

9 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 zagranicy 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							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	wrz		-0.5	3.0 (r)	-1.8
9:00	HUN	CPI r/r (%)	paź		0.8	0.6	1.0
	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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dzisiaj decyzję podejmie Rada Polityki Pieniężnej, nie oczekujemy jednak zmian w poziomie stóp procentowych. Więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz.

Gospodarka globalna. Na temat wyników wyborów prezydenckich w USA można przeczytać w sekcji analiz. Inne wydarzenia schodzą na dalszy plan.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- USA: Wstępne wyniki wyborów prezydenckich wskazują, że z dużym prawdopodobieństwem prezydentem zostanie kandydat partii republikańskiej Donald J. Trump.
- Szwed (MRPIPS): Stopa bezrobocia rejestrowanego w październiku spadła o 0,1 pkt proc. do 8,2 proc. Najbardziej prawdopodobnym scenariuszu na koniec roku bezrobocie wyniesie 8,2-8,3 proc.
- Ministerstwo Rozwoju podtrzymuje swoją prognozę nadwyżki w obrotach handlowych w 2016 r. na 4,2 mld euro.
- USA: Zanotowano wzrost wskaźnika optymizmu wśród drobnych przedsiębiorców. W październiku indeks ten wyniósł 94,9 pkt., po wzroście o 0,9 proc.

Decyzja RPP (09.11.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.858	-0.041
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	0.000	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Dziś decyzja RPP

Nie oczekujemy 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. Wciąż widzimy szansę na obniżkę stóp w pierwszym kwartale w przypadku materializacji ryzyka niższego wzrostu. Zwycięstwo Trumpa to oprócz scenariusza wyższej zmienności i niepewności na rynkach także nowe (stare) problemy gospodarczo-polityczne dla Europy, co sprzyja realizacji niższego wzrostu poprzez kanał eksportowy, co dodatkowo uprawdopodobnia scenariusz cięcia stóp.

Donald Trump 45. Prezydentem Stanów Zjednoczonych

Na podstawie przeliczonych już głosów (we wszystkich kluczowych swing states przeliczono już co najmniej 95% głosów) można z prawdopodobieństwem granicznym z pewnością stwierdzić, że kandydat Republikanów zwyciężył w wyborach prezydenckich w USA. Republikanie utrzymali także kontrolę nad Senatem i Izbą Reprezentantów. Wynik taki to duża niespodzianka, a biorąc pod uwagę skalę pomyłki sondaży prezydenckich na poziomie stanów, większa niż w przypadku referendum w sprawie Brexitu.

Konsekwencje polityczne i geopolityczne, które będą dominować w mediach, warto w tej chwili zostawić na boku i rozważyć skutki rynkowe i ekonomiczne zmiany władzy w Stanach Zjednoczonych. Po raz pierwszy od 2006 roku prezydent będzie miał po swojej stronie Kongres kontrolowany przez jedną partię – kończy się zatem era politycznego klinczu, który mocno ograniczał inicjatywę i prowadził do zachowywania status quo w polityce gospodarczej. Program gospodarczy nowego prezydenta jest oczywiście mieszanką propozycji ortodoksyjnych i charakterystycznych dla Republikanów (rozluźnienie regulacji, cięcia podatków dla korporacji i najlepiej zarabiających) oraz propozycji niestandardowych (wypowiedzenie umów i protekcjonizm w handlu międzynarodowym, renegocjacja warunków zadłużenia USA). Można domniemywać, że ostateczny kształt rządu i decyzje personalne zaważą na tym, jaka część programu zostanie zrealizowana, prowadzona polityka gospodarcza będzie mieć jednak zdecydowanie republikański charakter i można oczekiwać jej rozwodnienia w konfrontacji prezydenta z administracją. Skutki długookresowe prezydentury Trumpa mogą przy tym być znaczące - prezydenckie prerogatywy pozwalają na jednostronne wypowiedzanie umów handlowych i inwestycyjnych (TPP, TTIP, NAFTA) – to zaś wiązać się będzie z długookresowo niższym wzrostem na świecie (a więc niższymi stopami procentowymi). Już w porozumieniu z Kongresem zostaną zapewne cofnięte zmiany w systemie ubezpieczeń zdrowotnych. Tym niemniej, nie można zaprzeczyć, że rozluźnienie fiskalne powinno w krótkim okresie doprowadzić do przyspieszenia wzrostu. Wpływ na politykę Fed może być jedynie pośredni, poprzez interakcję z polityką fiskalną, ale nie można wykluczyć, że w lutym 2018 r. Janet Yellen zostanie zastąpiona przez nominata wybranego przez prezydenta Trumpa.

Co do konsekwencji rynkowych, zwycięstwo Trumpa to przede

wszystkim wyższa zmienność, której doświadczamy od wczesnych godzin porannych. Tak jak się spodziewaliśmy, doszło do osłabienia dolara (nie było to jednak osłabienie w znaczącej skali), spadków na giełdzie oraz spadków rentowności obligacji. Na chwilę obecną scenariusz podwyżki stóp w grudniu wisi na włosku, choć nie warto się z niej pochopnie wycofywać, czego nie robimy. Jak szybko rynki będą w stanie otrząsnąć się z tego stanu?

Wydaje nam się, że wysoka zmienność utrzyma się przez pewien czas z uwagi na fakt, że rynek został złapany na wyroku i obstawiał inny scenariusz (w konsekwencji zrealizowało się dużo zleceń S/L, wielu inwestorów przejściowo wypadło z rynku, co pogorszy płynność). Można spodziewać się akcji banków centralnych płynność tą wspomagających. Można też śmiało obstawić, że głos Bundesbanku w sprawie europejskiego QE (taper talk) będzie obecnie zdecydowanie słabiej słyszalny, zwłaszcza że spready kredytowe mogą ulec znaczącemu rozszerzeniu generując presję na cały sektor bankowy (pamiętajmy też o referendum konstytucyjnym we Włoszech jako czynniku ryzyka na najbliższe tygodnie). Wchodzimy w kolejny okres oczekiwań na niższe stopy procentowe, ale i zapewne w większe tendencje odśrodkowe w samej UE oraz strefie euro (ryzyko polityczne, kredytowe).

Pierwszą reakcją na polskim rynku będą umiarkowane wzrosty rentowności obligacji i wystromienie krzywej (ryzyko kredytowe, niepewność). Można spodziewać się solidnych spadków na giełdzie oraz osłabienia złotego, który w momencie pisania tego tekstu jest niewiarygodnie mocny (=silny ruch jest możliwy po otwarciu rynków kasowych). Dyskusja towarzysząca projekcji inflacyjnej podczas dzisiejszego posiedzenia RPP może wyraźniej akcentować ryzyka dla wzrostu. Z tego powodu mogą się pojawić oczekiwania na spadki stóp procentowych, co powinno hamować wzrosty rentowności na długim końcu. W ostatecznym rozrachunku – tak jak pisaliśmy wczoraj – reakcja rynkowa może być bardzo podobna do reakcji na Brexit. Podobnie też warto wykorzystywać przestrzelenia w rynkowych reakcjach na wynik wyborów.

EURUSD fundamentalnie

Powtórka z Brexitu. Niespodzianka w wyborach w USA (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz) przyniosła - tak, jak należało się tego spodziewać - silne osłabienie dolara w stosunku do innych głównych walut. EURUSD w nocy wzrósł do 1,13 (a więc o ok. 3 centy) - obecnie ok. 1/3 nocnych wzrostów zostało zniwelowane, gdy pojawili się pierwsi inwestorzy skupieni tanim dolarem. Pierwotnej reakcji dolara na wynik wyborów nie należy utożsamiać ze średniookresową. W pierwszej chwili inwestorzy zaczęli wycofywać się z prognoz podwyżek stóp procentowych, ale losy podwyżki w tej chwili zależą wyłącznie od tego, jak szybko wygaśnie zmienność na rynkach. Dodatkowo, to strefa euro i tamtejsza polityka pieniężna jest bardziej wrażliwa w tej chwili (jak kamfora wyparują zakłady o taper w EBC). Wreszcie, przy założeniu realizacji bardziej ortodoksyjnej, typowej dla Republikanów polityki gospodarczej (deregulacja, cięcia podatków) dolar nie powinien tracić.

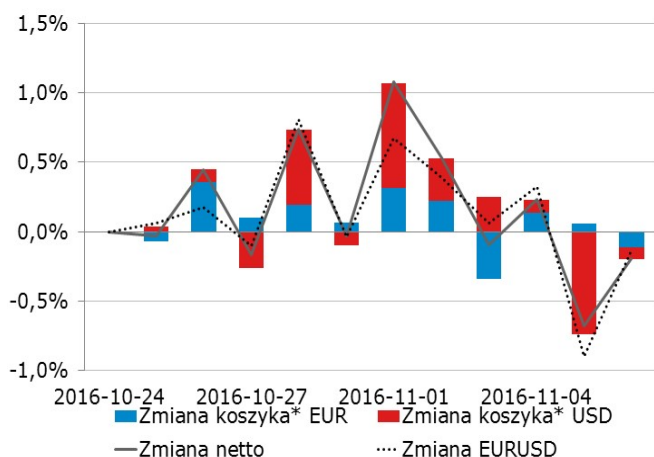
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

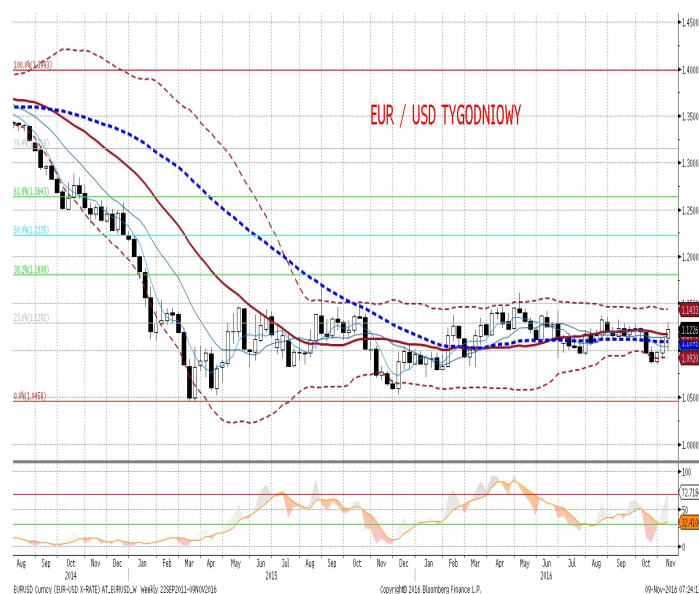
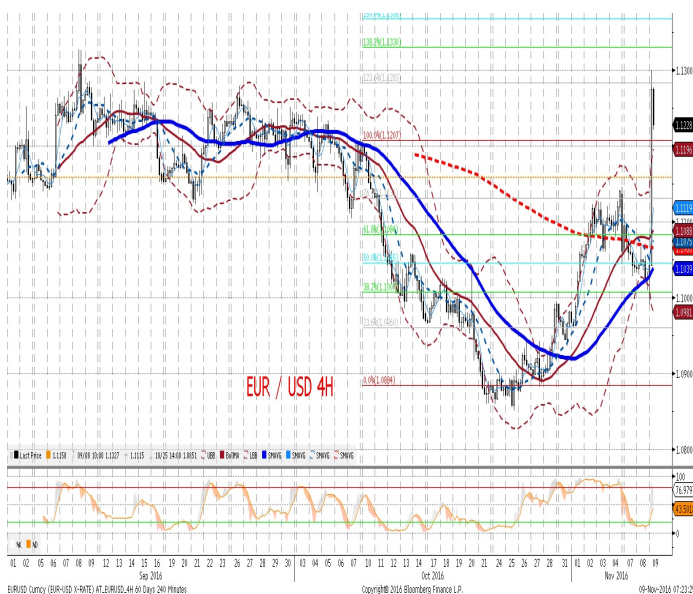
Ogromna świeca wzrostowa we wczesnych godzinach porannych na kursie EURPSD była oczywiście spowodowana czynnikami fundamentalnymi. Korekta wzrostowa była niewielka i wszystko wygląda, że zakończyła się. Wzrost sięgnął linii trendu spadkowego na wykresie dziennym, a momentum wskazuje na to, że wsparcie to może zostać niebawem pokonane. Kolejne maksima lokalne także nie powinny być większym problemem. Spora zmienność oznacza jednak także spory zasięg kolejnych korekt. Nie jesteśmy w stanie ich dokładnie oszacować, dlatego granie long może zakończyć się bardzo szybkim złapaniem zlecenia S/L. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,0851	1,1714
1,0711	1,1624
1,0532	1,1366

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN wygląda jakby jeszcze w nowej rzeczywistości się nie obudził. 4,35 na tej parze walutowej w porównaniu do 3-5% spadków TRY, 10% spadków MXN wygląda jak niemożliwe do utrzymania. W szczególności może się okazać, że po otwarciu rynków kasowych (giełda, obligacje) złoty jeszcze straci. Przyczynkiem do osłabienia może być też odnowienie gry na niskie stopy procentowe w Polsce (uważamy, że obniżki mogą się wyeniać już dziś). Jeśli jednak banki centralne (a przede wszystkim ECB) będzie w stanie opanować słabe nastroje rynkowe w związku z rozszerzeniem spreadów kredytowych i bezpośrednią grą na osłabienie sektora bankowego w EMU, złoty nie powinien oberwać znacząco. Nowa stymulacja monetarna na świecie również powinna sprzyjać walutom z wysokimi stopami realnymi. W kontekście deprecjacyjnym dominujące będą raczej czynniki krajowe. Złoty pozostanie słabszy, ale raczej nie wejdzie na nową ścieżkę osłabienia.

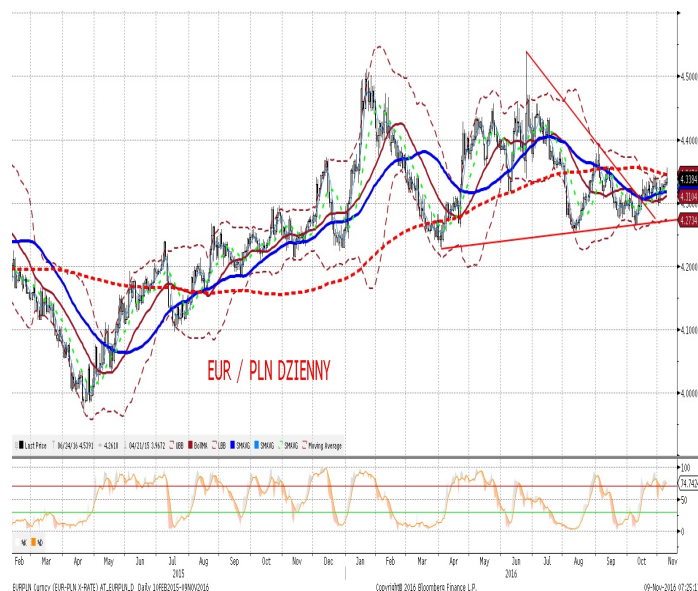
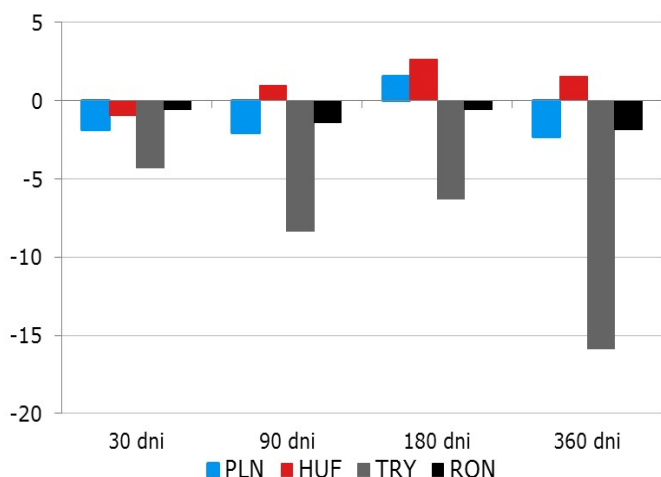
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

Po spokojnym i nudnym wtorku kurs EURUSD znacząco wzrósł w godzinach nocnych/porannych (ponad 4,35). Przyczyną są czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok). Spora część wzrostu już została skorygowana, notowania aktualnie znajdują się poniżej MA200 na wykresie dziennym. Kolejnym oporem jest MA30 na wykresie tygodniowym. Średnia ta nie powinna jednak być problemem, w przypadku gdy zmienność utrzyma się, a ta może się jeszcze zwiększyć. Spodziewamy się sporych skoków, czy nieciągłości notowań. Pozostajemy poza rynkiem, być może nawet do częściowego uspokojenia sytuacji.

Wsparcie	Opór
4,2949	4,4342
4,2639	4,3932
4,2120	4,3574

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.70	1.77
2Y	1.78	1.85
3Y	1.82	1.85
4Y	1.95	1.99
5Y	2.08	2.12
6Y	2.18	2.22
7Y	2.24	2.31
8Y	2.33	2.40
9Y	2.40	2.47
10Y	2.47	2.54

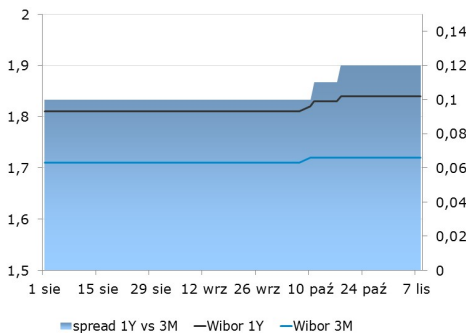
depo	BID	ASK
ON	1.15	1.55
1M	1.42	1.82
3M	1.73	2.08

FRA	BID	ASK
1x2	1.61	1.68
1x4	1.69	1.73
3x6	1.69	1.73
6x9	1.68	1.72
9x12	1.68	1.72

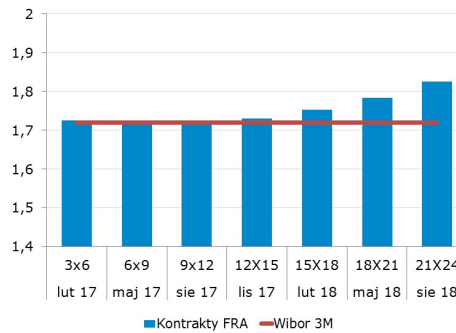
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3285
USD/PLN	3.9169
CHF/PLN	4.0159

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1023
EUR/JPY	115.91
EUR/PLN	4.3270
USD/PLN	3.9242
CHF/PLN	4.0054

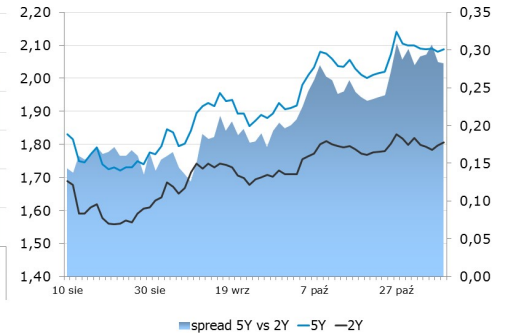
WIBOR 3M i 1Y



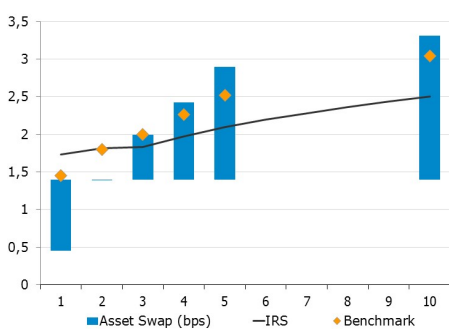
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



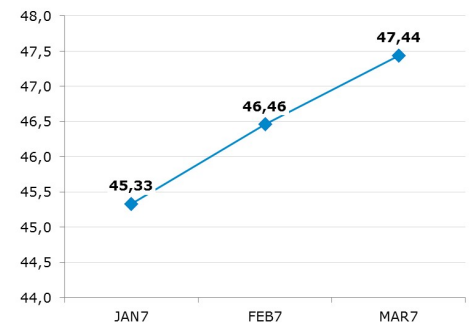
Asset swap i IRS



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 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.