

24 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 zagranicy 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	57.5
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lis		57.0	57.3	60.2
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		60.4	60.6	62.5
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lis		55.0	54.7	54.9
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		58.2	58.5	60.0
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lis		55.2	55.0	56.2
14:00	POL	Minutes RPP	lis				
14:00	POL	M3 r/r (%)	paź	5.4	5.5	5.4	5.7
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: Tydzień wieńczy publikacja Biuletynu Statystycznego wraz z danymi o bezrobociu. Wstępny szacunek stopy bezrobocia rejestrowanego na poziomie 6,5% znajduje się blisko naszej prognozy (6,4%) i nieco poniżej konsensusu rynkowego (6,7%). Biuletyn rzuci również sporo światła na strukturę wzrostów wynagrodzeń i zatrudnienia w poprzednim miesiącu.

Gospodarka globalna: Dziś zostaną opublikowane wskaźniki Ifo dla Niemiec i wstępne odczyty PMI dla Stanów Zjednoczonych. Trudno jednak mówić o pełnej obecności inwestorów z USA.

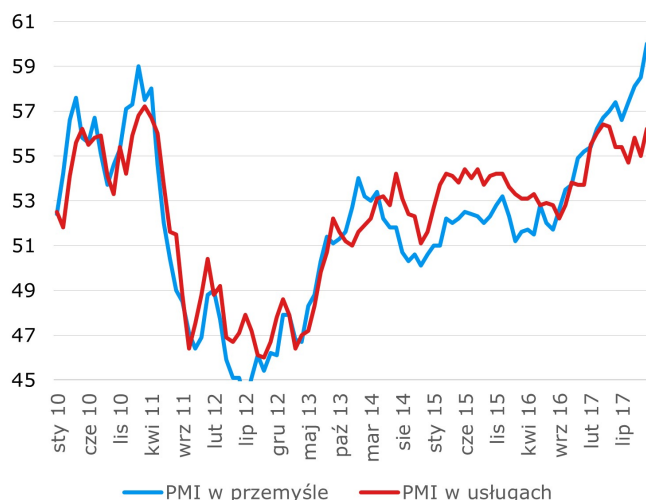
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Na listopadowym posiedzeniu RPP opcja stabilizacji stóp w nadchodzących kwartałach utrzymała większość - wynika z minutes. Zaznaczono, że obecny poziom stóp pozwala na realizację celu inflacyjnego, który ma charakter symetryczny.
- MF: Ministerstwo sprzedało w czwartek obligacje OK0720, WZ1122, PS0123, WZ0528 oraz DS0727 za łącznie 4 mld zł przy popycie 13,8 mld zł – podano w komunikacie.
- NBP: Podaż pieniądza (M3) w październiku 2017 roku wzrosła o 5,7 proc. rdr do 1.287.690,5 mln zł.
- EUR: Indeks PMI w przemyśle wyniósł w listopadzie 60,0 pkt. wobec 58,5 pkt. na koniec poprzedniego miesiąca – podano wstępne wyliczenia. ■ EUR: Indeks PMI w usługach wyniósł w listopadzie 56,2 pkt. wobec 55,0 pkt. w poprzednim miesiącu – podano wstępne wyliczenia.

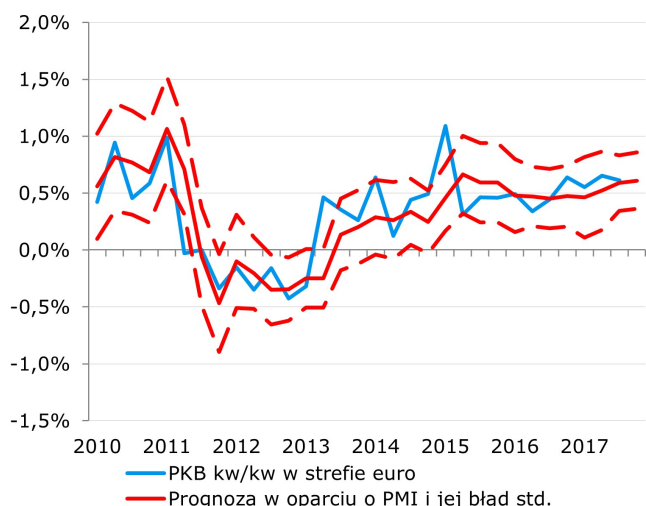
Decyzja RPP (05.12.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.351	0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.326	0.020
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.386	-0.007
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Trwa boom w Europejskim przemyśle

W listopadzie PMI w strefie euro znów zaskoczył pozytywnie, rosnąc z 56 do 57,5. Wzrosty były napędzane przez ożywienie i w przemyśle (wzrost z 58,5 do 60), i w usługach (z 55 do 56,2).



O ile przy tym koniunktura w europejskich usługach nie zmieniała się praktycznie od roku, o tyle przemysł w strefie euro notuje kolejne rekordy – wskaźnik PMI w europejskim przemyśle przebił właśnie pokryzysowe maksimum i znalazł się na najwyższym poziomie od 2000 r.. Dla przyjemności Czytelników wymienimy wszystkie rekordy zanotowane przez poszczególne komponenty przemysłowego PMI: największy wzrost produkcji od 6,5 roku; największy wzrost zamówień od 17,5 roku (to nie literówka); największy wzrost zamówień eksportowych w historii; największy wzrost zaległości produkcyjnych od lipca 2006 r.; największy wzrost zatrudnienia w historii; największe opóźnienia dostaw od ponad 17 lat. Analogiczne wskaźniki dla usług nie są już tak imponujące, warto jednak zauważyć utrzymanie trendu wzrostowego w zatrudnieniu tamże, a także kontynuację wzrostów indeksów kosztów produkcji i wyrobów (usług) gotowych – wskaźniki te znalazły się na nowym wieloletnim maksimum (tym niemniej, wciąż poniżej górkę z lat 2010-2011). Ich wzrosty wiąże się z wyższymi cenami surowców oraz ze wzrostem zdolności przedsiębiorstw do kształtowania cen przy wyższym popycie. Na koniec zauważymy, że za pewną łyżkę dziegciu może być uznane mniej dynamiczne ożywienie na peryferiach strefy euro. Przy wynikach notowanych przez Francję i Niemcy obecnie nie ma to jednak żadnego znaczenia dla danych zagregowanych.



Ułożenie z tych danych pozytywnego scenariusza dla europejskiej gospodarki jest łatwe i ewidentnie fala podwyżek prognoz wzrostu gospodarczego (w szczególności, na przyszły rok) jeszcze się nie zakończyła. Trudniejsze jest określenie, czy optymizm co do europejskiej gospodarki przeważa nad bieżącą retoryką EBC i doprowadzi do zacieśnienia warunków finansowania (które mogłoby, ale w kolejnym kroku spowolnić wzrost i zmienić podejście EBC). Naszym zdaniem nie jesteśmy jeszcze w tym punkcie. Wprawdzie w przeszłości bank centralny podwyższał stopy procentowe przy takich poziomach PMI, ale w przeszłości strefa euro nie wychodziła z gigantycznej luki popytowej, kryzysu finansowego i kryzysu polityki pieniężnej (warto pamiętać, że transmisja na peryferia unormowała się dopiero w latach 2014-2015). Bank centralny nie będzie działał w takich warunkach w sposób klasyczny, ale to samo nie musi dotyczyć rynków – dlatego też w strefie euro należy się liczyć z ryzykiem skokowego wzrostu rynkowych stóp procentowych.

¹To samo dotyczy naszym zdaniem Polski.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD na poziomie 1,1850. Nie dość, że Fed będzie zapewne ostrożniejszy niż jeszcze niedawno myśleli inwestorzy (środowe „Minutes”) to jeszcze koniunktura w strefie euro bije kolejne rekordy (patrz sekcja analiz). Tym samym krótkoterminowe perspektywy wzrostu dla strefy euro są obecnie lepsze niż dla USA. Przy utrzymującej się wysokiej nadwyżce na rachunku bieżącym oraz zbliżającej się normalizacji stóp procentowych, EUR powinno być walutą preferowaną przez inwestorów względem dolara. To powinno wyznaczać trend zmian notowań w najbliższych miesiącach. Potencjał do skokowej zmiany notowań ma reforma podatkowa w USA. Dziś dane z europejskiej drugiej ligi: indeks Ifo dla Niemiec. W USA dane o koniunkturze w postaci PMI. Jest to prognostycznie lepszy wskaźnik niż ISM, ale i tak inwestorzy wolą patrzeć na ten drugi.

EURUSD technicznie

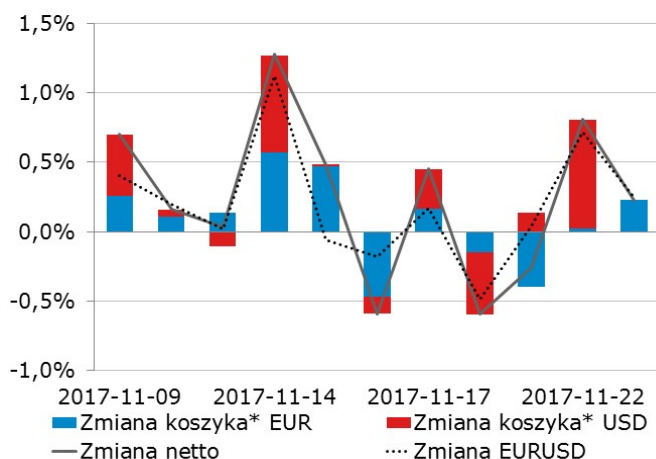
Pozycja: Long po 1,1587, S/L 1,1510.

Preferencja: Powrót do trendu wzrostowego.

Wykres dzienny i tygodniowy wyglądają wzrostowo. W krótkiej perspektywie nieco niepokojące są kreski na wykresie 4h. Wprawdzie notowania nie dywergują, to jednak część inwestorów może próbować wyprzedzająco zagrać podwójny szczyt i sprzedawać EURUSD. Póki co nie przemawia ku temu wążutka konsolidacja, którą obserwujemy (poprzedni szczyt skończył się szybką korektą w dół). Stąd też pozostawiamy pozycję licząc na to, że korekty przed przełamaniem szczytu nie będzie lub że będzie ona bardzo płytka.

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 nadal porusza się w okolicach dolnego ograniczenia konsolidacji 4,20-25. Argumenty na rzecz siły złotego pozostają niezmiennie: krajowa waluta wygląda nieźle na tle innych albo nisko oprocentowanych (forint, lira) walut koszyka. Wskazywaliśmy wczoraj, że w warunkach cofnięcia się oczekiwań na zacieśnienie monetarne w USA, krajowa waluta może jeszcze zyskiwać. Póki co nie wycofujemy się z tego twierdzenia. Złotemu mogłaby szkodzić eskalacja protestów ws. zmian w sądownictwie, jednak póki co nie mają one masy krytycznej. Pozostajemy więc z dość pozytywnym spojrzeniem na krajową walutę: wysoki wzrost, RPP być może i na razie niechętna do podwyżki, ale nadal w środowisku globalnie niższych stóp procentowych. Dziś publikacja Biuletynu Statystycznego. Inwestorzy walutowi raczej się nią nie przejmują.

EURPLN technicznie

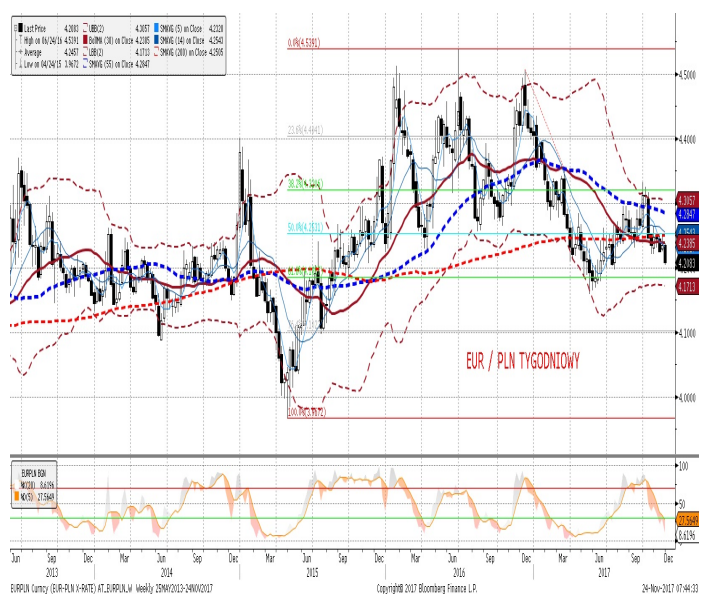
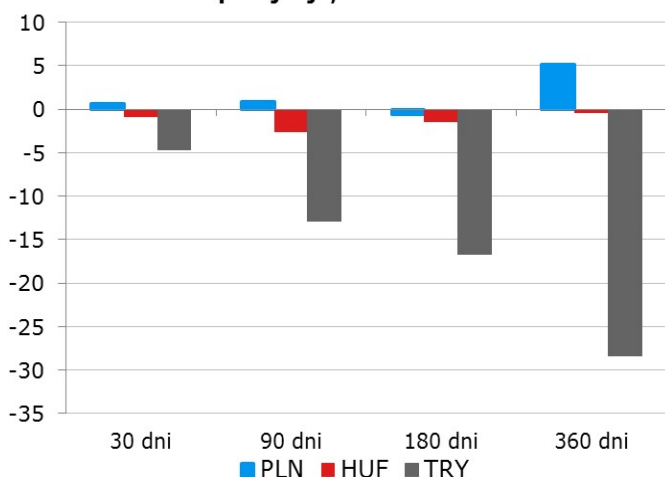
Pozycja: Mały long EURPLN 4,2204, S/L 4,1966, T/P 4,2500.

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

Notowania atakowały wczoraj świeże minima, jednak bez powodzenia. 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+.

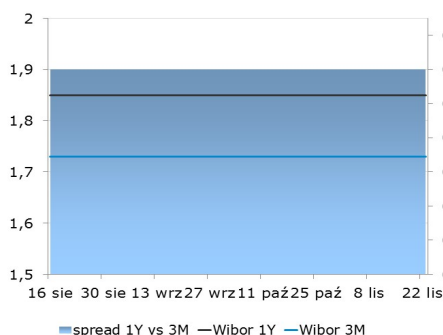
Wsparcie	Opór
4,2209	4,4345
4,1966	4,3738
4,1591	4,2527/2638

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

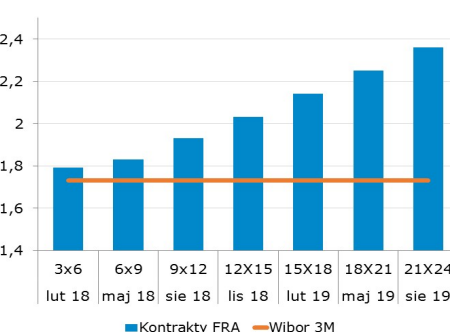


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.77	1.81	ON	1.25	1.65	EUR/PLN	4.2108
2Y	2.02	2.06	1M	1.51	1.71	USD/PLN	3.5557
3Y	2.19	2.23	3M	1.62	1.82	CHF/PLN	3.6245
4Y	2.34	2.38					
5Y	2.47	2.51					
6Y	2.59	2.63	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
7Y	2.70	2.74	1x2	1.64	1.70	EUR/USD	1.1850
8Y	2.78	2.82	1x4	1.71	1.77	EUR/JPY	131.79
9Y	2.86	2.90	3x6	1.73	1.79	EUR/PLN	4.2075
10Y	2.93	2.97	6x9	1.77	1.83	USD/PLN	3.5516
			9x12	1.87	1.93	CHF/PLN	3.6159

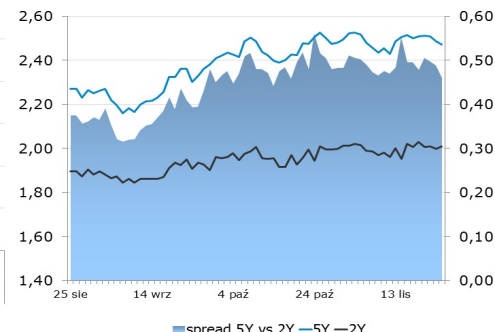
WIBOR 3M i 1Y



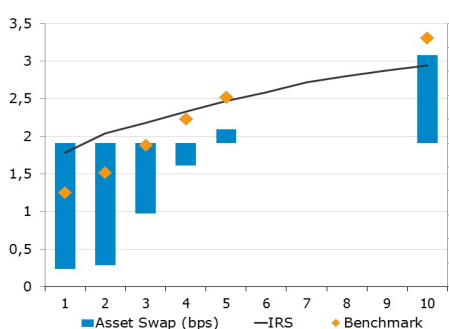
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



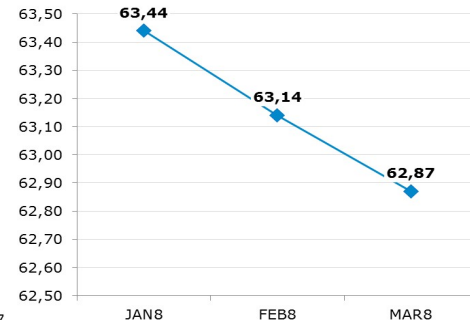
Asset swap i IRS



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. 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.