

CODZIENNIK

23 listopada 2017

Nowe rekordy wskaźników koniunktury

- **Nastroje konsumentów kontynuują wzrosty**
- **Koniunktura w budownictwie powyżej poziomów z lat 2010-2011**
- **Złoty i obligacje zyskują wspierane przez nastroje na rynkach globalnych**
- **Dzisiaj wstępne PMI w Europie, w Polsce aukcja obligacji i dane o podaży pieniądza**

Krajowe dane o koniunkturze pokazały kontynuację poprawy nastrojów w budownictwie, przemyśle i handlu detalicznym. Dobre dane z kraju oraz pozytywne nastroje globalne pomogły umocnić się złotemu. Obligacje zyskiwały w ślad za długiem amerykańskim. Wg protokołu z ostatniego posiedzenia Fed, większość bankierów centralnych popiera podwyżkę stóp procentowych w grudniu. Dokument wskazał jednak na rozbieżność w ramach FOMC co do kolejnych ruchów – część bankierów centralnych obawia się obniżenia oczekiwań inflacyjnych i niskich odczytów inflacji bazowej, a zatem popiera wolniejsze tempo normalizacji polityki pieniężnej.

Pierwsze wskaźniki koniunktury za listopad pokazują utrzymywanie się historycznie bardzo wysokiego poziomu optymizmu. Zwykle w listopadzie sektorowe wskaźniki nastrojów spadają, jednak tym razem tak się nie stało w przypadku przemysłu (4,6 pkt, czyli bez zmian względem października) i handlu (11,2 pkt wobec 10,3 pkt poprzednio). Wykonane przez nas oczyszczenie tych wskaźników z wahań sezonowych wykazało, że: wskaźnik zatrudnienia w przemyśle dotarł do poziomów, które występowały w przeszłości tylko w czasie szczytu koniunktury w latach 2006-2007; ocena produkcji bieżącej przemysłu jest najwyższa od I poł 2008 r., za to wskaźniki dla oczekiwanej produkcji, oczekiwanych zmian cen oraz bieżących i oczekiwanych zamówień pogorszyły się względem października. Skorygowane wskaźniki dla sektora detalicznego co do bieżącej i spodziewanej sprzedaży przewyższyły tym odczytem szczyt z 2007 r. W dalszym ciągu rośnie koniunktura w sektorze budowlanym, gdzie wartości wskaźników przekroczyły poziom z lat 2010-2011.

Nastroje wśród polskich konsumentów wydają się być jeszcze bardziej wywindowane. Nowe rekordy optymizmu padły w takich kategoriach jak: ocena przyszłej sytuacji finansowej gospodarstwa domowego i wskaźnik wyprzedzający ufności konsumenckiej (ten urosł w najszybszym tempie od pół roku). Ocena przyszłej sytuacji gospodarczej również poprawiła się w skali miesiaca (z 3,4 pkt na 3,8 pkt) i jest już prawie na rekordowym poziomie z listopada 2007 r. (4,0 pkt, po jego osiągnięciu indeks przeszedł w trwający 1,5 roku trend spadkowy). Składniki koniunktury konsumenckiej wciąż sugerują, że Polacy na fali poprawy domowych finansów kierują się raczej w stronę wzmoczonego zakupu (odpowiedni wskaźnik wzrósł od początku roku w trzy razy szybszym tempie niż wskaźnik oceny sytuacji finansowej) niż wzmoczonego oszczędzania (mniej więcej to samo tempo wzrostu co wskaźnik oceny sytuacji finansowej).

Zaprezentowane przez GUS wskaźniki koniunktury wspierają naszą tezę o podtrzymaniu wysokiej dynamiki wzrostu gospodarczego w Polsce w IV kw.

Środa przyniosła zniżki rentowności amerykańskich obligacji w reakcji na obniżenie oczekiwań inflacyjnych (w badaniu nastrojów konsumentów Michigan). W reakcji doszło do obniżenia amerykańskiej krzywej rentowności o 2-3 pb. Rentowności niemieckiego długu rosły przez większą część dnia, odreagowując spadki z początku tygodnia. Pomimo popołudniowej korekty krzywa przesunęła się w górę o 1pb.

Krajowy dług zyskał nieznacznie już w środę rano po tym jak Kamil Zubelewicz z RPP zasugerował, że w Radzie nie znajdzie się większość do przegłosowania podwyżek i stopy będą stabilne nawet do końca 2019 r. W drugiej części dnia obligacje wsparło zachowanie amerykańskich skarbówek, których rentowności spadały w reakcji na spadek oczekiwań inflacyjnych (w danych o nastrojach konsumentów Michigan). W efekcie krajowa krzywa przesunęła się w dół o 2-3 pb na całej długości. Nieco mniejszy ruch wykonała krzywa IRS, która zsunęła się o 1-2 pb. W efekcie doszło do kompresji spreadów asset swap (ASW) co w przypadku 2L ASW pozwoliło na osiągnięcie poziomu nie notowanego od sierpnia 2012 tj. -47 pb.

Dziś spodziewamy kontynuacji spadków dochodowości krajowych skarbówek. Wpływ na to powinna mieć publikacja wstępnych danych PMI strefy euro (widzimy ryzyko niższego odczytu). Zapowiedziana przez Ministerstwo Finansów aukcja powinna pozytywnie wpłynąć na wyceny krajowych papierów. MF zapowiedziało, że na aukcji zaoferuje 4 mld zł, wobec 4-8 mld zł zapowiadanych pierwotnie. W perspektywie końca tygodnia oczekujemy stabilizacji wycen długu.

W środę EURUSD rósł po publikacji danych indeksu nastrojów Michigan, które zostały odebrane przez rynki jako sugestia wolniejszego tempa normalizacji stóp w USA. W konsekwencji EURUSD wspiął się z 1,1740 rano do 1,1790 po południu. Dodatkowym napędem dla euro były odreagowanie obaw o sytuację polityczną w Niemczech. Wieczorem dolar osłabił się pod wpływem minutes Fed i dzisiaj rano para walutowa jest na 1,184.

EURPLN zniżkował przez cały dzień, schodząc z 4,22 rano do 4,20 po południu. W ten sposób złoty pozytywnie odpowiedział na dane z kraju w postaci bardzo dobrych odczytów indeksu koniunktury oraz informacje z Oceanu, gdzie inwestorzy zaczęli dyskontować wolniejsze tempo dochodzenia do normalnego poziomu stóp procentowych.

W przypadku pozostałych walut regionu EURCZK osiągnął nowy rekord (licząc od 2013 roku) na poziomie 25,45, w czym pomogła mu udana aukcja obligacji. W przypadku EURHUF obserwowaliśmy korektę wtorkowych wzrostów, do czego przyczyniły się dobre dane o wzroście płac we wrześniu (13,6% r/r) oraz spadki oczekiwań na szybsze podwyżki stóp w USA. USDRUB spadał drugi dzień z rzędu, napędzany przez rosnące ceny ropy naftowej, osiągając na koniec dnia poziom 58,60, najniższy od dwóch tygodni.

Dziś spodziewamy się dalszego umocnienia złotego. Sprzyjać temu powinny słabsze lecz cały czas solidne dane PMI z Europy oraz spodziewany silny popyt na aukcji.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luziński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy			
Dzisiejsze otwarcie			
EURPLN	4.2165	CZKPLN	0.1655
USDPLN	3.5635	HUFPLN*	1.3451
EURUSD	1.1833	RUBPLN	0.0610
CHFPLN	3.6299	NOKPLN	0.4372
GBPPLN	4.7449	DKKPLN	0.5666
USDCNY	6.5927	SEKPLN	0.4277

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 22/11/2017				
	min	max	otwarcie	zamkn.
EURPLN	4.205	4.223	4.220	4.212
USDPLN	3.566	3.598	3.594	3.571
EURUSD	1.173	1.180	1.174	1.180

Rynek stopy procentowej 22/11/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
DS1019 (2L)	1.55	-2	11/9/17	OK0720	1.899
WS0922 (5L)	2.60	-2	11/9/17	PS0123	2.750
DS0727 (10L)	3.38	-3	11/9/17	DS0727	3.380

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.82	1	1.75	-1	-0.26	0
2L	2.03	-1	1.92	-2	-0.19	0
3L	2.21	-2	2.02	-3	-0.07	0
4L	2.37	-2	2.08	-4	0.07	1
5L	2.52	-2	2.13	-4	0.21	2
8L	2.84	-2	2.26	-4	0.59	0
10L	2.99	-3	2.33	-3	0.81	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.50	29
T/N	1.50	25
SW	1.58	1
2W	1.62	1
1M	1.66	0
3M	1.73	0
6M	1.81	0
9M	1.83	0
1Y	1.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.73	0
3x6	1.76	0
6x9	1.81	-1
9x12	1.91	0
3x9	1.84	0
6x12	1.88	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			3.04	-3
Francja	17	1	0.32	0
Węgry	116	1	1.77	1
Hiszpania	60	-2	1.10	0
Włochy	118	-2	1.41	0
Portugalia	105	1	1.55	0
Irlandia	26	-5	0.21	0
Niemcy	9	1	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

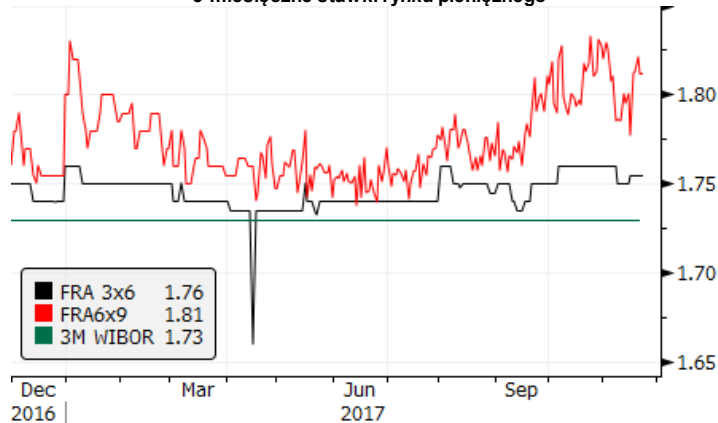
Kurs złotego



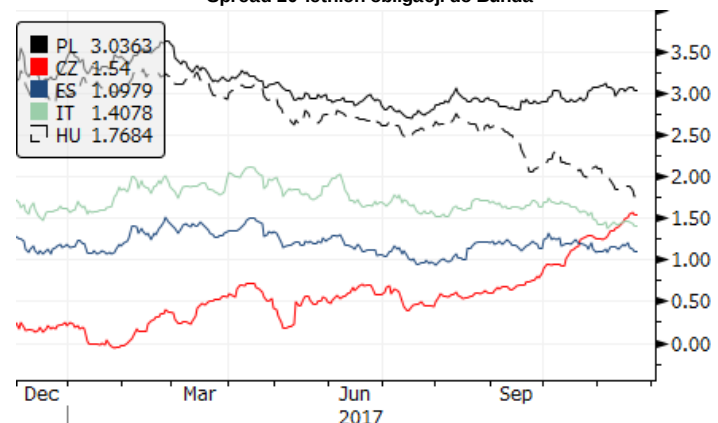
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ *	
				RYNEK	BZWBK			
PIĄTEK (17 listopada)								
14:00	PL	Płace w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	6,5	6,4	7,4	6,0
14:00	PL	Zatrudnienie w sektorze przedsiębiorstw	X	% r/r	4,5	4,5	4,4	4,5
14:30	US	Rozpoczęte budowy domów	IX	% m/m	5,6	-	13,7	-4,7
14:30	US	Pozwolenia na budowę domów	IX	% m/m	2,0	-	5,9	-3,7
PONIEDZIAŁEK (20 listopada)								
14:00	PL	Produkcja przemysłowa	X	% r/r	9,9	11,3	12,3	4,3
14:00	PL	Produkcja budowlana	X	% r/r	23,6	25,7	20,3	15,5
14:00	PL	PPI	X	% r/r	2,8	2,7	3,0	3,1
14:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	X	% r/r	7,2	7,2	7,1	7,5
WTOREK (21 listopada)								
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-	0,90	0,90
14:00	PL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw	III kw.					
16:00	US	Sprzedaż domów	X	% m/m	0,2	-	2,0	0,4
ŚRODA (22 listopada)								
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	X	% m/m	0,3	-	-1,2	2,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	240	-	239	249
16:00	US	Indeks Michigan	XI	pkt	98,0	-	98,5	97,8
20:00	US	Minutes FOMC						
CZWARTEK (23 listopada)								
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	60,3	-		60,6
9:30	DE	Wstępny PMI – usługi	XI	pkt	55,0	-		54,7
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	58,2	-		58,5
10:00	EZ	Wstępny PMI – usługi	XI	pkt	55,2	-		55
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	XI	pkt	58,2	-		58,5
11:00	PL	Aukcja obligacji						
14:00	PL	Minutes RPP						
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	X	% r/r	5,5	5,6		5,4
PIĄTEK (24 listopada)								
10:00	DE	Ifo	XI	pkt	116,5	-		116,7
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	6,7	6,6		6,8

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl