

7 listopada 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 zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
07.11.2016 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	wrz		0.2	0.9 (r)	-0.6
08.11.2016 WTOREK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	paź		0.8	0.6	
	USA	Wybory prezydenckie					
09.11.2016 ŚRODA							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	paź		0.7	0.5	
	POL	Decyzja RPP (%)	09.11	1.50	1.50	1.50	
10.11.2016 CZWARTEK							
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	10.11			265	
11.11.2016 PIĄTEK							
8:00	GER	CPI r/r (%) <i>finalny</i>	paź		0.8	0.8	
16:00	USA	Indeks kon. U. Michigan (pkt.) <i>wstępny</i>	lis		87.3	87.2	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. W środę decyzję podejmie Rada Polityki Pieniężnej, nie oczekujemy jednak zmian w poziomie stóp procentowych. Rada podczas posiedzenia zapozna się z najnowszymi projekcjami Instytutu Ekonomicznego, jednak poznaliśmy już pierwsze komentarze na temat (przejściowego) spowolnienia oczekiwanego w trzecim oraz czwartym kwartale. Prezes Głapiński na tydzień przed posiedzeniem w zasadzie wycofał zapowiedź podwyżek w 2017. Wciąż jednak widzimy szansę na obniżkę stóp w pierwszym kwartale w przypadku materializacji ryzyka niższego wzrostu (czy odwrócenia tendencji deflacyjnych na świecie), wymagają one jednak wystąpienia także innych czynników (głównie wewnętrznych) takich jak poprawa (czy uspokojenie) sytuacji w sektorze banków spółdzielczych.

Gospodarka globalna. Prawie pusty kalendarz nie oznacza spokojnego tygodnia. Wręcz przeciwnie, pierwsze dni powinny być bardzo nerwowe dla rynków ze względu na wybory w USA (wtorek) - ich wynik powinien być znany w nocy w środę rano. Patrząc tylko na standardowe publikacje, tydzień rozpoczyna się od danych z niemieckiego przemysłu za wrzesień. Wtorek i środa to publikacje CPI kolejno z Węgier i Czech, gdzie podobnie jak w Polsce oczekiwane jest spore odbicie w rocznej dynamice wskaźnika. Na koniec tygodnia (piątek) ujrzymy wstępny PKB z Hiszpanii za trzeci kwartał oraz finalny odczyt inflacji z Niemiec. Za Oceanem poza standardowym raportem o bezrobotnych zobaczymy także pierwszy indeks koniunktury za listopad (Uniwersytetu Michigan), dane te pozostaną jednak w cieniu wyborów prezydenckich.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

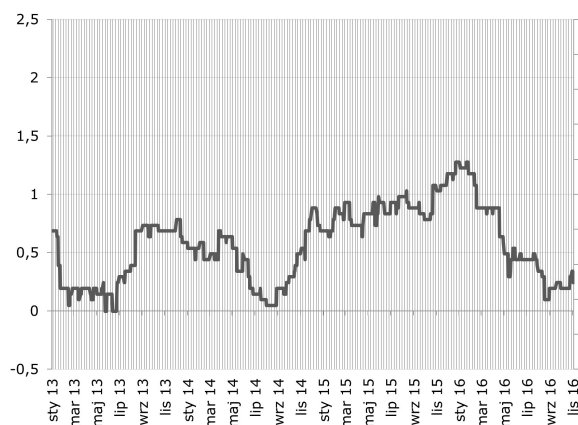
- Morawiecki: Liczba osób bezrobotnych, liczonych wg metodologii BAEL, spadła po III kwartale poniżej 1 000 tys. do 999 tys., co oznacza najniższy poziom w historii badania.
- Sasin (PiS): Do końca listopada rząd powinien mieć gotowe rozwiązania szczegółowe dotyczące jednolitego podatku.
- HUN: Agencja Moody's podniosła rating Węgier z poziomu Ba1 do Baa3, czyli z poziomu spekulacyjnego do do inwestycyjnego z perspektywą stabilną. Minister gospodarki narodowej.
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w październiku wzrosła o 161 tys. wobec 191 tys. przed miesiącem po korekcie. Łączna korekta liczby nowych miejsc pracy za ostatnie dwa miesiące wynosiła +44 tys.

Decyzja RPP (09.11.2016)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%	GERGB 10Y	0.158	0.002
stopy bez zmian		100%	USAGB 10Y	1.831	0.041
obniżka 25 bps		0%	POLGB 10Y	3.051	-0.046
PROGNOZA mBanku		bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Syntetyczne podsumowanie minionego tygodnia

POLSKA

Indeks zaskoczeń dla Polski



Spory spadek polskiego indeksu zaskoczeń po negatywnym zaskoczeniu indeksem PMI. W tym tygodniu nie widzimy szans na poprawę, ponieważ RPP nie zmieni stóp na listopadowym posiedzeniu.

STREFA EURO

Indeks zaskoczeń dla strefy euro



Część danych zaskakiwała pozytywnie, część negatywnie, ostatecznie europejski indeks zaskoczeń pozostał na poziomie sprzed tygodnia. Przez kolejny tydzień nie powinniśmy zobaczyć zmian ze względu na prawie pusty kalendarz.

USA

Indeks zaskoczeń dla USA

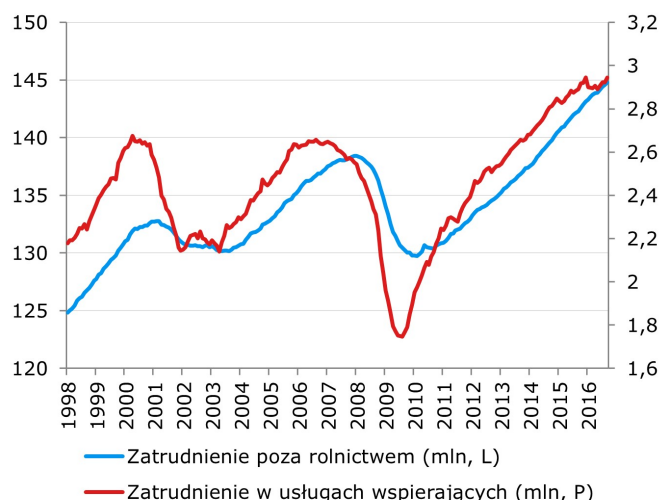


Negatywne zaskoczenie indeksem ISM w usługach zostało zrównoważone lepszą serią danych z rynku pracy. Koniec końców, amerykański indeks zaskoczeń pozostał na tym samym poziomie co tydzień wcześniej. Kolejny tydzień nie przyniesie zbyt wielu okazji do poruszenia indeksem.

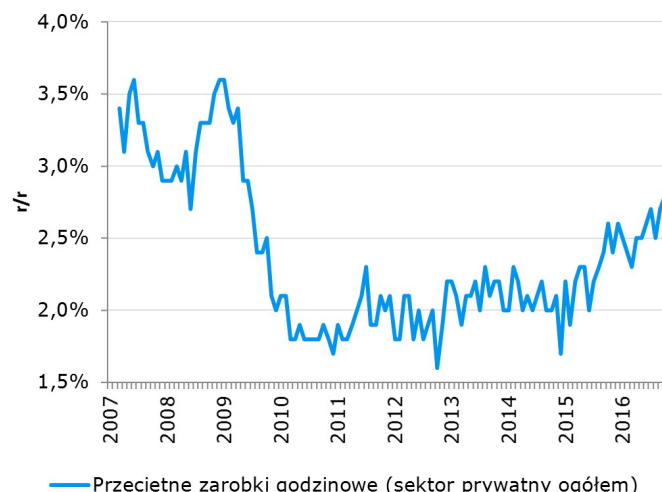
Indeksy zaskoczeń w syntetyczny sposób przedstawiają zaskoczenia rynków najistotniejszymi publikacjami danych makroekonomicznych. Indeksy konstruowane są codziennie na podstawie faktycznych nierewidowanych odczytów danych oraz median ich prognoz publikowanych przez serwis Bloomberg. Są one średnią ważoną wystandaryzowanych zaskoczeń rozumianych jako różnica odczytu i prognozy, gdzie wagi są konstruowane w oparciu o siłę oraz istotność wpływu danego zaskoczenia na dzienne wahania notowań instrumentów z rynku stopy procentowej i walutowego. Na wykresach podział wg tygodni.

USA: Dynamika wynagrodzeń na 7,5-rocznym maksimum.

Zgodnie z opublikowanymi w piątek danymi, zatrudnienie w sektorze pozarolniczym wzrosło o 161 tys. etatów, nieco poniżej nominalnego konsensusu (wynoszącego +173) i blisko faktycznych oczekiwań, ukształtowanych przez nieco słabsze odczyty wskaźników ISM. Rozczarowanie zostało jednak osłodzone przez rewizję poprzednich odczytów w górę (łącznie o ok. 30 tys. etatów), a w danych widać sporo pozytywnych szczegółów. W odniesieniu do struktury sektorowej zauważymy tylko, że sekcja mająca wyprzedzający charakter względem całego agregatu (usługi wspierające) na dobre wróciła do wzrostów, co stanowi dobry prognostyk dla gospodarki amerykańskiej.



Druga z ankiet (badanie gospodarstw domowych) przyniosła zgodny z oczekiwaniami spadek bezrobocia (z 5,0 do 4,9%) i, co ważniejsze, mocną poprawę alternatywnych miar niewykorzystania zasobów pracy. Najszerza z dostępnych stóp bezrobocia (U-12) znalazła się na nowym pokryzysowym minimum, spadła liczba osób nie mogących znaleźć zatrudnienia na pełny etat z powodów ekonomicznych. Wprawdzie spadła liczba zatrudnionych i aktywnych zawodowo, ale było to spowodowane głównie odpływami w najstarszej grupie wieku – wskaźniki zatrudnienia i aktywności zawodowej dla pracowników w wieku 25-54 ponownie wzrosły (pierwszy z nich na pokryzysowym maksimum). Obrazu powoli zacieśniającego się rynku pracy dopełnia wyraźne przyspieszenie w wynagrodzeniach: przeciętne zarobki godzinowe w całym sektorze prywatnym wzrosły w październiku o 2,8% r/r, co również jest pokryzysowym rekordem.



W gąszczu miar niewykorzystania zasobów pracy nie należy jednak zgubić głównego przesłania październikowego raportu z rynku pracy: cykl koniunkturalny w USA wkroczył już w fazę dojrzałości. Choć nie implikuje to rychłych zagrożeń dla koniunktury i takich oznak próżno szukać w danych (por. dane o zatrudnieniu w usługach wspierających), to nie należy mieć wątpliwości, że tempo kreacji miejsc pracy uległo trwałemu spadkowi i wynosi obecnie 180 tys. etatów / msc (wobec 230 w 2015 i 250 w 2014). Drugą stroną wolniejszego wzrostu zatrudnienia jest jednak wzrost produktywności i, pośrednio, większa przestrzeń dla wzrostu wynagrodzeń (od strony popytu i podaży na rynku pracy wniosek jest taki sam). Raport powinien zostać powitany z aprobatą przez Fed jako wsparcie dla obecnego, konsensusowego kursu na powolne, ostrożne zacieśnianie polityki pieniężnej. Z perspektywy rynkowej dane przeszły w dużej mierze bez echa – zagrano gorszy od prognoz headline, ale obecnie głównym tematem dla rynków są zbliżające się wybory prezydenckie (to już jutro!).

EURUSD fundamentalnie

EURUSD niżej po weekendzie z uwagi na poprawę wyników Clinton w sondażach. Idealnym probierzem nastrojów w tym zakresie i jednocześnie zmienną pozwalającą na przypięcie przyczynowości do wyników sondaży jest para USDMXN, która otworzyła się z dużą luką. Pozytywna korelacja z USD = giełda wyżej, wyżej rentowności obligacji. Do czasu ogłoszenia wyników wyborów (wcześnie godziny poranne w środę, choć jeśli Clinton uda się wygrać Florydę, wynik będzie z dużym prawdopodobieństwem zdeterminowany już późno w nocy) zmienność pozostanie podwyższona; należy się także liczyć z nieciągłościami notowań na rynku. Kalendarz danych makro jest praktycznie pusty.

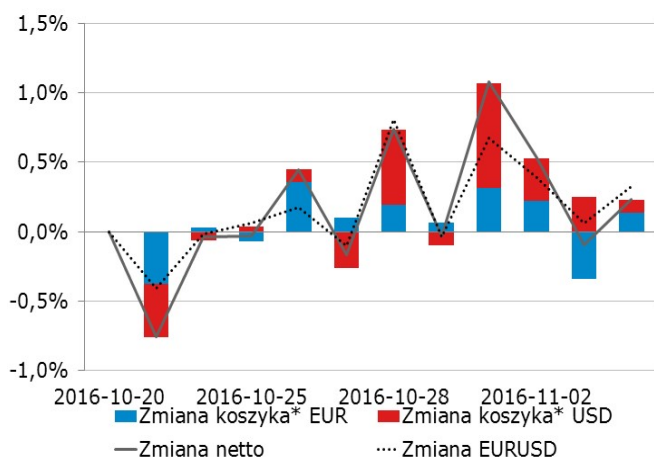
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

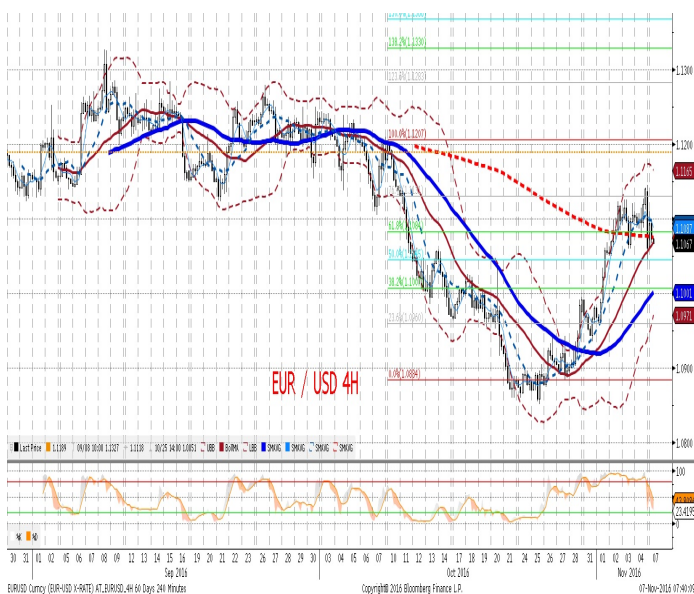
Spora zmienność na kursie EURUSD. Stopniowy wzrost kursu w piątek został skorygowany gwałtownym spadkiem na początku dzisiejszej sesji. Notowania odbiły się od MA30 na wykresie 4h, jednak aktualnie wciąż atakują to wsparcie. Pokonanie wspomnianej średniej otwiera ponad pół figury przestrzeni do spadku (aż do MA55 na wykresie 4h). Przy takiej wahliwości kursu nie jest to wystarczająco atrakcyjna przestrzeń do grania short. Zmienność może być podbudowywana czynnikami fundamentalnymi (czytaj więcej obok). Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na powrót standardowych formacji analizy technicznej.

Wsparcie	Opór
1,0851	1,1624
1,0711	1,1366
1,0532	1,1207

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN w ciasnym range 4,31-33. Zmienność wyników sondaży nie przekłada się znacząco na notowania EURPLN. Uważamy jednak, że zaskakujący wynik doprowadzi do osłabienia PLN przez wzrost niepewności oraz zmienności (z pełną siłą odżyją także oczekiwania na obniżki stóp procentowych, które wspomniane osłabienie mogą stymulować). Nawet jednak bez zaskoczenia ze strony USA złoty powinien pozostać słaby. Scenariusz spowolnienia wzrostu w drugiej połowie roku jeszcze nie został zdyskontowany przez rynki (w tym przez giełdę, z którą korelacja pozostaje istotna dla pary EURPLN) a przy wygranej Clinton zagramy z pewnością grudniową podwyżkę w USA oraz zmiany w programach EBC. Posiedzenie RPP (środa) może być istotne pod kątem nowych projekcji inflacyjnych oraz ich wpływu na retorykę RPP; nie spodziewamy się wprowadzić zmian w narracji całego gremium, jednak dotychczasowa (niewielka) polaryzacja poglądów odnośnie wzrostu może eskalować.

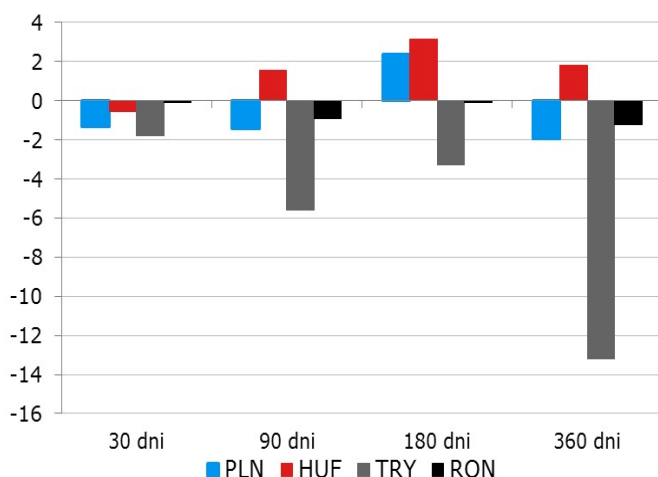
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

W piątek kurs EURPLN wybił się w górę z obszaru konsolidacji pomiędzy długimi średnimi na wykresie 4h (MA55 od góry oraz MA200 od dołu). Początkowe momentum było bardzo silne, jednak wzrost został już w większości skorygowany. Wciąż jednak notowania pozostają powyżej wspomnianej MA55, a także tej samej średniej ale na wykresie dziennym. Impuls wzrostowy jest bardzo słaby, a przestrzeń do wzrostu umiarkowana (2 figury do oporów na wykresach dziennym i tygodniowym). Nie widzimy okazji do zarobku, pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,2949	4,4342
4,2639	4,3932
4,2120	4,3454

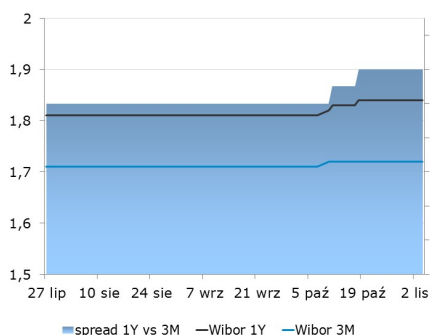
**Ruchy walutowe w regionie (względem EUR).
Wzrost - aprecjacja, spadek - deprecjacja, w %.**



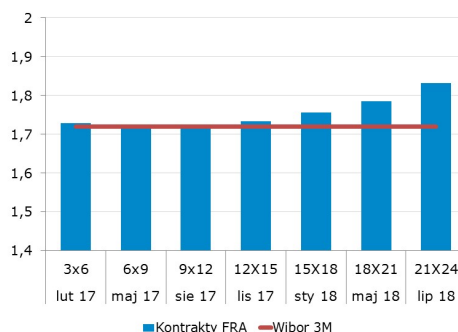
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.69	1.73	ON	1.00	1.40	EUR/PLN	4.3133
2Y	1.79	1.83	1M	1.42	1.82	USD/PLN	3.8862
3Y	1.83	1.87	3M	2.04	2.24	CHF/PLN	3.9888
4Y	1.94	1.98					
5Y	2.07	2.11					
6Y	2.17	2.21					
7Y	2.27	2.31					
8Y	2.34	2.38					
9Y	2.41	2.45					
10Y	2.48	2.52					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.62	1.67	EUR/USD	1.1134
1x4	1.70	1.74	EUR/JPY	114.76
3x6	1.69	1.73	EUR/PLN	4.3220
6x9	1.68	1.72	USD/PLN	3.8800
9x12	1.68	1.72	CHF/PLN	3.9959

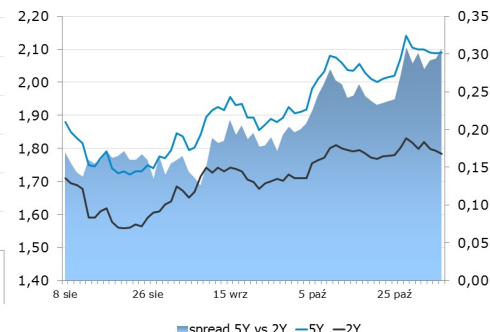
WIBOR 3M i 1Y



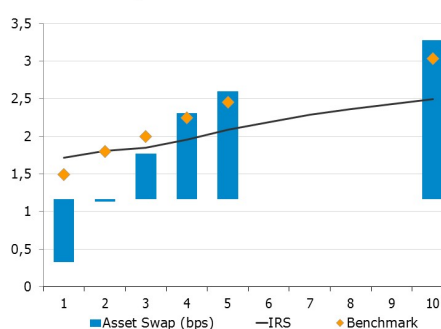
WIBOR 3M i stawki FRA



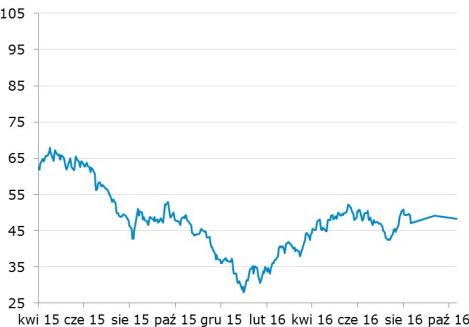
IRS 5Y i 2Y



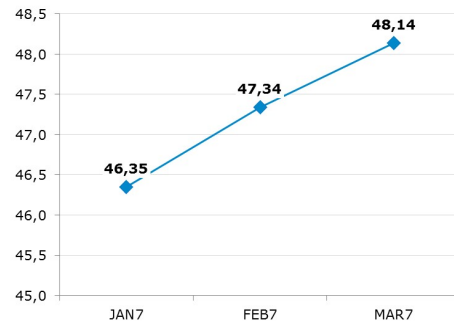
Asset swap i IRS



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.