

18 lutego 2014

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

Marek Ignaszak
analityk
tel. +48 22 829 02 56
marek.ignaszak@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		
17.02.2014 PONIEDZIAŁEK							
0:50	JAP	PKB kw/kw (%)	Q4		0.7	0.3	0.3
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	sty				5.6
18.02.2014 WTOREK							
11:00	GER	ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	lut		44.0	41.2	
11:00	GER	ZEW - oczekiwania (pkt.)	lut		61.5	61.7	
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)			2.75	2.85	
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	sty	4.6	3.3	2.7	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	sty	0.6	0.6	0.3	
14:30	USA	Wsk. Empire State (pkt.)	lut		9.75	12.51	
19.02.2014 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	sty	3.8	3.5	6.6	
14:00	POL	PPI r/r (%)	sty	-0.9	-0.9	-0.9	
14:30	USA	Rozp. budowy domów SAAR (tys.)	sty		950	999	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę SAAR (tys.)	sty		975	991 (r)	
14:30	USA	PPI r/r (%)	sty			1.2	
20:00	USA	Minutes Fed					
20.02.2014 CZWARTEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lut		49.4	49.5	
9:00	FRA	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	lut		49.5	49.3	
9:00	FRA	PMI w usługach wstępny (pkt.)	lut		49.4	48.9	
9:30	GER	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	lut		56.3	56.5	
9:30	GER	PMI w usługach wstępny (pkt.)	lut		53.4	53.1	
10:00	EUR	PMI w przemyśle wstępny (pkt.)	lut		53.9	54.0	
10:00	EUR	PMI w usługach wstępny (pkt.)	lut		51.9	51.6	
14:00	POL	Minutes RPP					
14:30	USA	CPI r/r (%)	sty		1.6	1.5	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.02		330	339	
16:00	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	lut		10.0	9.7	
16:00	EUR	Wsk. koniunktury konsumenckiej (pkt.)	lut		-11.0	-11.7	
21.02.2014 PIĄTEK							
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln USD)	sty		4.70	4.87	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś publikacja comiesięcznych danych z rynku pracy. Wzrost zatrudnienia w styczniu był uwarunkowany przede wszystkim zmianą próby statystycznej GUS, a nie faktycznym przyrostem liczby etatów w gospodarce. Nie dotyczy to płac - ich przyspieszenie (efekty bazowe i bardzo dobre momentum w przetwórstwie przemysłowym) powinno być znaczące.

Gospodarka globalna. Przygrywką przed czwartkowymi odczytami indeksów PMI będzie publikacja niemieckiego indeksu ZEW. Oczekuje się poprawy oceny sytuacji bieżącej i stabilizacji poziomu oczekiwań. Negatywna niespodzianka może wywołać istotną, negatywną reakcję rynku i wesprzeć oczekiwania dalszego luzowania polityki pieniężnej przez EBC na marcowym posiedzeniu. Po drugiej stronie Oceanu seria regionalnych danych o koniunkturze rozpoczyna się indeksem z okręgu nowojorskiego (Empire State). Warto również zwrócić uwagę na decyzję Banku Węgier, który najprawdopodobniej po raz kolejny spowolnił tempo cięć stóp proc.

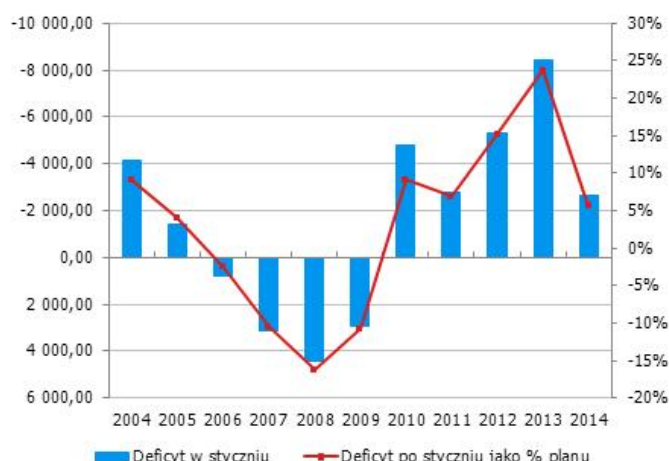
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MF: Deficyt budżetu państwa po styczniu 2014 r. wyniósł 2.643,8 mln zł czyli 5,6 proc. planu na 2014 r. (**więcej w sekcji analizy**).
- JAP: Produkcja przemysłowa w Japonii w grudniu 2013 r. wzrosła mdm o 0,9 proc., po spadku miesiąc wcześniej o 0,1 proc.

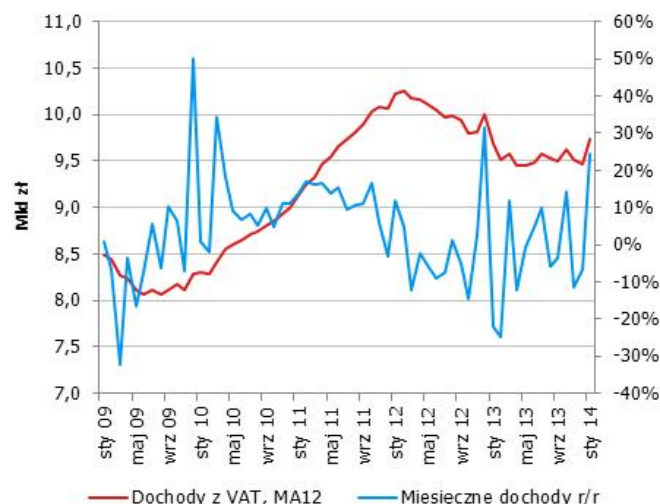
Decyzja RPP (5.03.2014)		Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.		Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps		0%		GERGB 10Y	1.682	0.000
stopy bez zmian		100%		USAGB 10Y	2.750	0.012
obniżka 25 bps		0%		POLGB 10Y	4.538	0.012
PROGNOZA mBanku		stopy bez zmian		Dotyczy benchmarków Reuters		

Dobre (ale obciążone czynnikami jednorazowymi) wykonanie budżetu państwa na początku roku

Pierwszy miesiąc 2014 roku budżet państwa zamknął wynikiem -2,6 mld zł, co stanowi 5,6% założonego na ten rok poziomu i, jednocześnie, jest to najlepszy początek roku od 2009 (wówczas odnotowano nadwyżkę). Dobry wynik budżetu można przypisać zarówno stronie podatkowej, jak i wydatkowej.



Solidny przyrost dochodów podatkowych był już zapowiadany przez min. Szczurka i sugerowany w artykułach prasowych – tu zapowiedzi spełniły się co do joty. Dochody podatkowe wzrosły o 16%, w tym: VAT o ok. 24%; akcyza o 10,9%; PIT o 3,6%; CIT zaś spadł o 2,3%. Taka sekwencja liczb wygląda co prawda imponująco i stanowi potwierdzenie pozytywnych tendencji w dochodach podatkowych obserwowanych od połowy poprzedniego roku, należy jednak odnotować szereg okoliczności wpływających na (1) poziom; (2) dynamikę dochodów podatkowych w ostatnim miesiącu. Po pierwsze, dochody z VAT zostały w styczniu b.r. zwiększone dzięki ograniczeniu zwrotów podatku za materiały budowlane. Po drugie, monstrualny skok na dynamice dochodów z VAT wynika w dużej mierze z niskiej bazy z poprzedniego roku (styczeń 2013 roku zamknął się w tej kategorii, jak pamiętamy, wynikiem -22,1%). Ta z kolei jest lustrzanym odbiciem wysokiej bazy z grudnia 2012 r. – rozpatrywane razem stanowią najprawdopodobniej efekt międzyrocznych przesunięć – klasycznego window dressing wykonanego w celu poprawy wyniku kasowego budżetu państwa w 2012 roku. Dochody z podatku VAT uzyskane przez budżet w styczniu b.r. są wszakże niższe niż te z rekordowego stycznia 2012 roku. Pomimo podwyżki akcyzy na wyroby spirytusowe, dochody z akcyzy ukształtowały na się na wyższym niż w poprzednim roku poziomie zapewne wyłącznie ze względu na niską bazę – póki co, wciąż sprzedawane są zeszłoroczne zapasy, co zresztą widoczne było w danych o inflacji za styczeń.



Tym niemniej, należy w tym miejscu podkreślić, że założenia tegorocznego VAT właśnie w obszarze podatków pośrednich są najbardziej konserwatywne i tutaj znajduje się największa przestrzeń do pozytywnych niespodzianek. Uszczelnianie systemu (m.in. zmiana zasad rozliczania VAT w odniesieniu do wyrobów stalowych), jeżeli będzie skutecznie egzekwowane przez MF, z pewnością przyczyni się do osiągnięcia takiego celu. Biorąc pod uwagę wzrost fiskalizmu państwa, jak i nasz bazowy, pozytywny scenariusz makroekonomiczny dla polskiej gospodarki na ten rok, podtrzymujemy naszą prognozę istotnie lepszego wykonania budżetu państwa w tym roku, tzn. oczekujemy lepszego wyniku po stronie dochodowej o 10-18 mld zł (zakres niepewności związany głównie ze ściągalnością VAT).

EURUSD fundamentalnie

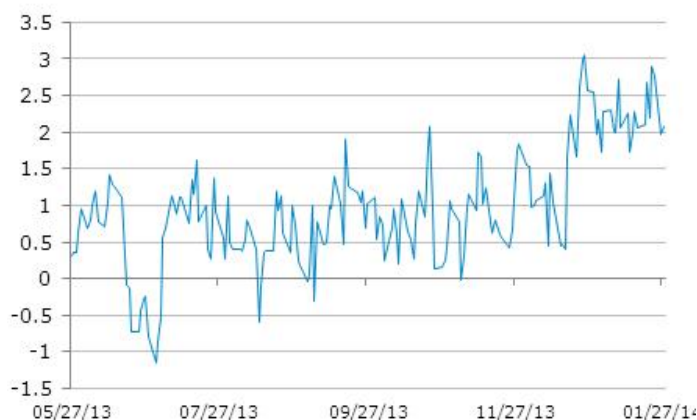
EURUSD stabilny pod nieobecność inwestorów amerykańskich. Nie widzimy także żadnych rozstrzygnięć po stronie europejskiej (kolejne szczyty już nie wywołują emocji). Decyzja BoJ (podwojenie programu pożyczkowego dla banków, przedłużenie maksymalnej długości okresu kredytowania banków z 3 do 4 lat) ujawniła się tylko na parze USDJPY (wzrosty do ostatnich maksimów lokalnych). Dzisiejszy kalendarz zawiera inflację z Wielkiej Brytanii oraz indeks ZEW. Nie spodziewamy się znaczącej reakcji w następstwie danych wyższych od oczekiwań (potencjał do większego ruchu na EURUSD pojawi się dopiero w czwartek wraz z publikacją indeksów PMI).

EURUSD technicznie

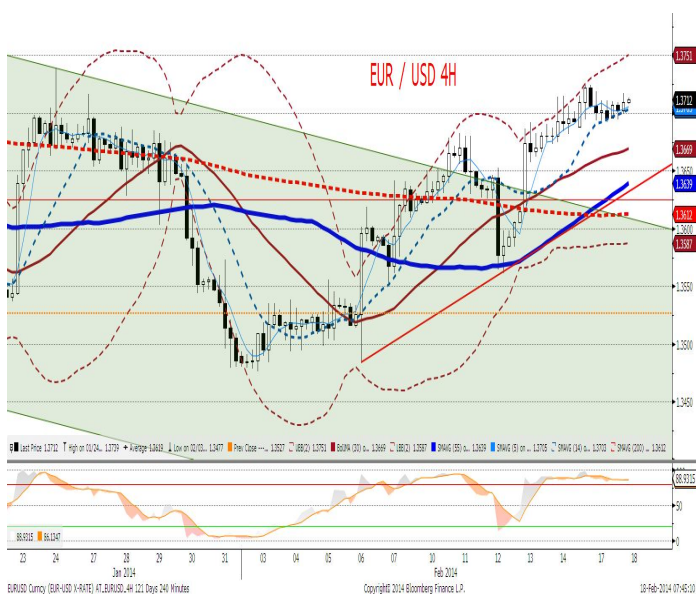
Dalszy ciąg marszu w górę range'u. EURUSD walczy z oporem na 1,3740. Jesteśmy też blisko górnego ograniczenia na 1,3832. Oscylatory wkroczyły w obszar wykupienia, a zmienność istotnie spadła sugerując wyczerpywanie się momentum ruchu. Ponadto stosunek ryzyka do potencjalnych strat jest korzystny - 100 punktowe ryzyko rekompensowane jest 300 pipowym potencjalnym zyskiem. Biorąc pod uwagę powyższe, gramy na ruch w stronę dolnego ograniczenia range'u, rekomendujemy short EURUSD, pozycja otwarta po 1,3710, SL 1,3840, brak sztywnego TP.

Wsparcie	Opór
1,3600	1,3900
1,3524	1,3832
1,3475	1,3811

EURUSD wzgl. dysparytetu na 2Y IRS



* Wykres przedstawia różnicę pomiędzy przeskalowanym (średnią i odchyleniem standardowym) kursem EURUSD a przeskalowaną różnicą 2Y EUR IRS oraz 2Y USD IRS. Taka sztuczna miara pokazuje czy EURUSD jest niedowartościowany (minus) lub przewartościowany (plus) względem poziomu implikowanego przez dysparytet.



EURPLN fundamentalnie

EURPLN relatywnie stabilny w przedziale wahań 4,1370-1520. Złoty na razie nie ma siły na przełamanie wsparć usytuowanych w okolicach 4,14. Brakuje także dopalaczy ze strony danych fundamentalnych, gdyż rynek zaczyna się ustawiać na niższą inflację, co może poprzez kanał stóp procentowych przyczyniać się do nieznacznego osłabienia złotego (ale w aprecjacyjnym, średnioterminowym trendzie). Dodatkowo złotemu przestały sprzyjać czynniki techniczne (znaczący ruch w dół bez korekty, problem z przebicciem niżej = możliwość korekcyjnego odbicia - więcej patrz w sekcji technicznej). Decyzja BoJ neutralna z punktu widzenia walut EM (po decyzja raczej delikatna presja deprecjacyjna), gdyż w zasadzie w sposób egzogeniczny i automatyczny nie zmienia podaży pieniądza w gospodarce globalnej (o jego ilości zdecydują czynniki autonomiczne japońskiego systemu bankowego). Nie spodziewamy się też, że złotym będą w stanie ruszyć dzisiejsze dane z rynku pracy.

EURPLN technicznie

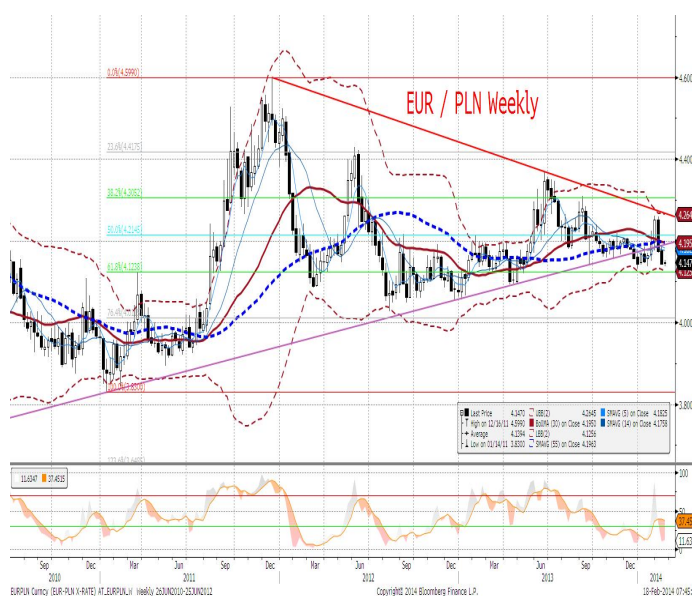
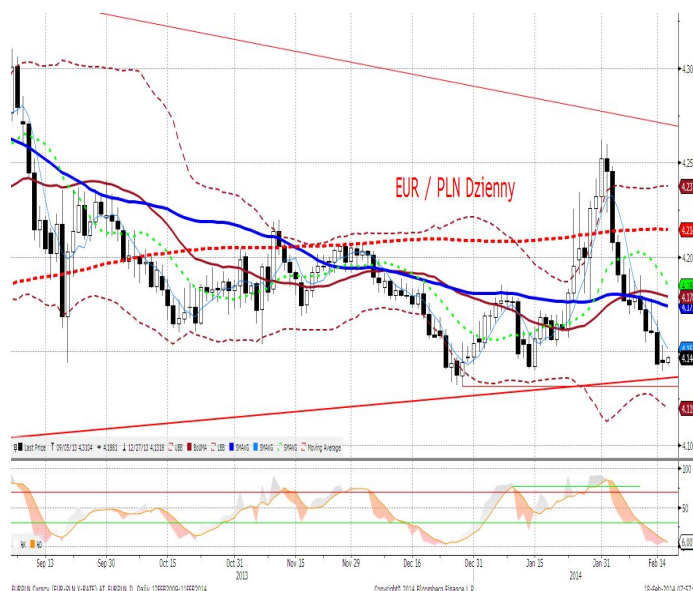
Wczorajsze popołudnie przyniosło spadek EURPLN poniżej 4,14, co uruchomiło naszą warunkową rekomendację kupna EURPLN, wejście po 4,1400, SL 4,1290, brak sztywnego TP. Osiągnęliśmy poziom lokalnych minimów. Oscylatory są już bardzo nisko, przy subtelnej dywergencji na 4H. Obecnie kurs walczy z górnym ograniczeniem kanału spadkowego, jeśli przy silnym momentum przebijemy ją od dołu będzie to kolejnym elementem układanki przemawiającym za słabszym złotym.

Wsparcie	Opór
4,1402	4,1987
4,1318	4,1868
4,1200	4,1760

Czynnik krajowy* w EURPLN



* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki krajowe.



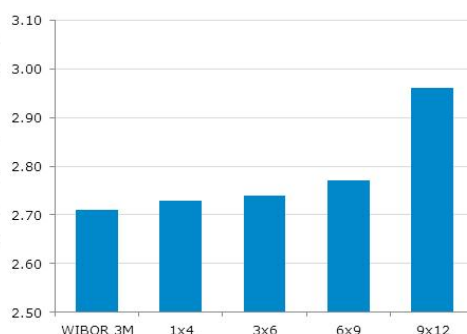
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.8	2.83	ON	2.4	2.7	EUR/PLN	4.1450
2Y	3.065	3.12	1M	2.4	2.6	USD/PLN	3.0250
3Y	3.34	3.37	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.3917
4Y	3.55	3.58					
5Y	3.72	3.75					
6Y	3.85	3.88					
7Y	3.95	3.98					
8Y	4.03	4.06					
9Y	4.09	4.12					
10Y	4.14	4.17					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	2.58	2.63	EUR/USD	1.3705
1x4	2.69	2.73	EUR/JPY	139.69
3x6	2.70	2.74	EUR/PLN	4.1435
6x9	2.73	2.77	USD/PLN	3.0226
9x12	2.93	2.96	CHF/PLN	3.3880

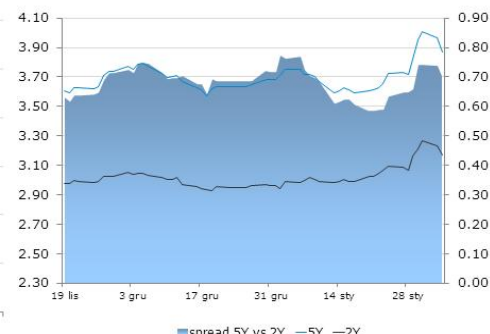
WIBOR 3M i 1Y



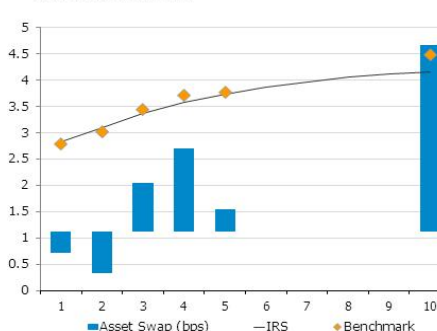
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



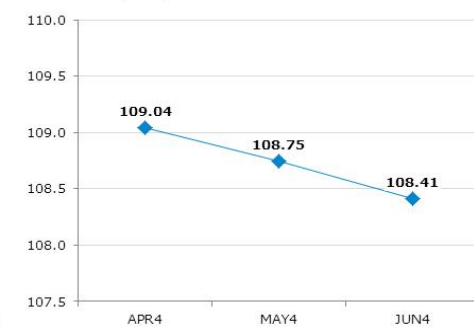
Asset swap i IRS



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.