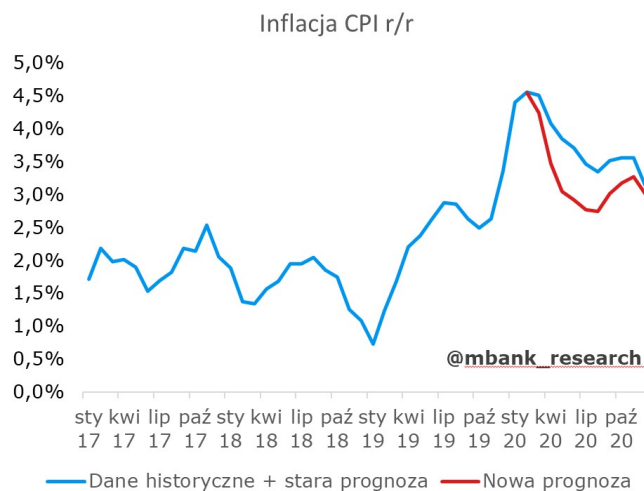
Koronawirus zyskał przez weekend wsparcie ze strony drugiego szoku rynkowego. Brak zgody OPEC na cięcia produkcji (sprzeciw Rosji) spowodował Arabię Saudyjską do gry na wykrwawienie przeciwnika. Zwiększenie wydobycia do poziomu maksymalnego spowodowało spadek cen ropy do ok. 30 dolarów za baryłkę. Bardziej niż w Rosję (solidne rezerwy walutowe, nadwyżka w budżecie i na rachunku bieżącym) uderzy to w Iran, borykający się z kilkoma problemami jednocześnie. Niska cena ropy to także uderzenie w amerykańską ropy z łupków i bardzo prawdopodobne wejście tego sektora w recesję (ze wszelkimi konsekwencjami dla form jego finansowania). W krótkim okresie zamrożenie aktywności inwestycyjnej w sektorze łupkowym powinno przeważać nad pozytywnymi efektami dla konsumpcji prywatnej wynikającymi ze zwiększenia dochodów rozporządzalnych konsumentów. Rozwijająca się w USA epidemia jest czynnikiem, który dodatkowo uniemożliwia pozytywną reakcję konsumentów. Sama epidemia również dopiero zaczyna dezorganizować życie gospodarcze w USA. To może być o jeden szok za daleko dla gospodarki amerykańskiej. Prawdopodobieństwo wejścia w recesję graniczy z pewnością.

Wzrost PKB w polskiej gospodarce będzie w I kwartale wyglądał jeszcze całkiem nieźle (ale poniżej 3%). Wysoki punkt startowy dzięki nadrobieniu zaległości produkcyjnych z końcówki 2019, wspierająca aktywność w budownictwie pogoda i gromadzenie zapasów przez konsumentów będą czynnikami utrzymującymi wzrost na relatywnie wysokim poziomie. Kolejne kwartały to już jednak silne hamowanie prokurowane przez recesję w strefie euro oraz dalsze problemy popytu wewnętrznego. Konsumenty mogą zwiększyć istotnie oszczędności, inwestycje prywatne wyhamują (niepewność, skupienie na problemach z dostawami i popytem), cykl unijny i samorządowy jeszcze nie skręca. W całym roku dynamika PKB obniży się do 1,6% (rewizja w dół z pierwotnie prognozowanego 2,8%). Ożywienie w Europie, efekty bazowe, restart cyklu unijnego i tąpnięcie cen ropy naftowej oznaczają, że w 2021 roku dynamiki PKB mogą wyglądać imponująco. Sytuacja pozostaje jednak bardzo dynamiczna. Poruszamy się po omacku w obliczu szoku i efektów, które są słabo poznane i opisane. Porównanie

„starej” i „nowej” dynamiki PKB znajdują się na wykresie poniżej.



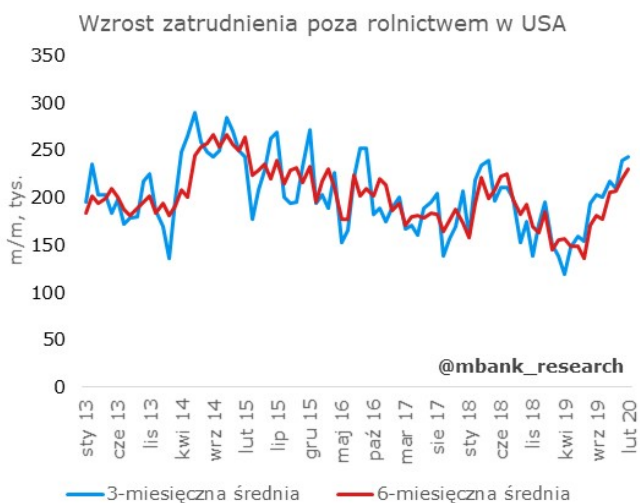
Wraz ze spadkiem dynamiki PKB szybko znacznie obniżą się inflacja. Dopalaczem i jednocześnie czynnikiem wyrównującym „górkę” inflacyjną z I połowy roku będą ceny paliw i usług związanych z transportem, turystyką i rekreacją. Nie można wykluczyć globalnie niższych cen żywności (sytuację w tym zakresie monitorujemy na bieżąco). Rewidujemy średnioroczną inflację z 3,8 do 3,2%, z ryzykiem w dół. W 2021 roku inflacja bez większych problemów wróci do celu. Prawdopodobieństwo redukcji stóp procentowych w najbliższych miesiącach znacząco wzrosło. Kluczem pozostaje reakcja złotego (zrównoważenie zewnętrzne sugeruje małą reakcję na spowolnienie, ale taki scenariusz zakłada też prawdopodobnie RPP) i reakcja samej RPP na napływające informacje. Wielokrotnie podkreślana niechęć do zmiany stóp procentowych, czy brak ich znaczących skutków dla wzrostu i inflacji pozostają argumentem przeciwko cięciu. Argumentem pro-obniżkowym pozostaje mniejsza elastyczność polityki fiskalnej z uwagi na działanie reguły wydatkowej (w pierwszej kolejności zadziałają tylko automatyczne stabilizatory i zwiększy się deficyt). Sytuacja po stronie stóp procentowych będzie również bardzo dynamiczna.



USA: Świetne dane z rynku pracy. Bez znaczenia w obliczu COVID-19.

Zatrudnienie w amerykańskim sektorze pozarolniczym kolejny miesiąc zaskakuje na plus. Zwiększyło się ono o 273 tys. miejsc pracy, przebijając oczekiwania analityków o 100 tys. etatów. Do 273 tys. (z 225 tys.) zrewidowano też styczniowy wynik. Do poziomu 3,5% wróciła stopa bezrobocia (po 3,6% w zeszłym miesiącu), a dynamika wynagrodzeń, zgodnie z rynkowym konsensusem, wyniosła 0,3% m/m. Rynek pracy wciąż więc trzyma się mocno, choć w obliczu globalnych zawirowań związanych z koronawirusem, jest to najprawdopodobniej ostatni (w najbliższych miesiącach) tak dobry odczyt. Z tego też powodu nie wzbudził on większej rynkowej reakcji. Dane zbierano do połowy lutego - trudno go uznać choćby za wskazówkę jak amerykańska gospodarka radziła sobie w obliczu koronawirusa.

zostaje bez większego znaczenia dla Fed - nie wpłynie on na decyzję o dalszych cięciach stóp. Czekają nas w najbliższym czasie (ponowne) zejście do zera.



Największy przyrost zatrudnienia odnotowano w kategorii opieki zdrowotnej i społecznej (+57tys., z czego sama opieka zdrowotna to 32 tys. etatów). Nie powinno to zaskakiwać bo od kilku miesięcy ta kategoria jest stałym elementem czołówki struktury zatrudnienia. W podobnym stopniu (+53 tys.) przyrosło zatrudnienie w barach i restauracjach. Na kolejnych miejscach plasowały się administracja publiczna (+45 tys. z czego 7 tys. to czasowo zatrudnieni na czas spisu powszechnego) i budownictwo (+42 tys. - to kolejny miesiąc z dużym przyrostem w tym obszarze). Po słabszych ostatnich miesiącach lekki plus odnotowało zatrudnienie w przetwórstwie (+15 tys.), lekki minus – handel.

Jak pisaliśmy wyżej, piątkowy odczyt to lusterko wsteczne i trudno na jego podstawie oceniać jak może zachowywać się rynek pracy w najbliższych miesiącach. Tu głównym czynnikiem będzie rozwój epidemii zachorowań na COVID-19. W ten okres, amerykańska gospodarka wchodzi jednak ze stosunkowo silnym rynkiem pracy. Zatrudnienie przyspiesza po zadyszce sprzed roku, a stopa bezrobocia znajduje się na historycznie niskich poziomach. To atut, aczkolwiek w obliczu nagromadzenia szoków może być to niewystarczające do przewyższenia tendencji recesyjnych. Kolejne odczyty przyniosą najprawdopodobniej spadki zatrudnienia w sektorach usługowych. Można oczekiwać też spadków w kategoriach przetwórstwa przemysłowego powiązanych łańcuchami dostaw w z Chinami i Europą. Tąpnięcie cen ropy niejako gwarantuje duże problemy górnictwa i sektora naftowego. W obliczu globalnych zawirowań odczyt po-

EURUSD fundamentalnie

Piątek był kolejnym dniem z coraz wyższym rynkowym pesymizmem. Spadały giełdowe indeksy w Stanach – w efekcie osłabiał się też dolar. Bez większego echa przeszły dane o zatrudnieniu w Stanach. Mimo, że był to kolejny miesiąc z dobrym odczytem, to jest on już zupełnie nieaktualny. Kolejne takie odczyty będzie już definiował rozwój koronawirusa i śmiało można obstawiać gorsze dane. Ten tydzień rozpoczyna się od kolejnych giełdowych spadków. Spadają też ceny ropy w wyniku braku porozumienia na linii OPEC – Rosja i reakcji Arabii Saudyjskiej. Dodatkowo, włoski rząd wprowadził ograniczenia w poruszaniu się w regionie odpowiedzialnym za 1/3 tamtejszego PKB. Wszystko to sugeruje dalsze spadki rynkowych nastrojów, co przez ostatnie dni skutkowało słabszym dolarem. Można śmiało zakładać wzrosty EURUSD. Fed będzie w stanie zejść ze stopami do zera, EBC raczej ma bardziej ograniczone pole manewru. Skutki spadków cen ropy naftowej odczuje w większej mierze gospodarka amerykańska (łupki), a konsumenci w strefie euro tylko z nich skorzystają.

EURUSD technicznie

Stara pozycja: S/L na pozycji short (93 pipsy straty).

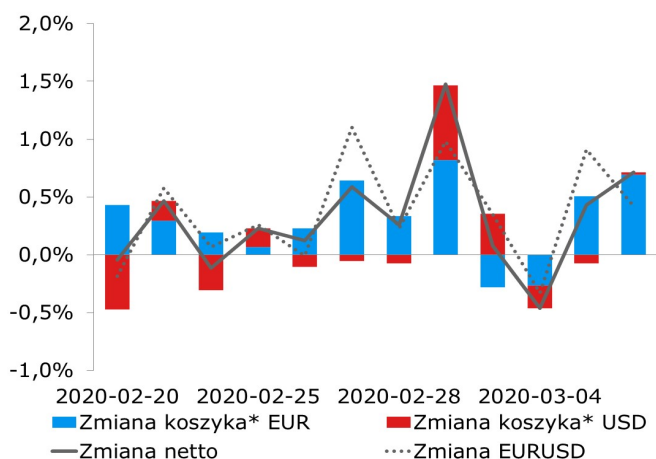
Nowa pozycja: Brak.

Preferencja: Łapanie dołków...

EURUSD przebił wyznaczone przez nas poziomy oporu jeszcze w piątek, przy okazji zamykając naszą pozycję zleceniem S/L, a dzisiejszy poranek przyniósł dalsze wzrosty, włącznie z dotknięciem 1,15 (więcej na temat powodów takiego ruchu w sekcji analiz i sąsiednim komentarzu). Efekt to złamanie kanału spadkowego na wykresie tygodniowym, przepalenie się przez wszystkie możliwe średnie i zamknięcie powyżej wstęgi Bollingera na wszystkich możliwych wykresach. Najbliższy poziom oporu wyznacza maksimum z października 2018 (1,1815). Pozostajemy poza rynkiem przejściowo - przy tak dużej zmienności wyznaczanie automatycznych zleceń jest zadaniem karkołomnym.

Wsparcie	Opór
1,0879	1,2555
1,0864	1,1815
1,0341	1,1500

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Historia na EURPLN jest wciąż ta sama. Spadają rynkowe nastroje, osłabia się złoty i tak też było w piątek. Obecne rynkowe zawirowania, które jeszcze bardziej osłabiają rynkowe nastroje (więcej piszemy o nich w sekcji analiz), przełożą się też na sytuację złotego. Coraz wyraźniej rysujące się problemy ważniejszych gospodarek w obliczu koronawirusa poskutkują też słabszymi perspektywami wzrostu polskiej gospodarki. My rewidujemy prognozy już dziś. Minorowe nastroje będą postępować. W obecnej sytuacji kluczowe pozostaje pytanie, czy 4,40 na EURPLN zostanie przekroczone. Póki co dość wysokie nominalne stopy procentowe, niezły wzrost i pełne zrównoważenie zewnętrzne stanowią dla złotego tarczę. W najbliższym czasie przetestujemy jej skuteczność.

EURPLN technicznie

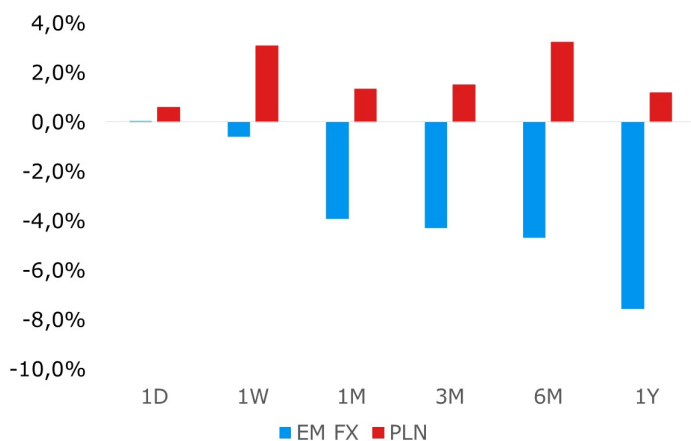
Pozycja: Brak.

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

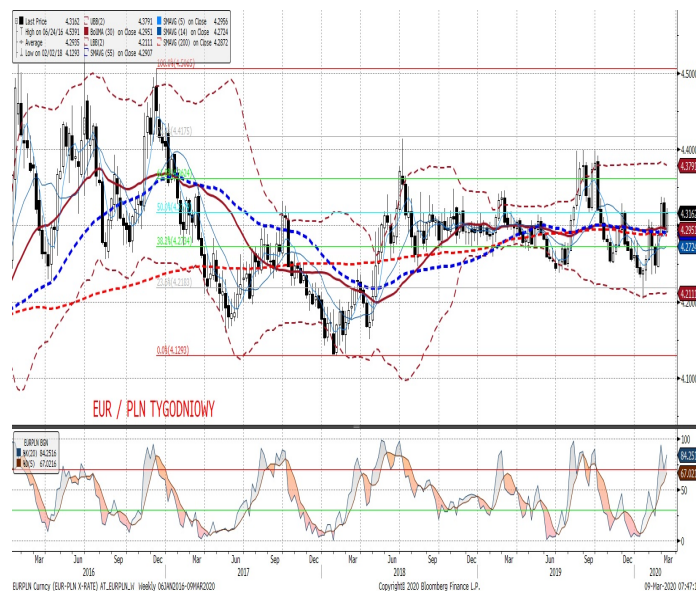
Epokowe wydarzenia na rynkach zwiększyły zmienność na EURPLN, ale konsekwencją tego jest „sieciska”, czyli naprzemienne dobowe wahania o 2 grosze, przy nieznacznej tendencji wzrostowej. Od dołu ruch ubezpiecza MA200D, a wspomniany w poprzednim komentarzu *bullish reversal* implikuje dalsze wzrostu kursu. Cel to ostatnie maksima lokalne (4,3372), a po ich przełamaniu - kluczowa strefa oporu w okolicy 4,40. Stosunek potencjalnego zysku i potencjalnej straty nie jest korzystny, dlatego nie decydujemy się na otwarcie pozycji i zagranie z trendem. Zdążymy jeszcze dołączyć do ruchu.

Wsparcie	Opór
4,2374	4,3995
4,1293	4,3460
3,9672	4,3372

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



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



IRS	BID	ASK
1Y	1.40	1.44
2Y	1.31	1.35
3Y	1.25	1.29
4Y	1.24	1.28
5Y	1.25	1.29
6Y	1.27	1.31
7Y	1.27	1.31
8Y	1.26	1.30
9Y	1.29	1.33
10Y	1.30	1.34

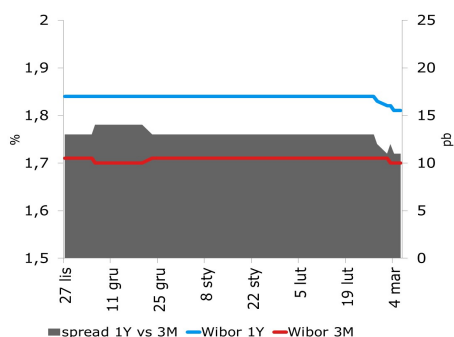
depo	BID	ASK
ON	1.00	1.60
1M	1.60	1.80
3M	1.43	1.63

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3178
USD/PLN	3.8231
CHF/PLN	4.0721

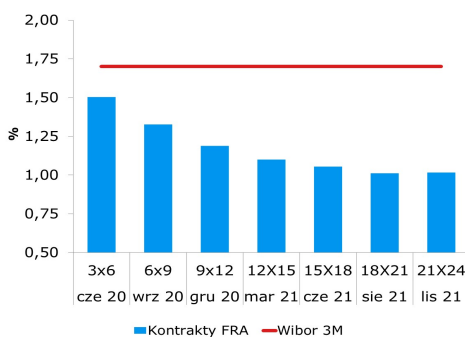
FRA	BID	ASK
1x2	1.58	1.63
1x4	1.60	1.66
3x6	1.45	1.50
6x9	1.28	1.33
9x12	1.14	1.19

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1291
EUR/JPY	118.15
EUR/PLN	4.3109
USD/PLN	3.8081
CHF/PLN	4.0862

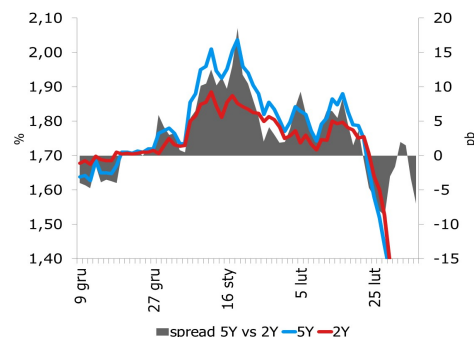
WIBOR 3M i 1Y



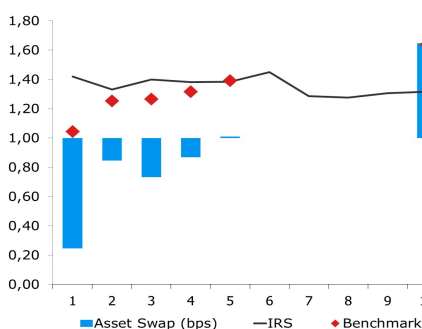
WIBOR 3M i stawki FRA



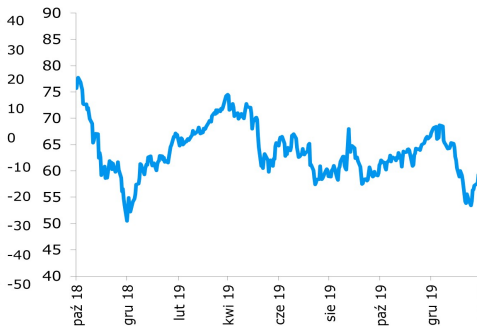
IRS 5Y i 2Y



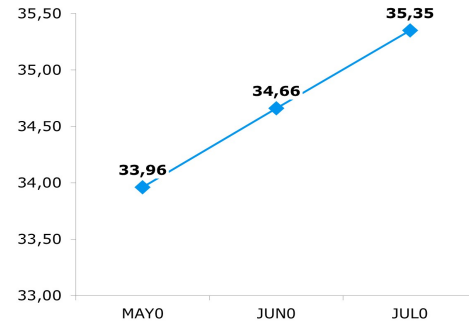
Asset swap i IRS



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.