

20 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 zagranicy 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	8.7
11:00	GER	Wskaźnik ZEW - Sytuacja bieżąca (pkt.)	lut		-10.5	-9.5	-15.7
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lut		5.0	4.8	12.9
19.02.2020 ŚRODA							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	sty	7.0	7.0	6.2	7.1
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sty	2.0	2.1	2.6	1.1
14:30	USA	Pozwolenia na budowę m/m (tys.)	sty		1450	1416	1551
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów m/m (tys.)	sty		1400	1608	1567
14:30	USA	PPI r/r (%)	sty		1.6	1.3	2.1
20:00	USA	Minutes FOMC					
20.02.2020 CZWARTEK							
8:00	GER	PPI r/r (%)	sty		-0.5	-0.2	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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dziś dzień produkcji przemysłowej i cen producentów. Po bardzo słabym grudniu, styczeń powinien przynieść odbicie w produkcji przemysłowej w ujęciu miesięcznym, co zniweluje istotną część negatywnego efektu dni roboczych widocznego w poprzednim miesiącu. Ceny producentów powinny nieznacznie wzrosnąć. Językiem wagi będą zmiany cenników na początku roku oraz ceny energii. Dziś zobaczymy również „Minutes” RPP.

Gospodarka globalna: W Europie bez istotnych publikacji (tylko ceny producentów w Niemczech i HICP we Francji), a w USA tygodniowe dane z rynku pracy i Philly Fed. Póki co nie widać w danych styczniowych efektów koronawirusa.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

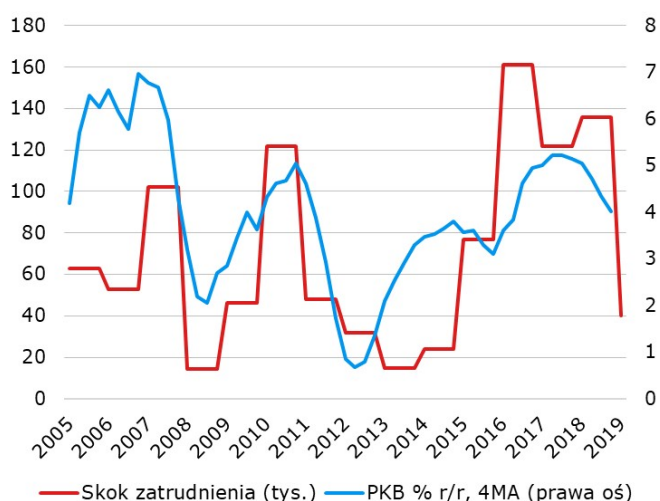
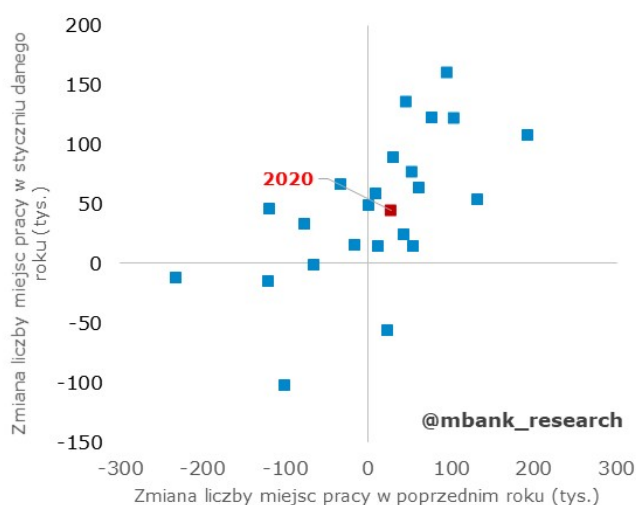
- GUS: Przeciętne wynagrodzenie brutto w sektorze przedsiębiorstw w styczniu 2020 roku wyniosło 5.282,80 zł, co oznacza wzrost o 7,1 proc. Zatrudnienie w tym sektorze rdr wzrosło o 1,1 proc.
- GUS: Zarówno bieżące jak i przyszłe nastroje konsumentów w Polsce są w lutym na niższym poziomie niż miesiąc wcześniej.
- USA: Aktualne podejście do polityki monetarnej w USA jest właściwe na pewien czas – wynika z protokołu z ostatniego posiedzenia Rezerwy Federalnej. Z protokołu wynika też, że podczas posiedzenia dyskutowano nad możliwościami dostosowania celu inflacyjnego.

Decyzja RPP (4.03.2020)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	-0.419	-0.003
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	1.578	-0.011
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	2.178	-0.019
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Dane z rynku pracy potwierdzają stan świata, który za bazowy przyjmuje RPP.

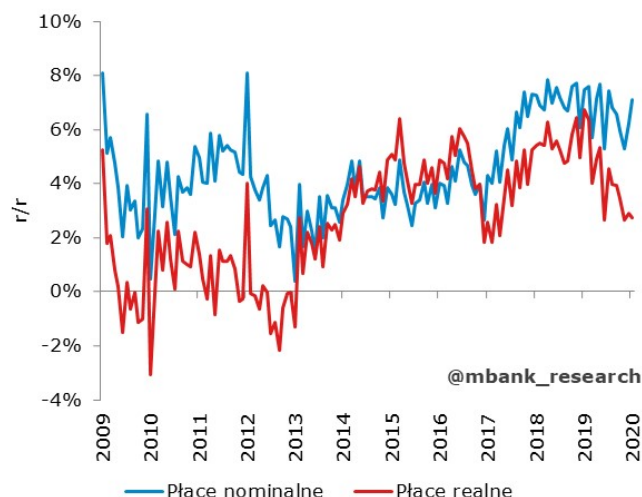
Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw wzrosło w styczniu o 45 tys. w ujęciu miesięcznym (1,1% w ujęciu rocznym).

Liczba ta nie niesie za sobą żadnej nowej informacji odnośnie stanu rynku pracy, gdyż skokowa zmiana w styczniu pojawia się z uwagi na zmianę próbki statystycznej (migracja próby przedsiębiorstw poniżej i powyżej progu 9 pracowników). Jest to więc w pewnym sensie lusterko wsteczne ukazujące to, co już zdążyło się wydarzyć w gospodarce. Jak zwykle, zmiana zatrudnienia jest spójna przynajmniej z jednym sposobem na jej zgadywanie (patrz pierwszy wykres poniżej). Nie trafiliśmy, gdyż w poszukiwaniu skoku zatrudnienia zdecydowaliśmy się na rewizję szacunku w górę z uwagi na dość łagodne hamowanie PKB w 2019 roku (patrz kolejny wykres).



O ile sam odczyt jest lusterkiem wstecznym i prawdziwy stan gospodarki jest dokładnie taki sam przed i po zmianie próby – zmienia się tylko sposób obrazowania przez GUS - punkt startowy dla całego roku plasuje się nisko, co może mieć konsekwencje w kontekście oczekiwań. Gospodarka nadal zwalnia i popyt na pracę również będzie spowalniał. Zaczynając rok na poziomie 1,1% r/r bardzo prawdopodobnym jest, że do końca roku dynamika tego agregatu obniży się poniżej zera.

Przeciętne wynagrodzenie brutto wzrosło w styczniu o 7,1% r/r, a więc zgodnie z konsensusem i naszą prognozą (po 7,0% r/r). Zgodnie ze szczegółami podanymi przy okazji przez GUS, wynagrodzenia w górnictwie wzrosły o 1,5% r/r, a więc dokładnie tak, jak prognozowaliśmy zachowanie tej kategorii. Pozostałe szczegóły poznamy jak zawsze za tydzień, ale można pokusić się już teraz o kilka wniosków. Po pierwsze, najprawdopodobniej przyspieszyły wynagrodzenia w przetwórstwie przemysłowym, które jest jednym z niewielu branż o istotnej statystycznej relacji między styczniowymi dynamikami wynagrodzeń a podwyżką płacy minimalnej. Podobny efekt wystąpił zapewne w części usług.



Łącznie skala przyspieszenia płac w styczniu jest zbieżna z szacunkami przygotowywanymi na poziomie sektorów i znacznie mniejsza od pierwszych szacunków, które opiewały nawet na 2 pkt. proc. Jak możemy to interpretować (przy wszystkich zastrzeżeniach wynikających z nieznanymi danych szczegółowych i jednostkowych)? Po pierwsze, najprawdopodobniej nie doszło do masowych przesunięć siatek płac, a wzrost płacy minimalnej w pierwszej kolejności skompresował rozkład wynagrodzeń (innymi słowy, wzrósł odsetek osób zarabiających płacę minimalną lub zbliżoną kwotę). Na takie konsekwencje wyższej płacy minimalnej wskazywał zresztą ostatni „Szybki monitoring” NBP. Po drugie, jak wskazywaliśmy już w przeszłości, decyzje o dużych podwyżkach płacy minimalnej są z reguły opóźnione względem cyklu koniunkturalnego i z tego względu wchodzą w życie w okresie rozluźniającego się rynku pracy, kiedy spada zarówno pozycja przetargowa pracowników, jak i możliwości finansowe przedsiębiorstw do podnoszenia funduszu płac. Warto zresztą przypomnieć, że hamowanie płac w sektorze przedsiębiorstw ma miejsce od wielu miesięcy i nieprzypadkowo zbiegło się w czasie z hamowaniem popytu na pracę i całej gospodarki w ogólności. Ten ostatni czynnik sugeruje zresztą, że styczniowy odczyt płac może być łabędzim śpiewem tej kategorii i w kolejnych miesiącach wrócimy do trendu spadkowego dynamiki rocznej wynagrodzeń.

Dynamika funduszu płac



Niewielkie przyspieszenie płac nominalnych, skok inflacji w ostatnich miesiącach i niższe dynamiki zatrudnienia łącznie składają się na spowolnienie funduszu płac: w cenach bieżących z 9,0 do 8,3% r/r; w cenach stałych z 5,7 do 4,0% r/r. Tak liczona realna dynamika dochodów gospodarstw domowych z pracy w takim ujęciu jest zatem najniższa od 2014 roku. Łączne dochody do dyspozycji rosną oczywiście w wyższym tempie z uwagi na oddziaływanie pakietu stymulacyjnego (zmiany w PIT i rozszerzenie 500+), ale naszym zdaniem szczyt dynamiki mają one za sobą, a cały rok upłynie pod znakiem hamowania w okolice 2-3% r/r. Konsekwencją będzie dalsze spowolnienie konsumpcji prywatnej. Na zakończenie warto dodać, że konsumenci są tego świadomi, na co wskazuje systematyczne pogarszanie się nastrojów gospodarstw domowych.



EURUSD fundamentalnie

Lekkie zaskoczenia w górę we wczorajszych publikacjach (PPI i dane z amerykańskiego rynku pracy) nie miały większego wpływu parę EURUSD. Podobnie, minutes FOMC z ostatniego posiedzenia. Ich główny przekaz to: "aktualne podejście do polityki monetarnej w USA jest właściwe na pewien czas". Dzisiejszy stosunkowo pusty kalendarz danych sprawia, że może to być kolejny dzień bez istotniejszych ruchów EURUSD. Dopiero jutrzejsze wstępne wskaźniki PMI w Europie i Stanach rzucą więcej światła na nastroje przedsiębiorstw w obliczu koronawirusa w Chinach. Wtedy też można spodziewać się większych zmian eurodolara.

EURUSD technicznie

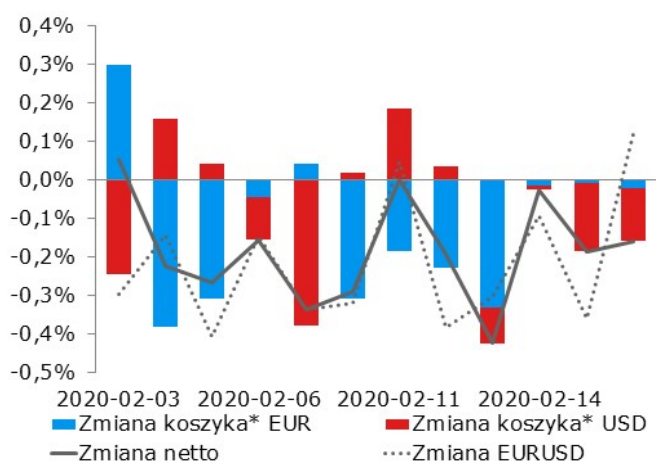
Nowa pozycja: Brak.

Preferencja: Łapanie dołków...

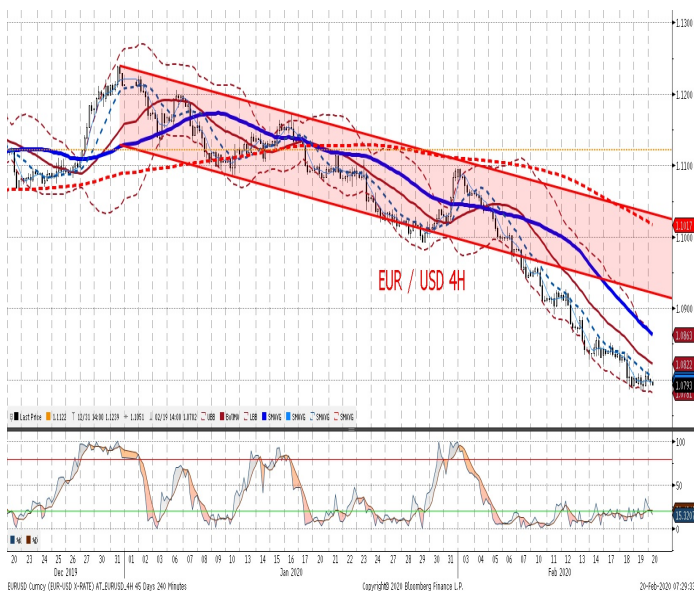
Bez zmian. Mimo narastającej dywergencji na 4h, notowania ciągle spadają. Taki układ nie zachęca ani do łapania dołków, ani do instalowania pozycji zgodnej z trendem. Co może skłonić nas do zmiany zdania? Pogłębienie dywergencji połączone z jakimś sygnałem świecowym (wtedy wygodniej będzie znów zagrać taktycznie long) lub też powrót w okolice 1,0879.

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 dzień bez większych zmian EURPLN. Bez echa przeszły krajowe dane z rynku pracy, o których więcej piszemy w sekcji analiz. Nie zmieniały się też globalne nastroje (widać to choćby we wczorajszej stabilności EURUSD), co poskutkowało brakiem istotnych ruchów złotego. Dzisiejsza publikacja styczniowej produkcji przemysłowej również nie powinna mieć wpływu na zmiany kursu. Zapowiada się więc kolejny dzień bez większych zmian. Odwrócić się to może jutro, gdy rynki poznają wstępne PMI w Europie i Stanach.

EURPLN technicznie

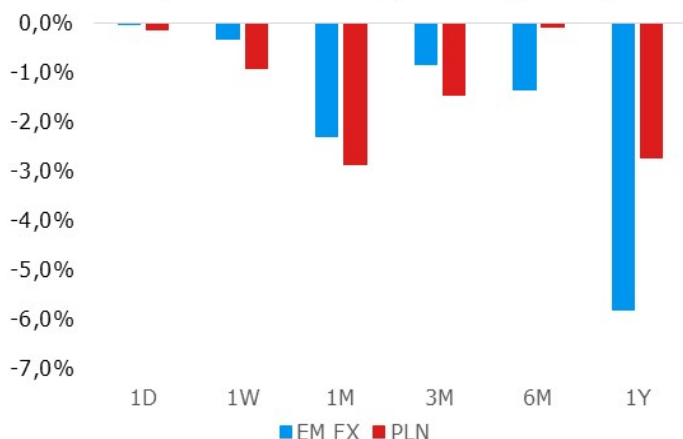
Nowa pozycja: Mały short po 4,2678, S/L 4,28, T/P 4,2400.

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

Pojawiają się symptomy słabnięcia ruchu w górę: świece z dłuższym górnym cieniem, opadanie oscylatora na 4h (ale nie zdywergował). Instalujemy małą pozycję short po 4,2678. Wyjście z rynku ustawiamy na 4,2678 a T/P na 4,2400. Stosunek potencjalnego zysku do straty jest korzystny, a notowania zachowują się raczej w ostatnich godzinach dość regularnie.

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)



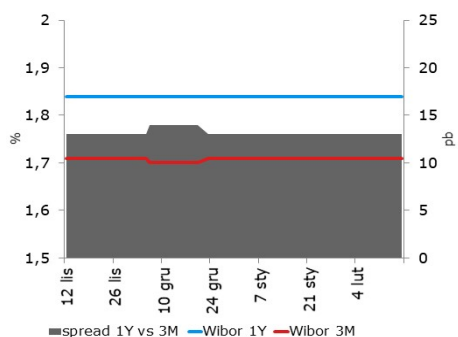
Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



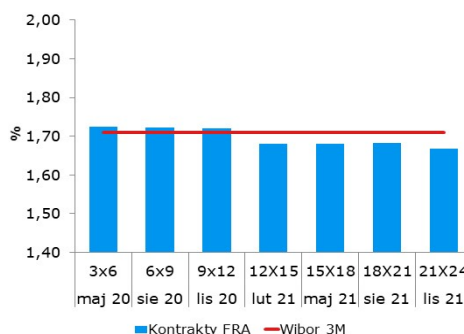
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.70	1.74	ON	1.24	1.44	EUR/PLN	4.2732
2Y	1.76	1.80	1M	1.50	1.70	USD/PLN	3.9556
3Y	1.76	1.80	3M	1.55	1.75	CHF/PLN	4.0213
4Y	1.77	1.81					
5Y	1.79	1.83					
6Y	1.80	1.84					
7Y	1.80	1.84					
8Y	1.81	1.85					
9Y	1.86	1.90					
10Y	1.87	1.91					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.61	1.67	EUR/USD	1.0804
1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	120.33
3x6	1.69	1.72	EUR/PLN	4.2686
6x9	1.69	1.72	USD/PLN	3.9494
9x12	1.68	1.72	CHF/PLN	4.0202

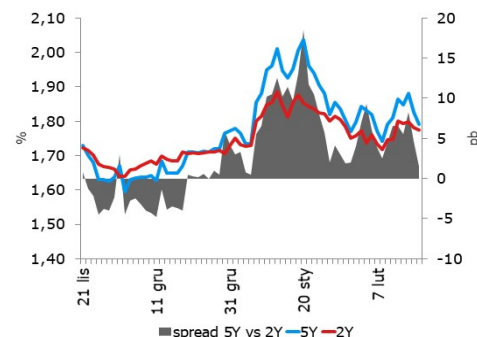
WIBOR 3M i 1Y



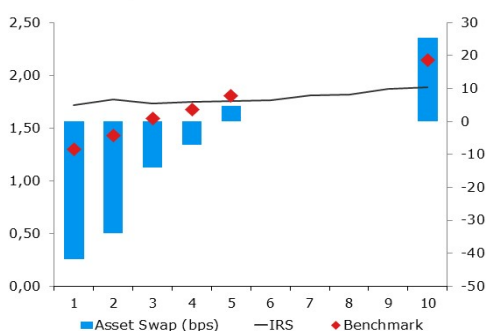
WIBOR 3M i stawki FRA



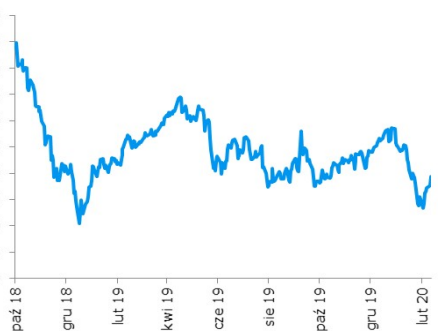
IRS 5Y i 2Y



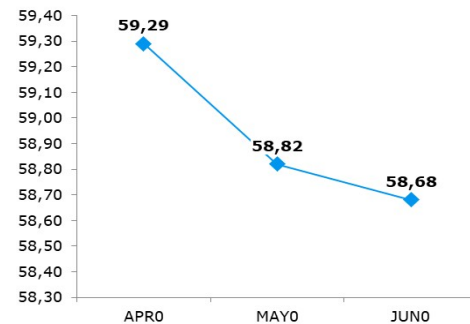
Asset swap i IRS



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.