

5 grudnia 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		
05.12.2016 PONIEDZIAŁEK							
2:45	CHN	PMI w usługach (pkt.)	lis			52.4	53.1
9:50	FRA	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lis		52.6	52.6	
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lis		55.0	55.0	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lis		54.1	54.1	
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	lis		54.3	54.5	
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź		0.8	-0.2	
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lis		55.2	54.8	
06.12.2016 WTOREK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź		0.6	-0.6	
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	paź		-41.6	-36.4	
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź		2.5	0.3	
07.12.2016 ŚRODA							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.8	-1.8	
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.2	-0.4	
	POL	Decyzja RPP (%)	gru	1.50	1.50	1.50	
08.12.2016 CZWARTEK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lis			1.0	
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	gru		-0.40	-0.40	
13:45	EUR	Decyzja EBC (mld EUR / msc)	gru		80	80	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	26.11			268	
09.12.2016 PIĄTEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	lis		2.2	2.1	
2:30	CHN	PPI r/r (%)	lis		2.2	1.2	
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.5	-1.1	
9:00	CZE	CPI r/r (%)	lis		1.3	0.8	
16:00	USA	Koniunktura kons. U.Mich <i>flash</i> (pkt.)	gru		94.1	93.8	

W tym tygodniu...

Gospodarka polska. Decyzja RPP nie przyniesie zmiany stóp procentowych. Trudno jednak oczekiwać, że nie zmieni się retoryka Rady Polityki Pieniężnej. Dostępne dane (w tym PKB za III kwartał) zanegowały całkowicie preferowany przez RPP scenariusz na ten rok i stawiają pod znakiem zapytania prognozy na 2017 r. W takiej sytuacji podtrzymujemy, że cięcie stóp jest możliwe w 2017 roku. Oczywiście zwrot w stronę takiej retoryki na konferencji nie wystąpi. Niemniej pytania o możliwość obniżki stóp procentowych nie będą już zbywane na korzyść świetnej kondycji gospodarki i podwyżek w 2018 roku.

Gospodarka globalna. W Europie najważniejszym wydarzeniem tygodnia będzie posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Bank, dysponując nowymi projekcjami, obejmującymi po raz pierwszy 2019 r., oraz wynikami analiz specjalnej komisji ds. QE, dokona zmian w kształcie i wielkości programu skupu aktywów. Bardzo prawdopodobne jest jego przedłużenie o kolejne 6 miesięcy, choć nie jest jasne, czy w dotychczasowym tempie (przeciaki wskazywałyby na chęć rozpoczęcia tzw. taperingu przez część członków Rady Gubernatorów). Parametry programu (limity emitenta i emisji) zostaną również rozluźnione. Warto w tym tygodniu również zwrócić uwagę na pierwsze „twarde” dane o zachowaniu europejskiego przemysłu w październiku (wtorek - zamówienia w niemieckim przemyśle, środa - produkcja przemysłowa w Niemczech i w Wielkiej Brytanii, piątek - produkcja przemysłowa we Francji), powinny one pokazać odrabianie strat po kiepskich wynikach września. W Stanach Zjednoczonych tydzień przebiegnie bez istotniejszych wydarzeń - poniedziałkowe dane ISM z sektora usług po publikacji danych z rynku pracy straciły na znaczeniu.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Agencja Standard & Poor's utrzymała rating Polski na poziomie „BBB plus” i podniosła perspektywę do stabilnej z negatywnej.
- ITA: Włosi odrzucili w niedzielę w referendum konstytucyjnym projekt zmian w ustawie zasadniczej autorstwa rządu Matteo Renzi (wyniki exit poll).
- USA: Liczba miejsc pracy w sektorach pozarolniczych w listopadzie wzrosła o 178 tys. wobec 142 tys. przed miesiącem po korekcie.

Decyzja RPP (07.12.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.370	-0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.363	-0.048
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.756	0.046
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

S&P utrzymuje rating polskiego długu na poziomie BBB+, podwyższa perspektywę ratingu do stabilnej.

Zgodnie z oczekiwaniami (deklarowanymi – wśród inwestorów żywe były jednak obawy, że S&P może rating obciąć po obniżce wieku emerytalnego), rating dla polskiego długu zagranicznego został przez S&P potwierdzony na poziomie BBB+. Niespodzianką było jednak podwyższenie perspektywy dla ratingu z negatywnej do stabilnej. Z uzasadnieniem takiej decyzji trudno się nie zgodzić. S&P twierdzi, że nie nastąpiło, pomimo patu wokół Trybunału Konstytucyjnego, dalsze osłabienie siły instytucji, wskazując wprost na sytuację w banku centralnym. Zdaniem S&P przeniesienie nadzoru nad KNF do NBP, które może zdarzyć się w najbliższych latach, nie wpłynie na niezależność banku centralnego.

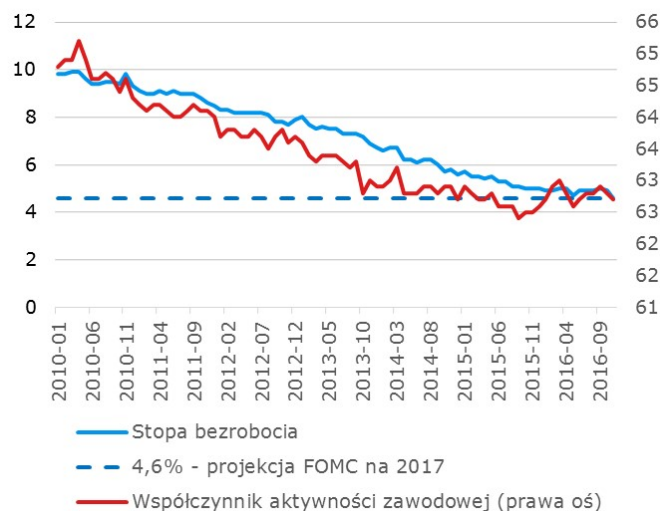
S&P wskazuje na osłabienie wzrostu gospodarczego w Polsce, jednak nie wiąże tej sytuacji z większym ryzykiem dla finansów publicznych. O ile prognozy PKB na ten i przyszły rok przygotowane przez S&P wydają się być dość optymistyczne – naszym zdaniem w tym roku PKB nie przekroczy 2,5% r/r, a nie jak prognozuje agencja 3% (nie mówiąc już o prognozowanym wzroście inwestycji na ten rok: 1% to żart) – to struktura wzrostu gospodarczego, w tym szybszy wzrost konsumpcji i wyższa inflacja, wspiera powinny stronę dochodową budżetu.

S&P podkreśliła oczekiwania co do stabilizacji ścieżki długu publicznego do PKB (pomimo obniżenia wieku emerytalnego w Polsce) oraz stabilność salda rachunku obrotów bieżących (niewielkie rozszerzenie deficytu będzie finansowane przez napływ środków z UE).

Naszym zdaniem decyzja o ratingu powinna wesprzeć polski dług nawet przy pewnym rozedrganiu rynków po przegranym przez premiera Renzi referendum (wynik referendum zmniejsza ryzyko kontynuacji wzrostu rentowności na bazowych rynkach europejskich). Oczywiście ryzyko obniżki ratingu przez Moody's pozostaje znaczne (i niezależne od decyzji S&P), jednak należy podkreślić istotność tej pierwszej od dłuższego czasu pozytywnej informacji dla Polski, która dodatkowo kontrastuje z bardzo depresyjnymi nastrojami inwestorów.

USA: Solidny raport z rynku pracy

W listopadzie przybyło 178 tys. miejsc pracy w sektorze pozarolniczym. Spory udział w tym wzroście miały sekcje bardzo zmienne (budownictwo: 19 tys., rząd: 22 tys., górnictwo: 2 tys.). Przeciętna liczba godzin przepracowanych w tygodniu nie zmieniła się, nieznacznie spadły płace (0,1% m/m). Ostatnio obserwowana dynamika płac przestała przyspieszać w ujęciu rocznym, co po osiągnięciu przez stopę bezrobocia celu FOMC na 2017 rok już teraz jest co najmniej nietypowe w obecnej fazie cyklu.



Spadek stopy bezrobocia do 4,6% w listopadzie (z 4,9% w poprzednim miesiącu) wydarzył się po części w wyniku niewielkiego spadku aktywności zawodowej (o 0,1 p.proc.) oraz wzrostu zatrudnienia (ankieta dot. gospodarstw domowych wskazuje na podobny wzrost zatrudnienia, co ankieta przedsiębiorstw – 160 tys.). Patrząc na spadki stopy bezrobocia nieco bardziej przekrojowo, najsilniejsze obniżki stopy bezrobocia obserwować można dla pracowników wykształconych (kilkukrotna dysproporcja) oraz w grupach, gdzie rynek pracy było dotychczas oraz także tradycyjnie luźny (Afroamerykanie, grupa 16-19, a w niej praktycznie wyłącznie kobiety). Czy to oznacza, że firmy zaczynają sięgać po głębokie rezerwy?

Już obecnie stopa bezrobocia znajduje się grubo poniżej projekcji FOMC na ten rok i na poziomie oczekiwanym w roku 2017. Jeśli aktywność zawodowa przestanie rosnąć,



stopa bezrobocia może zacząć dość szybko spadać (można oczekiwać obniżenia projekcji stopy bezrobocia na najbliższym posiedzeniu). To powinno także przynieść presję płacową i odważne podwyżki stóp nawet przy niższym wzroście. Scenariusz ten „przerabialiśmy” w ostatnich latach co najmniej kilkukrotnie i za każdym razem dochodziło do przeszacowania NAIRU przez Fed oraz/lub wzrostu aktywności zawodowej (dodatkowa podaż pracy stymulowana wyższymi płacami). Za każdym razem hipoteza o braku presji inflacyjnej była weryfikowana pozytywnie. Uważamy, że jest to także scenariusz bazowy na najbliższe posiedzenia i przesuwanie oczekiwanej ścieżki stóp procentowych w górę nie wystąpi (Fed, w przeciwieństwie do uczestników rynku, nie może opierać polityki na oczekiwaniach w stosunku do polityki fiskalnej).

EURUSD fundamentalnie

W piątek EURUSD pozostawał względnie stabilny, a reakcja na dane z amerykańskiego rynku pracy (więcej czytaj w sekcji analiz) była bardzo skromna. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami, to czynnik EUR w parze walutowej okazał się decydujący dla krótkoterminowych losów EURUSD. Wyraźna porażka opcji „Tak” we włoskim referendum konstytucyjnym i dymisja premiera spowodowały spadek EURUSD o przeszło 1,5 figury i na poweekendowym otwarciu kurs znalazł się na nowym wielomiesięcznym minimum. Publikowane dziś dane (koniunktura w usługach po obu stronach Atlantyku) pozostaną w cieniu wstrząsów politycznych w strefie euro. Jeśli ich konsekwencją będą przyspieszone wybory parlamentarne we Włoszech, rynki mogą zacząć wyceniać dość radykalne scenariusze, włącznie z wyjściem Włoch ze strefy euro.

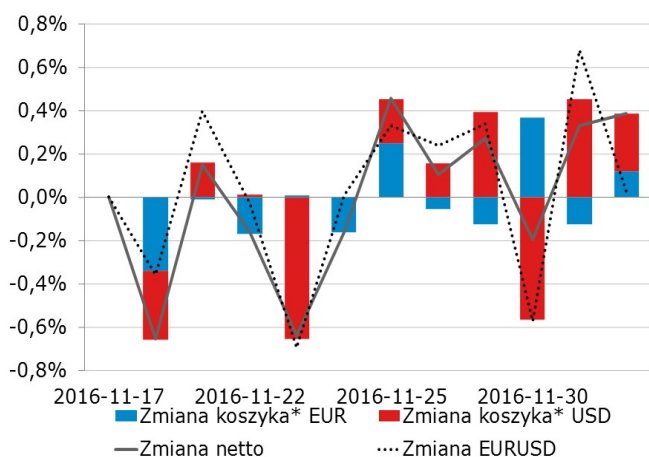
EURUSD technicznie

Pozycja: Brak.

Za sprawą czynników fundamentalnych kurs EURUSD wyskoczył w dół z kanału wzrostowego na wykresie 4h. Notowania ustanowiły nowe minimum lokalne (coraz bliżej 1,05), jednak aktualnie konsolidują się nieco poniżej dolnej granicy kanału. Nie widzimy okazji do zarobku. Wspomniane wsparcie w okolicy 1,05 wymaga od kursu dużo silniejszego momentum spadkowego, a po wypadnięciu z kanału nie spodziewamy się aby w najbliższym czasie kurs miał znowu dotrzeć w okolice 1,07. Być może jako skuteczny opór będzie działał splot MA30 i MA55 na wykresie 4h, przez co zobaczymy ruch w nowym range 1,05 - 1,0620. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,0500	1,1300
1,0458	1,0988
1,0000	1,0895

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty zaskakująco stabilny w piątek - nieco gorsze od oczekiwań dane z amerykańskiego rynku pracy nie przyniosły wytchnienia rynekom wschodzącym, a zaskakująca decyzja agencji S&P o podniesieniu perspektywy polskiego ratingu przyczyniła się zaledwie do lekkiego drgnięcia złotego. Również poranne otwarcie, pomimo dużego skoku w dół na EURUSD po porażce włoskiego rządu w referendum konstytucyjnym, nie przyniosło znaczących zmian (być może dziś napływ środków na rynek obligacji, jeśli takowy nastąpi, umocni złotego). Nowy tydzień upłynie pod znakiem zaburzeń politycznych w strefie euro (negatywne dla złotego), decyzji RPP (neutralne) i decyzji EBC (pozytywne) i choć otwiera się tutaj pewna przestrzeń do umocnienia złotego, będzie to okazja do sprzedawania polskiej waluty po atrakcyjniejszych poziomach - w szerszej perspektywie słabość złotego jest w dalszym ciągu naszym bazowym scenariuszem.

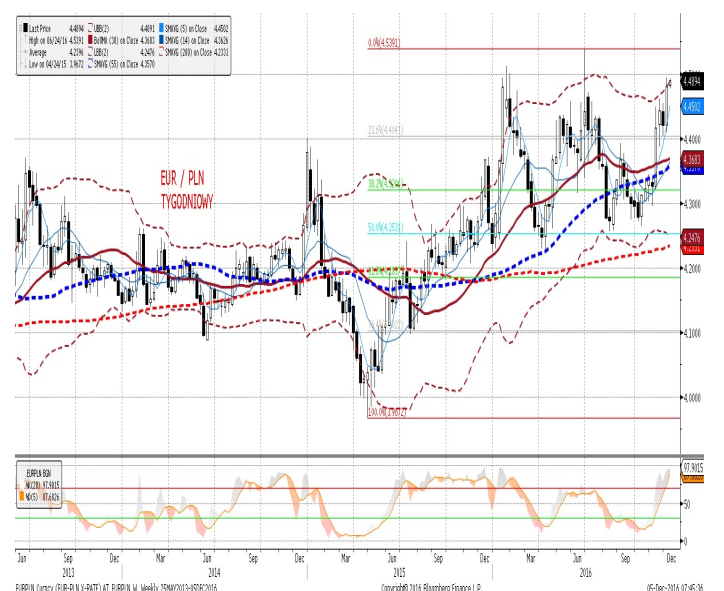
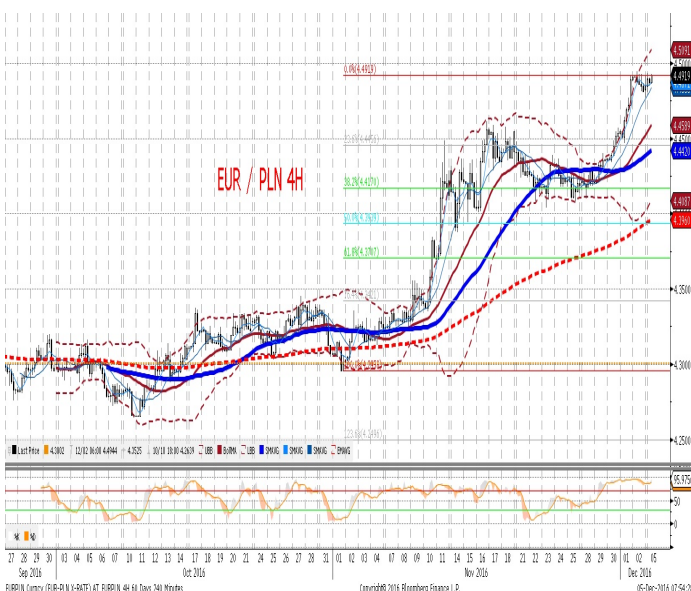
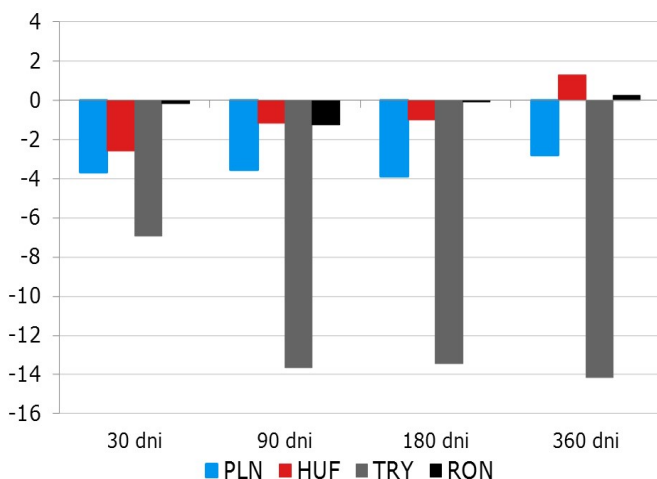
EURPLN technicznie

Pozycja: Otwieramy po 4,4920 pozycję short z S/L 4,5000 oraz T/P 4,4670.

Po solidnym wzroście w czwartek, piątek przyniósł nieco uspokojenia na kursie EURPLN. Momentum wzrostowe wygasło, a przynajmniej znacząco zmniejszyło się. Niewielki spadek kursu (o niecałe półtorej figury) nie jest jeszcze korektą spadkową. Zasięg potencjalnej korekty może wynieść sporo (przynajmniej 3 figury), jednak na razie nie widzimy wyraźnych sygnałów. Dalsza przestrzeń do wzrostu jest już coraz bardziej ograniczona, kolejne ważne maksima lokalne znajdują się za niecałe dwie figury. Widzimy sporą szansę na powstanie dywergencji lub podwójnego szczytu na wykresie 4h. Kontrariańsko i wyprzedzająco zagramy short ze stosunkowo wąskim zleceniem S/L.

Wsparcie	Opór
4,3978	4,5391
4,3630	4,5120
4,2949	4,5000

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.76	1.80
2Y	1.95	1.99
3Y	2.05	2.09
4Y	2.22	2.26
5Y	2.39	2.43
6Y	2.53	2.57
7Y	2.69	2.73
8Y	2.80	2.84
9Y	2.89	2.93
10Y	2.99	3.03

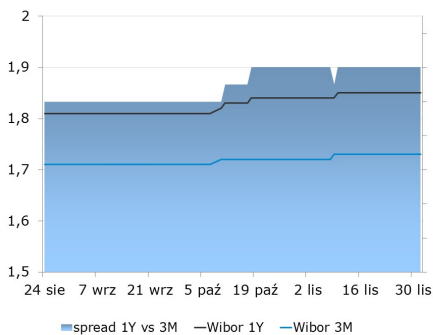
depo	BID	ASK
ON	1.35	1.75
1M	1.40	1.80
3M	1.53	1.88

FRA	BID	ASK
1x2	1.63	1.70
1x4	1.71	1.75
3x6	1.74	1.78
6x9	1.77	1.81
9x12	1.79	1.83

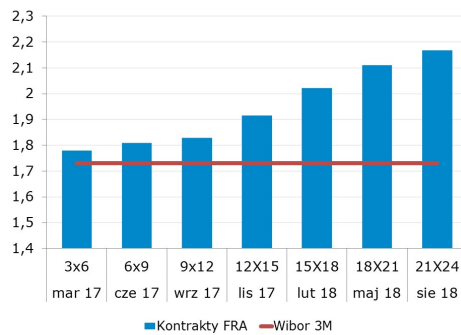
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4885
USD/PLN	4.2150
CHF/PLN	4.1705

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0672
EUR/JPY	121.00
EUR/PLN	4.4816
USD/PLN	4.2031
CHF/PLN	4.1794

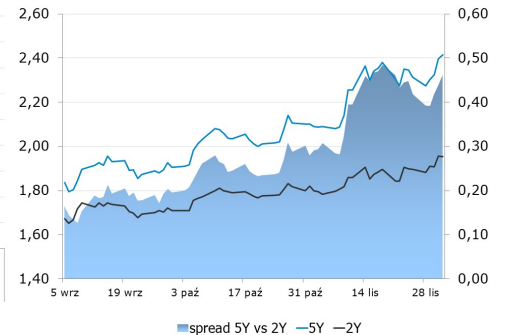
WIBOR 3M i 1Y



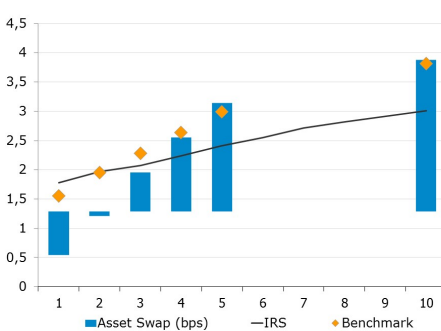
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



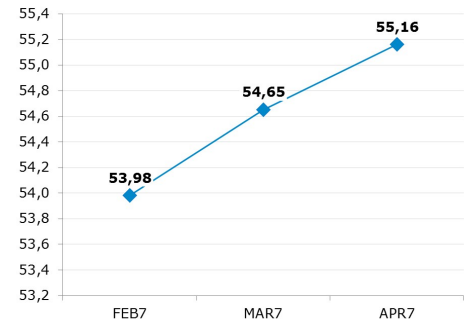
Asset swap i IRS



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 danych 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.