

23 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	0.90
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	paź		5.41	5.37 (r)	5.48
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	252 (r)	239
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	paź		0.3	2.2 (r)	-1.2
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka KE (pkt.)	lis		-0.9	-1.1 (r)	0.1
16:00	USA	Koniunktura konsumencka UMich (pkt.)	lis		98.0	97.8	98.5
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 polska: Dziś zostaną opublikowane dane monetarne NBP. Spodziewamy się utrzymania dynamiki M3 na praktycznie niezmiennym poziomie - wynika to ze stabilizacji we wszystkich głównych kategoriach (gotówki w obiegu, depozytów przedsiębiorstw i depozytów gospodarstw domowych). W tym samym czasie światło dzienne ujrzy protokół z ostatniego posiedzenia RPP, ale nie powinien on dostarczyć nowych informacji na temat polityki pieniężnej w Polsce.

Gospodarka globalna: W Europie zostaną opublikowane dane o koniunkturze (PMI), które powinny pokazać minimalne pogorszenie nastrojów przedsiębiorstw w strefie euro. W Stanach Zjednoczonych dzień wolny od pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- GUS: Bieżący wskaźnik ufności konsumenckiej (BWUK), syntetycznie opisujący obecne tendencje konsumpcji indywidualnej, był wyższy o 0,8 pkt proc. w stosunku do poprzedniego miesiąca i ukształtował się na poziomie 5,4.
- GUS: Oceny koniunktury w przemyśle w listopadzie nie zmieniły się i są pozytywne, ale mniej korzystne są opinie dot. portfela zamówień – podał GUS.
- USA: Zamówienia na dobra trwałe w październiku spadły o 1,2 proc. m/m – poinformował Departament Handlu we wstępnym wyliczeniu.

Decyzja RPP (05.12.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.351	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	0.000	0.000
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.419	-0.002
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

„Minutes” FOMC nieoczekiwanie gołębie

Byliśmy dość mocno zaskoczeniu brakiem reakcji rynków na ostatnie słowa Yellen. Dokonał się w nich zwrot w kierunku rozumienia niskiej inflacji jako czegoś więcej niż tylko serii przypadkowych zbiegów okoliczności. Rynki były jednak mało zainteresowane tym komentarzem, co było dość dziwne. „Minutes” wzbudziły już jednak większe zainteresowanie. Dolar znacząco się osłabił, a oczekiwania na podwyżki stóp spadły. Co się stało?

1. Fed stał się nawet bardziej optymistyczny w zakresie gospodarki, w szczególności konsumpcji i inwestycji. Wiara w istotne przyspieszenie gospodarki reformą podatkową stopniowo rośnie.
2. W kwestii inflacji Fed pozostaje podobnie podzielony jak poprzednio. Część członków uważa, że to kwestia przejściowa, część że coś więcej może być na rzeczy (warto tu przypomnieć Yellen – na ostatnim posiedzeniu z podwyżką była w pierwszym obozie, teraz chyba jest w drugim).
3. Zwrot dokonał się w zakresie oczekiwań inflacyjnych. Obawy o ich niskie zakotwiczenie wzrosły. Jako argument cytowane są lata niskiej inflacji. To nowy, gołębi element w dyskusji FOMC.
4. Oficjalnie pojawiła się też sugestia – widywana wcześniej w wypowiedziach Evansa – o zmianie celu Fed z poziomu inflacji na poziom cen. To zmiana, która implikowałaby dużo bardziej gołębią politykę pieniężną w celu „nadgonienia” przez poziom cen lat strat spowodowanych niską inflacją. Wołanie o reformę polityki pieniężnej pojawia się w momencie zmiany prezesa, co samo w sobie jest już symptomatyczne. Jak na ironię, oczekiwanie jastrzębie Komitetu przyniosło wcześniejszy kontratak gołębi. Inwestorom może to dość mocno pokrzyżować plany (a niedawno jeden z czołowych banków inwestycyjnych zaprognozował cztery podwyżki w 2018 roku...).

Reasumując, grudniowa podwyżka powinna być traktowana jako pewna. Tym niemniej, towarzysząca jej komunikacja może być już bardzo gołębia (jak pisaliśmy w jednym z naszych wcześniejszych NJSPW). Zapowiadanie kolejnej, szybkiej podwyżki w kontekście obaw o niskie oczekiwania inflacyjne nie ma sensu. Uważamy, że rynek nie zareagował na razie na dyskusję o zmianie celu polityki pieniężnej (to skutkowałoby solidnym wystromieniem krzywej w oczekiwaniu na wyższą inflację). Póki co poruszamy się obszarze standardowych instrumentów. Nawet jednak z tej perspektywy szykują się warunki do obniżenia oczekiwań na podwyżki stóp w USA. To dobra wiadomość dla walut oraz aktywów EM, w tym polskich.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD wrócił powyżej 1,18, a zadecydowały o tym ostatecznie gołębie w swoim wydźwięku Minutes z ostatniego posiedzenia FOMC (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz). Notowaniom euro pomagają również spekulacje na temat możliwego odnowienia „Wielkiej Koalicji”. W konsekwencji, nawet przy nieco wyższej wycenie ryzyka politycznego w strefie euro, słabszy dolar (taka słabość może się utrzymywać do czasu odbicia inflacji – o ile takowe nastąpi) może wypchnąć EURUSD z powrotem w okolice 1,19-1,20. Skręt ze strony Fed nie jest skretem fundamentalnym (nie zmienia kierunku polityki, ale zmiękcza funkcję reakcji i powinien obniżyć oczekiwaną ścieżkę stóp proc.), stąd sam w sobie nie wygeneruje trendu na rynkach, a jedynie przesunie część wycen. Najbliższe dni nie powinny przynieść znaczących zmian na rynkach - inwestorzy z USA wyjechali na Święto Dziękczynienia, a kalendarz publikacji makro nie sprzyja dużym ruchom (dziś i jutro warto śledzić w zasadzie tylko wskaźniki koniunktury ze strefy euro).

EURUSD technicznie

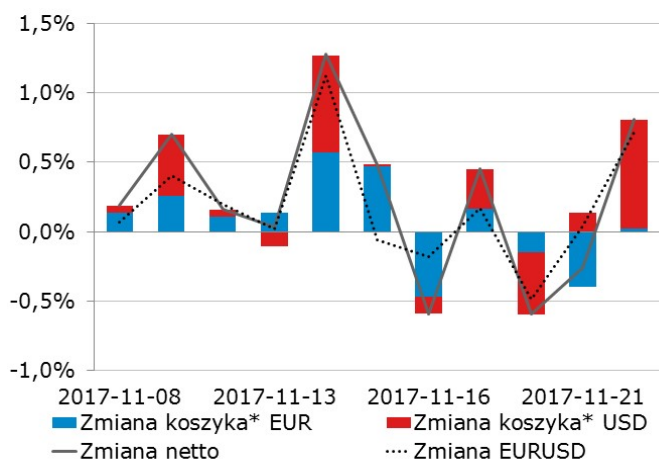
Pozycja: Long po 1,1587, S/L 1,1510.

Preferencja: Powrót do trendu wzrostowego.

Korekta zakończona a notowania zmierzają do ostatnich maksimum lokalnych (1,1861). Pomogły czynniki fundamentalne (czytaj w sekcji analiz). Ze strony analizy technicznej należy dodać, że ruch jest potwierdzony przez oscylator, odbicie od średnich wygląda wiarygodnie, a czym dłużej notowania utrzymują się na podwyższonych poziomach, tym więcej pozytywnych sygnałów generować się będzie na wykresie tygodniowym. Pozostawiamy pozycję long. Obecnie w pieniądzu około 250ticków.

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

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN znalazł się wczoraj – na chwilę wprawdzie, ale jednak – poniżej 4,21. Umocnienie złotego nie jest zbyt dynamiczne (o 1 gr dziennie), ale zaczyna wyglądać na uporczywe. Jego przyczyny to najprawdopodobniej, jak wskazywaliśmy we wczorajszym komentarzu, efekt różnicowania w ramach naszego koszyka (preferowanie PLN względem osłabiających się HUF i TRY) oraz wzrost zainteresowania polskimi aktywami (delikatne wzrosty kursów akcji i cen obligacji w ostatnich dniach). O ile czynnik krajowy powinien raczej w najbliższym czasie sprzyjać słabszemu złotemu, o tyle przejściowo czynniki globalne zaczęły sprzyjać umocnieniu walut EM (wątpię, czy inflację Fed sprzyja niższym stopom wolnym od ryzyka – więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz) i złoty na tym raczej skorzysta. Dzisiejszy dzień bez inwestorów z USA (Święto Dziękczynienia), stąd nie należy się spodziewać większej zmienności, natomiast przestrzeń do umocnienia powiększyła się.

EURPLN technicznie

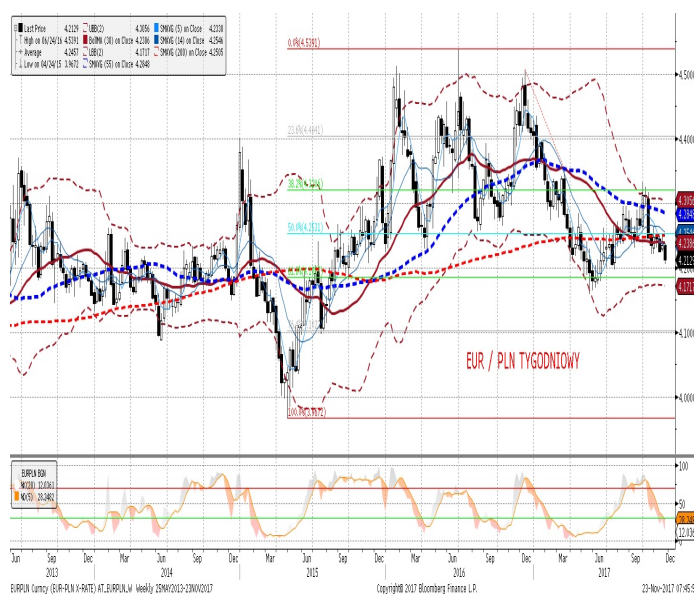
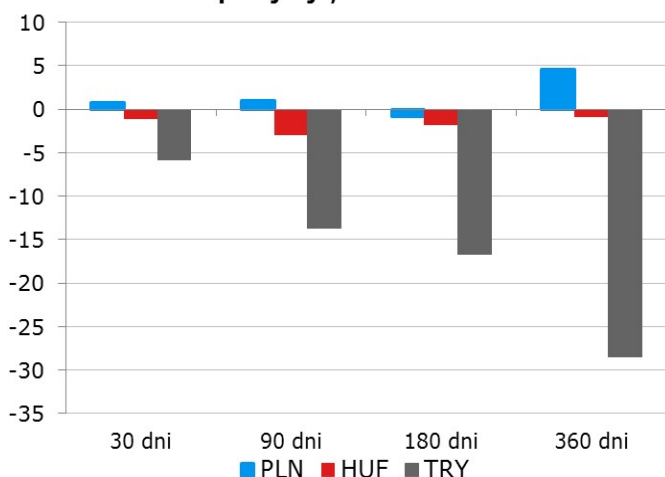
Pozycja: Mały long EURPLN 4,2204, S/L 4,1966, T/P 4,2500.

Preferencja: Szerszy range (4,20-25).

Zanim uruchomiony został wczoraj ruch powrotny, notowania zdołały wyznaczyć nowe minima lokalne. Nasza pozycja jest aktualnie na minusie, jednak wspomniany ruch powrotny na 4h wyznaczył już dywergencję, co powinno sprzyjać dalszym wzrostom notowań. Uważamy, że doszło do poszerzenia range (od dołu) w kierunku 4,20. Wybiecie tego wsparcia skłoni nas do zmiany zdania. Póki co liczymy na powrót w okolice 4,24+.

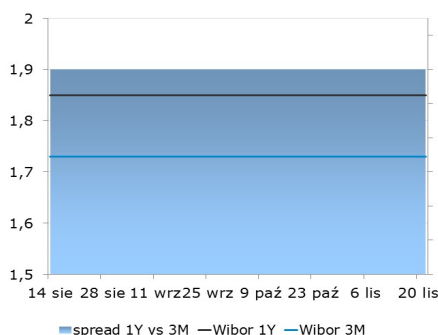
Wsparcie	Opór
4,2209	4,4345
4,1966	4,3738
4,1591	4,2527/2638

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

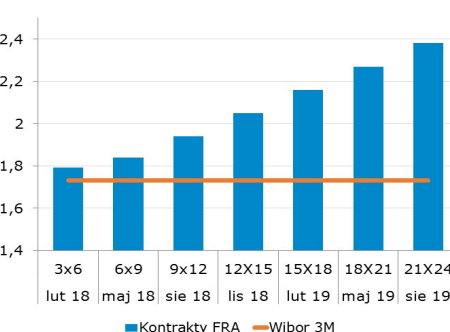


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.80	1.84	ON	1.20	1.50	EUR/PLN	4.2183
2Y	2.00	2.04	1M	1.52	1.72	USD/PLN	3.5881
3Y	2.18	2.22	3M	1.64	1.84	CHF/PLN	3.6260
4Y	2.34	2.38					
5Y	2.49	2.53					
6Y	2.63	2.67	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	2.73	2.77	1x2	1.64	1.70	EUR/USD	1.1820
8Y	2.82	2.86	1x4	1.70	1.75	EUR/JPY	131.48
9Y	2.90	2.94	3x6	1.74	1.79	EUR/PLN	4.2123
10Y	2.95	2.99	6x9	1.78	1.84	USD/PLN	3.5636
			9x12	1.89	1.94	CHF/PLN	3.6285

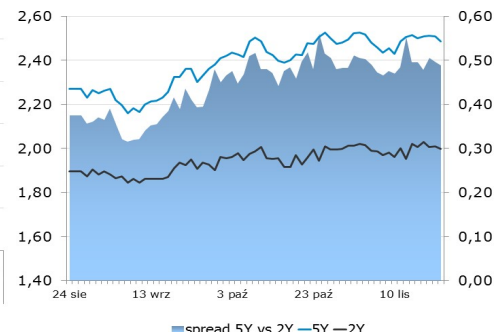
WIBOR 3M i 1Y



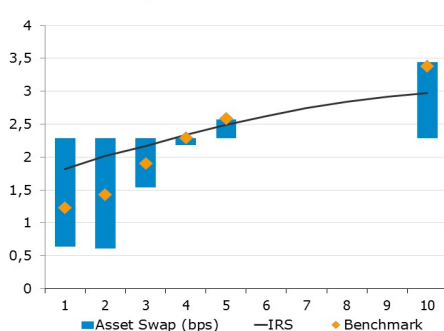
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



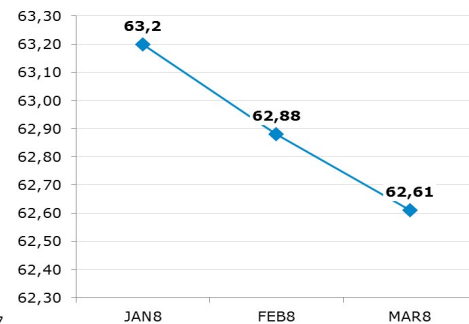
Asset swap i IRS



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 informacji 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. Jakakolwiek 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.