

29 listopada 2017

Raport Dzienny

mBank Research

www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/

[@mbank_research](https://twitter.com/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		
27.11.2017 PONIEDZIAŁEK							
16:00	USA	Sprzedż domów na r.pierwotnym (tys.)	paź		624	645 (r)	685
28.11.2017 WTOREK							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	paź		5.1	5.2 (r)	5.0
16:00	USA	Koniunktura konsumentcka CB (pkt.)	lis		124.0	126.2 (r)	129.5
29.11.2017 ŚRODA							
9:00	SPA	CPI r/r flash (%)	lis		1.7	1.6	
11:00	EUR	ESI (pkt.)	lis		114.6	114	
14:00	GER	CPI r/r flash (%)	lis		1.7	1.6	
14:30	USA	PKB kw/kw drugi (%)	Q3		3.2	3.0	
16:00	USA	Umowy na sprzedaż domów m/m (%)	lis		1.1	0.0	
30.11.2017 CZWARTEK							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lis		51.5	51.6	
2:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	lis			54.3	
8:45	FRA	CPI r/r flash (%)	lis		1.2	1.1	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	lis		5.6	5.6	
10:00	POL	PKB r/r final (%)	Q3	4.7	4.7	4.7	
11:00	EUR	CPI r/r flash (%)	lis		1.6	1.4	
14:00	POL	CPI r/r flash (%)	lis	2.4	2.3	2.1	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	25.11		240	239	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych (%)	paź		0.3	0.4	
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych (%)	paź		0.3	1.0	
14:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	paź		1.5	1.6	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lis		62.5	66.2	
01.12.2017 PIĄTEK							
0:30	JAP	Stopa bezrobocia (%)	paź		2.8	2.8	
0:30	JAP	CPI r/r (%)	paź		0.2	0.7	
9:00	POL	PMI w przemyśle (pkt.)	lis		53.8	53.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle final (pkt.)	lis		60.0	60.0	
16:00	USA	ISM w przemyśle (pkt.)	lis		58.3	58.7	

W tym tygodniu...

Gospodarka globalna: W Europie zostaną dziś opublikowane dane o inflacji (Hiszpania i Niemcy - w tym drugim przypadku, jak co miesiąc, od rana będą służyć dane z wybranych landów) – można spodziewać się delikatnego wzrostu rocznego wskaźnika inflacji, głównie za sprawą wzrostu cen nośników energii w ostatnich tygodniach. Można również zwrócić uwagę na publikację wskaźników koniunktury KE ESI, które mogą wznieść się na nowy wieloletni rekord. W Stanach Zjednoczonych zobaczymy drugi szacunek PKB za III kwartał, który przyniesie najprawdopodobniej niewielką pozytywną rewizję wcześniejszego odczytu, a także dane o podpisanych umowach na sprzedaż nieruchomości.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

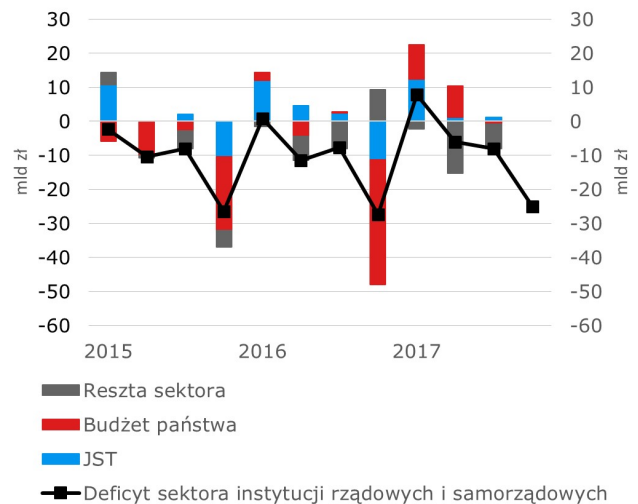
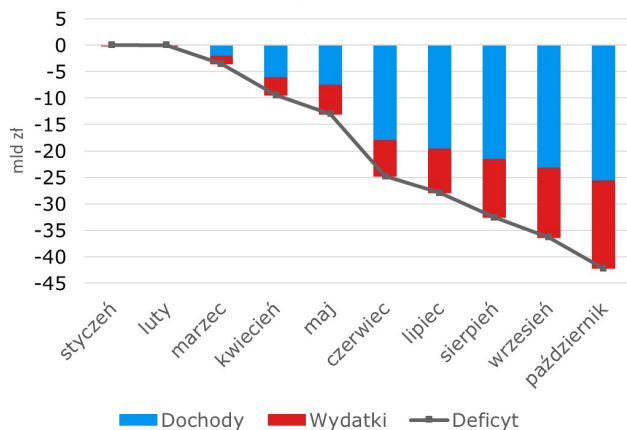
- MF: Po październiku nadwyżka budżetowa wyniosła 2,7 mld zł – podało Ministerstwo Finansów w komunikacie. Dochody z VAT były wyższe o 21,7 proc. rdr, tj. ok. 23,9 mld zł. MF podał, że deficyt sektora finansów publicznych wg. ESA'2010 na koniec października wyniósł ok. 7 mld zł.
- GER: Indeks nastrojów niemieckich konsumentów GfK na grudzień wyniósł 10,7 pkt. wobec 10,7 pkt. miesiąc wcześniej – podała niemiecka grupa badań rynkowych GfK.
- USA: Warunki w gospodarce sprzyjają podwyżce stóp proc. w grudniu - powiedział w trakcie wysłuchania przed komisją ds. bankowości Senatu USA Jerome Powell, nominowany przez prezydenta USA na prezesa Rezerwy Federalnej.
- USA: Indeks zaufania amerykańskich konsumentów wzrósł w listopadzie do 129,5 pkt. ze 126,2 miesiąc wcześniej, po korekcie ze 125,9 pkt. – wynika z opublikowanego we wtorek raportu Conference Board.

Decyzja RPP (05.12.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.340	0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.331	-0.011
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.349	0.001
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Dziesiąty miesiąc nadwyżki budżetowej... i co dalej?

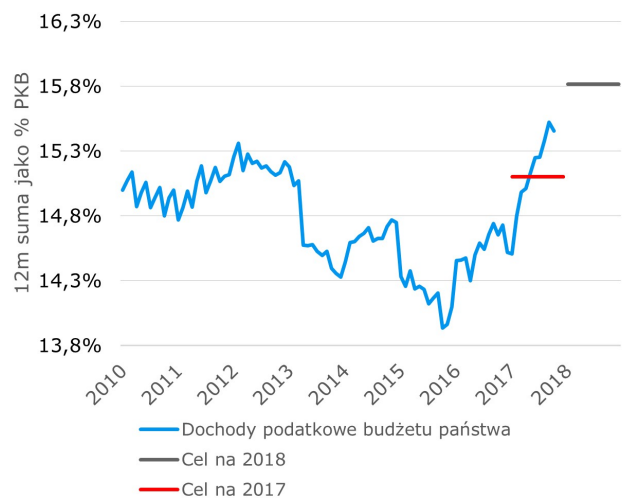
Wg opublikowanych wczoraj wstępnych danych MF, po 10 miesiącach budżet państwa w dalszym ciągu notował nadwyżkę budżetową, wynoszącą 2,7 mld zł. W samym październiku zanotowano deficyt na poziomie 1,1 mld zł, co stanowi drugi najlepszy październik w historii.

Odchylenie realizacji deficytu budżetowego od harmonogramu na 2017 r.



Dobra sytuacja budżetowa i wynikająca z niej rekordowo niska podaż SPW są już jednak informacjami powszechnie znanymi i w dużej mierze zgranymi przez rynek. Uwaga musi obecnie przesunąć się w kierunku przyszłorocznego budżetu państwa i deficytu sektora. Strona dochodowa przyszłorocznego budżetu wydaje się w dużej mierze niezagrażona – wg naszych obliczeń wymagany do realizacji przyszłorocznego celu wzrost dochodów podatkowych to ok. 1 mld miesięcznie – sprzyjać będzie temu też niespodzianka in plus w przyszłorocznym wzroście gospodarczym. Jest oczywiste, że plany zwiększenia inwestycji publicznych nie dają się pogodzić z utrzymaniem bieżących wyników budżetowych. „Dziurę” w tej kategorii wydatków inwestycyjnych można szacować nawet na 1,5-2% PKB, relatywnie do poprzedniego budżetu UE. Jej zasypanie w jednym roku jest niemożliwe, zwłaszcza w warunkach braków kadrowych w firmach budowlanych i problemów kosztorysowych, jednoznacznie wskazuje jednak na kierunek zmian inwestycji publicznych w najbliższych kwartałach. W powiązaniu z efektami fiskalnymi niższego wieku emerytalnego (wstępne informacje sugerują dominację postawy „mieć ciastko i zjeść ciastko”, tj. łączenia pracy z emeryturą) oznacza to skokowy wzrost deficytu sektora w kierunku 2,5% PKB lub więcej.

Na temat przyczyn tak dobrego wykonania budżetu wypowiedzieliśmy się wielokrotnie, dlatego jedynie w telegraficznym skrócie napiszemy, że – porównując do ustawy budżetowej – tak niskie wykonanie deficytu wynika w 60% z lepszych dochodów, w 40% zaś – z niższych wydatków. Wśród tych pierwszych uwagę zwracają dochody podatkowe rosnące w tempie 10% rocznie (w tym roku był tylko jeden miesiąc, w którym nie rosły one w dwucyfrowym tempie), co można przypisać w tej chwili solidnym wzrostom we wszystkich kategoriach dochodów podatkowych. Niższe wydatki to z kolei zasługa spadku kosztów obsługi długu, mniejszej o 7,5 mld zł niż w poprzednim roku dotacji do FUS (efekt dobrej sytuacji na rynku pracy) oraz wciąż rozczarującego wykonania wkładów własnych wydatków ze środków UE (o ok. 2 mld względem poprzedniego roku). Nowelizacja budżetu, zmieniająca strukturę wydatków budżetowych i wykorzystująca część z narosłych oszczędności, nie zmieni znacząco tej trajektorii. Na podstawie dostępnych danych (wykonania budżetu państwa, budżetów JST za 3 kwartały i szacunku MF deficytu general government za 10 miesięcy) szacujemy, że deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych wyniesie w 2017 roku ok. 30-32 mld zł, a więc 1,5-1,6% PKB – będzie to zatem najlepszy wynik sektora w historii.



EURUSD fundamentalnie

Spadki na EURUSD były wczoraj kontynuowane, przy czym podstawową ich siłą napędową był mocniejszy dolar. Przesłuchanie Powella w Kongresie przebiegło gładko: wszystko póki co składa się na kontynuację, bez żadnych wywrotowych tez. Póki co bieżące podejście Fed dość dobrze odzwierciedla konsensus rynkowy. Pozytywną informacją dla dolara było natomiast przejście reformy podatkowej przez komisję senacką (głosowanie na sesji plenarnej już dziś). Wygląda na to, że uczestnicy rynku nie wycenili odpowiednio szans na dokonanie reformy podatkowej w USA. Prace nabrały ostatnio tempa. Oznacza to, że do końca roku dolar może skokowo się umocnić. Spadki EURUSD pozwoliłyby jeszcze bardziej komfortowo przygotować się przez EBC do strategii wyjścia. Ostatnia dyskusja w „Minutes” sugerowała, że całe gremium jest mniej przekonane odnośnie wysokiej skali symulacji jak sam prezes. To oczywiście byłby przyczynek do umocnienia EUR w 2018 roku. Reasumując, EURUSD ma szansę na korektę do końca roku, a potem powrót do trendu wzrostowego. Dziś inflacje w Niemczech oraz II szacunek PKB w USA.

EURUSD technicznie

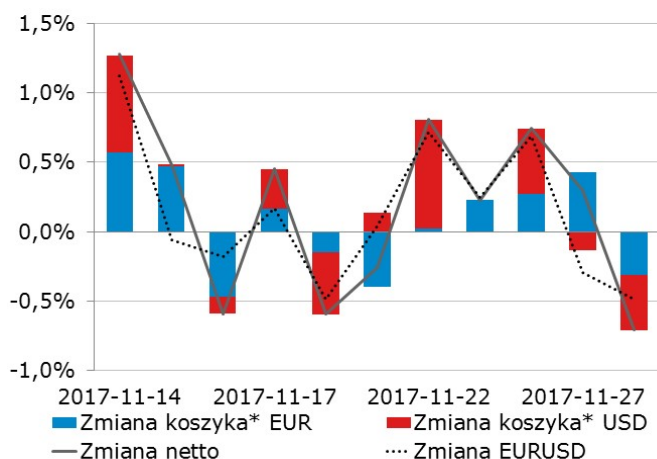
Pozycja: Long po 1,1587, S/P 1,1815.

Preferencja: Powrót do trendu wzrostowego.

Wygląda na to, że korekta albo się zakończyła, albo jest bliska zakończenia. Notowania na dziennym dotarły prawie do dolnego ograniczenia kanału, zaś na 4h prawie do MA55. Wciąż nie widzimy żadnych dywergencji. Pozostawiamy pozycję bez zmian, ustawiając jednak zlecenie S/P na poziomie 1,1815. Tym samym zabezpieczamy się na działanie czynników fundamentalnych, o których mowa obok.

Wsparcie	Opór
1,1511	1,2092
1,1417	1,2000
1,1104	1,1944

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN walczy w okolicach 4,20. Perspektywa umocnienia dolara do końca roku oraz pewnego zajastrżenia EBC (patrz opis EURUSD) powinna raczej szkodzić niż służyć polskiej walucie. Tym niemniej pozytywne rekomendacje dot. polskiej waluty są faktem. Faktem jest również kolejna nadwyżka budżetowa (patrz sekcja analiz), choć temat ten wydaje się na obecnym etapie mocno zgrany. Obecny rozkład ryzyk raczej jeszcze sprzyja złotemu. Aprecjacja mogłaby nabrać tempa, gdyby RPP zmieniła retorykę i przyznała możliwość podwyżki stóp w 2018 roku (czekamy, czy wysoki odczyt inflacji w listopadzie nie przyniesie kolejnych, jastrzębich komentarzy). Deprecjacji nie podziałałoby gołębienie RPP w warunkach zaostrzenia retoryki EBC oraz umocnienia dolara (to raczej scenariusz na pierwszy kwartał 2018 roku, kiedy Rada może zareagować na dużo niższe odczyty inflacji).

EURPLN technicznie

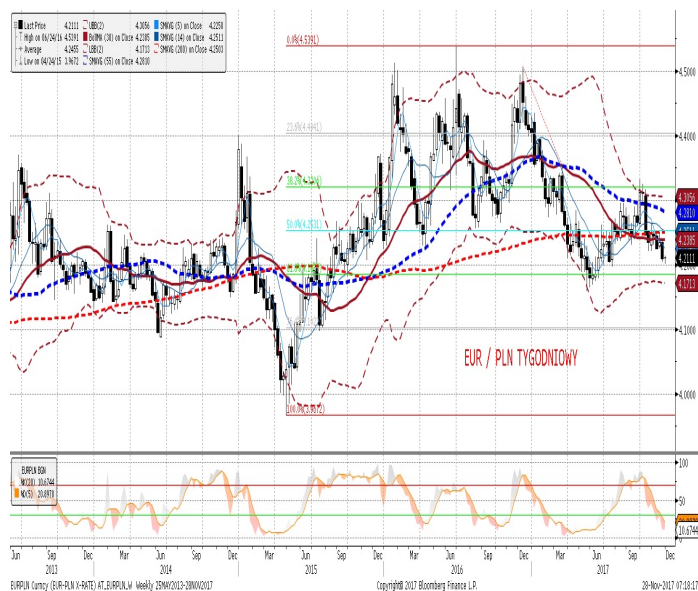
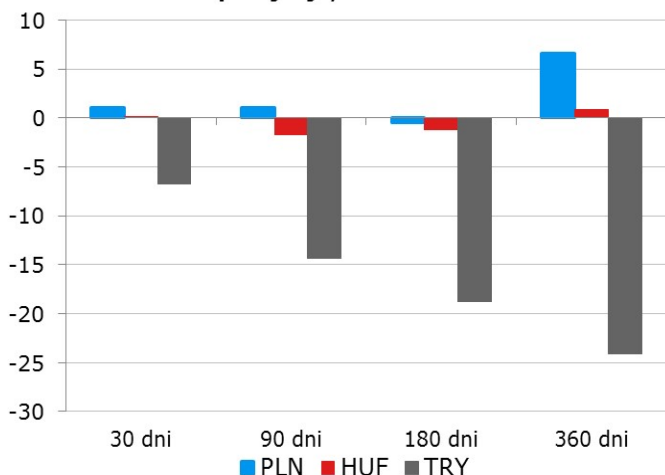
Pozycja: Mały long EURPLN 4,2204 oraz po 4,2015, S/L 4,1950, T/P 4,2500.

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

Notowania przestały dywergować na 4h, ale rozbieżność notowań i oscylatora na wykresie dziennym się zachowała. EURPLN dosłownie kapie w dół a zmienność jest znikoma. Naszym zdaniem takie momentum będzie niewystarczające do przebicia (dość silnego) poziomu wsparcia na 4,1966. Podważamy pozycję i czekamy.

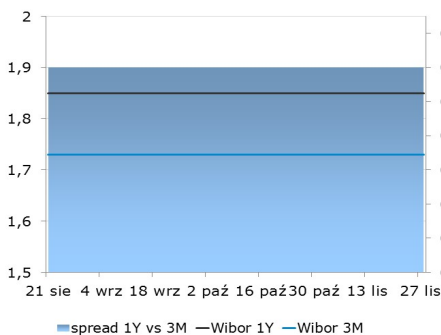
Wsparcie	Opór
4,2044	4,4345
4,1966	4,3738
4,1591	4,2527/2638

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

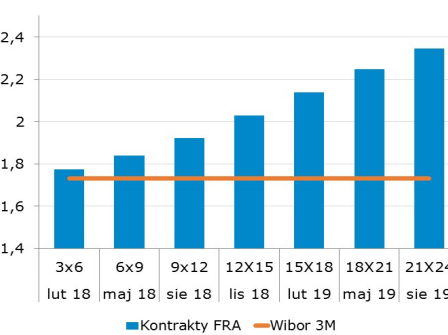


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.79	1.83	ON	0.50	0.90	EUR/PLN	4.2074
2Y	2.01	2.05	1M	1.39	1.79	USD/PLN	3.5382
3Y	2.18	2.22	3M	1.63	1.83	CHF/PLN	3.6005
4Y	2.33	2.37					
5Y	2.46	2.50	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.60	2.64	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.1840
7Y	2.70	2.74	1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	131.97
8Y	2.78	2.82	3x6	1.74	1.77	EUR/PLN	4.2010
9Y	2.86	2.90	6x9	1.79	1.84	USD/PLN	3.5487
10Y	2.91	2.95	9x12	1.89	1.92	CHF/PLN	3.5998

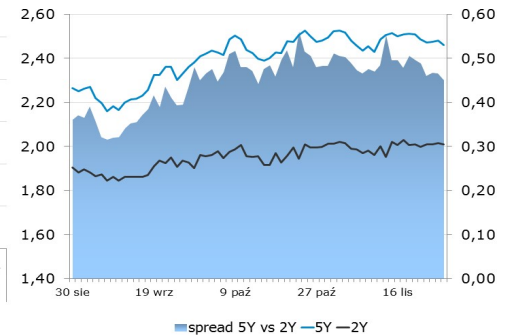
WIBOR 3M i 1Y



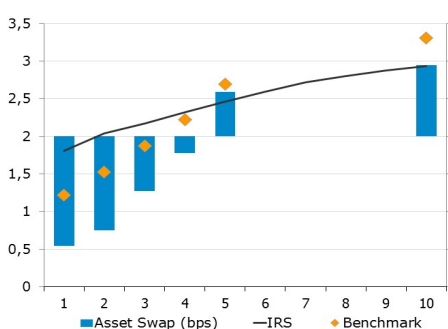
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



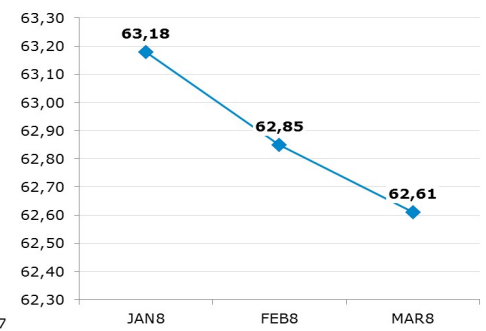
Asset swap i IRS



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 informacjami 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.