

20 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](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		
17.12.2018 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	lis	0.7	0.9	0.9	0.7
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	gru		20.0	23.3	10.9
18.12.2018 WTOREK							
10:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	lis	7.1	7.1	7.6	7.7
10:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lis	3.0	3.0	3.2	3.0
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	gru		98.3	98.7	97.3
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	gru		104.9	105.5 (r)	104.7
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	paź		0.90	0.90	0.90
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lis		1230	1217 (r)	1256
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	lis		1260	1265 (r)	1328
19.12.2018 ŚRODA							
10:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	lis	3.1	4.3	7.4	4.7
10:00	POL	PPI r/r (%)	lis	2.6	3.1	3.2	2.7
10:00	POL	Produkcja budowlano-montażowa r/r (%)	lis	16.4	16.5	22.4	17.1
10:00	POL	Koniunktura konsumencka	gru				
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lis		2.3	2.4	2.3
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	lis		5.20	5.22	5.32
20:00	USA	Decyzja FOMC (%)	gru		2.50	2.25	2.50
20.12.2018 CZWARTEK							
	JAP	Decyzja BoJ (%)	gru		-0.10	-0.10	-0.10
10:00	POL	Koniunktura biznesowa GUS	gru				
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	gru		0.75	0.75	
14:00	POL	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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dane o koniunkturze GUS za grudzień pozwolą na ocenę trwałości odbicia nastrojów polskich przedsiębiorstw w listopadzie.

Gospodarka globalna: Decyzja Banku Anglii nie powinna przynieść zaskoczeń (oczekiwana stabilizacja stóp procentowych). W Stanach Zjednoczonych zobaczymy dziś dane o koniunkturze (z okręgu Filadelfii) oraz cotygodniowy odczyt z rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

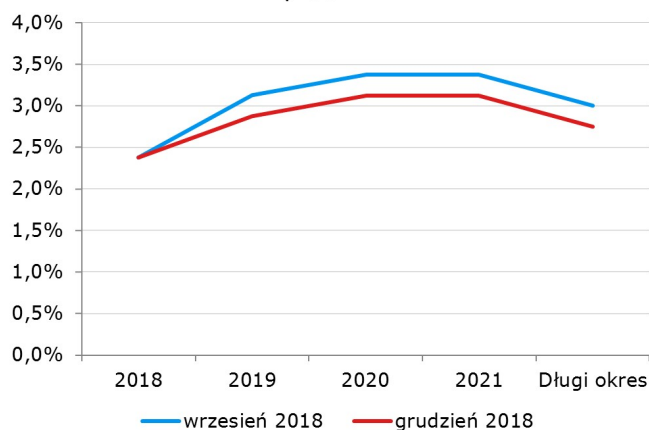
- GUS: Produkcja przemysłowa w listopadzie 2018 r. wzrosła o 4,7 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem spadła o 3,6 proc.
- GUS: Bieżące i przyszłe nastroje konsumentów były w grudniu słabsze niż miesiąc temu - podał w środę GUS.
- USA: Amerykańska Rezerwa Federalna, zgodnie z oczekiwaniami, podniosła główną stopę procentową o 25 pb do 2,25-2,50 proc. - podano w komunikacie. Mediana oczekiwań członków Fed dotyczących podwyżek stóp procentowych w 2019 r. obniżyła się do dwóch z trzech w poprzedniej projekcji.

Decyzja RPP (09.01.2019)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	0.224	-0.017
stopy bez zmian	100%			USAGB 10Y	2.767	-0.011
obniżka 25 bps	0%			POLGB 10Y	2.922	-0.003
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

USA: Nieudana gołębia podwyżka stóp Fed

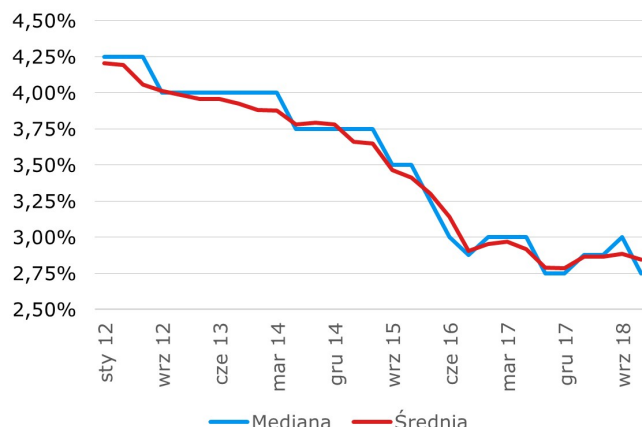
Tak, jak się spodziewaliśmy, Fed dokonał podwyżki stóp procentowych o 25 pb (2,25-2,50%). Stopa od ponadobowiązkowych rezerw poszybowała w górę o 20 pb (2,40%), co obecnie ustawia efektywnie przedział zmienności na rynku fed funds na 2,40-2,50%. Zmiany w komunikacie były kosmetyczne. Stan gospodarki opisywany jest wciąż w superlatywach. Jedynie część wyprzedzająca została – tu również bez niespodzianek – zmniejszona, by zlikwidować z góry określoną preferencję odnośnie kolejnych zmian stóp (już nie „dalsze stopniowe podwyżki”, ale „jakieś podwyżki”). To jest właśnie przejście z autopilota do zależności od danych, którego się spodziewaliśmy. Tym niemniej, zmiana ta jest cząstkowa, bo zapowiadając zacieśnienie (i werbalnie, i w ścieżce „kropek”), Fed utrzymał jastrzębie nastawienie i potwierdził (mniej zdecydowaną, co prawda) chęć realizacji dalszych podwyżek.

Mediana oczekiwań FOMC dot. poziomu stóp proc.



Projekcje zostały delikatnie obniżone, i dotyczy to również kropek. Taki ruch był jednak oczekiwany i to prawdopodobnie w większym stopniu niż faktycznie dokonany (przypomnijmy, rynek wyceniał grudniową podwyżkę jako ostatnią, a Fed obecnie spodziewa się dwóch ruchów w górę w 2019 roku zamiast trzech). Łagodny wydzwitek podwyżki stóp zdeterminowało jednak nie to co napisane, lecz to, co zostało powiedziane przez Powella na konferencji. Akcenty były zdecydowanie gołębie z uwagami na temat lekkiego niedostrzelenia inflacji oraz obawami o wzrost. W ustach bankiera centralnego takie frazy mają zdecydowanie mocniejsze znaczenie semantyczne niż w mowie potocznej. Wreszcie, Fed odniósł się do zacieśniania warunków finansowych, które sam wywołał wcześniejszym naganianiem na podwyższanie szacunków neutralnej stopy procentowej i wystrojeniem krzywej. Pisaliśmy w poprzednich komentarzach, że będzie to przyczynkiem do oczekiwania niższego wzrostu w 2019 roku. Problemy komunikacyjne Fed sprawiły jednak, że wbrew naszym oczekiwaniom, konsensus nie zmienił się stopniowo, lecz zawałił z hukiem. Dobitnie podkreśla to rewizja w dół długoterminowej (mediana) stopy procentowej o całe 25 pb. Stopę tę należy traktować obecnie bardziej jako wyraz sentymentu w łonie Fed niż wynik obliczeń. Takiej interpretacji dostarcza gwałtowna rewizja jej wysokości.

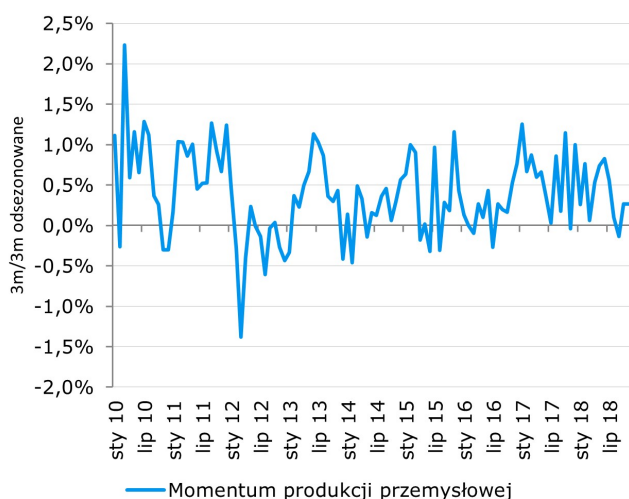
Prognozy FOMC długoterminowej stopy procentowej



Podtrzymujemy nasz pogląd, że Fed podniesie stopy procentowe 1-2 razy w 2019 roku, czyli bardziej agresywnie niż obecnie wycenia rynek. Do takich wniosków prowadzi nas analiza momentum gospodarki amerykańskiej oraz standardowe zachowanie gospodarek po przekroczeniu pełnego zatrudnienia. Nie wydaje nam się jednak, że do takiego wniosku rynki dojdą prędko. Spadki ropy naftowej i presja na odczyty inflacji zakotwiczą oczekiwania na najbliższe tygodnie. Problemy komunikacyjne nie zostały bynajmniej rozwiązane, a rozdźwięk między łagodną retoryką, bardziej pesymistycznymi ocenami perspektyw wzrostu PKB i inflacji oraz jastrzębią preferencją w kwestii stóp proc. będzie potęgował rynkowe obawy o wzrost. Sprowokowane tym dalsze spadki na giełdach to z kolei dalsze zacieśnienie warunków finansowania i samospełniająca się przepowiednia wolniejszego wzrostu. Dopóki ta pętla nie zostanie przerwana, rynek nie wyceni bardziej agresywnej ścieżki stóp. W roli katalizatora zmian widzielibyśmy przede wszystkim rozmowy USA-Chiny i obniżki podatków w Państwie Środka.

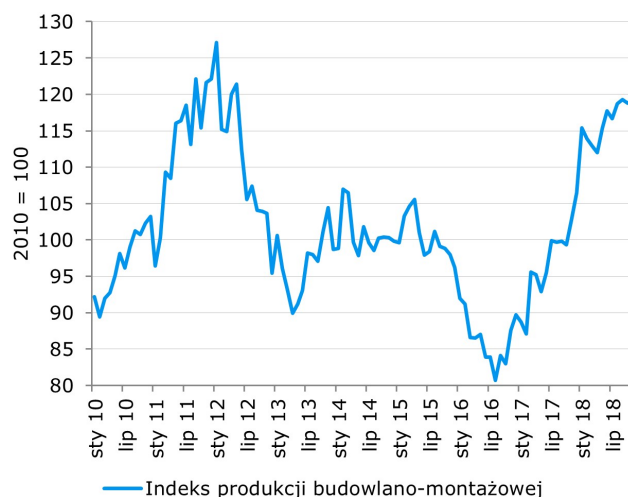
Listopadowe dane z przemysłu i budownictwa lekko na plus, PPI spada w ślad za cenami ropy naftowej.

Produkcja sprzedana przemysłu wzrosła o 4,7% r/r, nieco mocniej niż prognozowano (konsensus ok. 4% r/r, nasza prognoza 3,1% r/r). Spowolnienie w stosunku do wyniku października (przypomnijmy – 7,4% r/r) to przede wszystkim zasługa mniej korzystnego układu dni roboczych (0 zamiast +1 r/r). Nieantycypowany dzień wolny 12 listopada, jeżeli wywarł jakikolwiek wpływ na aktywność ekonomiczną, to nie sposób szukać go w danych zagregowanych. W ujęciu miesięcznym produkcja przemysłowa wzrosła o 0,1% m/m po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych – jej impet pozostaje zatem stosunkowo niski, jest natomiast wyższy od implikowanego przez ostatnie wskazania PMI. Jak wskazywaliśmy wielokrotnie, trend polskiej produkcji przemysłowej wypłaszczył się i wynosi ok. 5,0-5,5% w ujęciu rocznym.

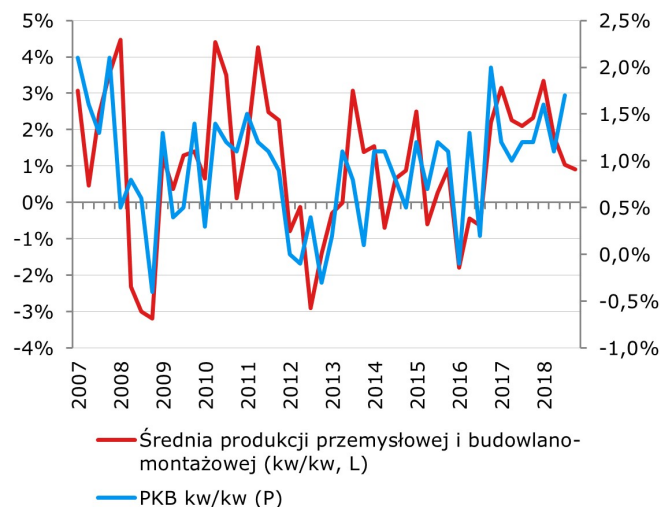


W kolejnych miesiącach kombinacja niekorzystnego kalendarza i efektu bazy z końcówki poprzedniego roku powinna ponownie obniżyć dynamikę produkcji przemysłowej (do ok. 2% r/r). Od strony fundamentalnej dla polskiego przemysłu nie zmieniło się nic – sytuacja w gospodarce nie wykazuje oznak poprawy, a przy ograniczeniu wzrostu popytu zagranicznego kluczowy pozostaje komponent krajowy. W warunkach rosnących ograniczeń podażowych może moce produkcyjne mogą być jednak niewystarczające do jego zaspokojenia. Jest to spójne z powolnym hamowaniem gospodarki.

Produkcja budowlano-montażowa w listopadzie była wyższa o 17,1% w porównaniu z listopadem ubiegłego roku, kształtując się blisko zarówno naszej prognozy (16,4% r/r) jak i rynkowego konsensusu (16,5% r/r). Podobnie jak w poprzednim miesiącu odczytowi sprzyjała pogoda (suchy i ciepły listopad), ograniczał go natomiast dodatkowy dzień wolny oraz wyraźny efekt wysokiej bazy z poprzedniego roku. Po wyeliminowaniu czynników o charakterze sezonowym, produkcja wzrosła o 15,9% r/r i praktycznie nie zmieniła się w ujęciu miesięcznym (0,4%) – w istocie rzeczy, listopad jest kolejnym miesiącem stagnacji. Największy wzrost r/r odnotowano w jednostkach zajmujących się budową obiektów inżynierii lądowej i wodnej (20,4%) oraz robotami budowlanymi specjalistycznymi (18,4%) – można domniemywać, że w tych obszarach, zajmujących się krytyczną infrastrukturą, prace trwały pomimo dodatkowego dnia wolnego 12 listopada.

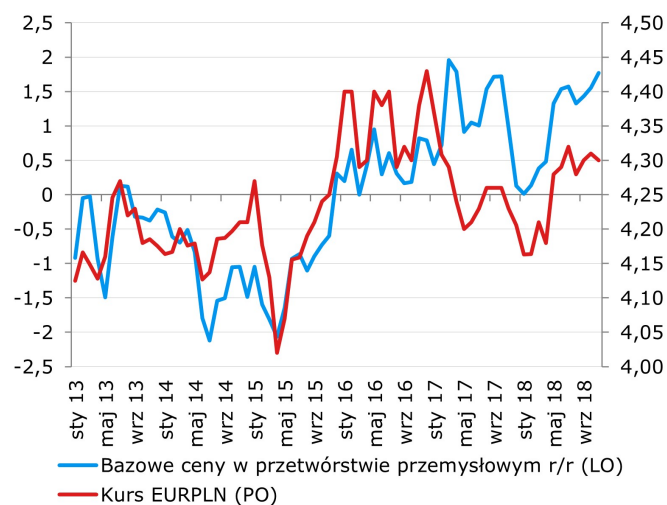


Po danych listopadowych podtrzymujemy naszą prognozę **wzrostu PKB na IV kwartał**. Dane o budownictwie i przemyśle pozwalają szacować dynamikę PKB na ok. 4,9-5,0% r/r, natomiast pewną niewiadomą wciąż pozostaje jej struktura. W szczególności, czarnym koniem tutaj może być zmiana zapasów, której korekta ma szansę odjąć dalsze 0,4-0,5 pkt. proc. od dynamiki PKB. Temat ten będzie przedmiotem dalszych analiz. Niemniej jednak, należy podkreślić, że w IV kwartale b.r. zanotowano najniższy kwartalny przyrost produkcji budowlanej i przemysłowej od połowy 2016 r. – słabsze momentum jest zapowiedzią niższego wzrostu w 2019 r.



Ceny producentów w listopadzie okazały się mniej więcej zgodne z naszymi oczekiwaniami i sporo niższe od prognoz innych zespołów analitycznych: 2,7% r/r (nasza prognoza 2,6%, konsensus 3,1%). Nie ma w odczycie niespodzianek. Ceny ropy naftowej zbiły w dół ceny w wytwarzaniu koksu i produktów ropy naftowej (-6,6% m/m), a ceny w przetwórstwie w ujęciu bazowym lekko wzrosły w ujęciu rocznym i to pomimo stabilizacji kursu walutowego. Dodatkowo, zaczynają się zaznaczać lekkie wzrosty cen w kategorii „Wytwarzanie i zaopatrywanie w energię elektryczną, gaz, parę wodną i gorącą wodę”, co można wiązać z podwyżkami cen energii na rynku nieregulowanym. Spodziewamy się, że dryf w górę tej kategorii będzie utrzymany w kolejnych miesiącach, ale całkowita skala dostosowania cenowego będzie umiarkowana. Zachowanie cen ropy naftowej w grudniu implikuje, że możemy zobaczyć kolejne spowolnienie wskaźnika rocznego w tym miesiącu. Z uwagi na pewne ożywienie kategorii bazowych (czy się utrzyma?) oraz efekty bazowe, najbardziej

prawdopodobne wydaje się zejście cen w okolice 2,5% rocznych wzrostów.



Zbytecznym wydaje się dodawanie, że dane te są neutralne z punktu widzenia RPP, ale tak właśnie jest. Nie zmieniają one w sposób istotny ścieżki PKB na kolejne kwartały, a nawet gdyby zmieniały, to i tak – z uwagi na zerwanie w oczach RPP linku między stanem gospodarki, a procesami cenowymi nie wpłynęłyby na status quo w łonie Rady. To może być naruszone tylko przez istotny wzrost inflacji, takowego zaś nie prognozujemy na 2019 rok.

EURUSD fundamentalnie

W oczekiwaniu na konferencję Fed dolar wczoraj osłabiał się w stosunku do euro, konferencja okazała się jednak mniej gołębia niż zakładał rynek, co umocniło dolara, który finalnie skończył dzień blisko poziomów z początku dnia. Podwyżka stóp, oraz projekcje zakładające dwie podwyżki więcej w przyszłym roku niż wyceniał rynek wspierały amerykańską walutę. Jednak sam przekaz konferencji nie był dla dolara już tak optymistyczny, np. w kwestii wątpliwości co do dalszych perspektyw wzrostu czy inflacji, oczekujemy więc, że w szerszej perspektywie retoryka i przekaz płynący z konferencji powinien skutkować słabym dolarem (więcej o wnioskach z wczorajszej konferencji J.Powella piszemy w sekcji analiz).

EURUSD technicznie

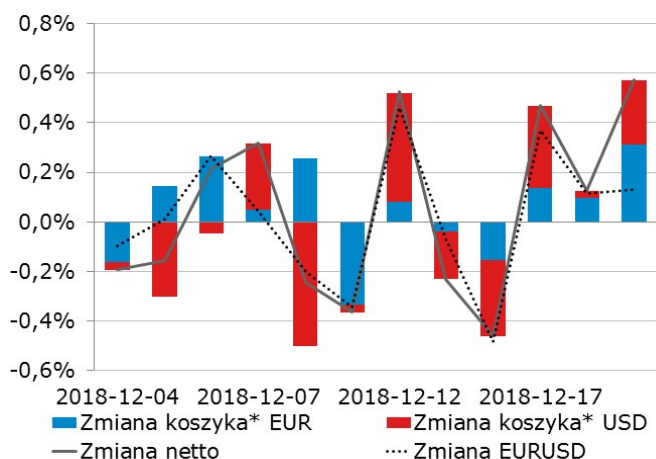
Pozycja: Mały long po 1,1362, S/L 1,1200, T/P 1,18.

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Zmienność wczoraj dopisała, jednak okazała się bardziej ograniczona niż obstawialiśmy. Wczoraj notowania wybiły się przejściowo w ciągu dnia powyżej górnego ograniczenia klina i dotknęły spłotu średnich na 4h jako wsparcia. Status quo zostało jednak zachowane a kurs ostatecznie znów rośnie. Jeśli uda się pokonać wczorajsze maksima dzienne (1,1439), droga do ataku na 1,16-17 stanie otworem. Pozostawiamy pozycję bez zmian.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN wczoraj znów przez większość dnia zachowywał się stabilnie, pozostając na podobnych poziomach jak dzień wcześniej, dopiero umocnienie dolara po konferencji Fed, dzięki korelacjom EURUSD EURPLN, lekko osłabiło złotego, choć ruch ten pozostawał niewielki. Kolejny dzień na EURPLN nie miały wpływu dane z polskiej gospodarki, tym razem złoty pozostał obojętny na dobre dane z przemysłu. Dzisiaj odbędzie się posiedzenie sejmowej podkomisji, która ma zarekomendować do dalszych prac projekt tzw. ustawy frankowej, wszelkie rozstrzygnięcia, bądź zdecydowane deklaracje w tej sprawie mogą poruszać EURPLN.

EURPLN technicznie

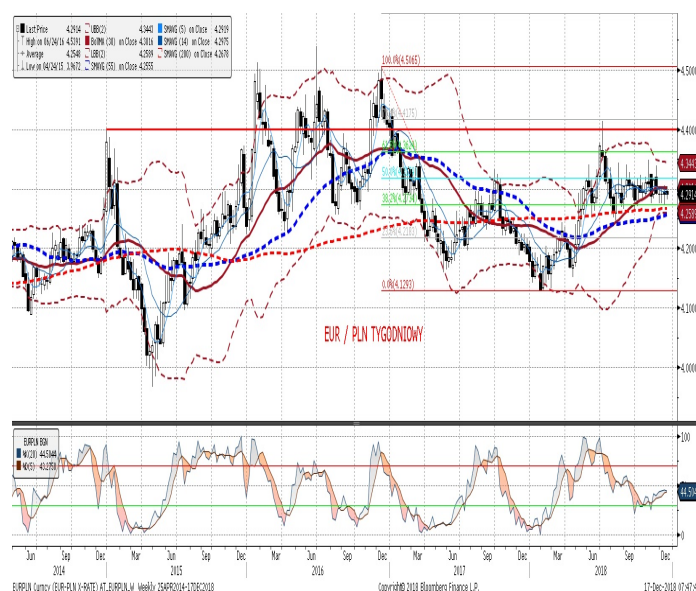
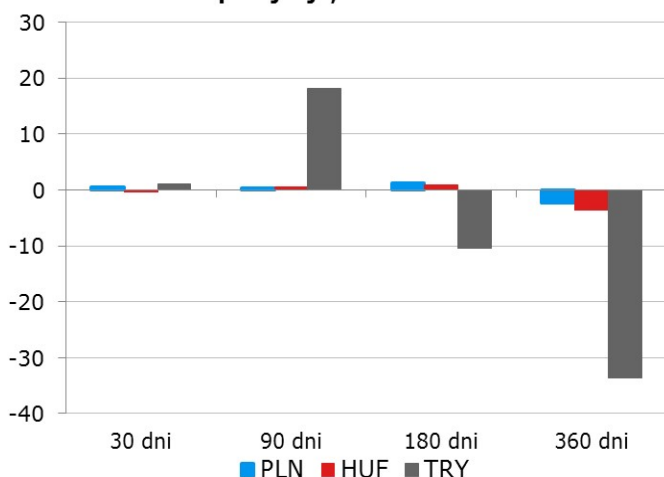
Pozycja: Mała pozycja long po 4,2844, S/L 4,2550, T/P 4,34.

Preferencja: Range 4,25-35

Ponownie... bez zmian. Notowania przebieły się poniżej MA55 na wykresie 4h i osiadły na MA200 z wykresu dziennego. Skala ruchów, które opisujemy, pozostaje jednak niewielka – ostatnie kilka dni to ledwie 2 grosze zmienności... Mimo potwierdzonego wybicia z kanału, nie zmieniamy pozycji, gdyż: 1) notowania znajdują się w punkcie naszego wejścia; 2) tuż poniżej znajduje się cała seria minimów lokalnych, które służyły za bardzo skuteczne wsparcia. Sensownym warunkiem kapitulacji jest dopiero zejście kursu poniżej horyzontalnego przedziału wahań z wykresu dziennego.

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

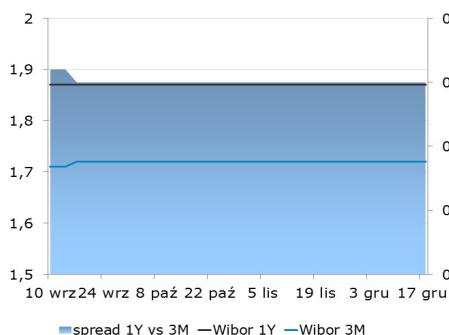
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



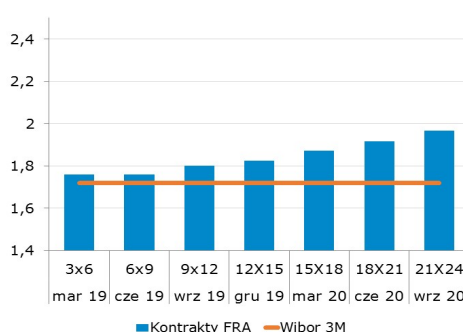
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.73	1.77	ON	0.90	1.20	EUR/PLN	4.2846
2Y	1.84	1.88	1M	2.06	2.26	USD/PLN	3.7619
3Y	1.95	1.99	3M	1.88	2.08	CHF/PLN	3.7875
4Y	2.08	2.12					
5Y	2.20	2.24					
6Y	2.29	2.33					
7Y	2.36	2.40					
8Y	2.43	2.47					
9Y	2.50	2.54					
10Y	2.56	2.60					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1375
1x4	1.69	1.75	EUR/JPY	127.96
3x6	1.70	1.76	EUR/PLN	4.2851
6x9	1.72	1.76	USD/PLN	3.7686
9x12	1.74	1.80	CHF/PLN	3.7861

WIBOR 3M i 1Y



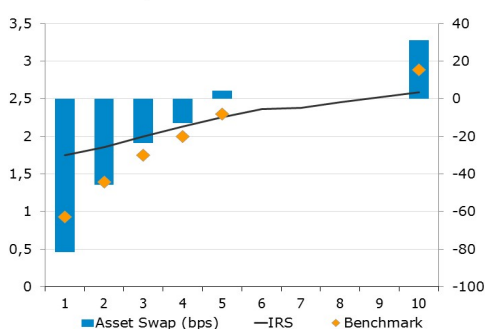
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



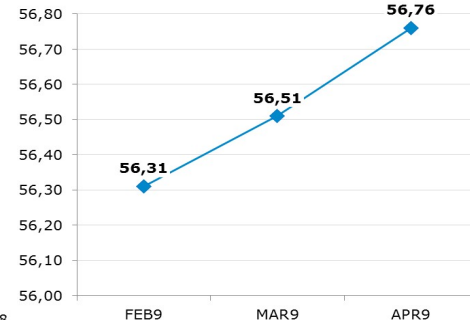
Asset swap i IRS



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.