

8 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	51.6
9:55	GER	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lis	55.0		55.0	55.1
10:00	EUR	PMI w usługach <i>final</i> (pkt.)	lis	54.1		54.1	53.8
10:30	GBR	PMI w usługach (pkt.)	lis	54.3		54.5	55.2
11:00	EUR	Sprzedaż detaliczna m/m (%)	paź	0.8		-0.4 (r)	1.1
16:00	USA	ISM w usługach (pkt.)	lis	55.2		54.8	57.2
06.12.2016 WTOREK							
8:00	GER	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź	0.6		-0.3 (r)	4.9
14:30	USA	Bilans handlowy (mld USD)	paź	-41.6		-36.2 (r)	-42.6
16:00	USA	Zamówienia w przemyśle m/m (%)	paź	2.5		0.3	2.7
07.12.2016 ŚRODA							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź	0.8		-1.6 (r)	0.3
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź	0.2		-0.4	-1.3
12:10	POL	Decyzja RPP (%)	gru	1.50	1.50	1.50	1.50
08.12.2016 CZWARTEK							
9:00	HUN	CPI r/r (%)	lis		1.2	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		257	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	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. W Europie najważniejszym wydarzeniem dnia będzie posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego (więcej na ten temat można przeczytać w sekcji analiz). W Stanach Zjednoczonych zostaną opublikowane tygodniowe dane na temat wniosków o zasiłek dla bezrobotnych. Warto również odnotować dane o inflacji w Czechach, które pozwolą nam na doszlifowanie prognoz inflacji dla Polski.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP na grudniowym posiedzeniu pozostawiła stopy procentowe NBP na niezmiennym poziomie.
- Glapiński: Z olbrzymim prawdopodobieństwem stopy procentowe w 2017 r. pozostaną na obecnym poziomie.
- NBP: Oficjalne aktywa rezerwy wzrosły w listopadzie do 104 192,5 mln euro.

Decyzja RPP (11.01.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.375	0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.345	-0.005
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.630	-0.089
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Stopy NBP bez zmian

Zgodnie z oczekiwaniami, RPP nie zmieniła na wczorajszym posiedzeniu stóp procentowych.

Komunikat po posiedzeniu można uznać za niezmienny – doszło tylko do jego dostosowania do aktualnych danych makroekonomicznych. Oczekiwania i scenariusz bazowy RPP pozostały w zasadzie bez zmian. Pojawiły się pewne przesunięcia odnośnie daty odbicia inwestycji, jednak pewność co do wystąpienia tego efektu nie zmieniła się.

W czasie konferencji prezes Głapiński bagatelizował głębsze niż oczekiwano spowolnienie gospodarki i podkreślał rychłe odbicie PKB ze względu na przyspieszenie absorpcji środków z UE. Głapiński coraz dobitniej podkreślał swoje preferencje co do niezmiennych stóp w 2017 roku i wskazywał na nieistotność tego instrumentu w walce z niższym wzrostem gospodarczym. Głapiński wskazywał, że do poluzowania monetarnego dojdzie samoistnie w momencie odbicia inflacji, kiedy, jak zapowiada, Rada pogodzi się z tym, że stopa realna stanie się ujemna.

Dużo czasu członkowie RPP poświęcili wczoraj na dowodzenie i potwierdzanie wiarygodności RPP. Naszym zdaniem instrumentem mającym potwierdzać tę niezależność jest paradoksalnie również brak zmian stóp procentowych w sytuacji deflacji i wyraźnego osłabienia wzrostu gospodarczego. Prezes NBP swoją misję widzi w polityce regulacyjnej, a nie do końca w monetarnej.

Nie mamy wątpliwości, że NBP będzie bronił się wszelkimi sposobami przed obniżkami stóp procentowych. Decydujące będą głębokość spowolnienia i trend inflacji w Europie.

Dziś decyzja ECB

Na decyzję inwestorzy czekają z niecierpliwością, gdyż w międzyczasie oczekiwania na ruch banku centralnego zatoczyły koło: od przecieków i plotek odnośnie konieczności ograniczenia zakupów aktywów (niejako potwierdzonych w oczach niektórych uczestników rynku proponowanymi przez ECB zmianami w operacjach repo) do stymulowanych zapewne w podobny sposób fantazji o przedłużeniu QE w bieżącym kształcie, w połączeniu z technicznymi przeróbkami programu, aby takie przedłużenie było w ogóle wykonalne (kwestie podaży i popytu). Wszystko to ma zostać podane w sosie bardziej optymistycznych projekcji inflacyjnych (wzrost PKB wyżej, inflacja wyżej, stopa bezrobocia niżej).

Od dłuższego czasu ferowaliśmy tezę, że EBC nie może pozwolić sobie na podwyższenie stóp procentowych w strefie euro i tezy tej nie zmieniamy. EBC nie może sobie także pozwolić na mocniejsze euro. W kategoriach MCI (indeks warunków finansowych) ostatnie wzrosty stóp procentowych mniej więcej znoszą się z osłabieniem euro w rozumieniu TWI. Tym samym bank centralny może nie poczuć palącej potrzeby do zmian w programach, zwłaszcza że kończą się one dopiero w lutym. W sytuacji, kiedy różnice zdań w obrębie EBC są widoczne, a rynek wyraźnie skrzywił z oczekiwaniami w kierunku utrzymania silnego (pozytywnego) impulsu monetarnego, profil wypłaty z gry na takie posunięcie być może już wyczerpał. Jeśli faktycznie dojdzie do przedłużenia programu już dziś, inwestorzy mogą (w środowisku reflacyjnym!) potraktować go jako oliwę do ognia i zrealizować zyski. Szczególnie narażony jest w tym przypadku bund, który ewidentnie stanie się też ofiarą technicznych zmian w kształcie QE (oczywiście taki scenariusz nie wyklucza kompresji spreadów). A co, jeśli EBC przesunie decyzję na luty i dodatkowo zakomunikuje możliwość czasowego przedłużenia programu ale z planowaną redukcją zakupów? Takie scenariusz wpisuje się w historię chaotycznej komunikacji EBC. Nietrudno zgadnąć, że w takim przypadku reakcja rynku także będzie negatywna, tym razem zapewne jednak z rozszerzeniem, a nie kompresją spreadów.

EURUSD fundamentalnie

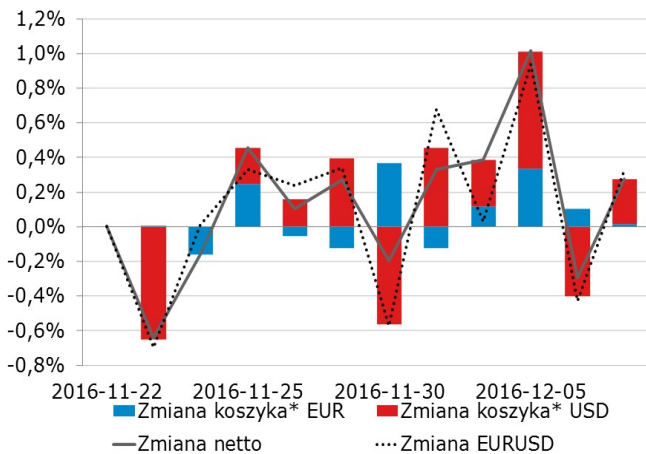
EURUSD wzrósł wczoraj, przy czym większa część ruchu przypadała na sesję amerykańską, wpływającą pod znakiem dość zagadkowych korelacji: przykładowo, spadki rentowności obligacji i wzrosty na giełdach sugerowałyby wzrost oczekiwań na działania ze strony banków centralnych, ale to kłóci się ze wzrostami EURUSD. Dziś kluczowym dla EURUSD wydarzeniem będzie posiedzenie Europejskiego Banku Centralnego. Co oczywiście, rozczarowanie zachowaniem banku będzie wiązało się z umocnieniem euro, zaś większy od oczekiwań pakiet stymulacyjny przyczyni się do spadków EURUSD. Która z tych opcji jest bardziej prawdopodobna? Biorąc pod uwagę przesunięcie oczekiwań w ostatnich dniach, reflacyjny trend i stan gospodarki oraz inflacji lepszy profil wypłaty oferują zakłady o rozczarowanie decyzją EBC. Słowem - bardziej prawdopodobne są dziś wzrosty EURUSD.

EURUSD technicznie

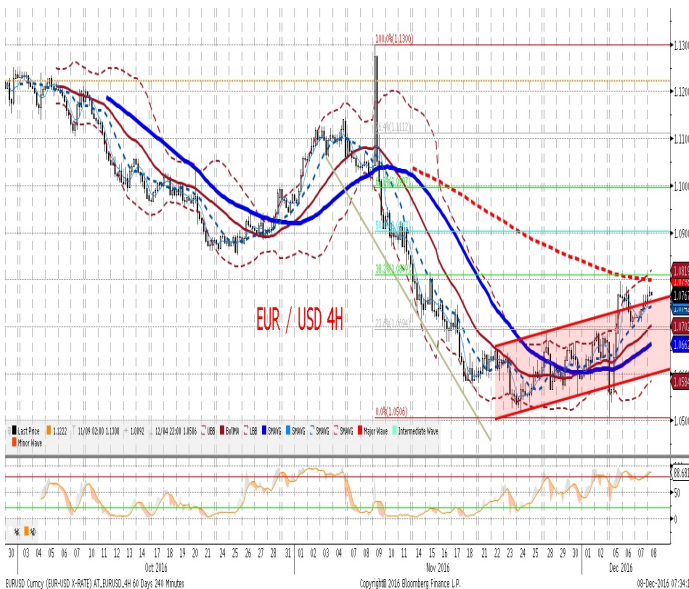
Pozycja: Short po 1,0747 z S/L 1,0815 oraz T/P 1,0625.
Kurs EURUSD powrócił wczoraj do wzrostów, momentum wzrostowe jest jednak bardzo mizerne. Wzrost kursu na razie zatrzymał się na oporze MA30 na wykresie dziennym (od kilku dni średnia ta bardzo skutecznie ogranicza wszelkie ruchy w okolice 1,08). Niewiele powyżej znajduje się jeszcze opór na wykresie 4h (MA200 i Fibo 38,2%). Wciąż widzimy pewną szansę na ruch w range 1,05/1,6 – 1,08, co oznaczałoby zarobek na naszej pozycji. Pozostajemy short, tym razem rozszerzamy spread T/P – S/L.

Wsparcie	Opór
1,0506	1,1300
1,0458	1,0988
1,0000	1,0806

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty w dalszym ciągu korzysta z otwartej przestrzeni do umocnienia - wczoraj EURPLN zdołał dotrzeć do 4,42 (4 gr. spadku w bardzo krótkim czasie) - a rajd jest udziałem wszystkich klas polskich aktywów (silne spadki rentowności obligacji, dalsze wzrosty cen akcji na warszawskim parkiecie). Przyczyny mają w dalszym ciągu globalny charakter i są związane z poprawą sentymentu wobec rynków wschodzących. Wczoraj dodatkowo mogły one skorzystać na wzroście optymizmu co do działań EBC (na to wskazywałyby jednocześnie spadki rentowności i wzrosty giełd na rynkach bazowych). Dziś, jeśli Europejski Bank Centralny nie rozczaruje, możemy zobaczyć kontynuację umocnienia złotego. Jakkolwiek podtrzymujemy naszą tezę o fundamentalnych przesłankach słabości złotego, nie możemy nie zauważyć potencjału do gwałtownych korekt, podobnych chociażby do tych z lipca i lutego b.r.

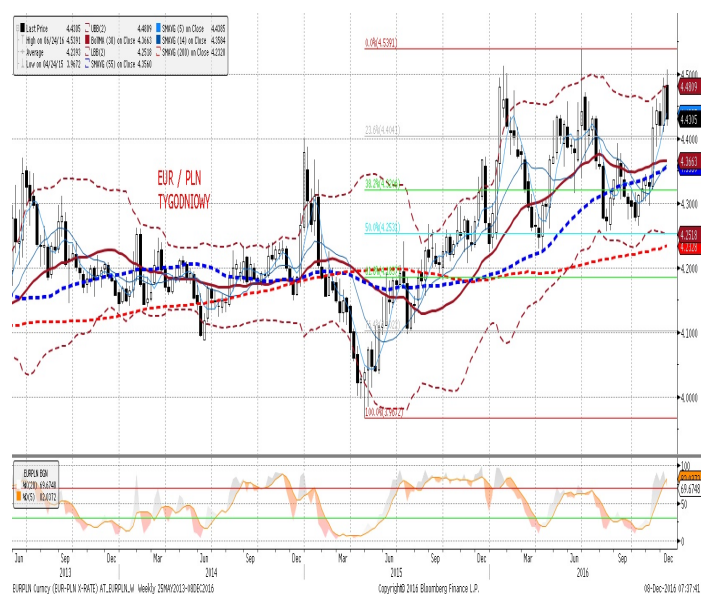
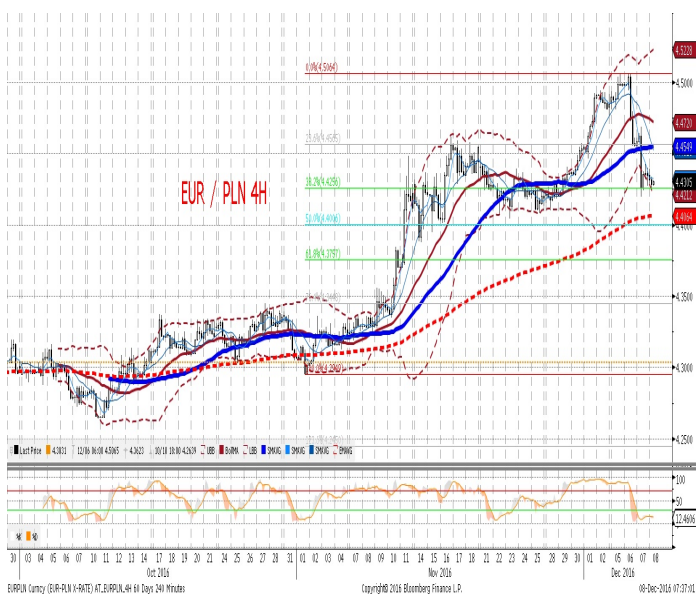
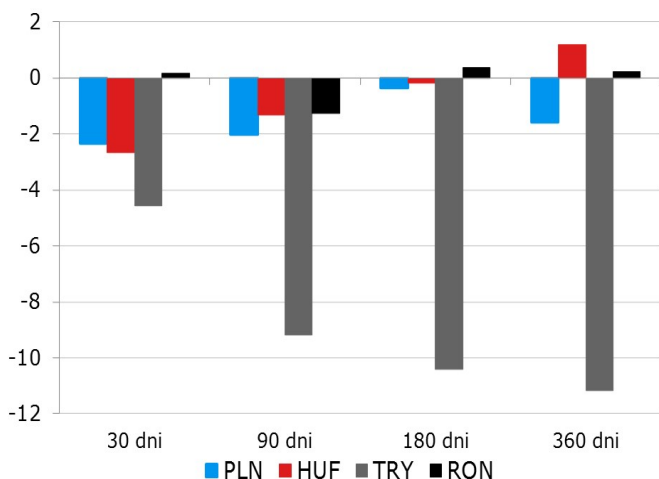
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

Kolejny dzień silnego spadku na kursie EURPLN. Już za pierwszym podejściem padła MA55 na wykresie 4h, co otworzyło przestrzeń do poziomu Fibo 38,2% (4,4256). Wszystko wygląda na to, że to wsparcie na razie zachowało się. Zasięg korekty wynosi aktualnie ponad 7 figur i wszystko wskazuje na to, że nawet jeżeli korekta nie zakończyła się, to na kolejną falę będziemy musieli poczekać. Teraz możliwy jest powrót w okolice 4,45 (Fibo 23,6%), jednak sporo namieszać mogą czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok). Nie widzimy solidnych oporów / wsparć, na których można ustawić zlecenie S/L. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,4046	4,5391
4,3630	4,5120
4,2949	4,5064

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.75	1.79
2Y	1.92	1.97
3Y	2.00	2.04
4Y	2.16	2.20
5Y	2.33	2.37
6Y	2.46	2.50
7Y	2.61	2.65
8Y	2.71	2.75
9Y	2.80	2.84
10Y	2.88	2.93

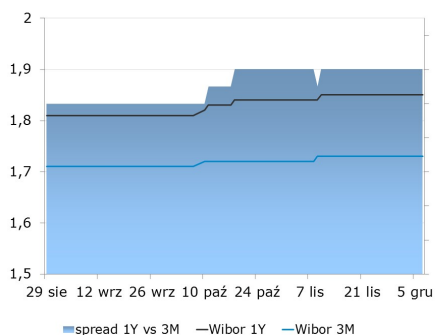
depo	BID	ASK
ON	1.40	1.80
1M	1.45	1.62
3M	1.53	1.73

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.72	1.75
3x6	1.72	1.75
6x9	1.72	1.77
9x12	1.77	1.80

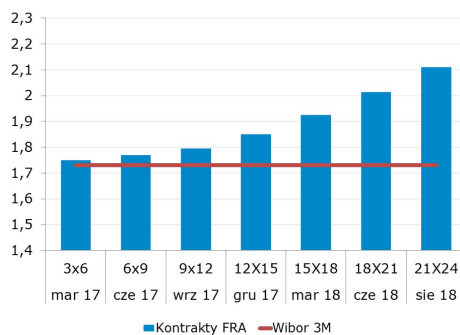
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4232
USD/PLN	4.1268
CHF/PLN	4.0852

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0753
EUR/JPY	122.27
EUR/PLN	4.4276
USD/PLN	4.1145
CHF/PLN	4.0853

WIBOR 3M i 1Y



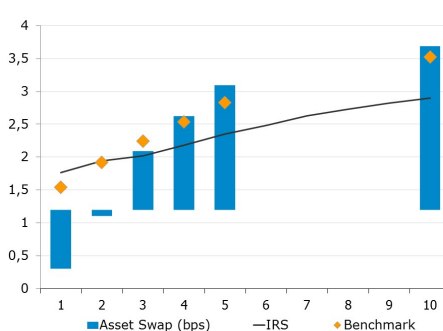
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



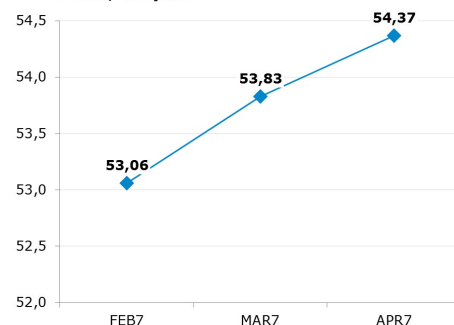
Asset swap i IRS



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.