

9 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	1.1
13:45	EUR	Decyzja EBC (%)	gru	-0.40		-0.40	-0.40
13:45	EUR	Decyzja EBC (mld EUR / msc)	gru	80		80	80
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	26.11	255		268	258
09.12.2016 PIĄTEK							
2:30	CHN	CPI r/r (%)	lis	2.2		2.1	2.3
2:30	CHN	PPI r/r (%)	lis	2.2		1.2	3.3
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. Ostatni dzień tygodnia zapowiada się stosunkowo spokojnie. Jeszcze w godzinach nocnych dane o inflacji z Chin zaskoczyły in plus (szczególnie ceny producentów). Dane o produkcji przemysłowej z Francji za październik powinny wskazać na odbicie po słabym wrześniu. Chwilę później poznamy inflację z Czech. Za Oceanem dzisiaj tylko jedna istotna publikacja – wstępny odczyt wskaźnika koniunktury Uniwersytetu Michigan za grudzień.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: System finansowy Polski funkcjonuje stabilnie, choć natężenie zagrożeń dla jego stabilności zwiększyło się w okresie od publikacji poprzedniej edycji (Raport o stabilności systemu finansowego).
- Draghi: EBC rozszerzy zakres aktywów objętych programem skupu o obligacje, których rentowność kształtuje się poniżej stopy depozytowej EBC.
- USA: Liczba osób ubiegających się po raz pierwszy o zasiłek dla bezrobotnych w ubiegłym tygodniu spadła o 10 tys. do 258 tys. z 268 tys. tydzień wcześniej.

Decyzja RPP (11.01.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.347	0.002
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.412	0.042
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.546	0.082
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

EBC zarazem zmniejsza i zwiększa QE

Na grudniowym posiedzeniu Europejski Bank Centralny nie zmienił stóp procentowych, dokonał jednak kilku modyfikacji programu skupu aktywów. Po pierwsze, program został wydłużony do grudnia 2017 roku i w okresie kwiecień – grudzień przyszłego roku będzie realizowany w nieco ograniczonym zakresie (60 mld EUR / msc zamiast 80 mld). Po drugie, znacząco rozszerzono pulę aktywów, które mogą być kupowane – teraz bank będzie kupował obligacje o zapadalności 1-30 lat (wcześniej 2-30). Po trzecie, dotychczasowa polityka kupowania tylko papierów o rentowności powyżej stopy depozytowej (-0,4%) została zakończona.

Z punktu widzenia przepływów wczorajszy krok jest oczywiście obcięciem programu. Tym niemniej, relatywnie do konsensusu (przedłużenie programu w niezmienną skalę o 6 miesięcy) bilans EBC będzie nieco większy w momencie planowanego zakończenia QE. Prezes Draghi na konferencji podkreślał co rusz, że podjęte decyzje nie są ograniczaniem programu (ang. tapering), bo to oznacza systematyczne zmniejszanie skali miesięcznych zakupów aż do zera – tak, jak w 2014 roku robił to Fed. Taki kanoniczny tapering nie był rozważany na posiedzeniu i nie był w ogóle przedmiotem dyskusji. Co więcej, istotna część komunikatu poświęcona jest zapewnieniu, że skala miesięcznych zakupów może zostać podniesiona, jeśli pogorszą się perspektywy wzrostu gospodarczego i inflacji lub dojdzie do zacieśnienia warunków finansowania (ani słowa o warunkach, które uzasadniałyby ich dalsze zmniejszanie). Data zakończenia programu, podobnie jak wcześniej, ma charakter orientacyjny – Draghi nawet określił program mianem „w pewnym sensie otwartego”. Gołębij na wszystkich frontach retoryce towarzyszyły zasadniczo niezmienną prognozy inflacji i wzrostu na kolejne lata, ale z jedną niespodzianką – EBC obecnie przewiduje jedynie 1,7% inflację w 2019 roku (spodziewano się „sygnalnej” prognozy, czyli ok. 1,9%).

Początkowa reakcja rynków była oczywiście negatywna – konsensus wskazywał na przedłużenie programu w niezmienną skalę o 6 miesięcy – rentowności zatem wystrzeliły, a euro umocniło się o 1%. Prezes Draghi zdołał jednak dokonać rzeczy z pozoru niemożliwej – ograniczenie miesięcznej skali programu QE sprzedać jako gołębi krok i doprowadzić do odwrotnej reakcji (EURUSD poniżej 1,06). O ile mało kto w obecnych warunkach gospodarczych i rynkowych będzie przewidywał ponowne zwiększenie QE, o tyle ideę jego zakończenia udało się zapewne skompromitować na dłuższy czas. Z perspektywy rynków niemniej ważne są zmiany w technicznych parametrach programu. Zniesienie wymogu kupowania powyżej stopy depozytowej to recepta na wystromienie krzywych dochodowości w strefie euro, ze szczególnym uwzględnieniem Bundów (EBC wraca na gigantyczny rynek krótkich i średnich Bundów). W środowisku reflacyjnym dla emitentów to oczywiście idealne rozwiązanie – ułatwia finansowanie się na krótkim końcu. Jest to decyzja jednoznacznie negatywna dla euro, bo będzie stymulować dalsze odpływy inwestorów z europejskich rynków obligacji.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD ustanowił nowe maksimum lokalne po decyzji EBC, a następnie spadł w okolice 1,06. Powodem dziwnej reakcji kursu były problemy uczestników rynku z prostą arytmetyką (taper, czy nie taper). Decyzja EBC o rozszerzeniu zakupów na papiery poniżej stopy depozytowej oraz przesunięcie minimalnej zapadalności do 1 roku doprowadziła do wystromienia krzywej, co spowodowało, że w przypadku EURUSD zadziałał najbardziej popularny dysparytet na krótkich stopach. Takie działanie zapewne ułatwi też finansowanie w strefie euro w środowisku reflowyjnym. Aby EURUSD spadał nadal potrzebne byłoby rozszerzenie dysparytetu między wzrostem w strefie euro i w USA. Bez elementów różnicujących w postaci pewnego pakietu fiskalnego, czy hamulców w postaci ograniczenia wolnego handlu, będzie to trudne do osiągnięcia. Tym samym przestrzeń do dalszych spadków EURUSD jest na razie ograniczona, zwłaszcza że rekordowa nadwyżka na rachunku bieżącym strefy euro za bardzo nie chce uciekać do wyższych stóp w USA.

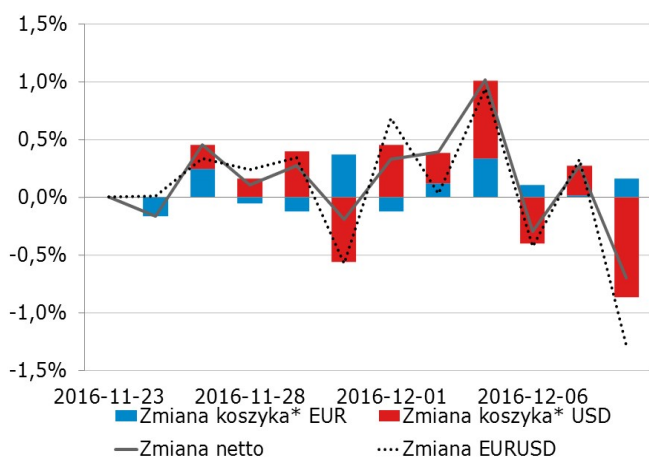
EURUSD technicznie

Pozycja: Złapane zlecenie S/L po 1,0815 na pozycji short po 1,0747 (68 ticków straty).

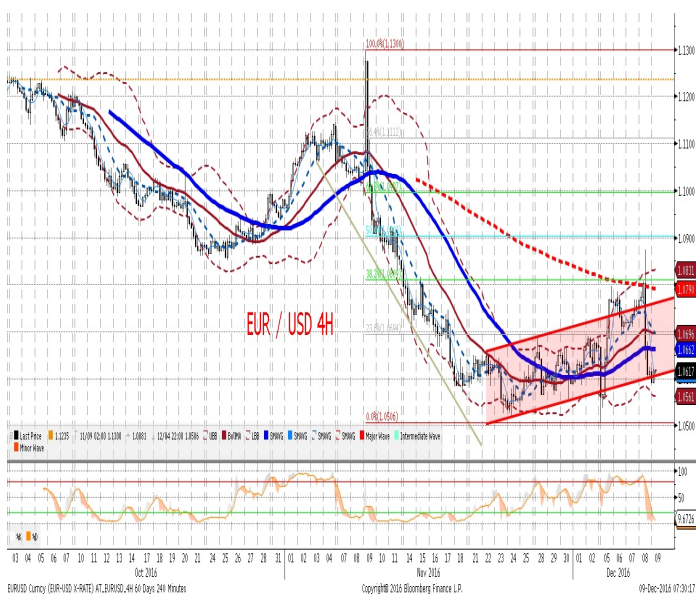
Wczoraj niefortunnie złapaliśmy zlecenie S/L na pozycji short. Opór w okolicy 1,08 nie ograniczył chwilowego wzrostu spowodowanego czynnikami fundamentalnymi (maksimum dnia sięgnęło 1,0874). Następnie kurs zanurkował aż do 1,06, pokonując przy tym ponownie MA30 i MA55 na wykresie 4h. Aktualnie notowania konsolidują się wokół dolnej granicy dawnego kanału spadkowego na wykresie 4h. Wszystko to wprawdzie wpisuje się w tezę o ruchu w range 1,05/1,06 – 1,08, jednak ze względu na fundamentalny charakter wczorajszego ruchu wstrzymamy się z zajęciem pozycji long.

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

Reakcja złotego na posiedzenie EBC była dokładnym odzwierciedleniem zmian na EURUSD (ruchy na EUR, dodatnia korelacja). Czekamy teraz na wykrystalizowanie się trendu na dolarze, który będzie wpływał na złotego w przeciwnym kierunku niż euro (tu kluczowa będzie nie tyle decyzja Fed co momentum w danych). Hipoteza o wylewaniu się pieniądza ze strefy euro jest na obecny moment znów w grze, a spready atrakcyjne (pamiągamy jednak, że nigdy ten fenomen nie wspierał złotego w sposób trwały, nikt też tej hipotezy nie udowodnił :)). W środowisku reflacyjnym złoty powinien zyskiwać jako waluta bez problemów z bilansem płatniczym. Cieniem kłaść się może jednak spowolnienie wzrostu, które występuje w przeciwfuzie do trendów globalnych. Na obecny moment lepiej chyba jednak obstawić polską walutę mocniejszą niż słabszą.

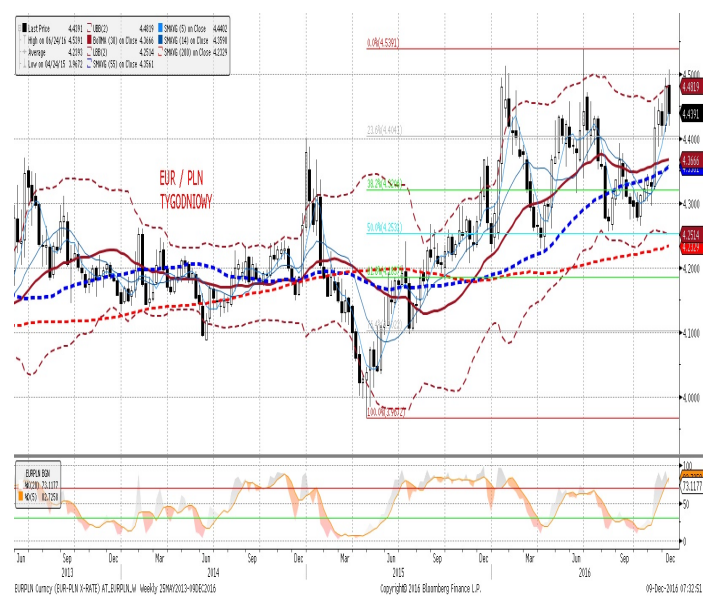
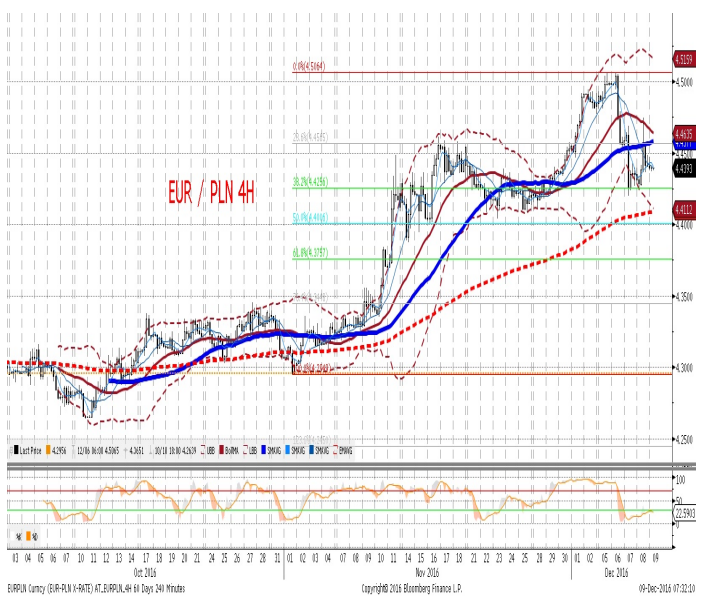
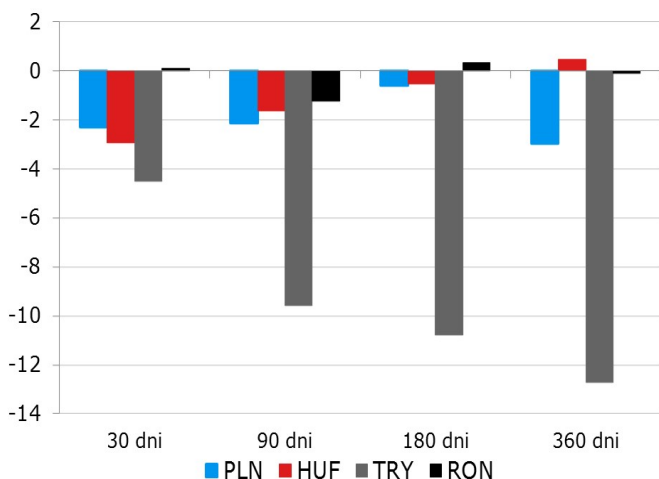
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

Dynamiczny wzrost kursu EURPLN (wspierany także czynnikami fundamentalnymi) nie przełamał korekty spadkowej na kursie EURPLN. Świece na wykresie 4h zamknęły się poniżej MA55 na wykresie 4h, chociaż notowania wyskoczyły przez chwilę nawet ponad MA30 na tym samym interwale. Spodziewamy się, że wraz z ustaniem czynników fundamentalnych zmienność intraday powinna zmaleć. Spodziewamy się teraz powrotu do spadków, zasięg ruchu wygląda jednak na mocno ograniczony. W okolicy 4,41/4,40 znajdują się pierwsze ważne wsparcia MA30 na wykresie dziennym oraz MA200 na 4h. Patrząc na położenie najbliższych oporów (wspomniane MA55 i MA30 na 4h) rachunek zysku do straty nie jest zbyt korzystny. Dopiero dojście do Fibo 61,8% zapewnia spory zarobek, jednak momentum spadkowe może na to nie wystarczyć. 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	1.74	1.78
2Y	1.93	1.98
3Y	2.01	2.05
4Y	2.17	2.21
5Y	2.34	2.38
6Y	2.48	2.52
7Y	2.67	2.71
8Y	2.77	2.81
9Y	2.86	2.90
10Y	2.95	3.00

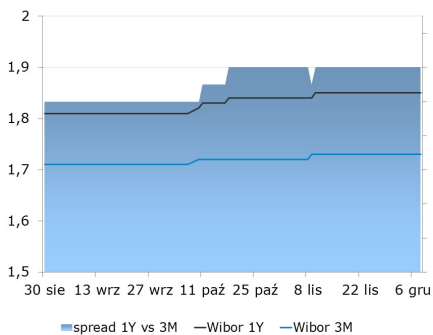
depo	BID	ASK
ON	1.40	1.80
1M	1.44	1.64
3M	1.90	2.10

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.69
1x4	1.70	1.76
3x6	1.71	1.77
6x9	1.73	1.79
9x12	1.76	1.82

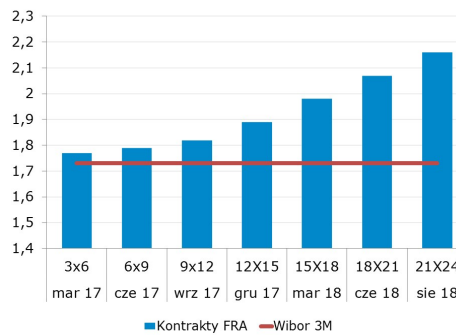
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.4401
USD/PLN	4.1107
CHF/PLN	4.0917

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0615
EUR/JPY	120.99
EUR/PLN	4.4395
USD/PLN	4.1835
CHF/PLN	4.1171

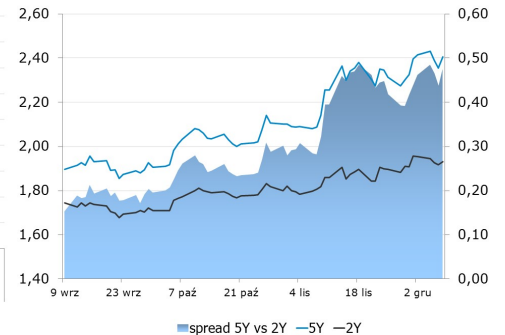
WIBOR 3M i 1Y



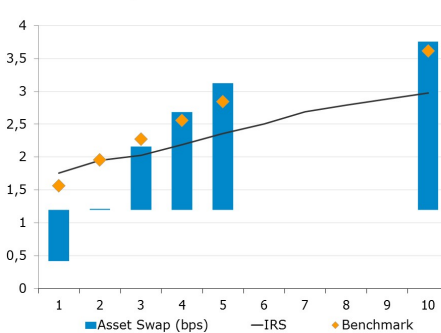
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



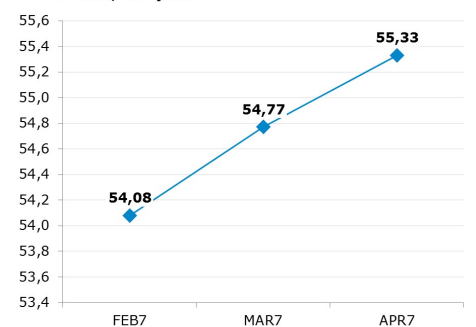
Asset swap i IRS



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.