

19 sierpnia 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 66
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 zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
18.08.2014 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	lip			53.4	55.5
19.08.2014 WTOREK							
14:00	POL	Pzeciętne wynagrodzenie r/r (%)	lip	3.8	3.9	3.5	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	lip	0.8	0.8	0.7	
14:30	USA	CPI r/r (%)	lip		2.0	2.1	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	lip		970	893	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów (tys.)	lip		1000	973 (r)	
20.08.2014 ŚRODA							
14:00	POL	Produkcja przemysłowa r/r (%)	lip	0.7	2.2	1.7	
14:00	POL	PPI r/r (%)	lip	-1.9	-1.9	-1.7	
21.08.2014 CZWARTEK							
3:45	CHN	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		51.6	51.7	
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		47.8	47.8	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		50.2	50.4	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		51.5	52.4	
9:30	GER	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		55.5	56.7	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		51.3	51.8	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		53.7	54.2	
14:00	POL	Minutes RPP					
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	16.08		303	311	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>wstępny</i> (pkt.)	sie		55.5	55.8	
16:00	USA	Philly Fed (pkt.)	sie		18.0	23.9	
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku wtórnym (mln)	lip		5.00	5.04	
22.08.2014 PIĄTEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dziś poznamy dane z rynku pracy. Ze względu na korzystną strukturę wzrostów w poprzednim miesiącu (przetwórstwo przemysłowe, a nie sekcje sezonowe) i brak wyraźnego trendu we wskaźnikach koniunktury zatrudnienie powinno powoli rosnąć - oczekujemy wzrostu o 0,8% rdr. W przypadku płac kontynuacja dotychczasowych tendencji, w większości pozytywnych, za wyjątkiem spowolnienia wzrostów płac w przetwórstwie (pokłosie słabości produkcji przemysłowej), sugeruje niewielkie przyspieszenie wzrostu płac.

Gospodarka globalna. Dzień upłynie pod znakiem danych o amerykańskiej inflacji. Stabilizacja cen żywności i niższe ceny paliw powinny przyczynić się do dalszego wyhamowania wzrostów cen konsumpcyjnych. Do pewnego stopnia wynik ten został już skonsumowany przez rynki w piątek, kiedy to negatywnie, i to kategoriach bazowych, zaskoczyła inflacja PPI. Z kolei dane z rynku nieruchomości powinny pokazać odrobienie części strat z poprzedniego miesiąca (w przypadku rozpoczętych budów) i nieznaczny wzrost (w przypadku pozwoleń na budowę).

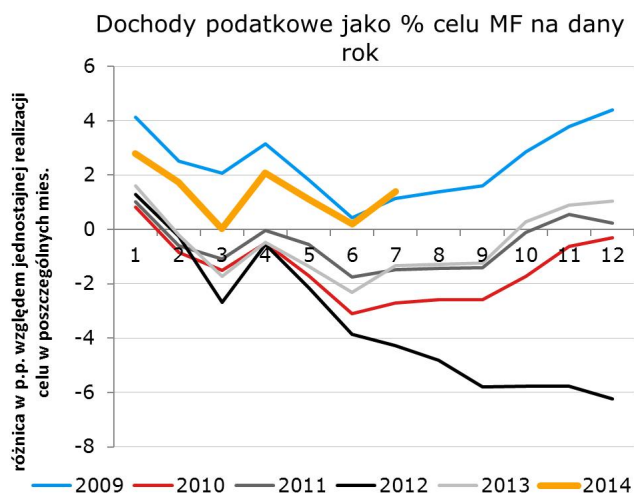
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Każmierczak:** RPP musi utrzymywać wyższe stopy procentowe ze względu na tendencję deprecjacyjną kursu złotego i związane z tym ryzyko ewentualnego odpływu kapitału portfelowego z Polski. Sezonowy charakter spadku cen należy „przyjąć ze spokojem”.
- **Zielińska-Głębocka:** W ostatnim czasie szanse na poluzowanie polityki pieniężnej wzrosły. Choć nic nie jest jeszcze przesądzone, to decyzji o obniżce stóp procentowych nie można wykluczyć. W ramach dostosowania się do nowych warunków mogłoby one zostać obniżone o 25-50 pb.
- **Chojna-Duch:** Wszystkie dane makro przemawiają za poluzowaniem polityki pieniężnej.
- **MF:** Deficyt budżetu państwa po lipcu 2014 r. wyniósł 26,351 mld zł, czyli 55,5 proc. planu na 2014 r. Zgodnie z harmonogramem dochodów i wydatków budżetu państwa na 2014 roku deficyt po lipcu miał wynieść 38,867 mld zł (**więcej w sekcji analiz**).

Decyzja RPP (3.09.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.000	0.000
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.396	0.013
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.196	-0.077
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
obniżka 50 bps				

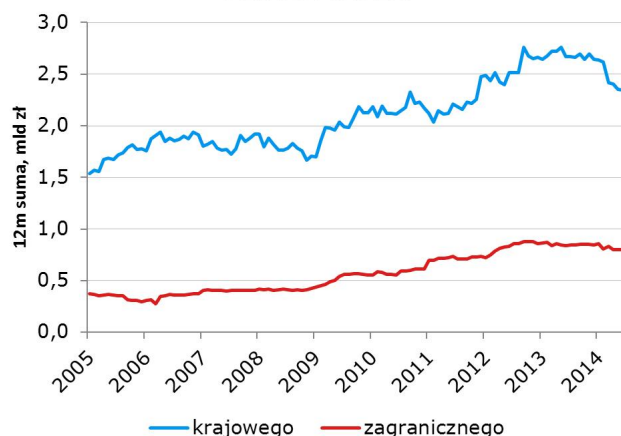
Siódemka szczęśliwa dla budżetu państwa

W lipcu deficyt budżetu państwa wzrósł o ok. 1,1 mld zł, do 26,3 mld zł. Wynik wypracowany po siedmiu miesiącach (55,5% całorocznego planu, 12 mld zł poniżej harmonogramu) pozostaje jednym z najlepszych w historii, i dzieje się tak – jak wskazywaliśmy w komentarzu do szacunkowego wykonania budżetu państwa po czerwcu – pomimo zerowej wpłaty zysku z NBP. Dzięki temu, nawet przy założeniu wyraźnego, sezonowego rozszerzenia deficytu budżetowego jesienią (wrzesień i październik) spełnienie tegorocznego celu fiskalnego nie wydaje się w jakikolwiek sposób zagrożone.



W lipcu dochody podatkowe wzrosły o 6,3%, a przyrosty w poszczególnych kategoriach kształtowały się następująco: CIT o 17,1%; VAT o ok. 9,0%; PIT o 5,1%; wpływy z akcyzy zmniejszyły się zaś o 0,5% (wszystkie dynamiki r/r). Relatywnie do planu, dochody podatkowe ściągnięte w pierwszych siedmiu miesiącach roku znajdują się 1,4 p.proc. powyżej hipotetycznej jednostajnej ścieżki wpływów podatkowych. Biorąc pod uwagę typową dla dochodów sezonowość (niskie wpływy w miesiącach letnich, wysokie na początku i na koniec roku), można oczekiwać, ekstrapolując, że na koniec roku przekroczą one wielkość założoną w ustawie budżetowej o ok. 5% (12 mld zł). Jeżeli dodamy do tego spodziewane oszczędności po stronie wydatkowej (wynikające przede wszystkim z niższych kosztów obsługi długu), to może okazać się, że budżet państwa na koniec roku zamknie się kwotą niższą nawet o 17-18 mld zł od planu. Zatem, deficyt zamiast ok. 48 mld zł, wyniósłby zaledwie 30 mld.

Wydatki budżetu państwa na obsługę długu Skarbu Państwa



Tym niemniej, do przewidywań tego rodzaju należy podchodzić z ostrożnością. Skądinąd wiadomo, że gospodarka w II kwartale spowolniła i najprawdopodobniej będzie w dalszym ciągu spowalniać w kolejnych kwartałach. Nie jest to wprawdzie widoczne w dochodach podatkowych – dopóki rośnie popyt krajowy, dopóty dochody podatkowe pozostaną na solidnych ścieżkach – ale nie można wykluczyć ich gorszego wykonania w II połowie roku. Nasze zaktualizowane prognozy PKB i inflacji (średniorocznie, odpowiednio, 3,0% i 0,3%) wskazują wprawdzie na zaskoczenie po stronie dochodowej w skali podobnej do wymienionej wcześniej (10-12 mld zł), szacunki takie są jednak obciążone pewnym ryzykiem w dół, związanym ze strukturą spodziewanego wyhamowania gospodarki w nadchodzących miesiącach.

O ile zatem budżet centralny pozostaje ostoją fiskalnego konserwatyzmu, a kontrowersje w chwili obecnej dotyczą np. skali możliwych rewizji założeń makroekonomicznych przyszłorocznej ustawy budżetowej, o tyle za znacznie ciekawszy należy uznać rozwój sytuacji w podsektorze samorządowym i lokalnym. Dane dotyczące finansów JST są publikowane z większym opóźnieniem i niższą częstotliwością, tym niemniej, wiadomo już o przyspieszeniu wydatkowania przez JST w II kwartale. Wielokrotnie wskazywaliśmy na bodźce stwarzane przez nadchodzące wybory samorządowe i nasze przewidywania pośrednio potwierdziło samo Ministerstwo (brak bezpośredniej kontroli nad finansami JST). Dlatego też, można spodziewać się, że konsolidacja finansów na szczeblu samorządowym będzie w tym roku mniej... entuzjastyczna.

EURUSD fundamentalnie

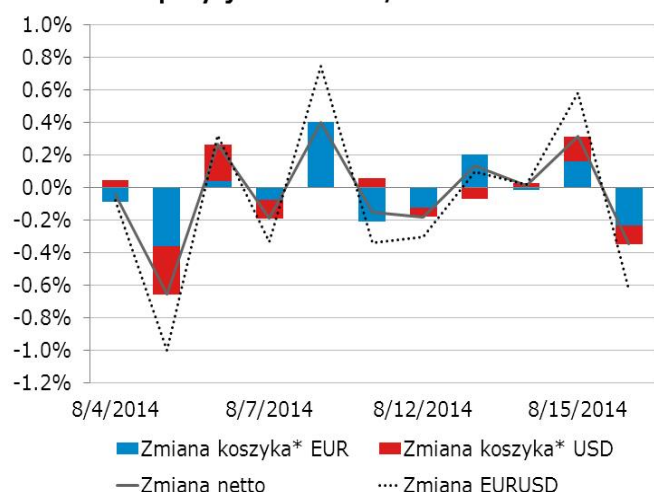
EURUSD odreagował piątkowe wzrosty. Wczorajszemu ruchowi towarzyszył ruch rentowności obligacji rynków bazowych w górę (dużo wyższy w USA niż w strefie euro). Dziś czekamy na dane o inflacji oraz na dane z rynku domów w USA. Ostatnie ruchy rentowności w dół wzdłuż całych krzywych (inspirowane głównie geopolitycznie, ale również pewnym chyba przestrczeniem oczekiwań na wieczną akomodacyjność polityki pieniężnej głównych banków centralnych) pozostawiają sporą przestrzeń na negatywne niespodzianki (tzn. niższą inflację i słabszy rynek domów). Tymczasem z tych poziomów powoli zaczynają się znów budować oczekiwania na wcześniejsze zacieśnienie polityki pieniężnej w USA oraz Wielkiej Brytanii (omija to na razie strefę euro, gdzie forwardowe oczekiwania inflacyjne spadają, co jest wyrazem braku wiary rynku w skuteczność dotychczasowej polityki pieniężnej ECB). Nieco lepsze dane mogą paść zatem na podatny grunt i umocnić dolara.

EURUSD technicznie

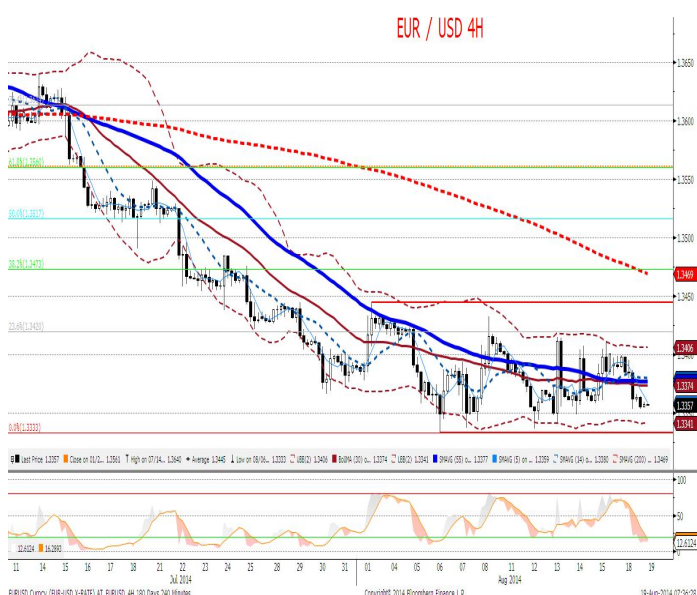
EURUSD kontynuuje trend boczny. Na wykresach nie pojawiają się nowe sygnały, pozostaje nam jedynie powtórzyć za wczorajszym komentarzem, że trend spadkowy na EURUSD jest naszym zdaniem dominujący w średnim terminie, jednak będziemy starali się dołączyć do trendu gdy rynek nabierze momentum. Może uda się tego dokonać na lepszych poziomach niż obecnie notowane.

Wsparcie	Opór
1,3333	1,3657
1,3296	1,3477
1,3231	1,3416

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN startuje dziś w przedziale 4,18-4,19. Nie przekreśla to jednak naszkicowanego wczoraj scenariusza, w którym postulujemy okres słabości polskiej waluty. Wczorajszy ruch w dół (skromne 2 figury) był prawdopodobnie odreagowaniem dodatkowego ryzyka geopolitycznego, które na wątych podstawach nagle narosło podczas piątkowej sesji (odreagowała waluta, rynek obligacji i giełda). Ryzyko to jednak będzie nam cały czas towarzyszyć, zaś pozycja cykliczna Polski aktualnie się pogarsza, przy czym obecnie ruszył proces dostosowania (w dół) prognoz makroekonomicznych przez instytucje finansowe. Dziś dane z rynku pracy, które powinny pokazać umiarkowaną dynamikę płac i nieznaczne przyspieszenie zatrudnienia - to nie są dane silnie reagujące na koniunkturę, zatem reakcja rynkowa też nie powinna być istotna. Złoty bardziej zareaguje na dane z USA: słabość inflacji, czy rynku domów powinna tymczasowo wspomagać polską walutę; niespodzianki w drugą stronę wpiszą się dobrze w nurt budowanych oczekiwań na zacieśnienie polityki pieniężnej w USA i powinny walutę osłabiać.

Czynnik krajowy* w EURPLN

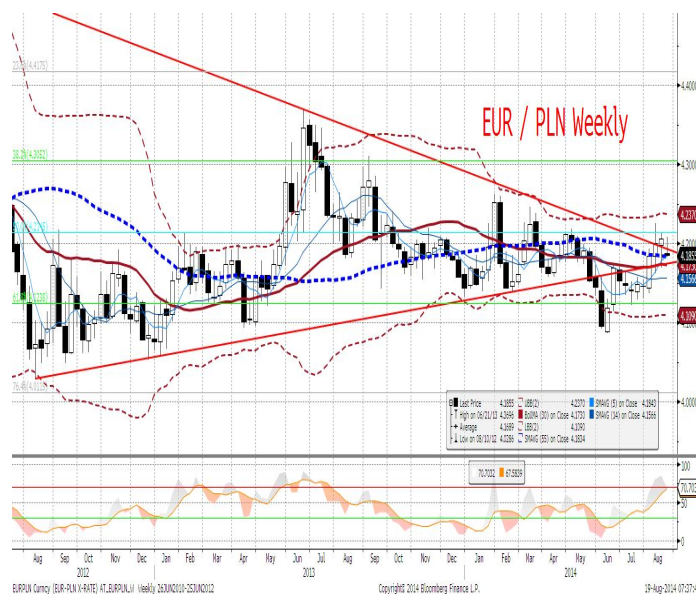
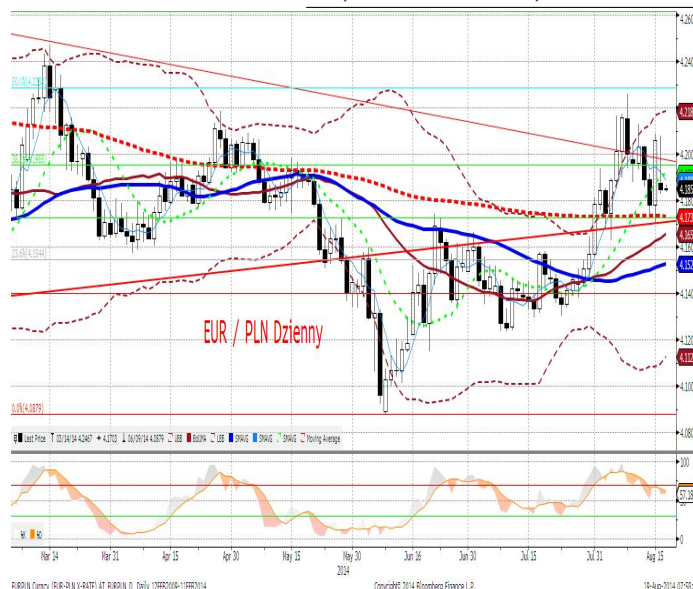


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

EURPLN technicznie

Uformowana wczoraj świeca z długim górnym cieniem zapowiada kontynuację spadkowej korekty na EURPLN. Wciąż brak wyraźnych sygnałów negujących dotychczasowy trend wzrostowy na EURPLN, jednak siła sprzedających w ostatnich dwóch tygodniach może niepokoić posiadaczy długich pozycji. Złoty wykazuje przejściową siłę, jednak naszym zdaniem, w średnim terminie dominuje trend wzrostowy EURPLN (notowania powyżej MA200, ostatnia korekta zawróciła w okolicy 50% zniesienia, wybiecie z klina na tygodniowym zanegowane, a byliśmy wręcz świadkami powrotu powyżej jego górnego ograniczenia). Do tego trendu będziemy starali się dołączyć w okolicach lokalnego minimum. Ustawiamy warunkowe zlecenie long EURPLN na poziomie 4,1770, przy ciasnym SL 4,1650 (nieco poniżej fibo 61,8%). Take profit ustawiamy na 4,2190 (górna wstęga Boll na dziennym).

Wsparcie	Opór
4,1800	4,2288
4,1733	4,2259
4,1502	4,2129



IRS	BID	ASK
1Y	2.3	2.33
2Y	2.34	2.39
3Y	2.36	2.39
4Y	2.46	2.48
5Y	2.56	2.59
6Y	2.67	2.70
7Y	2.75	2.78
8Y	2.83	2.86
9Y	2.89	2.92
10Y	2.96	2.98

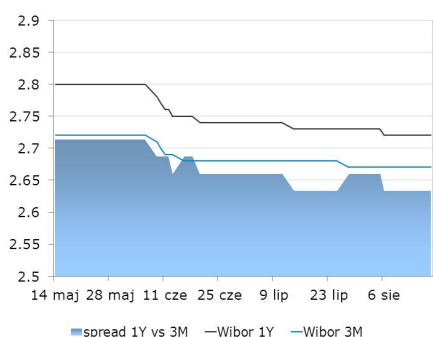
depo	BID	ASK
ON	2.5	2.8
1M	2.4	2.9
3M	2.6	2.8

FRA	BID	ASK
1x2	2.38	2.43
1x4	2.46	2.52
3x6	2.24	2.29
6x9	2.12	2.17
9x12	2.12	2.17

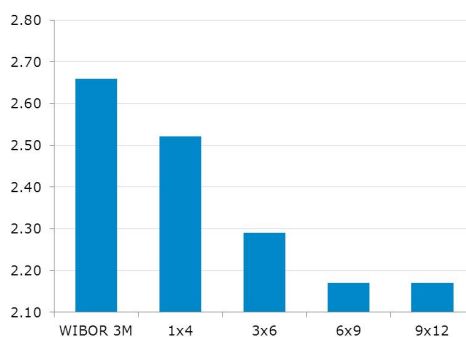
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.1951
USD/PLN	3.1342
CHF/PLN	3.4649

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.3362
EUR/JPY	137.05
EUR/PLN	4.1830
USD/PLN	3.1300
CHF/PLN	3.4533

WIBOR 3M i 1Y



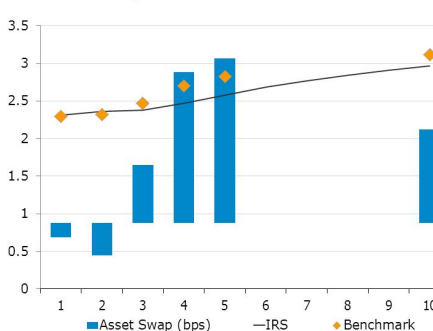
WIBOR 3M i stawki FRA



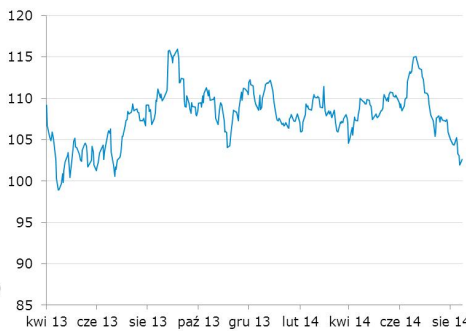
IRS 5Y i 2Y



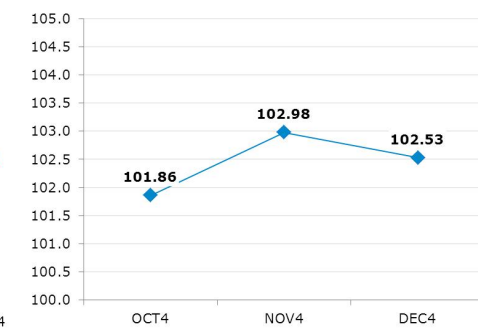
Asset swap i IRS



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.