

20 lutego 2019

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		
18.02.2019 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
19.02.2019 WTOREK							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	sty	7.1	6.9	6.1	7.5
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sty	2.0	2.0	2.8	2.9
10:30	GBR	Stopa bezrobocia (%)	gru		4.0	4.0	4.0
11:00	GER	Indeks ZEW – sytuacja bieżąca (pkt.)	lut		21.0	27.6	15.0
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	lut		-13.7	-15.0	-13.4
20.02.2019 ŚRODA							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	sty	3.1	3.8	2.8	
10:00	POL	PPI r/r (%)	sty	2.5	2.1	2.2	
10:00	POL	Koniunktura konsumencka	lut				
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	lut		-7.7	-7.9	
20:00	USA	Minutes FOMC	sty				
21.02.2019 CZWARTEK							
9:15	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lut		51.0	51.2	
9:15	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lut		48.5	47.8	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lut		52.9	53.0	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lut		50.3	50.5	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lut		51.3	51.2	
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	sty	2.0	7.5	12.2	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty	4.4	5.5	3.9	
14:00	POL	Minutes RPP	lut				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	16.02		230	239	
14:30	USA	Wskaźnik Philly Fed (pkt.)	lut		14.7	17.0	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	gru		1.8	0.7	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lut		55.0	54.9	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lut		54.3	54.2	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórnym (mln)	sty		5.00	4.99	
22.02.2019 PIĄTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	lut		103.9	104.3	
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	lut		94.2	94.2	
10:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach	lut				
14:00	POL	M3 r/r (%)	sty	9.0	9.4	9.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś o 10:00 zostaną opublikowane dane z przemysłu. Produkcja przemysłowa naszym zdaniem wzrosła w styczniu w tempie zbliżonym do poprzedniego miesiąca (3% r/r) – w przeciwieństwie do konsensusu nie spodziewamy się zatem przyspieszenia produkcji. Słaby wynik produkcji może być postrzegany jako opóźniony efekt pogorszenia koniunktury w przemyśle w ostatnich miesiącach, w kraju i wśród głównych partnerów handlowych Polski. Towarzyszące produkcji dane na temat cen producentów pokażą przyspieszenie inflacji produkcyjnej, napędzane przez kategorie bazowe (na taki obrót wydarzeń wskazują odpowiednie indeksy koniunktury). O tej samej porze światło dzienne ujrzą również dane o koniunkturze konsumenckiej za luty.

Gospodarka globalna: W strefie euro można zwrócić uwagę jedynie na dane o koniunkturze konsumenckiej za luty. W Stanach Zjednoczonych bez publikacji danych makro, za to z publikacją protokołu z ostatniego posiedzenia FOMC.

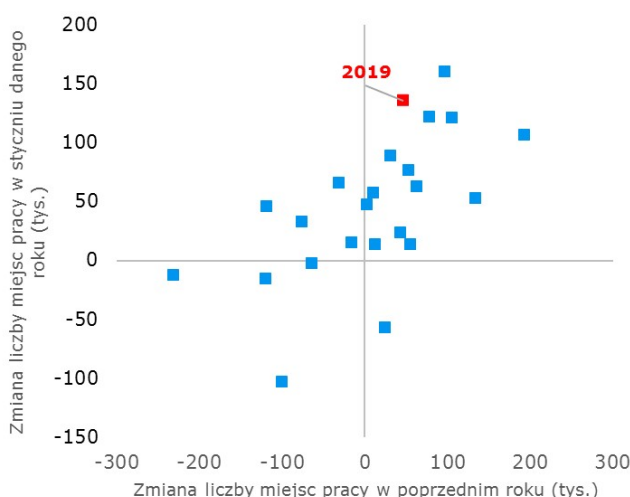
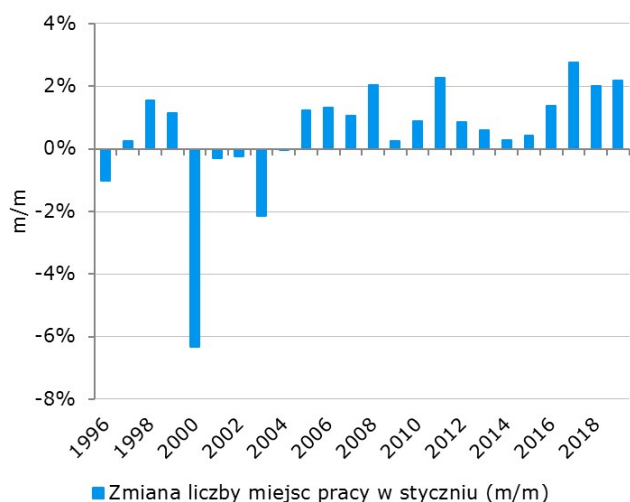
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w styczniu 2019 roku wyniosło 4.931,8 zł, co oznacza wzrost rdr o 7,5 proc. Zatrudnienie w tym sektorze rdr wzrosło o 2,9 proc.
- MF: Ministerstwo Finansów na przetargu zamiany 21 lutego sprzeda papiery OK0521, PS0424, WZ0524, WZ0528 i DS1029, a odkupi OK0419, PS0719, DS1019 i WZ0120.
- GER: Zaufanie niemieckich analityków i inwestorów instytucjonalnych w lutym poprawiło się - wynika z danych Instytutu ZEW. Raport ZEW pokazał, że indeks mierzący oczekiwania tych grup, co do wzrostu gospodarczego Niemiec, wyniósł -13,4 pkt. wobec -15,0 pkt. miesiąc wcześniej.

Decyzja RPP (06.03.2019)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	100%			USAGB 10Y	2.641	-0.002
obniżka 25 bps	0%			POLGB 10Y	2.683	0.030
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Dane z rynku pracy nieco lepsze od oczekiwań, ale zaburzone przez coroczną zmianę próby

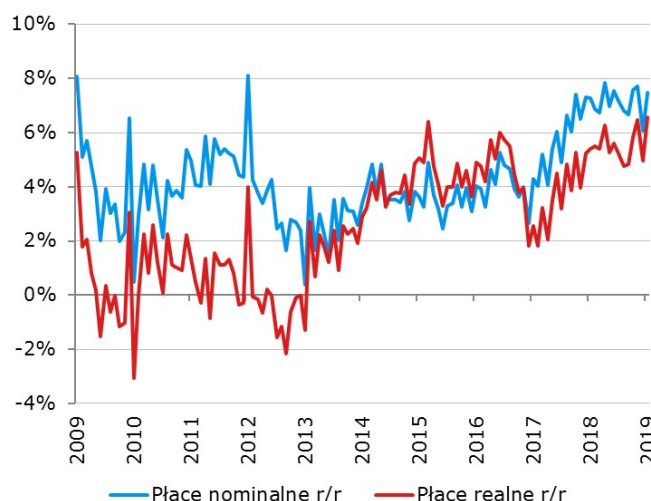
W styczniu przeciętne zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło o 2,9% r/r (poprzedni miesiąc 2,8% r/r, konsensus i nasza prognoza 2,0% r/r). Komentując pozytywną niespodziankę, trzeba mieć jednak na uwadze, że zmiana zatrudnienia w styczniu jest przede wszystkim wynikiem dostosowania przez GUS sektora przedsiębiorstw do zmian w zatrudnieniu w przedsiębiorstwach w poprzednim roku (część firm „wpada” do sektora 9+, część z niego „wypada”). Ten styczniowy „skok” na zatrudnieniu jest zatem echem przyrostów liczby pracujących rok wcześniej, a tegoroczny wynik, choć dość wysoki, mieści się w zakresie prostych szacunków opartych o wzrost liczby etatów na przestrzeni roku poprzedniego (por. wykresy poniżej).



Dla określenia faktycznego tempa przyrostu zatrudnienia w tym roku konieczna będzie obserwacja odczytów z kolejnych miesięcy. Sygnały w tej kwestii należy określić jako w najlepszym razie mieszane. Z jednej strony bowiem, szeroki katalog miękkich i twardych wskaźników sugeruje spadek / spowolnienie popytu na pracę w warunkach bardziej wymagającego otoczenia makroekonomicznego. Ponadto, fala imigracji zarobkowej do Polski wyhamowała w sposób znaczący, co sugeruje wzmocnienie ograniczeń podażyowych na rynku pracy. Z drugiej strony, ostatnie badania koniunktury NBP (stojąc w sprzeczności z PMI i analogicznymi wynikami z ankiet GUS) wskazywały na rekordowo wysokie plany zwiększania

zatrudnienia. Ważąc wszystkie dostępne dane, oczekujemy w tym roku dalszego spadku dynamiki zatrudnienia w sektorze przedsiębiorstw.

Przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło w styczniu o 7,5% r/r, przebijając oczekiwania rynku (6,8-6,9% r/r) i naszą prognozę (7,1% r/r). W tym przypadku wpływ corocznej aktualizacji próby jest nieznaczny, podobnie jak efekty podwyżki płacy minimalnej. W naszej opinii główną przyczyną przyspieszenia po stronie płac był silny efekt (niskiej) bazy w kategorii przetwórstwo, zaskoczenie zaś można z powodzeniem przypisać zachowaniu górnictwa lub niespodziankom w sektorach usługowych. Szczegóły poznamy za ok. tydzień, wraz z publikacją Biuletynu Statystycznego. Wynik stycznia wskazuje jednak, niezależnie od przyczyn zaskoczenia, że wzrost wynagrodzeń wytracił impet – dynamika roczna pozostaje wszakże zbliżona do 7% r/r drugi rok z rzędu. Warto odnotować, że dzięki niskiej inflacji w styczniu dynamika płac realnych osiągnęła nowe cykliczne maksimum (6,6% r/r).



Pytanie na 2019 dotyczy łącznego wpływu okrojenia podaży i spowolnienia popytu na pracę na jej cenę (czyli na wynagrodzenia). W naszej opinii nieznaczna przewagę powinny zyskać efekty popytowe, co skutkować będzie nieco wolniejszym niż w 2018 r. wzrostem płac (ok. 6-6,5% r/r). W ujęciu realnym wzrost wynagrodzeń i funduszu płac pozostanie wysoki (szczególnie, że wyższa dynamika w sektorze publicznym powinna częściowo równoważyć wspomniane niekorzystne tendencje), co wesprze wzrost konsumpcji prywatnej.

Z punktu widzenia dane RPP pozostają neutralne. W obliczu niskiej inflacji wpisują się one bowiem w narrację o bezinflacyjnym, „dobrym” wzroście PKB i braku nierównowag w polskiej gospodarce. Należy zatem podtrzymać prognozę stabilizacji stóp procentowych na długie lata.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD wczoraj w górę, czemu mogły sprzyjać optymistyczne informacje płynące z negocjacji handlowych. Prezydent D. Trump zwracał wczoraj uwagę, że graniczny termin negocjacji – 1 marca – nie jest „magiczną” datą (rozmiękczenie tej daty jest odbierane jako zwrot prezydenta w kierunku mniej jastrzębiej części jego administracji i większa szansa na zawarcie porozumienia). Nieco lepsze od oczekiwań wskaźniki niemieckiej koniunktury ZEW, nie przełożyły się na zmiany EURUSD, tu ważniejsze będą jutrzejsze wskaźniki PMI. Dzisiejsze zachowanie EURUSD powinno w zdecydowanej mierze zależeć od treści *Minutes Fed*, po ostatnim, kolejnym gołębiu posiedzeniu. Ponadto mogą powrócić reakcje na kolejne Brexitowe doniesienia, po spotkaniu May-Juncker.

EURUSD technicznie

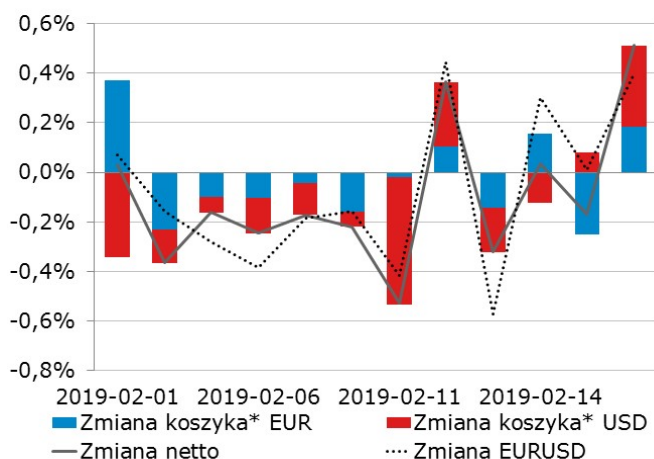
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Biała świeca na wykresie dziennym, ponowne (tym razem udane) testowanie FIBO 38,2% i przebiecie lokalnych maksimów z połowy lutego. Wszystko to sugeruje, że nasza decyzja o zamknięciu pozycji była zbyt pochopna. Z tego względu przyjdzie nam poczekać na wyczerpanie momentum wzrostowego na EURUSD lub pojawienie się na nowo sygnału kupna. Póki co pozostajemy poza rynkiem, stosunek potencjalnego zysku i potencjalnej straty nie jest na tych poziomach zbyt atrakcyjny.

Wsparcie	Opór
1,1300	1,1815
1,1201	1,1651
1,0906	1,1570

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN pozostaje stabilny w okolicach 4,33, a jego zmiany mieszczą się w zakresie mniejszym niż jeden grosz. Tak, jak oczekiwaliśmy wczoraj, dobre dane z rynku pracy, o których szerzej piszemy w sekcji analiz, sprzyjały stabilności złotego. Dzisiaj zostaną opublikowane kolejne dane z polskiej gospodarki - odczyt produkcji przemysłowej za styczeń - nasza prognoza jest nieco poniżej konsensusu, a słabszy odczyt może przełożyć się na wzrosty EURPLN. Należy jednak pamiętać o wciąż małej reakcji złotego na dane krajowe, ważniejszymi czynnikami pozostaną trendy globalne (tu możliwe reakcje na negocjacje handlowe czy *Minutes Fed* - te ostatnie raczej jednak nie przyniosą nowych informacji na temat polityki pieniężnej w USA).

EURPLN technicznie

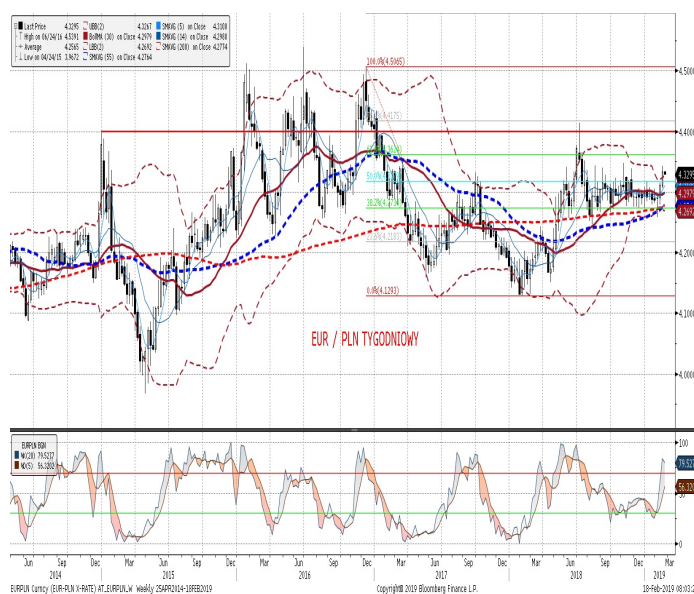
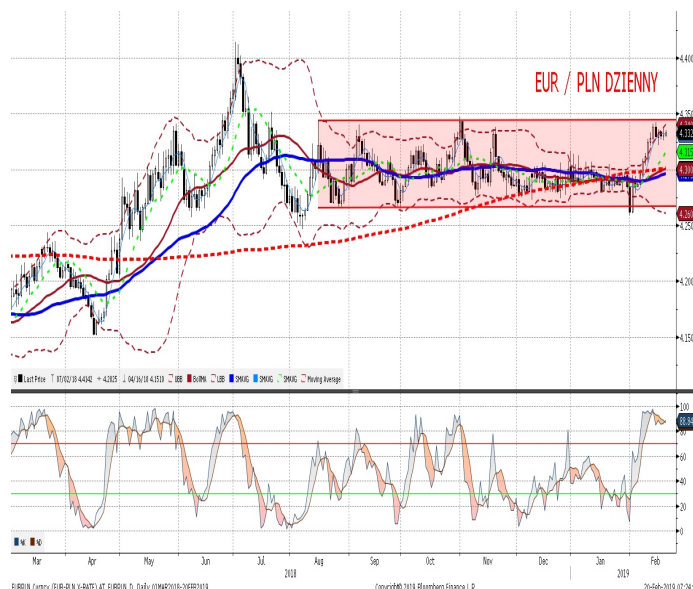
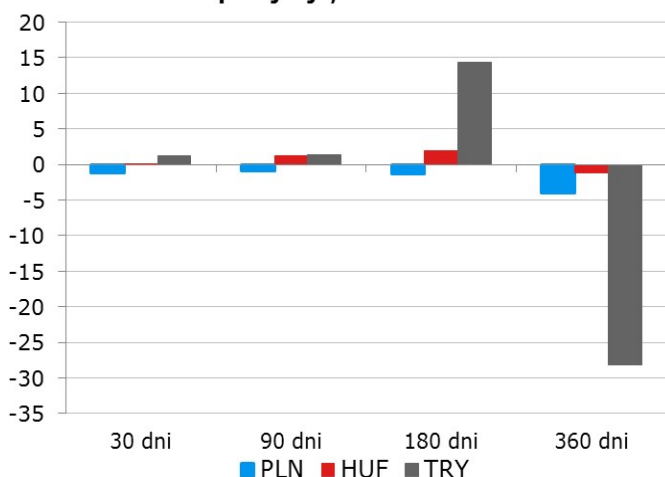
Pozycja: Mała pozycja short po 4,3380, S/L 4,3530, T/P 4,31.

Preferencja: Range 4,25-35

Bez sygnałów na wykresie tygodniowym. Notowania dotarły w poprzednich dniach do górnego ograniczenia range i powoli dryfują w dół. Mocnych sygnałów odwrócenia trendu wzrostowego w dalszym ciągu nie widzimy - nasza pozycja jest czysto taktycznym zagranieniem na krótkoterminową korektę i udaną (przynajmniej pierwszą) obronę strefy oporów 4,34/35. Zostawiamy ją zatem bez zmian i liczymy na możliwość zamknięcia po atrakcyjniejszych niż obecne poziomach.

Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

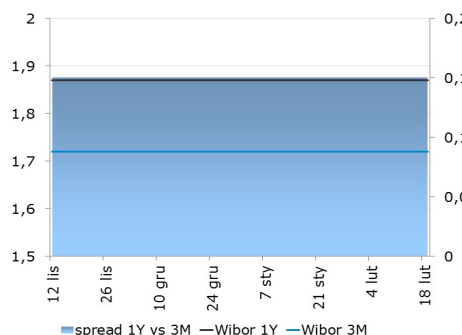
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



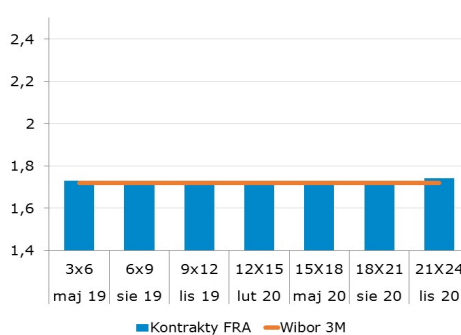
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.70	1.74	ON	1.40	1.60	EUR/PLN	4.3303
2Y	1.74	1.78	1M	1.38	1.58	USD/PLN	3.8311
3Y	1.79	1.83	3M	1.56	1.76	CHF/PLN	3.8141
4Y	1.87	1.91					
5Y	1.97	2.01					
6Y	2.05	2.09					
7Y	2.12	2.16					
8Y	2.18	2.22					
9Y	2.24	2.28					
10Y	2.30	2.34					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1340
1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	125.44
3x6	1.69	1.73	EUR/PLN	4.3288
6x9	1.68	1.72	USD/PLN	3.8178
9x12	1.68	1.72	CHF/PLN	3.8122

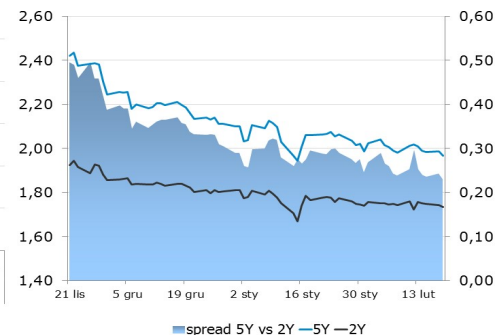
WIBOR 3M i 1Y



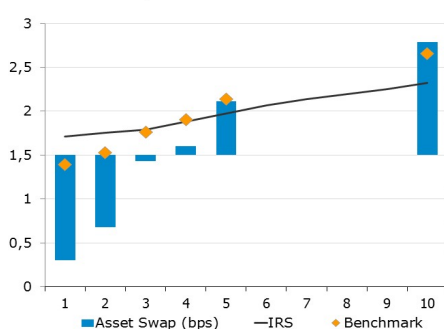
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



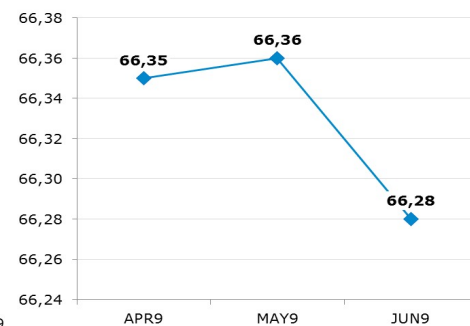
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



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.