mBank.pl

17 grudnia 2018

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		
17.12.2018 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	0.7	0.9	0.9	
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	gru		20.0	23.3	
18.12.2018 WTOREK							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	lis	7.1	7.1	7.6	
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lis	3.0	3.0	3.2	
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	gru		98.3	98.7	
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	gru		104.9	105.4	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	paź		0.90	0.90	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lis		1230	1228	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	lis		1260	1265 (r)	
19.12.2018 ŚRODA							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lis	3.1	4.3	7.4	
10:00	POL	PPI r/r (%)	lis	2.6	3.1	3.2	
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	lis	16.4	16.5	22.4	
10:00	POL	Koniunktura konsumencka	gru				
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lis		2.3	2.4	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórnym (mln)	lis		5.20	5.22	
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	gru		2.50	2.25	
20.12.2018 CZWARTEK							
	JAP	Decyzja BoJ (%)	gru		-0.10	-0.10	
10:00	POL	Koniunktura biznesowa GUS	gru				
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	gru		0.75	0.75	
14:00	USA	Minutes RPP	gru				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.12		219	206	
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	gru		15.0	12.9	
21.12.2018 PIĄTEK							
0:30	JAP	CPI r/r (%)	lis		0.8	1.4	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lis	5.8	5.7	5.7	
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lis	5.1	6.3	7.8	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lis		1.7	-4.3	
14:30	USA	PKB kw/kw *trzeci szacunek* (%)	Q3		3.5	3.5	
16:00	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	lis		0.3	0.5	
16:00	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	lis		0.3	0.6	
16:00	USA	Inflacja PCE r/r (%)	lis		1.8	2.0	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka UMich (pkt.)	gru		97.5	97.5	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	gru			-3.9	

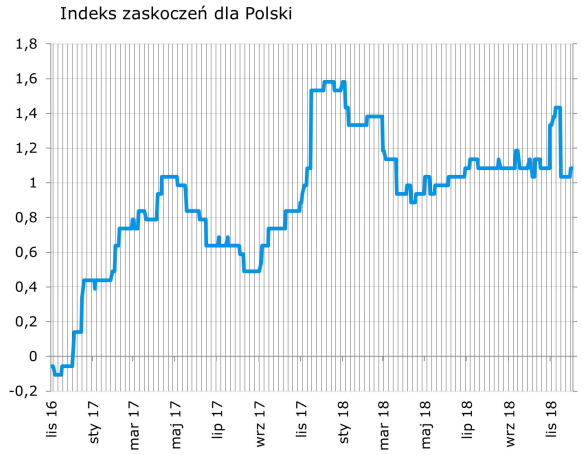
W tym tygodniu...

Gospodarka polska: We wtorek zostaną opublikowane miesięczne dane z rynku pracy. Spodziewamy się, że dynamika zatrudnienia w listopadzie spadła z 3,2 do 3,0% r/r – efekt bazy z poprzedniego roku i słabnące momentum zatrudnienia to główne argumenty za taką prognozą. Dynamika wynagrodzeń z kolei nieznacznie spadła, z 7,6 do 7,1% r/r, co należy wiązać z niekorzystnym wpływem układu kalendarza na wynagrodzenia w przemyśle i budownictwie oraz z przesunięciami części wypłat premii w górnictwie na październik. W środę światło dzienne ujrzą dane z przemysłu i budownictwa. Z uwagi na różnicę dni roboczych, obecność dodatkowego (i w dużej mierze nieantycypowanego) święta oraz wysoką bazę z poprzedniego miesiąca, spodziewamy się wyraźnego spowolnienia w przemyśle, do 3,1% r/r. Podobny efekt zadziała w przypadku budownictwa. Ceny producenckie również spowolniły – tutaj kluczowy okazał się spadek cen ropy naftowej. W piątek zobaczymy grudniowy Biuletyn Statystyczny wraz z danymi o bezrobociu i o sprzedaży detalicznej. Pierwsze z nich najpewniej zaskoczą in minus – dane MRPiPS pokazały wzrost stopy bezrobocia w listopadzie. Sprzedaż detaliczna z kolei spowolni ze względu na słabą sprzedaż odzieży i obuwia oraz układ kalendarza. Wpływ dodatkowego dnia wolnego tutaj będzie niewielki, a nasza prognoza (5,1% r/r) wiąże się z ryzykiem w górę – dane o rejestracjach samochodów wskazują na istotnie wyższą dynamikę od prognozowanej.

Gospodarka globalna: W Europie tydzień upłynie pod znakiem kolejnych odczytów koniunktury – obok niemieckich danych Ifo i francuskich indeksów koniunktury INSEE zobaczymy również wstępne dane o nastrojach konsumentów w strefie euro. W Stanach Zjednoczonych nie zabraknie tym razem wydarzeń. Warto odnotować: (1) pierwsze dane o koniunkturze za grudzień (poniedziałek – z okręgu nowojorskiego, czwartek – z okręgu Filadelfii, piątek – finalny odczyt koniunktury konsumenckiej Uniwersytetu Michigan); (2) dane z sektora nieruchomości (we wtorek rozpoczęte budowy domów i pozwolenia na budowę, w środę sprzedaż na rynku wtórnym); (3) środowe posiedzenie Fed, które przyniesie najprawdopodobniej czwartą w tym roku podwyżkę stóp procentowych, ale będzie przede wszystkim śledzone z uwagi na możliwe zmiany lub klaryfikacje zmian retoryki FOMC; (4) dane z gospodarki realnej (piątek), tj. trzeci odczyt PKB za III kwartał oraz dane o dochodach i wydatkach gospodarstw domowych w listopadzie.

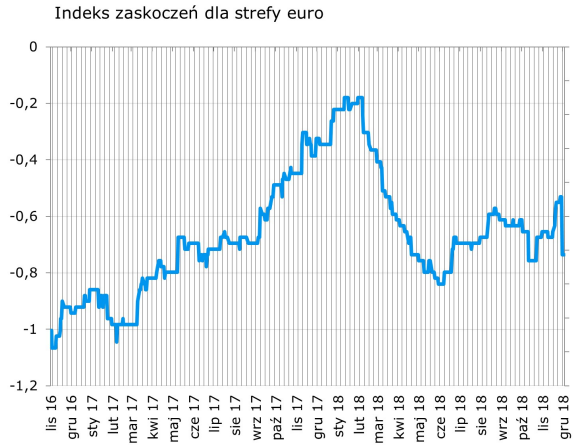
Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA



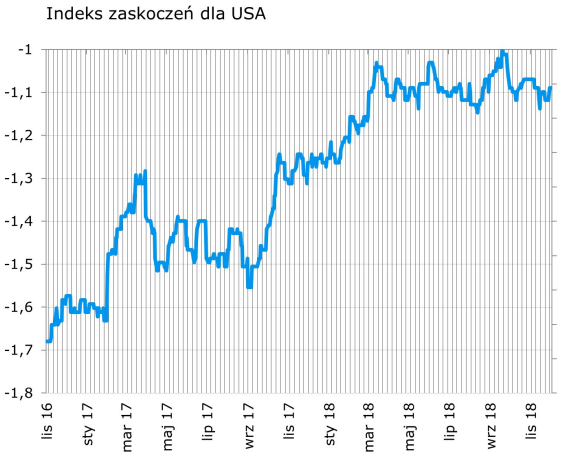
Indeks zaskoczeń dla Polski wzrósł nieznacznie za sprawą rewizji danych o inflacji za listopad. W kolejnych dniach publikacje danych z rynku pracy, przemysłu oraz handlu otwierają dużą przestrzeń do zaskoczeń.

STREFA EURO



Wskaźniki PMI (zwłaszcza w usługach) wstrząsnęły europejskim indeksem zaskoczeń i gwałtownie go obniżyły. W kolejnych dniach indeks powinien się stabilizować z uwagi na brak istotnych publikacji makro (za wyjątkiem indeksów Ifo).

USA

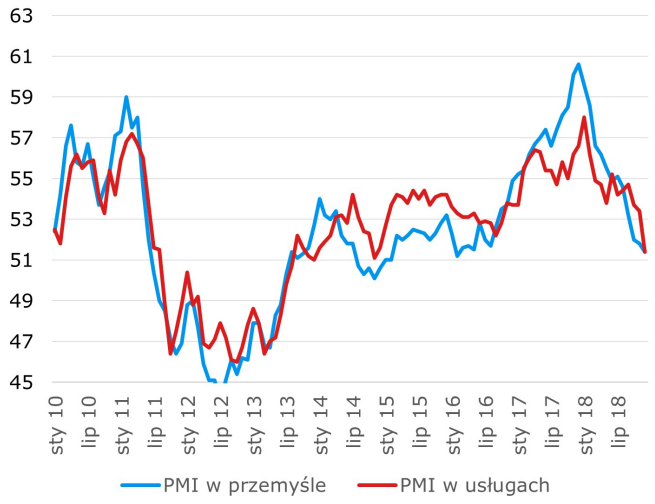


Cotygodniowe dane z rynku pracy i produkcja przemysłowa przyniosły wzrost amerykańskiego indeksu zaskoczeń. Publikacje z rozpoczynającego się tygodnia, m.in. o koniunkturze, oferują pewną szansę na przedłużenie tego trendu.

Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

Strefa euro: spadki PMI prawdopodobnie zawyżone przez protesty, ale trend spadkowy utrzymany

Dane o koniunkturze w Europie w grudniu po raz kolejny rozczarowały – PMI (średnia dla wszystkich krajów i sektorów) spadł z 52,7 do 51,3 – tym samym, wskaźnik jest bardzo blisko minimów z 2014 roku. Przegląd szczegółów odczytu wskazuje na silnie negatywny wkład Francji (w obydwu sektorach), co komentarz do danych wiąże jednoznacznie z trwającymi tam protestami „żółtych koszulek", których konsekwencją jest silne zaburzenie działalności gospodarczej, zwłaszcza w usługach (spadek z 55,1 do 49,6).

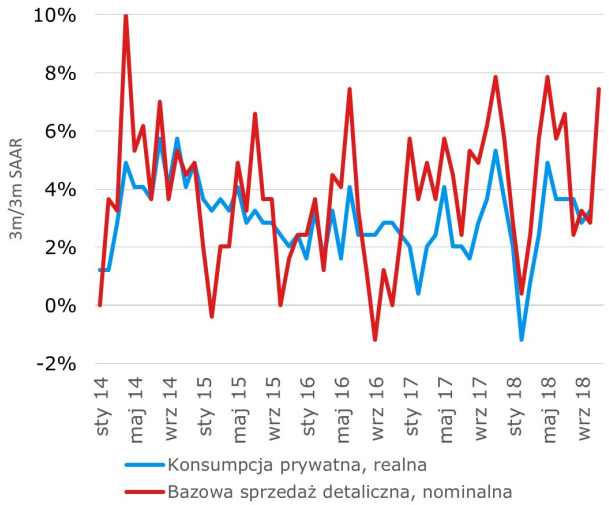


Tym niemniej, z dokładnością do ewentualnych efektów pośrednich, protesty we Francji nie miały wpływu na koniunkturę w innych państwach strefy euro. Jej wyłączenie zmniejsza skalę spadków koniunktury, ale nie neguje ich całkowicie. Potwierdza to zarówno zachowanie wskaźników w innych państwach (por. spadek sentymentu w niemieckich usługach z 53,3 do 52,5), jak i komentarze, w których przewijają się tematy niepewności politycznej i gospodarczej oraz słabości popytu zewnętrznego, np. ze strony wymienionych explicite Chin. W istocie rzeczy, wskaźnik zamówień eksportowych w europejskim przemyśle znalazł się na najniższym poziomie od momentu zbierania danych dla całego bloku (czyli od ponad 4 lat). Dalsze spowolnienie europejskiej gospodarki przyniosło również przewidywalne konsekwencje w postaci spadku zaległości produkcyjnych i wygasania presji cenowej i kosztowej.

Z francuskimi protestami czy nie, europejska gospodarka w świetle PMI nie wyglądała tak źle od połowy 2014 roku. Czy stało się to za sprawą negatywnego szoku popytowego, czy też w wyniku najbardziej niefortunnego zbiegu niekorzystnych okoliczności (od początku roku za spowolnienie obwijano atak zimy, strajki we Francji, ostry sezon grypowy, wyschnięcie Renu, kłopoty niemieckiego przemysłu samochodowego, obawy o sytuację we Włoszech i ponownie protesty we Francji), jest to rzecz z rynkowego punktu widzenia drugorzędna. Trend spadkowy w koniunkturze jest nieubłagany i coraz trudniej będzie Europejskiemu Bankowi Centralnemu przekonać uczestników runku do swojego sposobu patrzenia na ostatnie zmiany w gospodarce. Ponadto, jeżeli spadki subindeksów PMI dotyczących kosztów i cen wyrobów gotowych będą kontynuowane, może zostać zakwestionowana wiara w narastanie presji inflacyjnej pod płaszczykiem stabilnej inflacji bazowej, tym bardziej stawiając pod znakiem zapytania podwyżki stóp procentowych w przyszłym roku. To napisawszy należy też przyznać, że obraz płynący ze wskaźników koniunktury jest gorszy niż ten kreślony przez dane realne. Ta rozbieżność to ostatni bastion dla optymistów.

Niejednoznaczne dane ze Stanów. Sprzedaż detaliczna trzyma się mocno, przetwórstwo przemysłowe stoi w miejscu.

Sprzedaż detaliczna w USA w listopadzie wzrosła o 0,2% m/m, kształtując się nieco powyżej oczekiwań (konsensus 0,1%), głównie za sprawą zwiększonych zakupów w okresie przedświątecznym. Listopadowej sprzedaży mogły sprzyjać promocje w tzw. Black Friday, na co wskazuje wzrost sprzedaży w poszczególnych kategoriach. Najwyższy wzrost odnotowano w kategoriach sprzedaży internetowej i wysyłkowej (tzw. nonstore categories wzrosły o 2,3% m/m) i sprzedaży elektroniki (+1,4 m/m); na spadki wartości sprzedaży detalicznej wpływały głównie ceny paliw – odnotowano spadek sprzedaży na stacjach o 2,3% m/m. Silnie zrewidowano w górę również poprzedni miesiąc (co jeszcze podbiło i tak wysokie dynamiki października). W efekcie, IV kwartał zapowiada się jako jeden z lepszych dla konsumpcji prywatnej w ostatnim czasie.



Produkcja przemysłowa w Stanach odnotowała w listopadzie wzrost o 0,6% m/m, po październikowym spadku o 0,2% m/m (rewizja z -0,1%) i kształtując się powyżej konsensu (0,3% m/m). Za wysoki odczyt produkcji przemysłowej odpowiadały górnictwo i wydobycie (wzrost o 1,7% m/m) oraz media (zarówno prąd, jak i gaz - łącznie wzrost o 3,3% m/m), co związane było z warunkami pogodowymi (nadspodziewanie niskie temperatury, które wzmagały popyt na ogrzewanie). Przetwórstwo przemysłowe pozostało na niezmienionym poziomie w porównaniu z październikiem, co mogło być spowodowane np. problemami eksporterów w związku z mocniejszym dolarem, czy niepewnością w sytuacji międzynarodowej. Słabszy odczyt przetwórstwa przemysłowego jest spójny z wnioskami płynącymi z amerykańskich indeksów PMI, można się więc spodziewać równie słabych odczytów w następnym miesiącu. Trudno jednak na podstawie tych danych wysnuć wniosek o jednoznacznym hamowaniu sektora przemysłowego. Póki co rośnie zmienność odczytów, ale trend wzrostowy jest jeszcze zachowany (patrz wykres).

Powyższe odczyty nie są przełomowe w kwestii oceny amerykańskiej gospodarki, nie powinny więc przełożyć się na zmianę nastawienia Fed, zarówno w kwestii grudniowej, jak i następnych podwyżek stóp. Oczekiwane zmiany komunikacji powinny prowadzić uczestników rynku w kierunku 100% zależności od napływających danych. Można zaryzykować stwierdzenie, że dość nieoczekiwane przejście z autopilota na dane wywołało już dostosowanie na rynkach. Aby dodatkowo wypłaszczyć scenariusz dla stóp procentowych w USA konieczna jest istotna i jednocześnie odbiegająca od projekcji Fed zmiana danych. Na razie jej nie widać a publikacje przejawiają dość typowy obraz zmienności górki cyklu.

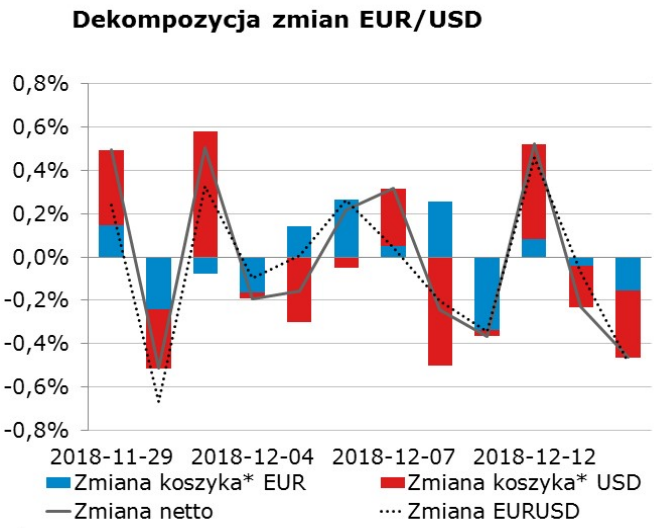
EURUSD fundamentalnie

Piątek na eurodolarze upływał pod znakiem niższych wskaźników PMI, które były głównym powodem osłabiania się dolara wobec euro. Słabsze indeksy w Europie spowodowały spadki EURUSD w pierwszej części dnia, a późniejsze lekkie wzrosty eurodolara można przypisywać również mało optymistycznym odczytom w USA, choć amerykańskiej walucie sprzyjała wciąż silna sprzedaż detaliczna. Ten tydzień zdecydowanie upłynie pod znakiem posiedzenie Fed i konferencji. Podwyżka na tym posiedzeniu jest już w pełni wyceniona, uczestnicy rynki spierają się o to, czy i ile podwyżek zobaczymy w przyszłym roku i pod tym względem będą śledzić konferencję J. Powella.

EURUSD technicznie

Pozycja: Mały long po 1,1362, S/L 1,1200, T/P 1,18.
Preferencja: Range 1,13-1,18.
Wykres tygodniowy to nadal pokaźna dywergencja w otoczeniu walki z minimami lokalnymi. Dolne ograniczenie klina na krótszych interwałach zostało złamane, jednak notowania powróciły ponad ostatnie minima, a na wykresie 4h zaczyna się kreślić dywergencja na wygładzonym Stochastic. Piątkowa akcja cenowa sugeruje po raz kolejny, że kurs uklepuje dno. Pozostawiamy pozycję bez zmian – jest spora szansa, że wybicie z klina w dół okaże się fałszywe.

Wsparcie	Opór
1,1201	1,1815
1,0906	1,1651
1,0341	1,1500/15



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

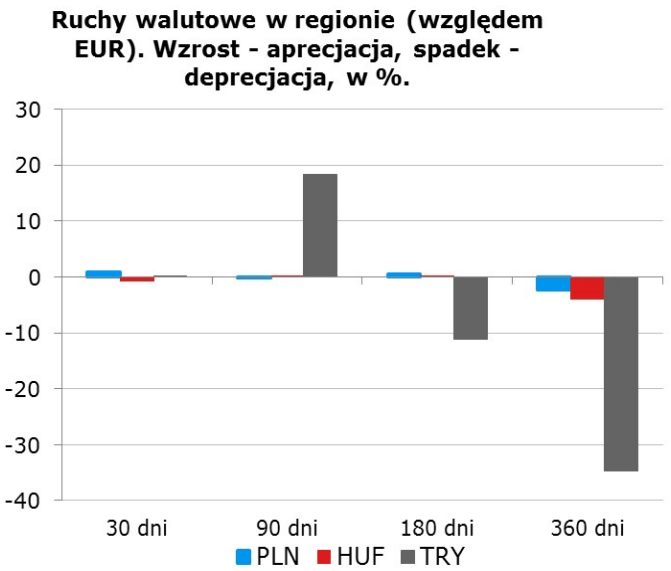
EURPLN fundamentalnie

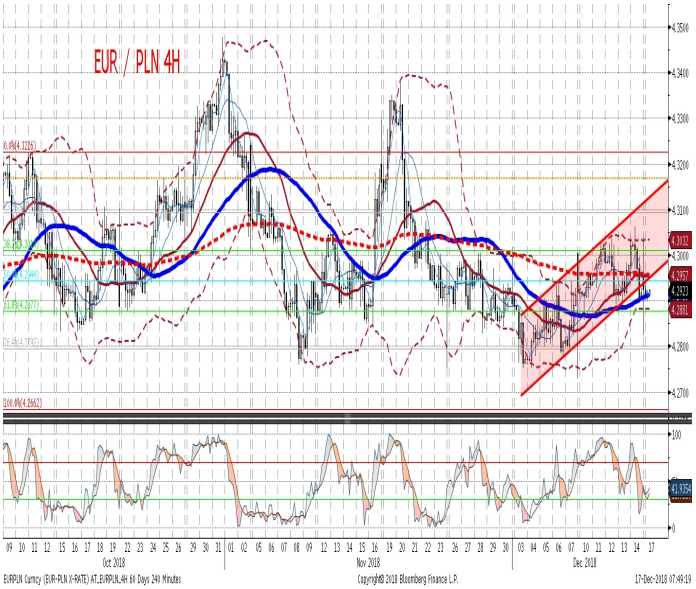
EURPLN wyznaczył w piątek nowe maksimum lokalne powyżej 4,30 i następnie obniżył się w okolice 4,28-29. Dziś notowania startują z okolic 4,29. Kurs nadal jest wyjątkowo stabilny. Delikatna rewizja odczytu inflacji w zasadzie nie wpłynęła na inwestorów, którzy byli przede wszystkim pod wrażeniem słabych danych o PMI w strefie euro (więcej w sekcji analiz) i to dzięki korelacji z EURUSD EURPLN ruszył się w dół. Próżno szukać tu krajowych czynników. W tym tygodniu zobaczymy kompletną serię polskich danych ze sfery realnej i nominalnej. Arytmetyka dni roboczych sprzyja słabszym danym ze sfery realnej. Spadki cen nośników energii z kolei przemawiają za korektą cen producentów w dół. Rynek pracy raczej potwierdzi dotychczasową górkę na zatrudnieniu. Powinno to sprzyjać wzrostom EURPLN.

EURPLN technicznie

Pozycja: Mała pozycja long po 4,2844, S/L 4,2550, T/P 4,34.
Preferencja: Range 4,25-35
Kurs nie tyle wybił się z kanału wzrostowego w dół, co z niego wypadł. Wykres tygodniowy i dzienny nie dają podstaw do zmiany myślenia o preferowanym kierunku ruchu (w górę). Na wykresie 4h z kolei notowania walczą obecnie z MA55 tuż poniżej wspomnianego kanału. Groźna dywergencja, przed którą przestrzegaliśmy, rozegrała się w piątek w ciągu dnia i obecnie jej impuls spadkowy należy uznać za wyczerpany. Pozostawiamy pozycję bez zmian.

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





IRS	BID	ASK
1Y	1.74	1.78
2Y	1.83	1.87
3Y	1.95	1.99
4Y	2.08	2.12
5Y	2.20	2.24
6Y	2.29	2.33
7Y	2.37	2.41
8Y	2.43	2.47
9Y	2.50	2.54
10Y	2.57	2.61

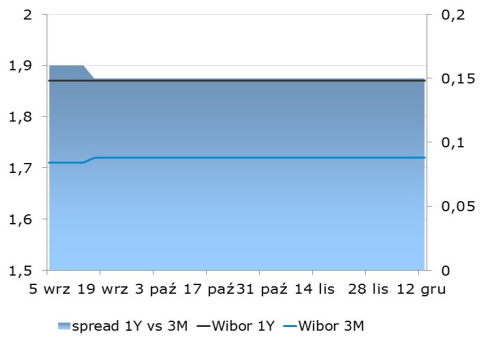
depo	BID	ASK
ON	1.20	1.50
1M	2.03	2.23
3M	1.78	1.98

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.70	1.74
3x6	1.71	1.75
6x9	1.73	1.77
9x12	1.76	1.80

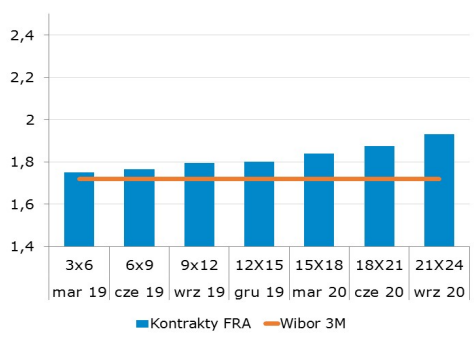
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3021
USD/PLN	3.8095
CHF/PLN	3.8202

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1307
EUR/JPY	128.18
EUR/PLN	4.2907
USD/PLN	3.7943
CHF/PLN	3.8035

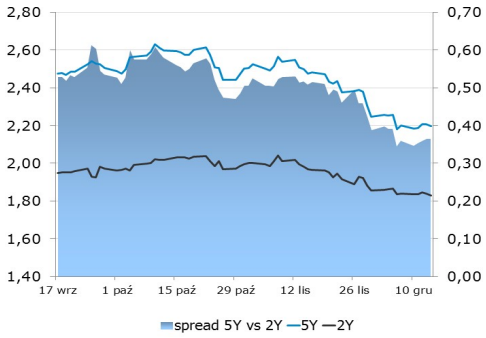
WIBOR 3M i 1Y



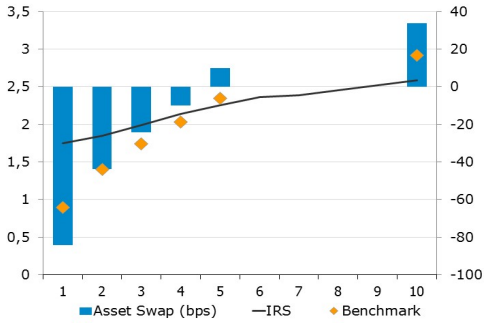
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y

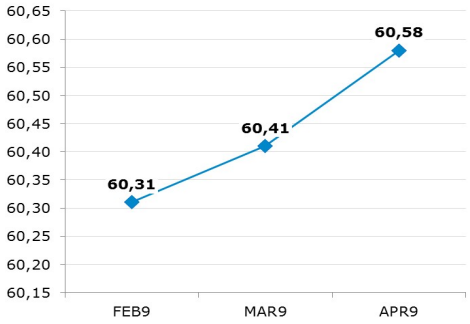


Asset swap i IRS



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.