

17 lutego 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		
17.02.2019 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
18.02.2019 WTOREK							
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - Oczekiwania (pkt.)	lut		20.0	26.7	
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - Sytuacja bieżąca (pkt.)	lut		-10.5	-9.5	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lut		5.0	4.8	
19.02.2020 ŚRODA							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	sty	7.0	7.0	6.2	
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sty	2.0	2.1	2.6	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę m/m (tys.)	sty		1450	1416	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów m/m (tys.)	sty		1400	1608	
14:30	USA	PPI r/r (%)	sty		1.6	1.3	
20:00	USA	Minutes FOMC					
20.02.2020 CZWARTEK							
8:00	GER	PPI r/r (%)	sty		-0.5	-0.2	
8:45	FRA	Inflacja HICP <i>finalna</i> r/r (%)	sty		1.6	1.6	
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	sty	0.9	-0.6	3.8	
10:00	POL	PPI r/r (%)	sty	1.2	1.0	1.0	
14:00	POL	Minutes RPP					
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.02			205	
14:30	USA	Wskaźnik Philly Fed (pkt.)	lut		10.0	17.0	
21.02.2020 PIĄTEK							
9:15	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lut		50.7	51.1	
9:15	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lut		51.4	51.0	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lut		44.8	45.3	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lut		53.8	54.2	
9:30	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lut		47.5	47.9	
9:30	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lut		52.3	52.5	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	sty	0.5	4.4	5.7	
11:00	EUR	Inflacja HICP <i>finalna</i> r/r (%)	sty		1.4	1.4	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lut		51.5	51.9	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lut		53.5	53.4	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	sty		5.48	5.54	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska: W środę zostaną opublikowane miesięczne dane z rynku pracy. W przypadku zatrudnienia decydującą dla jego dynamiki rocznej zmienną jest roczna rewizja populacji przedsiębiorstw 9+. Naszym zdaniem będzie ona nieco mniejsza od zeszłorocznej, co implikuje wzrost zatrudnienia o 2,0% r/r. Z kolei dynamika przeciętnego wynagrodzenia będzie ukształtowana w istotnym stopniu przez efekt dużej podwyżki płacy minimalnej - pogłębione analizy wskazują, że nie przekroczy on 1 pkt. proc. i przyspieszenie płac sięgnie jedynie ok. 7% r/r. Po bardzo słabym grudniu, styczeń powinien przynieść odbicie w produkcji przemysłowej w ujęciu miesięcznym (publikacja w czwartek), co zniweluje istotną część negatywnego efektu dni roboczych. W piątek z kolei zostaną opublikowane dane o produkcji budowlanej i sprzedaży detalicznej. Bardzo korzystne warunki atmosferyczne pozwolą tej pierwszej na wydzwignięcie się powyżej zera w ujęciu r/r. Z kolei sprzedaż detaliczną ukształtuje odreagowanie po mocnym grudniu - realna dynamika będzie zbliżona do zera. Ten tydzień upłynie również pod znakiem publikacji danych o koniunkturze za luty (konsumenci - środa, przedsiębiorstwa - piątek).

Gospodarka globalna: Święto w USA oznacza leniwy początek tygodnia. W kolejnych dniach kalendarz publikacji pozostanie dość ubogi, jeśli chodzi o twarde dane, nie zabraknie za to odczytów koniunktury za luty. W Stanach Zjednoczonych pierwsze regionalne wskaźniki koniunktury w przemyśle zostaną opublikowane we wtorek i w czwartek, w Europie zaś we wtorek światło dzienne ujrzą indeksy ZEW. W piątek z kolei poznamy wstępne odczyty PMI w Europie i w USA. Dane te powinny być już pod wpływem zaburzeń w łańcuchach dostaw związanych z epidemią koronawirusa w Chinach, możemy zatem być świadkami globalnego pogorszenia koniunktury.

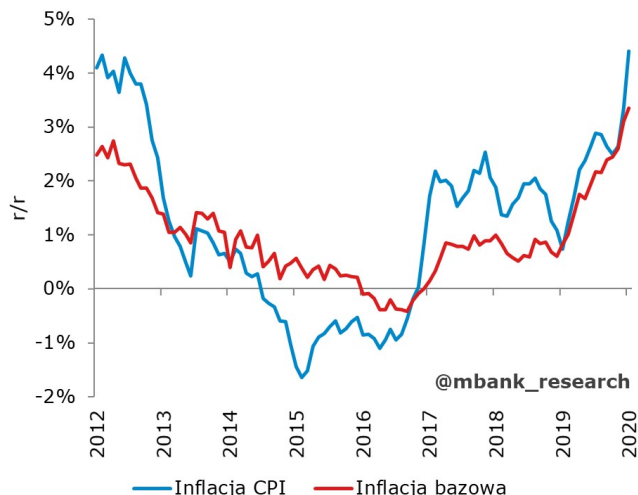
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Ceny towarów i usług konsumpcyjnych w styczniu 2020 r. wzrosły rdr o 4,4 proc., a w porównaniu z poprzednim miesiącem ceny wzrosły o 0,9 proc.
- GUS: Produkt Krajowy Brutto w IV kwartale 2019 roku wzrósł o 3,1 proc. rdr wobec wzrostu na poziomie 3,9 proc. rdr w III kw. - wynika z flash szacunku. Kdk PKB wzrósł o 0,2 proc.

Decyzja RPP (4.03.2020)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	-0.391	0.009
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	2.231	-0.036
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Inflacja w styczniu zaskakuje w górę, a PKB zwalnia

Inflacja w styczniu wyniosła 4,4% r/r a więc powyżej naszej prognozy (4,1% r/r) i powyżej mediany oczekiwań rynkowych (4,2% r/r).



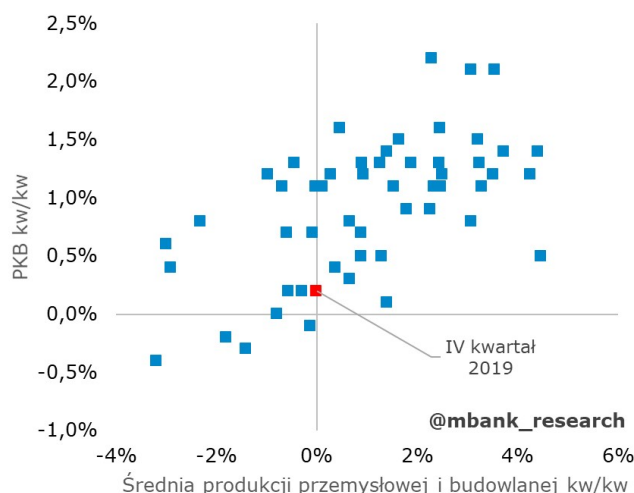
Rozbicie jest jak zwykle szczątkowe, ale można z niego coś wydedukować. Spora niespodzianka to żywność, napoje bezalkoholowe i alkoholowe oraz wyroby tytoniowe (+1,7% m/m). Niestety, ta kategoria jest podawana łącznie za styczeń. Na wysokie ceny owoców (to obserwowaliśmy) nałożyć mogło się echo wzrostów cen wieprzowiny oraz tradycyjny efekt początku roku, kiedy towary we wszystkich kategoriach drożeją z uwagi na zmianę cenników na początku roku. Co więcej, być może nastąpiło szybkie przetrzucenie wyższych stawek akcyzy na ceny (zwyczajowo trwało to 3 miesiące). Najbardziej prawdopodobny jest jednak wariant po prostu wysokiego wzrostu cen żywności, bo ma przeważającą wagę w tym amalgamacie (innymi słowy: wzrosty cen alkoholu i tytoniu musiałyby być niebotyczne, aby wygenerować taki wzrost bez dużej zmiany cen żywności). Mniejsza niespodzianka, ale odczyt potężny, to kategoria mieszkanie (+2,3% m/m). Składa się na nią wzrost cen energii (szacujemy w okolicach 3% m/m) oraz innych podwyżek związanych stricte z opłatami bez energii. Prym w tej drugiej kategorii wiodą śmieci (szacowaliśmy skok na około 22% m/m, ale być może był nieco większy). Trzecia kategoria, która zaskoczyła in plus to transport. Jesteśmy niemal pewni, że to ceny biletów lotniczych skorygowały się w dół nieco słabiej po wysoku w grudniu. To kategoria, która robi sporo zamieszania, ale nie ma wiele wspólnego z cyklem. Reszta kategorii to zagadka, ale można szacować, że inflacja bazowa wzrosła w okolice 3,3-3,4% r/r.

Odczyt za luty będzie na podobnym lub nieco wyższym poziomie. Pompowanie odczytów w górę na tym etapie nie ma sensu, bo przed nami jeszcze rewizja koszyka sprzyjająca niższemu odczytom.



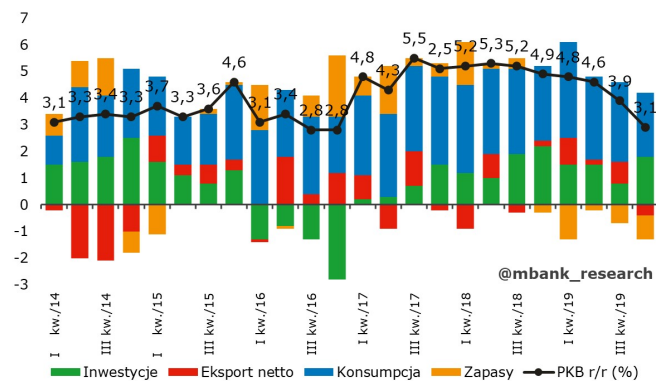
Wysoką inflację z początku roku realizuje się, ale poziom jest nieco wyższy. Oczywiście dla RPP jest to zaskoczenie większej wagi, bo prezes NBP komunikował odczyty inflacji poniżej 4%. Nie zmienia się jednak fakt, że to zaskoczenie głównie podażowe (żywność, energia elektryczna), a wzrosty w inflacji bazowej mają mało wspólnego z cyklem (ceny administrowane). Brak rozbicia inflacji na kategorie uniemożliwia przeliczenie inflacji cyklicznej na nowo, ale kategoria ta jest już stosunkowo stabilna od paru miesięcy a ryzyka dla wzrostu PKB w kolejnych kwartałach układają się in minus. Traktowanie inflacji jako przejściowego fenomenu podażowego ma nadal głęboki, ekonomiczny sens. Problemem (aczkolwiek komunikacyjnym) może być sam poziom inflacji, jednak spadkowa perspektywa pozostaje naszym zdaniem bez zmian, podobnie zresztą jak nastawienie RPP i chęć utrzymania stóp na obecnym poziomie.

Odczyt *flash* sugeruje, że **wzrost PKB zwolnił w IV kwartale do 3,1% r/r**. Jest to górny przedział szacunków, które można było przygotować w oparciu o dane roczne, opublikowane wcześniej (2,8-3,1%). W ujęciu kw/kw PKB wzrósł o 0,2%, póki co składając do grobu spekulacje na temat technicznej recesji. Jest to odczyt spójny z historycznymi relacjami między dynamiką produkcji przemysłowej i budowlanej, a PKB (por. wykres poniżej).



Dopóki nie poznamy szczegółów odczytu, nie ma w nim żadnej ciekawej, istotnej informacji. Nasze domysły na temat kompozycji wzrostu (w raporcie sprzed dwóch tygodni – [TUTAJ](#)),

wsparte przez szczegóły odczytu rocznego, pozostają aktualne i jest ekstremalnie mało prawdopodobne, aby szacunek PKB publikowany na koniec miesiąca miał przynieść w tym względzie nową informację. Po danych o bilansie płatniczym można byłoby sądzić, że zmieni się kompozycja wzrostu: więcej wkładu we wzrost eksportu netto, mniej inwestycji. Nie jest to jednak stwierdzenie nadmiernie silnie i taką kompozycję pokaże dopiero rewizja rachunków narodowych w kwietniu lub maju. Z punktu widzenia trajektorii wzrostu PKB na 2020 rok nie zmienia to praktycznie niczego.



EURUSD fundamentalnie

Piątek był dniem bez większych zaskoczeń w danych (zarówno produkcja przemysłowa jak i sprzedaż detaliczna w USA były zgodne z oczekiwaniami) – EURUSD pozostawał więc praktycznie w miejscu. Podobnie jak w zeszłym tygodniu, ten najprawdopodobniej też będzie przebiegał w cieniu dywagacji o wpływie koronawirusa na globalną gospodarkę. Pod koniec tygodnia opublikowane zostaną wstępne PMI w Europie i Stanach – będą one wskazówką, jak producenci oceniają możliwe przełożenie sytuacji w Chinach na produkcję. Poza tym tydzień bez ważniejszych danych – w takiej sytuacji, dolar może umacniać się wobec euro, korzystając z niepokoju dot. epidemii koronawirusa.

EURUSD technicznie

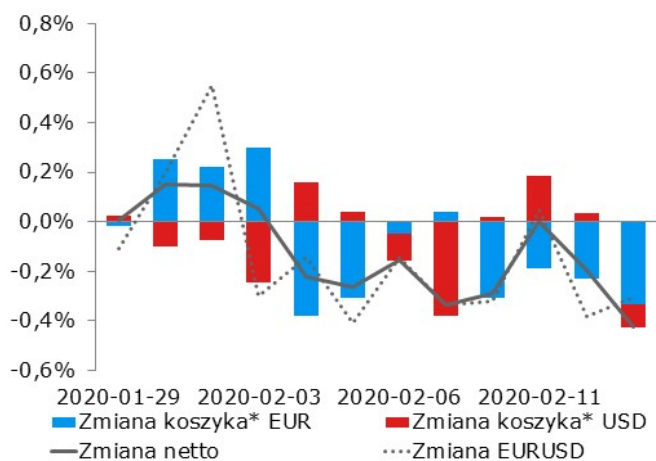
Pozycja: Brak.

Preferencja: Łapanie dołków...

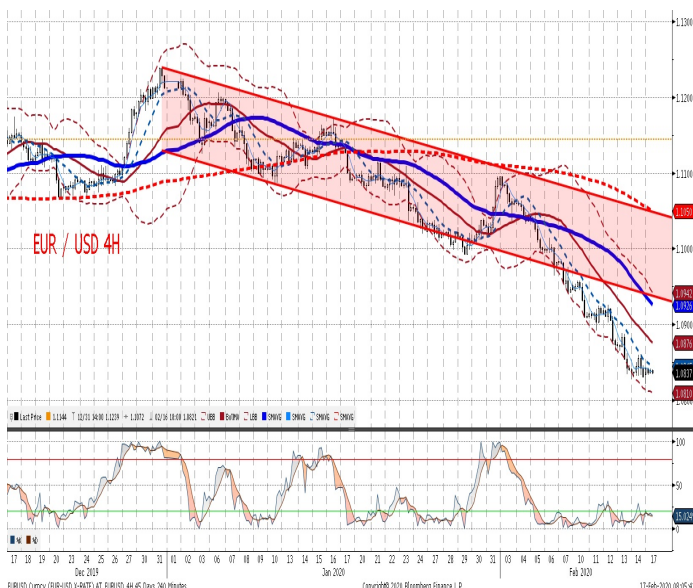
Bez zmian. Notowania pogłębiły spadki, a my zaliczyliśmy zlecenie S/L. Przejście przez poziom wsparcia jest póki co potwierdzone też na bazie dziennej. Otwiera to możliwość ekscytującej i długiej podróży dla kursu (1,05 i niżej), natomiast momentum spadkowe wydaje się słabnąć (dywergencja na 4h trwa nadal), co zniechęca nas do pogoni za kursem w dół. Pozostajemy na razie poza rynkiem.

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

Zaskoczenie w górę na inflacji, o którym szerzej piszemy w komentarzu w sekcji analiz, nie miało większego przełożenia na zachowanie EURPLN. Ten pozostawał w okolicach 4,25. Ten tydzień przynosi pełen zestaw danych z polskiej gospodarki – opublikowane zostaną dane z rynku pracy i produkcji przemysłowej i budowlanej. Jednak, skoro EURPLN pozostawał zasadniczo niewzruszony na piątkową niespodziankę w inflacji, trudno oczekiwać, żeby te dane miały większe przełożenie na złotego. Ten będzie głównie pod wpływem globalnych nastrojów, kształtowanych niepokojami dot. koronawirusa.

EURPLN technicznie

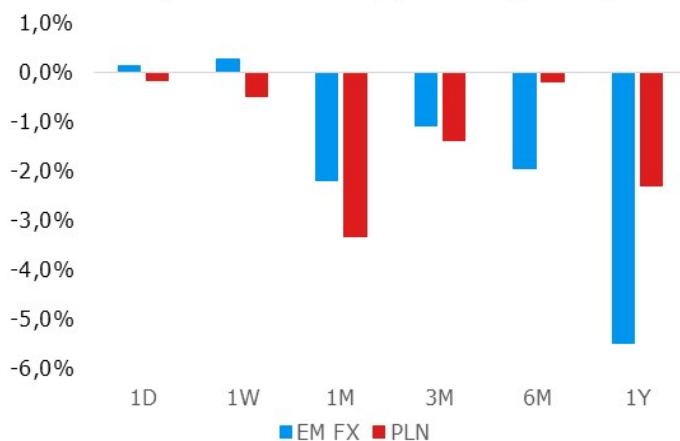
Pozycja: Brak.

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

Nadal pozostajemy poza rynkiem. W piątek kurs pobujał się o 2 gr (całkowity przedział zmienności), jednak nic z tego nie wynika. Blisko jest do minimów lokalnych (niemal podwójny dołek w okolicach 4,2350), ale też ciągle do pokonania pozostają średnie plasujące się niewiele powyżej bieżącego kursu. Czekamy na okazję lub sygnał wybicia w jedną ze stron.

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)



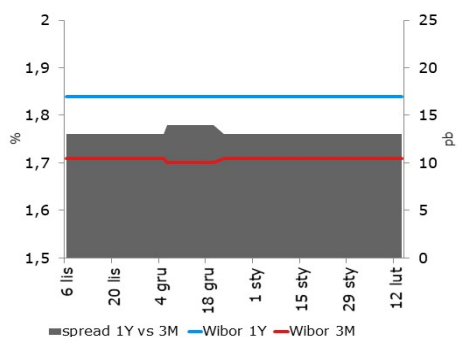
Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



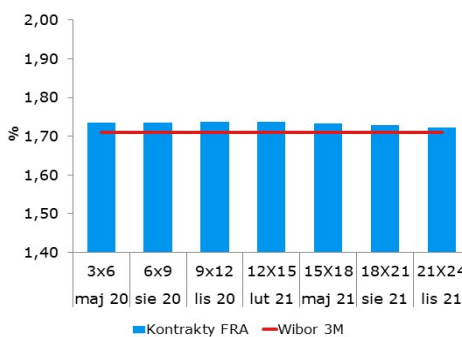
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.70	1.74	ON	1.25	1.55	EUR/PLN	4.2402
2Y	1.79	1.83	1M	1.51	1.71	USD/PLN	3.9098
3Y	1.79	1.83	3M	1.53	1.73	CHF/PLN	3.9853
4Y	1.81	1.85					
5Y	1.84	1.88					
6Y	1.85	1.89					
7Y	1.87	1.91					
8Y	1.88	1.92					
9Y	1.89	1.93					
10Y	1.91	1.95					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.0830
1x4	1.68	1.73	EUR/JPY	118.89
3x6	1.69	1.74	EUR/PLN	4.2462
6x9	1.69	1.74	USD/PLN	3.9224
9x12	1.69	1.74	CHF/PLN	3.9882

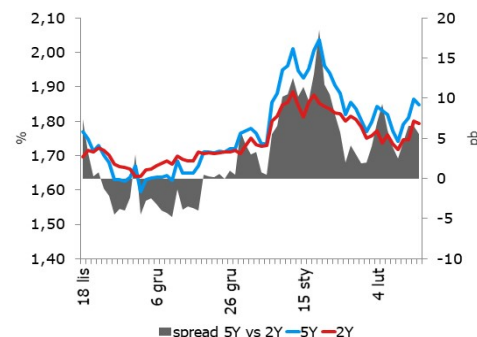
WIBOR 3M i 1Y



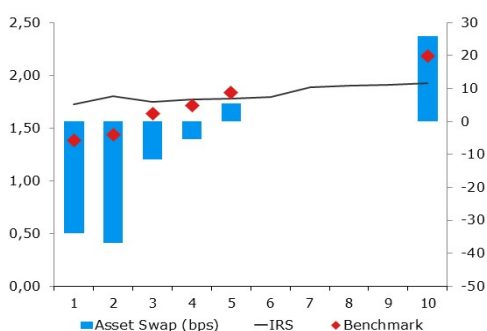
WIBOR 3M i stawki FRA



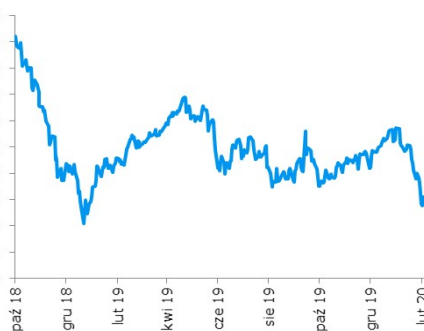
IRS 5Y i 2Y



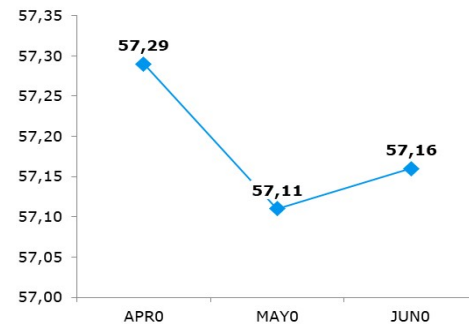
Asset swap i IRS



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.