

23 czerwca 2016

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek
starszy 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
<http://www.mbank.pl>

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
20.06.2016 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
21.06.2016 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW oczekiwania (pkt.)	cze		4.8	6.4	19.2
11:00	GER	Indeks ZEW bieżąca sytuacja (pkt.)	cze		54.0	53.1	54.5
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	21.06		0.90	0.90	0.90
22.06.2016 ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wt. (mln)	maj		5.55	5.45	5.53
16:00	EUR	Koniunktura kons. KE (pkt.) <i>wstępny</i>	cze		-7.0	-7.0	-7.3
23.06.2016 CZWARTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	cze		48.9	48.4	
9:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	cze		52.0	52.1	
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	cze		52.0	52.1	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	cze		55.0	55.2	
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	maj	9.2	9.1	9.5	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	cze		51.4	51.5	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	cze		53.2	53.3	
14:00	POL	Minutes RPP					
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.06			277	
15:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	cze		50.3	50.7	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku pierw. (tys.)	maj		565	619	
24.06.2016 PIĄTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo oczekiwania (pkt.)	cze		101.2	101.6	
10:00	GER	Indeks Ifo bieżąca sytuacja (pkt.)	cze		114.0	114.2	
16:00	USA	Indeks. U. Michigan (pkt.) <i>finalny</i>	cze		94.1	94.3	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. GUS opublikuje dziś Biuletyn Statystyczny wraz z danymi o bezrobociu. Wstępne dane MRPIPS nt. stopy bezrobocia w maju okazały się gorsze od oczekiwań rynku i naszych (9,2% wobec 9,0-9,1%).

Gospodarka globalna. Najważniejszym wydarzeniem następnego 24 godzin jest referendum w sprawie opuszczenia UE przez Wielką Brytanię (wyniki powinny być znane jutro rano) - więcej na temat naszych przewidywań można przeczytać w sekcji analiz. Kalendarz w Europie oprócz tego wypełniają dane o koniunkturze (PMI), które powinny pokazać stabilny sentyment europejskich przedsiębiorstw. W Stanach Zjednoczonych zobaczymy zaś dane z drugiego szeregu - wskaźnik Markit PMI, wyniki sprzedaży nieruchomości na rynku pierwotnym oraz cotygodniowe dane z rynku pracy.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Chrzanowski: W razie ewentualnego Brexitu nie będzie potrzeby odchodzenia od przyjętego scenariusza prowadzenia polityki pieniężnej. Z drugiej strony RPP, w razie potrzeby, będzie w stanie działać w sposób odpowiedzialny i adekwatny do pojawiających się wyzwań.
- Osiatyński: Różnica pomiędzy stopą inflacji a celem inflacyjnym RPP na poziomie 2,5 proc. będzie w przyszłym roku mniejsza niż w roku ubiegłym oraz obecnym.
- GUS: Bieżące nastroje konsumenckie w czerwcu pozostały stabilne, natomiast przyszłe pogorszyły się.
- USA: Wskaźnik zmian cen domów jednorodzinnych (HPI) wzrósł w kwietniu o 0,2 proc. miesiąc do miesiąca.

Decyzja RPP (06.07.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.060	-0.007
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.702	0.015
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.127	-0.052
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Wielka Brytania pozostanie w UE

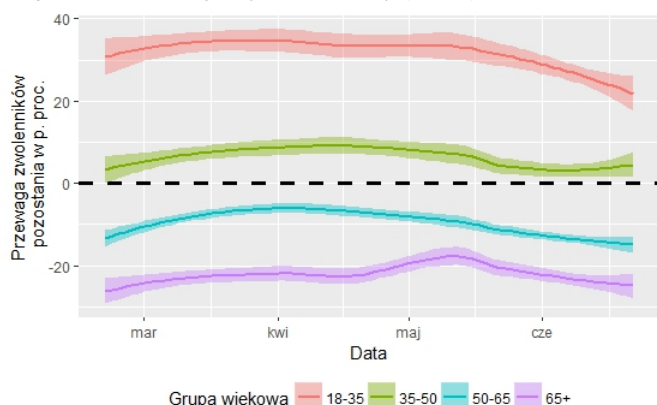
Dzisiaj głosowanie w sprawie członkostwa Wielkiej Brytanii w UE. Z uwagi na organizację procesu głosowania, wstępne wyniki będą znane już w nocy zaś wynik obarczony znikomym prawdopodobieństwem błędu poznamy przed 9 rano w piątek.

Kombinacja analizy sondaży, ich ekstrapolacji oraz wniosków z wcześniejszych głosowań w sprawach podobnej wagi i typu sugeruje, że Wielka Brytania pozostanie w UE. Potwierdza to nasz wcześniejszy wniosek wystosowany w połowie ubiegłego tygodnia. Na zasadzie dedukcji i analizy zachowania głosujących stwierdziliśmy wtedy, że pogorszenie wyników sondaży na kilka tygodni przed referendum to sposób na wyrażenie przez wyborców niezadowolenia w ramach istniejącego status quo oraz elit rządzących. Argumentowaliśmy jednak, że w momencie głosowania, którego skutki są niepewne, zwycięża awersja do ryzyka, a więc ta część natury ludzkiej, która skłania do głosowania za utrzymaniem bieżącego stanu rzeczy.

Niniejszy raport nie jest więc tylko potwierdzeniem pewnego przekonania, którego nabraliśmy w pewnym momencie, lecz stanowi podsumowanie pracy, które doprowadziły łącznie do ukształtowania tego przekonania a następnie potwierdzenia go na podstawie ostatnich danych przed jutrzejszym referendum. Jest to po części także nota metodologiczna.

Analizując informacje od momentu ogłoszenia daty referendum korzystaliśmy z najszerzego zbioru dostępnych, istotnych informacji, jednak podstawą były publicznie dostępne sondaże przeprowadzone od ogłoszenia daty referendum, czyli od 20 lutego 2016. Uważnie śledziliśmy przebieg kampanii wyborczej. Wykorzystaliśmy rozbięcie na grupy wiekowe, w których analizowaliśmy poparcie dla wyjścia z UE, skłonność do głosowania oraz liczebność tych grup. Taki podział, bardziej szczegółowy niż sam wynik sondażu, jednocześnie pozwolił nam na utworzenie wystarczająco dużej bazy danych gwarantując niewielkie błędy szacunków.

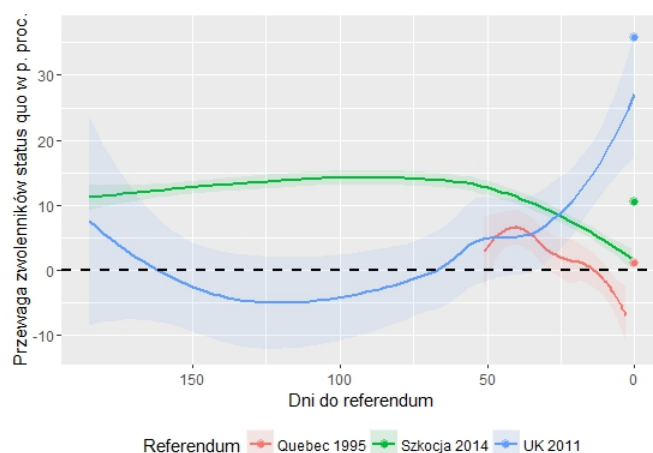
Pierwszy wykres podsumowuje zróżnicowanie poglądów w poszczególnych grupach wiekowych. Uwzględniono różnice wewnątrz grup wiekowych w skłonności do głosowania, ale nie różnice między tymi grupami. Dążyliśmy do przedstawienia wyniku głosowania dla każdej grupy oddzielnie w postaci jednego szeregu czasowego. Stąd też wykres prezentuje różnicę (w punktach procentowych) pomiędzy entuzjastami pozostania w UE (remain), a zwolennikami wyjścia z UE (leave); przerywana linia pozioma obrazuje wynik neutralny (50:50).



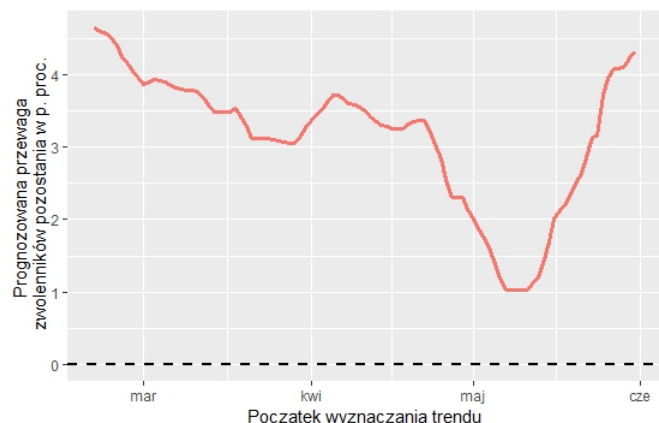
Tendencja jest wprawdzie negatywna dla zwolenników pozostania, ale nie są tutaj uwzględnieni wyborcy niezdecydowani oraz wspomniana wcześniej różnica w skłonności do głosowania między poszczególnymi grupami wiekowych. Zaprognostowanie ostatecznego wyniku referendum wymagało dodatkowej rafinacji informacji zaprezentowanych na wykresie.

Po pierwsze, wyniki należało zagregować. Metoda określenia wyniku głosowania polegała na ekstrapolacji liniowych trendów w grupach na dzień referendum, a następnie ich sumowaniu, przy wykorzystaniu liczebności grup oraz zamiaru głosowania jako wag. Uwzględniamy także „długość” przeprowadzania sondaży tj. liczbę dni, podczas których zbierane były dane ankietowe.

Po drugie, kluczową kwestią było uchwycenie ostatnich trendów w sondażach, jednak nadmierne skracanie próby mogłoby powodować pogorszenie jakości oszacowań ostatecznego wyniku. Z tego powodu sprawdziliśmy zależność ostatecznej prognozy od pierwszego dnia wyznaczania trendu.



Po trzecie wreszcie, osobno należało potraktować kwestię ankietowanych, którzy nie byli zdecydowani w momencie przeprowadzenia sondażu. Liczne opracowania, na które natknęliśmy się, mierząc się z problemem prognozowania wyniku referendum, wskazują, że ze względu na naturalną awersję do ryzyka (efekt posiadania, efekt status quo) większość niezdecydowanych osób głosuje za pozostaniem. Sprawdziliśmy tę hipotezę na podstawie innych niepodległościowych referendów. Wykres powyżej przedstawia przebieg sondaży wraz z ostatecznym wynikiem. Pod lupę wzięliśmy referendum w 2014 w Szkocji za wyjściem ze Zjednoczonego Królestwa oraz w 1995 w Quebec za opuszczeniem Kanady i utworzeniem własnego państwa. Rezultaty wskazują, że w obu przypadkach około 73% wcześniej niezdecydowanych zagłosowało ostatecznie za utrzymaniem status quo, czyli pozostaniem w ramach aktualnego państwa. Odsetek ten wykorzystaliśmy bezpośrednio w analizie. Podobnie było w przypadku głosowania nad zmianą systemu wyborczego w Wielkiej Brytanii w 2011 roku, gdzie ostatecznie pozostawienie obecnego systemu uzyskało więcej głosów, niż wskazywały na to sondaże.



Powyższy wykres podsumowuje naszą analizę. Przedstawia on spodziewany wynik referendum w zależności od daty początku wyznaczenia trendu, punkty po lewej stronie odpowiadają prognozą uwzględniającą długi trend (od drugiej połowy lutego), po prawej stronie są punkty dla których prognozujemy wykorzystując tylko ostani trend (od czerwca). Warto zwrócić uwagę na wzrost zwolenników Brexit na początku czerwca oraz przeciwny ruch w połowie miesiąca. Pogorszenie nastrojów w zakresie pozostania w UE potraktowaliśmy właśnie jako moment wyrażenia nieufności wobec rządzących i wydedukowaliśmy, że z uwagi na wspomniane efekty psychologiczne losy głosowania się odwróć (był to też idealny rynkowo moment, w którym doszło do największej przeceny polskich papierów – wykorzystaliśmy go sugerując agresywną alokację w długie polskie obligacje). Późniejsze odbudowanie przewagi zwolenników pozostania Zjednoczonego Królestwa w UE pokazuje, że większość Brytyjczyków faktycznie opowie się dziś za **pozostaniem w Unii Europejskiej**. Wynik ten jest zgodny z notowaniami bukmacherów, którzy mogą mieć dostęp także do prywatnych badań ankietowych. W ostatnich dniach oferują stawki, które wskazują, że prawdopodobieństwo pozostania wynosi około 70-75%.

W przypadku realizacji naszego scenariusza bazowego (Wielka Brytania pozostaje w UE) należałoby (jednak) oczekiwać istotnej reakcji rynkowej. Pomimo, iż przez większość czasu prawdopodobieństwo pozostania W. Brytanii w UE było dominujące, widmo Brexitu skutkowało systematycznym ograniczaniem ryzyka przez część instytucji i wielotygodniowymi odpływami kapitału z Europy; pojawiła się też istotna zmienność. Neutralizacja tego ryzyka powinna zatem przełożyć się na skokowe zawężenie spreadów kredytowych w Europie. Nasz region CEE, wskazywany jako jeden z głównych przegranych w przypadku Brexitu, powinien stać się areną dynamicznego odreagowania (znaczne spadki rentowności obligacji, zawężenie ASW, umocnienie waluty, w tym złotego używanego jako proxy do hedgowania przed Brexitem). Istotne wzrosty powinny zanotować główne indeksy giełdowe (po tygodniach systematycznych odpływów kapitału).

A co jeśli do Brexitu jednak dojdzie?

To oczywiście nie jest nasz scenariusz bazowy. Z ekonomicznego punktu widzenia będzie to jak skok w ciemność. Niemal natychmiast doszłoby do przetasowania brytyjskich elit politycznych i zmian w rządzie. Istotnie osłabiłby się funt. W. Brytania miałaby jednak lata na renegocjacje umów handlowych. Dużą niepewnością obarczone byłoby wywiązanie się jej z dotychczasowych zobowiązań budżetowych w ramach EU.

Nie jesteśmy w stanie dokładnie ocenić długookresowych skutków Brexitu dla Europy. Może równie dobrze dojść do rozpadu całej UE, jak i scementowania twardego rdzenia i w sytuacji zagrożenia integralności euro - odpalenia pakietów fiskalnych (co byłoby dokładnie tym rodzajem polityki, jakiego potrzebuje Europa).

Szacunki mówiące o obniżeniu PKB Polski o 0,2% (płynące z NBP i od części analityków sektora prywatnego) należy uznać za niepoważne. Skala niepewności co do nawet samego kierunku zmian jest zbyt duża. Reakcja rynków (natychmiastowa) byłaby natomiast bardzo negatywna. W naszym regionie, gdzie Brexit wiąże się (mechanicznie) z mniej hojną UE (zagrożenie modeli wzrostu opartych na współfinansowanych inwestycjach, pogorszenie rachunków bieżących), w przyszłości doszłoby do bardzo znaczących spadków wartości walut i wzrostów rentowności obligacji (reakcja byłaby stricte kryzysowa). (Prawdopodobna) mało zdecydowana reakcja NBP (bo franki, bo rezerwy itd.) nie odwróciłaby odpływu kapitału portfelowego w pierwszej fazie reakcji po Brexicie. W Europie rozszerzyłyby się spready kredytowe i spadły rentowności obligacji niemieckich. W tym przypadku należy pamiętać jednak o bardzo prawdopodobnej koncertowej akcji ECB i innych banków centralnych.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD wzrósł wczoraj o przeszło jedną figurę, z 1,1230 do 1,1350. Kluczowy dla umocnienia euro okazał się wzrost szans na pozostanie Wielkiej Brytanii w UE (notowania bukmacherskie wyjścia poniżej 25%, sondaże raczej pozytywne dla opcji pozostania), co zwiększyło apetyt na ryzyko na światowych rynkach i, za pośrednictwem kanałów, o których pisaliśmy wielokrotnie w tym tygodniu, osłabiło dolara. Dziś odbywa się referendum i przynajmniej do godzin wieczornych (kiedy to zostaną opublikowane sondaże przeprowadzane w dniu wyborów - rozwiązanie najbliższe klasycznym exit polls, których tym razem nie będzie) będzie się ono wiązało z podwyższoną zmiennością na rynkach i szumem informacyjnym. Nie należy mieć wątpliwości co do rynkowych implikacji wyniku referendum (jutro rano powinien on być znany, w nocy częściowe wyniki będą dalej szarpać kursem): głos za pozostaniem w UE to wsparcie dla ryzykownych aktywów i mocniejsze euro, głos za opuszczeniem UE to skokowy wzrost awersji do ryzyka. Z uwagi na przesunięcie rynku w ostatnich dniach reakcja na wynik referendum będzie prawdopodobnie asymetryczna - większa w przypadku Brexitu niż Bremain.

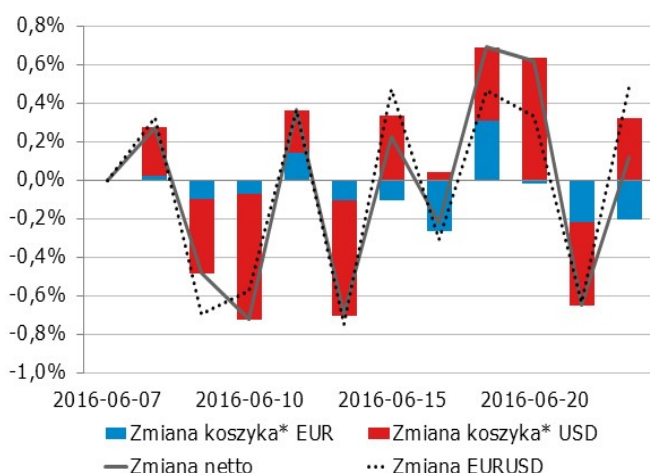
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

Notowania EURUSD są ostatnio odporne na działania oporów oraz wsparć. Splot najważniejszych średnich ruchomych na wykresie 4h we wtorek nie powstrzymał kursu przed spadkiem poniżej 1,13, a wczoraj przed powrotem powyżej tego poziomu. Średnie na wykresie dziennym niewiele lepiej pomagają w określeniu zasięgu ruchów. Po ostatnich przełamaniach formacji kanału (najpierw spadkowego, potem wzrostowego) pozostaje tylko spodziewać się ruchu w formacji range. Jej dolną i górną granicę wyznaczają minima lokalne – 1,1230 od dołu oraz 1,1380. Biorąc pod uwagę aktualne notowania, nie jest to dobry moment na otwieranie zlecenia w żadną stronę.

Wsparcie	Opór
1,1100	1,1808
1,0822	1,1616
1,0524	1,1420

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN startuje dziś z poziomu 4,36. Prace nad ustawą frankową przekroczyły już wcześniej wyznaczony deadline, a przecież miał być straszakiem do zawarcia porozumienia na linii kredytobiorca-bank. Uważamy, że rozmowy z bankami mogą być więc owocne (niestety to tylko przypuszczenia, ale wydają się na tyle logiczne, że tę linię rozumowania może podchwycić rynek). Dziś długo wyczekiwane referendum. Uważamy, że GB pozostanie w UE (więcej czytaj w sekcji analiz). Konsekwencją może być żywiołowe umocnienie złotego, zwłaszcza że polska waluta była stosowana aktywnie do zakładów na wynik referendum. Dodatkowo kapitał odpływał z polskiego rynku już od dłuższego czasu. Rozsądnie można założyć, że w przypadku realizacji naszego scenariusza bazowego notowania EURPLN wylądają w okolicach 4,28-32.

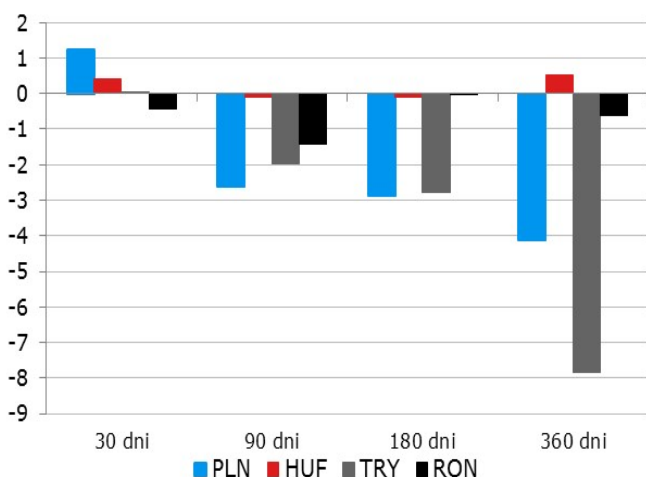
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

EURPLN przebił wczoraj kolejne wsparcia – MA200 na wykresie 4h (średnia ta zbiega się z Fibo 50,0%) oraz MA55 na wykresie dziennym. Otworzyło to sporą przestrzeń do spadku, najbliższe istotne wsparcie znajduje się 3 figury poniżej tworzy szerszy obszar 4,31 – 4,33 na którym ruch w dół powinien się zatrzymać. Trend spadkowy jest jednak bardzo nieregularny, o czym świadczy spora zmienność intraday. Ze względu na czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok) decydujemy się na pozostanie poza rynkiem. Dodatkowo nie uważamy, żeby był to najlepszy moment na wejście short, lepiej poczekać na korektę wzrostową w trendzie.

Wsparcie	Opór
4,3375	
4,3174	4,5120
4,2604	4,4573

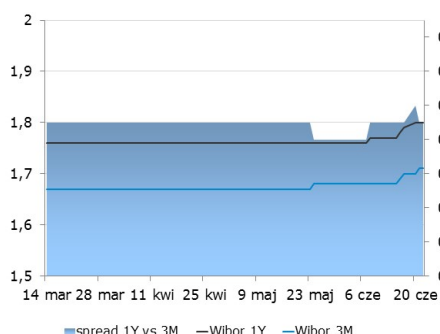
**Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.**



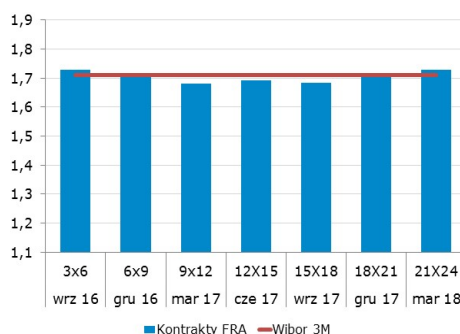
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.68	1.72	ON	0.85	1.10	EUR/PLN	4.3900
2Y	1.71	1.74	1M	1.40	1.65	USD/PLN	3.8945
3Y	1.74	1.77	3M	1.72	2.17	CHF/PLN	4.0597
4Y	1.83	1.87					
5Y	1.96	1.99					
6Y	2.06	2.09					
7Y	2.14	2.17					
8Y	2.22	2.25					
9Y	2.29	2.32					
10Y	2.34	2.39					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.61	1.66	EUR/USD	1.1294
1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	117.89
3x6	1.70	1.73	EUR/PLN	4.3700
6x9	1.68	1.71	USD/PLN	3.8694
9x12	1.65	1.68	CHF/PLN	4.0217

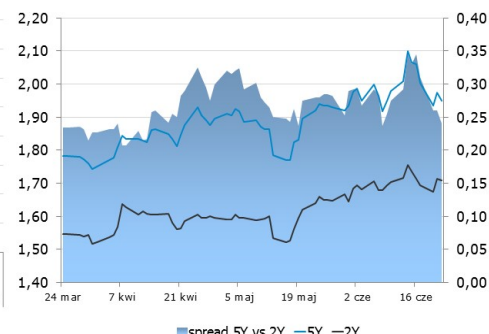
WIBOR 3M i 1Y



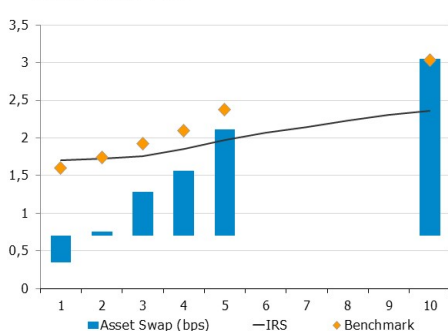
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



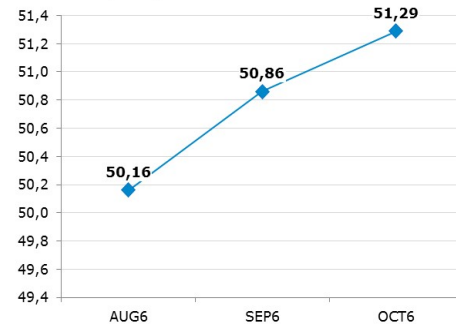
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

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.