

21 listopada 2017

Raport Dzienny

mBank Research

www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/

@mbank_research

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

Karol Klimas
analityk
tel. +48 22 829 02 56
karol.klimas@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

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
20.11.2017 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	paź	10.2	9.9	4.3	12.3
14:00	POL	PPI r/r (%)	paź	3.0	2.9	3.2 (r)	3.0
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paź	8.7	8.5	8.6	8.0
21.11.2017 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	lis		0.90	0.90	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	paź		5.41	5.39	
22.11.2017 ŚRODA							
14:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach	lis				
14:00	POL	Koniunktura konsumencka	lis				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.11		240	249	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	paź		0.3	2.0	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka KE (pkt.)	lis		-0.9	-1.0	
16:00	USA	Koniunktura konsumencka UMich (pkt.)	lis		98.0	97.8	
20:00	USA	Protokół z posiedzenia FOMC	lis				
23.11.2017 CZWARTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		55.9	56.1	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lis		57.0	57.3	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		60.4	60.6	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lis		55.0	54.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		58.2	58.5	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lis		55.2	55.0	
14:00	POL	Minutes RPP	lis				
14:00	POL	M3 r/r (%)	paź	5.4	5.5	5.4	
24.11.2017 PIĄTEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	paź	6.5	6.7	6.8	
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	lis		108.8	109.1	
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	lis		125.0	124.8	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		55.0	54.6	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lis		55.3	55.3	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Spokojny dzień. W Europie można zwrócić uwagę na decyzję banku centralnego Węgier i śledzić informacje na temat sytuacji politycznej w Niemczech. W Stanach Zjednoczonych zobaczymy dane o sprzedaży nieruchomości na rynku wtórnym.

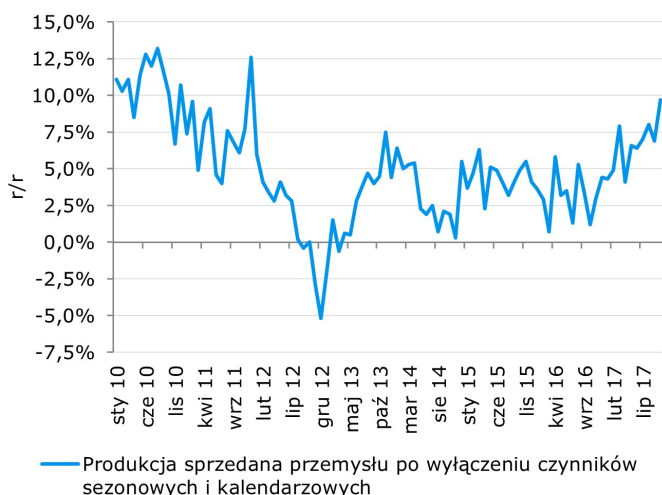
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Osiatyński: Podwyżka stóp proc. może być konieczna przed końcem 2018 r. w celu zachowania stabilności makroekonomicznej - powiedział agencji Bloomberg Jerzy Osiatyński, członek Rady Polityki Pieniężnej. Jego zdaniem czynnikiem skłaniającym do podwyżki może być dynamika płac przewyższająca produktywność pracy.
- GUS: Produkcja przemysłowa w październiku wzrosła o 12,3 proc. rdr, a w porównaniu z poprzednim miesiącem wzrosła o 5,1 proc.
- GUS: Sprzedaż detaliczna w październiku wzrosła o 8,0 proc. w ujęciu rocznym, a w ujęciu miesięcznym wzrosła o 3,3 proc.

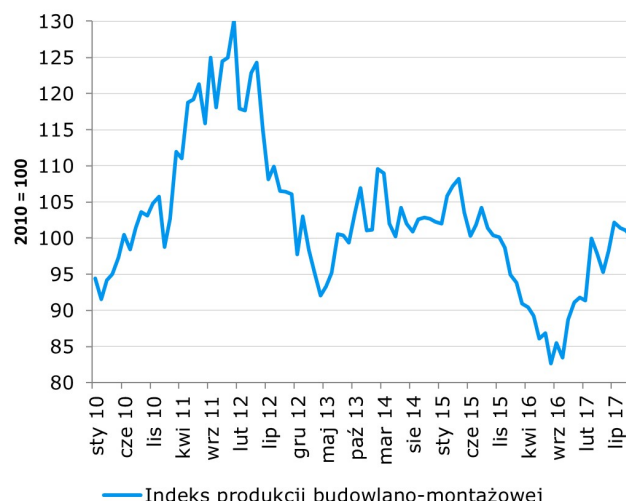
Decyzja RPP (05.12.2017)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%			GERGB 10Y	0.353	0.003
stopy bez zmian	100%			USAGB 10Y	2.359	-0.010
obniżka 25 bps	0%			POLGB 10Y	3.417	0.034
PROGNOZA mBanku		bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Świetne wyniki sfery realnej (prócz budownictwa). Czekamy na szybsze wzrosty cen producentów.

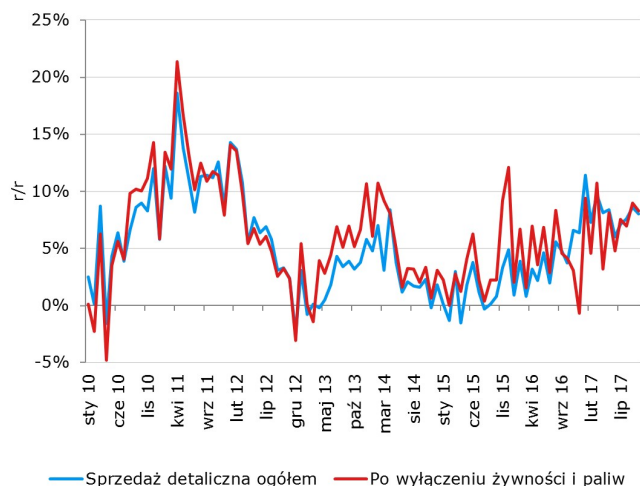
Produkcja przemysłowa wzrosła w październiku o 12,3% r/r, bijąc na głowę oczekiwania rynku i naszą prognozę (odpowiednio, 9,9 i 10,2% r/r). Jest to najwyższy odczyt od sierpnia 2010 r. W istocie rzeczy, dynamika produkcji przemysłowej w ostatnim miesiącu okazała się być wyższa od prawie 1 pkt. proc. od najwyższej prognozy z ankiety „Parkietu”. Za przyspieszenie w stosunku do września odpowiada silny efekt dni roboczych (różnica dni pracujących wzrosła z -1 do +1 r/r), efekt niskiej bazy z poprzedniego roku, warty ok. 1-1,5 pkt. proc. oraz odzyskanie przez produkcję momentum po słabszym wrześniu. Po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych produkcja wzrosła o 1,7% m/m. Ze względu na układ baz (przełom 2016 i 2017 był okresem ostrego przyspieszenia w przemyśle) i dni roboczych, kolejne miesiące powinny przynieść pewne spowolnienie w ujęciu r/r. Tym niemniej, trend produkcji przemysłowej pozostaje obecnie bardzo stromy, cały IV kwartał zapowiada się w przemyśle na nie gorszy od trzeciego.



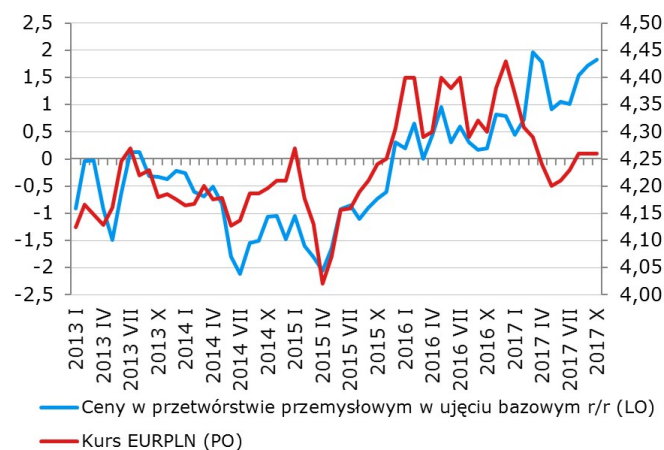
Produkcja budowlano-montażowa po raz kolejny rozczarowała, rosnąc tylko o 20,3% r/r (konsensus rynkowy ok. 23%, nasza prognoza 26,5% r/r) – niech wysoka dynamika Czytelników nie zwiedzie, bo jest zasługą przede wszystkim potężnego efektu bazowego. W ujęciu miesięcznym i po wyłączeniu czynników sezonowych i kalendarzowych zanotowano trzeci raz z rzędu delikatny spadek, o 1%. W ten sposób ostatni kwartał roku rozpoczyna się od jawnie słabego odczytu, a po skoku w lipcu, budownictwo nie wykazuje żadnego impetu. Takie zachowanie sektora można i należy interpretować jako wyraz utrzymującej się słabości inwestycji, którą w obecnych warunkach należy utożsamiać nie z ich spadkiem, a z brakiem dynamicznego przyspieszania, które powinno być charakterystyczne dla startu nowej perspektywy budżetowej UE. Na podstawie niepełnych danych możemy podejrzewać, że jest to konsekwencja opóźnień w inwestycjach publicznych (np. drogowych), a także (w mniejszej skali), wynik ograniczeń podaży, z którymi stykają się firmy budowlane. Co więcej, wciąż nie mamy żadnego dowodu na odbicie inwestycji w maszyny i urządzenia, pozostających poniżej szczytu z końcówki 2015 r. W takich warunkach osiągnięcie dwucyfrowej dynamiki inwestycji na dłużej niż jeden kwartał może okazać się niemożliwe.



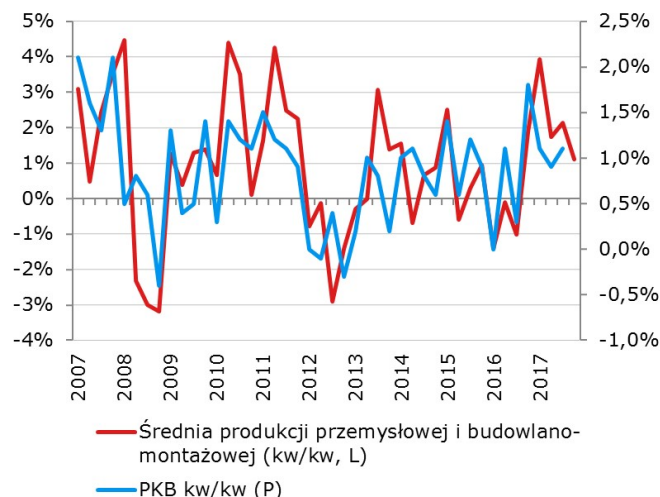
Sprzedaż detaliczna – na poziomie 8,0% r/r w październiku – okazała się niższa od naszej prognozy. Źródła zaskoczenia są zróżnicowane, jednak gros negatywnej niespodzianki tłumaczy niższa sprzedaż żywności oraz samochodów. Ex post nie jest to specjalnie zaskakujące – posiłkując się przeświadczeniem o istnieniu silnego, wzrostowego trendu skorygowaliśmy wskazania modeli, które okazały się w tym przypadku całkiem precyzyjne. Zaskoczenie nie jest tym samym katastroficznym duże, tj. na tyle duże, aby zmienić nasz pogląd dotyczący perspektyw dla spożycia indywidualnego w polskiej gospodarce. Z jednej strony, cały czas konsumpcję wspiera bardzo silny rynek pracy oraz wysoki optymizm konsumentów. Z drugiej i niejako dodatkowo, dłużej oddziałujące aspekty strukturalne (transformacja z gospodarki towarowej na usługową, która pozostaje funkcją ogólnej zamożności Polaków) powinny w tej fazie cyklu dodatkowo wspomniane tendencje cykliczne wzmacniać. Asem w rękawie jest niskie zlewarowanie konsumentów, szczególnie jeśli porównamy je do lat boomu 2006-2008. Działa ono jako bufor bezpieczeństwa, na wypadek gdyby konsumenci poczuli się realnie mniej zamożni w wyniku nieco wyższej inflacji lub gdyby z przyczyn podaży dynamika funduszu płac osłabła. W to pierwsze raczej nie wierzymy, króluje iluzja pieniądza i przeświadczenie o coraz większej sile przetargowej w kontakcie z pracodawcą; ergo – w mniemaniu coraz większej liczby gospodarstw domowych wyższa cena jest pretekstem do negocjacji płacy. Wierzymy wciąż i w efekt zapadki na konsumpcji (przynajmniej do pewnego poziomu konsumpcji lub do pewnego poziomu poprawy konsumpcji), i w wygładzanie konsumpcji w czasie (tu przyda się niskie zlewarowanie wydatków konsumpcyjnych). Perspektywy konsumpcji są nadal świetne, mimo nieco słabszego odczytu sprzedaży.



Dynamika **cen producentów** na poziomie 3,0% w ujęciu rocznym okazała się w październiku zgodna z naszymi oczekiwaniami i stanowi niewielką korektę poprzedniego odczytu. Korekta była przede wszystkim wynikiem zmniejszenia rocznej dynamiki cen przetwórstwa przemysłowego. W ujęciu bazowym natomiast ceny nieznacznie wzrosły (patrz wykres). Czy jest to sygnał do zmiany siły cenowej przedsiębiorców z sektora przemysłowego? Wskaźniki koniunktury absolutnie na to nie wskazują. Póki my również nie jesteśmy przekonani, gdyż impuls wzrostowy idzie z cen surowców, a więc jest szok podnoszący wszystkie ceny, prawdopodobnie jeszcze bez zmian cen względnych. Nabierzemy większego przekonania, jeśli przy stabilizacji cen surowców i kursu walutowego nożyce pomiędzy tym drugim i cenami w ujęciu bazowym będą się rozszerzać. Będziemy uważnie to monitorować.



Na dokładne przymiarki do IV kwartału jest oczywiście za wcześnie, niemniej jednak można spodziewać się nieco niższego tempa wzrostu PKB w ujęciu rocznym i kwartalnym.



Z punktu widzenia RPP ten zestaw danych to "wilk syty i owca cała". Dla części członków Rady lepszy wynik przemysłu będzie potwierdzeniem siły gospodarki i optymistycznego scenariusza snutego od wielu kwartałów. Z kolei dla członków martwiących się o stan inwestycji październikowe dane mogą być potwierdzeniem ich obaw (nie przesadzalibyśmy jednak z ich znaczeniem dla perspektyw tego agregatu na kilka kwartałów do przodu). Status quo w polityce pieniężnej zależy obecnie od danych inflacyjnych, te zaś będą w najbliższym czasie płatać inwestorom i Radzie psikus (wyszczał w listopadzie, silny spadek na przełomie roku i powrót w okolice celu w połowie 2018 r.). W takich warunkach ciągle utrzymanie oczekiwań na jastrzębi skręt ze strony RPP będzie trudne.

EURUSD fundamentalnie

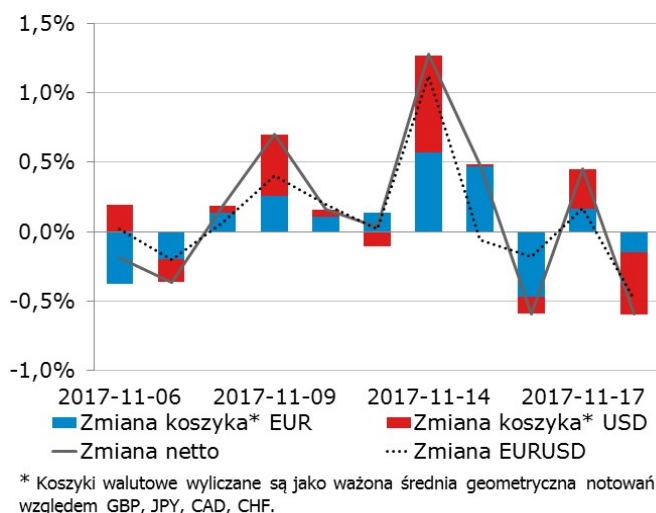
Rollercoaster. Po zerwaniu rozmów koalicyjnych w Niemczech kurs otworzył się niżej (o prawie figurę w stosunku do piątkowego zamknięcia), ale już w sesji europejskiej udało się domknąć lukę i wrócić w okolice 1,18. W drugiej połowie dnia EURUSD już spadał i wylądował tuż w okolicy porannych minimów. Częściowo mogły w tym ostatnim pomóc gołębie komentarze Draghiego (aczkolwiek nie zawierały one nowych treści), częściowo spadki te mogły wynikać z dalszych informacji z Niemiec, które spływały w ciągu dnia (sugestia ponownych wyborów). Jesteśmy zdania, że w każdym scenariuszu poza ponownymi wyborami euro będzie odkupowane, a spadki EURUSD związane ze wzrostem ryzyka politycznego będą tymczasowe - dzięki dobrym wynikom gospodarczym i perspektywie normalizacji polityki pieniężnej EBC euro pozostaje relatywnie silne. Dzisiejszy dzień, przy pustym kalendarzu, będzie sprzyjał większej wrażliwości kursu na ryzyko polityczne, ale kurs powinien pozostać w przedziale 1,17-1,18. .

EURUSD technicznie

Wydarzenia po stronie fundamentalnej (więcej na ten temat w komentarzu obok) spowodowały pogłębienie spadków EURUSD i odklejenie od MA55D. Tym niemniej, za dobrą monetę przyjmujemy fakt, że notowania odbiły się od ważnych poziomów wsparcia w układzie dziennym (dawny trend spadkowy i BoIMA30 i 4H (MA200). Co więcej, sytuacja techniczna w dalszym ciągu sprzyja wzrostom i nie widać sygnałów spadkowych. Ostatnią korektę należy naszym zdaniem traktować... jako korektę. Nasza pozycja zostaje zatem bez zmian.

Wsparcie	Opór
1,1511	1,2092
1,1417	1,1938
1,1104	1,1730/57

Dekompozycja zmian EUR/USD



EURPLN fundamentalnie

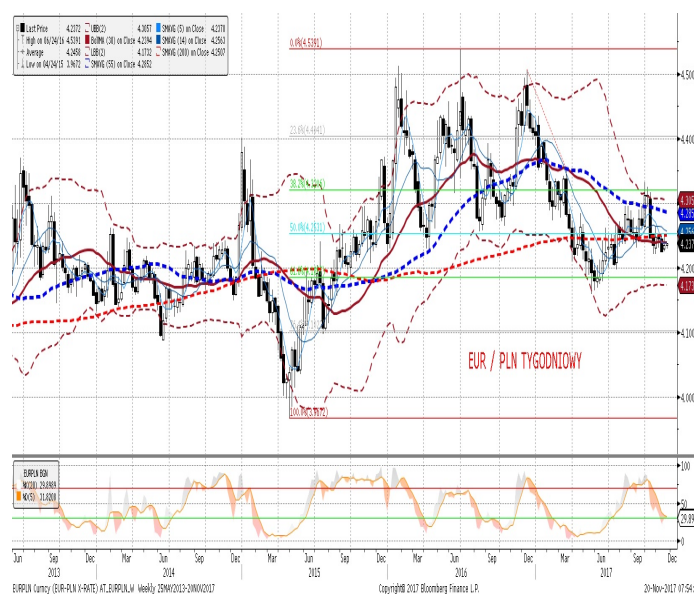
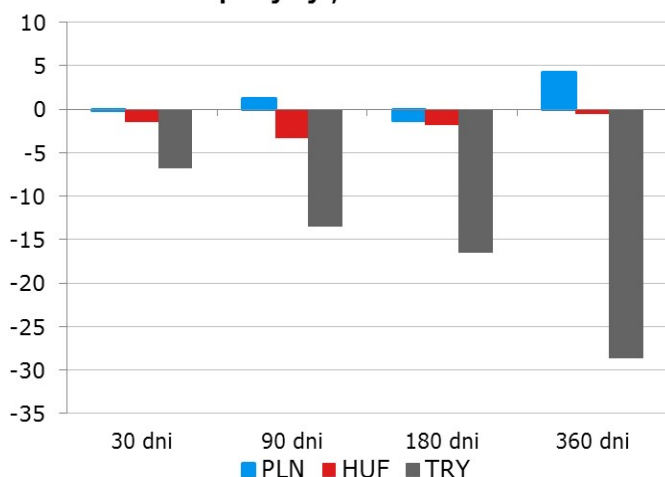
EURPLN bez większych zmian. Sesja rozpoczęła się wprawdzie od delikatnego osłabienia złotego (związanego zapewne z dynamicznymi wzrostami EURUSD domykającego lukę), ale paliwa do wzrostów EURPLN wystarczyło ledwie na pół grosza. W kolejnych godzinach EURPLN delikatnie dryfował w dół, niewzruszony przez publikację danych z polskiej gospodarki (więcej na ten temat w sekcji analiz) i działanie czynników krajowych i zagranicznych. Wzrosty na warszawskiej giełdzie, przez standardową korelację złoty - giełda również mogły pomóc złotemu. W szerszej perspektywie, złoty pozostaje zablokowany w ciasnym range (4,22-4,25). Przełom mogłyby przynieść to m.in. skokowy wzrost ryzyka politycznego w Europie (wcześniejsze wybory w Niemczech) i przeszacowanie oczekiwań na polską politykę pieniężną (pomimo gołębiego przesłania prezesa Głapińskiego wyceny pierwszej podwyżki nie cofnęły się znacząco).

EURPLN technicznie

Na EURPLN wieje nudą na wszystkich wykresach: notowania pozostają zablokowane w zakresie wahań 4,22-4,25, zmienność jest ekstremalnie niska, a range jest ubezpieczany z dwóch stron przez wielokrotnie testowane strefy wsparć i oporów (odpowiednio, minima lokalne i MA200W, MA200D i MA200-4H). Każde wyłamanie będzie oczywiście sygnałem do zajęcia kierunkowej pozycji, do tego czasu jednak pozostaniemy poza rynkiem, obserwując sytuację.

Wsparcie	Opór
4,2209	4,4345
4,1966	4,3738
4,1591	4,2527/2638

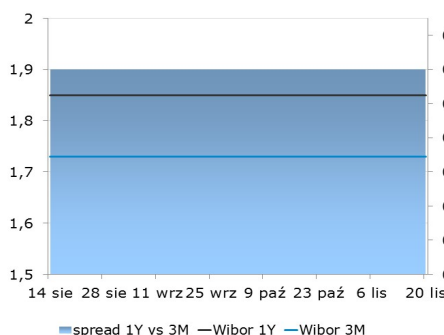
Ruchy walutowe w regionie (względem EUR). Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.



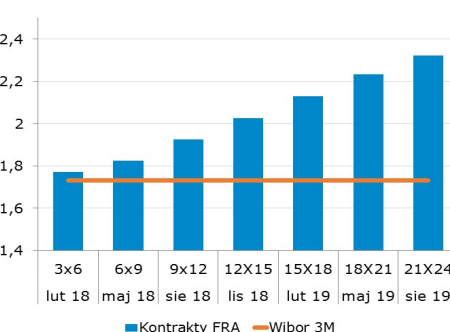
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.79	1.83	ON	1.20	1.50	EUR/PLN	4.2351
2Y	2.01	2.05	1M	1.44	1.65	USD/PLN	3.5909
3Y	2.19	2.23	3M	1.51	1.72	CHF/PLN	3.6308
4Y	2.36	2.40					
5Y	2.51	2.55					
6Y	2.64	2.68					
7Y	2.75	2.79					
8Y	2.84	2.88					
9Y	2.92	2.96					
10Y	2.98	3.02					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1731
1x4	1.70	1.75	EUR/JPY	132.13
3x6	1.74	1.77	EUR/PLN	4.2298
6x9	1.79	1.82	USD/PLN	3.6055
9x12	1.89	1.92	CHF/PLN	3.6292

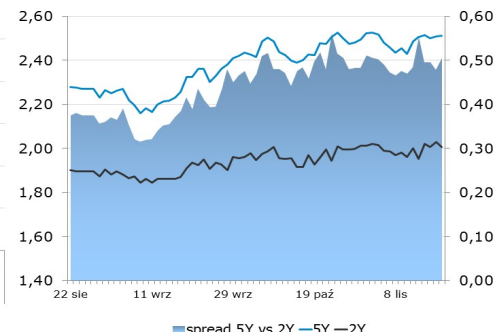
WIBOR 3M i 1Y



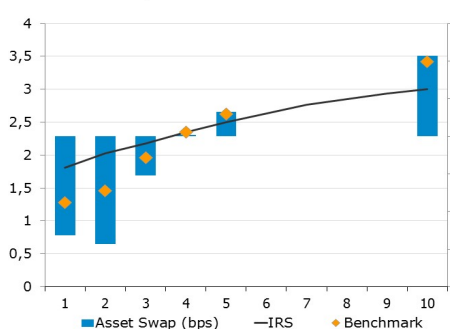
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



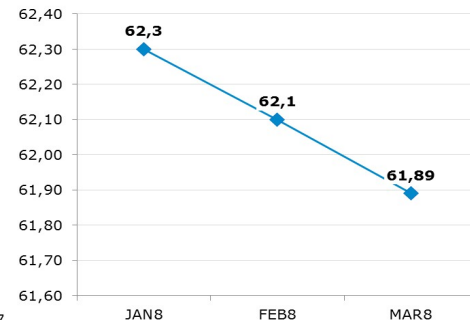
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Skrzynka pocztowa research@mbank.pl służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.

Niniejsza publikacja została przygotowana w celu promocji i reklamy zgodnie z definicją zawartą w paragrafie 9, ustęp 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 20. listopada 2009 w sprawie trybu i warunków postępowania firm inwestycyjnych, banków, o których mowa w art. 70 ust. 2 ustawy o obrocie instrumentami finansowymi, oraz banków powierniczych. Opracowanie stanowi wyraz najlepszej wiedzy autorów opartej na informacjach z kompetentnych rynkowych źródeł, jednakże nie możemy gwarantować ich pełnej wiarygodności i kompletności. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają nasze opinie w dniu wydania raportu i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Informacje, na które powołują się w niniejszym opracowaniu autorzy niekoniecznie pozostają w zgodzie z opiniami mBanku S.A. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego i mają charakter wyłącznie informacyjny. Nie są zatem poradą, rekomendacją, ofertą dotyczącą kupna lub sprzedaży instrumentów finansowych i nie należy ich tak traktować. Prognozy wskazane w niniejszym dokumencie nie gwarantują osiągnięcia zysków przez inwestora działającego na ich podstawie. mBank S.A. (lub jego pracownicy) może posiadać na rachunku własnym lub może zawierać transakcje kupna/sprzedaży instrumentów opisanych w niniejszej publikacji. Autorzy oświadczają, że inwestor nie powinien działać wyłącznie na podstawie niniejszego opracowania, bez zasięgnięcia niezależnej profesjonalnej porady inwestycyjnej. Jakkolwiek odpowiedzialność mBanku S.A., jego zarządu, pracowników, współpracowników, kooperantów, agentów z tytułu podjęcia przez jakąkolwiek osobę działań lub zaniechań w związku z niniejszym opracowaniem jest wyłączona. Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.