

18 listopada 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

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		
17.11.2014 PONIEDZIAŁEK							
14:30	USA	Wskaźnik Empire State (pkt.)	lis		12.00	6.17	10.16
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paź		0.2	0.8 (r)	-0.1
18.11.2014 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	paź		1.2	1.2	
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	lis		1.3	3.2	
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	lis		0.9	-3.6	
14:30	USA	PPI r/r (%)	paź		1.3	1.6	
19.11.2014 ŚRODA							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	paź	3.2	3.3	3.4	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	paź	0.8	0.8	0.8	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	paź		1025	1017	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę domów (tys.)	paź		1038	1031 (r)	
20.11.2014 CZWARTEK							
2:45	CHN	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		50.3	50.4	
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		48.8	48.5	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lis		48.5	48.3	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		51.5	51.4	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lis		54.5	54.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		50.9	50.6	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	lis		52.4	52.3	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	paź	2.0	1.8	4.2	
14:00	POL	PPI r/r (%)	paź	-1.2	-1.2	-1.6	
14:00	POL	Minutes RPP	lis				
14:30	USA	CPI r/r (%)	paź		1.6	1.7	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	15.11		283	290	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	lis		56.3	55.9	
16:00	USA	Philly Fed (pkt.)	lis		18.5	20.7	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	paź		5.15	5.17	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka	lis		-10.7	-11.1	
21.11.2014 PIĄTEK							
14:00	POL	Wyniki finansowe przedsiębiorstw	Q3				
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	lis				
14:00	POL	Koniunktura biznesowa GUS	lis				

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Po europejskiej stronie Atlantyku dzień upłynie pod znakiem danych o inflacji w Wielkiej Brytanii, które powinny pokazać stabilizację dynamiki cen na niskich poziomach, oraz publikacji wskaźników ZEW. Te ostatnie najprawdopodobniej przyniosą nieco gorszą ocenę sytuacji bieżącej, której towarzyszyć będzie powrót oczekiwań analityków i inwestorów na lekko pozytywne terytorium. W Stanach Zjednoczonych zostaną opublikowane dane na temat kształtowania się cen producentów. Ich dynamika, w ślad za spadkiem cen ropy naftowej, powinna istotnie się zmniejszyć. Dane te będą również traktowane przez rynki jako przygrzywka przed czwartkowymi danymi CPI.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

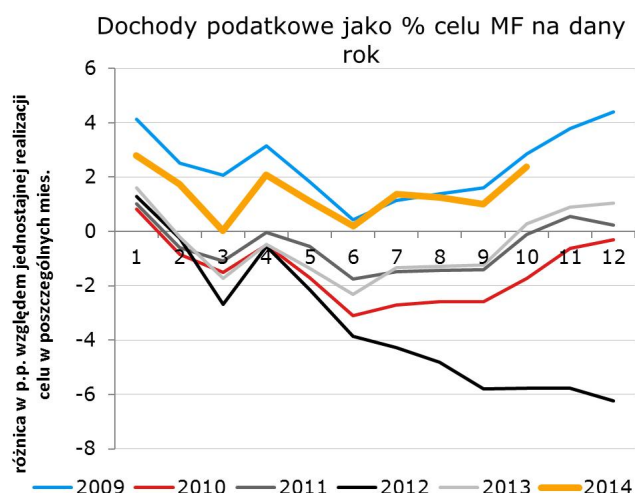
- NBP i RPP we wspólnej opinii opowiadają się za rezygnacją, w ramach nowelizacji ustawy o banku centralnym, z wprowadzenia rotacyjności powoływania Rady. Ministerstwo Finansów nadal chce wprowadzić rotacyjność, ale zakłada modyfikację wcześniej prezentowanego modelu.
- MF: Deficyt budżetu państwa po październiku 2014 r. wyniósł 27.248,6 mln zł, czyli 57,4 proc. planu na 2014 r. - podało w poniedziałek w komunikacie Ministerstwo Finansów. (**więcej w sekcji analizy**)
- EUR: Wzrost w gospodarce strefy euro wyhamował w trakcie letnich miesięcy – ocenił w poniedziałek prezes Europejskiego Banku Centralnego Mario Draghi. Dodał, że EBC jest gotowy do dalszego działania, w tym do skupu obligacji rządowych.
- USA: Produkcja przemysłowa w USA w październiku 2014 r. spadła o 0,1 proc. mdm, we wrześniu wskaźnik wzrósł o 0,8 proc. po korekcie - podała Rezerwa Federalna (Fed).

Decyzja RPP (3.12.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.799	-0.002
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.335	-0.011
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	2.608	-0.014
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
stopy bez zmian				

Deficyt pod kontrolą i zmierza do zaledwie 30 mld zł

Po październiku budżet państwa zamknął się deficytem w wysokości 27,2 mld zł, co oznacza wzrost o 4,8 mld zł w stosunku do wartości po wrześniu. Choć październik zazwyczaj przynosi rozszerzenie deficytu (jeden z dwóch miesięcy, w których zapadają obligacje SPW), tym razem okazało się ono być relatywnie niewielkie. W efekcie, procentowe wykonanie budżetu względem planu w dalszym ciągu nie przekracza 60%. Szczegółowa analiza finansów państwa w październiku sugeruje ponadto, że budżet państwa może w tym roku zamknąć się kwotą ok. 30 mld zł, a więc jeszcze lepszą od ostatnich prognoz przedstawicieli MF.

Wyniki po stronie dochodowej należy określić jako co najmniej przyzwoite, biorąc pod uwagę przebieg procesów cenowych (pogłębiająca się ujemna inflacja) i realnych (spowolnienie niektórych aspektów aktywności ekonomicznej) w ostatnich miesiącach. Dochody podatkowe wzrosły o 2,2% r/r, przy czym wzrosty odnotowano w PIT (5,4%), CIT (4,9%) i VAT (4,0%), spadki zaś – w dochodach z akcyzy (o 4,1%). Ich dotychczasowa trajektoria wskazuje, że kasa państwa zamknie rok 2014 kwotą większą o ok. 4% od planu, co oznacza oszczędności na poziomie 10 mld zł.



Podobnie, jak w poprzednich miesiącach, również niższe wydatki od założonych w ustawie budżetowej wpływają pozytywnie na wielkość deficytu. Po październiku zrealizowano 80,9% planu – mniej niż przewidywano w harmonogramie (83,3%) i tyle samo, ile w analogicznym okresie poprzedniego roku. Tradycyjnie już, obok mniejszej subwencji dla Funduszu Ubezpieczeń Społecznych ważną rolę w dyscyplinie wydatkowej odgrywają niskie koszty obsługi zadłużenia Skarbu Państwa. Na bazie 12-miesięcznej sumy wynoszą one już tylko 1,98% PKB, najniżej od 2008 roku. Można oczekiwać, że efekty reformy OFE i środowisko niskich stóp procentowych będą również w kolejnych miesiącach sprzyjać spadkowi kosztów obsługi długu publicznego, a ustanowienie nowych historycznych minimów jest tylko i wyłącznie kwestią czasu.

Wydatki budżetu państwa na obsługę długu Skarbu Państwa



Wspomniane wyżej procesy czynią nawet ostatnie prognozy MF zbyt pesymistycznymi. Przewidujemy, że deficyt budżetu państwa może na koniec roku wynieść nawet 30 mld zł (o 18 mld mniej niż przewiduje plan). Biorąc pod uwagę skalę możliwego wzrostu dochodów podatkowych w części kategorii, które obecnie cierpią z powodu rekordowo niskiej inflacji, a także strukturalny charakter oszczędności, jakie w tym roku ujawniły się po stronie wydatkowej, można spodziewać się, że podsektor centralny w kolejnych latach będzie w dalszym ciągu zmniejszał skalę nierównowagi. Jednocześnie, średniookresowy cel budżetowy (nawet przy założeniu pewnej przestrzeni na zwiększenie wydatkowania w roku wyborczym – tutaj przestrzeń jest bardzo duża) i usunięcie procedury nadmiernego deficytu wydają się niezagrażone.

EURUSD fundamentalnie

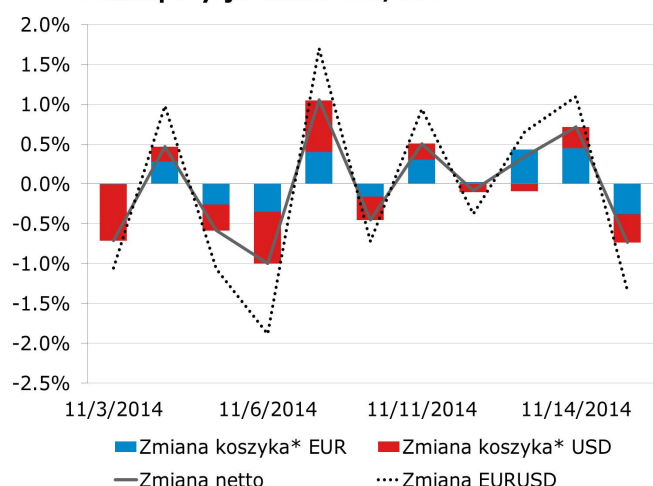
Co EURUSD w piątek zyskał, w poniedziałek w całości stracił. Przyczyną osłabienia EUR były gołębie wystąpienia przedstawicieli EBC (Mesch, Praet, Draghi), którzy jednogłośnie sugerowali możliwość zwiększenia stymulacji monetarnej w razie potrzeby (np. gdyby docelowy poziom bilansu EBC nie mógł być osiągnięty środkami już wprowadzonymi), a dodatkowe instrumenty miałyby obejmować, wzorem Japonii, skup obligacji korporacyjnych i samorządowych, złota lub ETFów. Tym samym, EBC po raz kolejny przypomina, że stoi na straży słabego euro i stabilności całego ugrupowania. Słowem - każda próba kupowania EUR będzie na razie kontrowana werbalnie. Dane z USA (nieco gorszy Empire State, słabsze od oczekiwań dane o produkcji przemysłowej) nie zdołały poruszyć w sposób istotny kursem. Dziś do gry wracają dane, choć na razie drugiego sortu: ZEW w Niemczech i PPI w USA. W przypadku tego pierwszego, jak się wydaje (biorąc pod uwagę pozycjonowanie uczestników rynku i skalę odreagowania giełdy w październiku / listopadzie) łatwo o pozytywną niespodziankę.

EURUSD technicznie

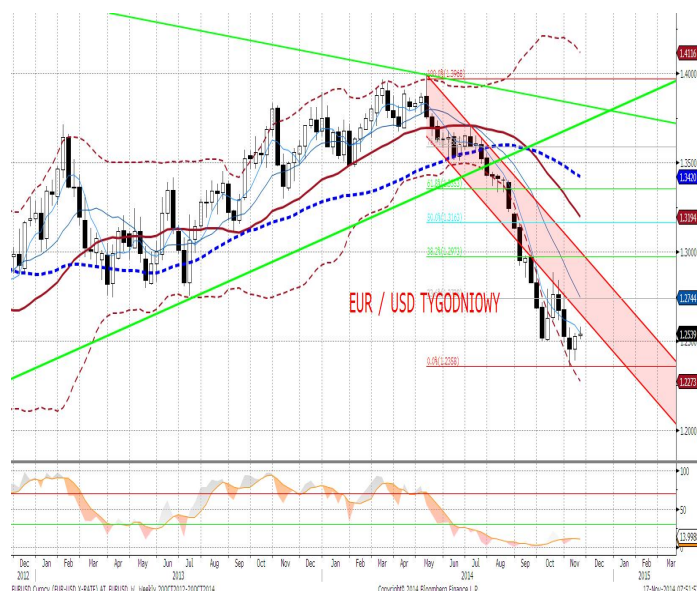
Próba wzięcia rozpędu przez EURUSD została stłamszona w zarodku przez siły podaży. Kurs ledwo co wyściubił nosa ponad FIBO 38,2% i od razu powrócił do spadków, nie zdolawszy nawet dotknąć najbliższych istotnych poziomów oporu w okolicy 1,2600/05 (kanał spadkowy i MA55 na dziennym, MA200 na 4H). Dziś znowu startujemy z okolic 1,2470 (MA55 na 4H) i znowu brakuje wyraźnego sygnału kupna lub sprzedaży. W razie, gdyby wzrosty miały być wznowione, to dalszymi bastionami oporu są dopiero 1,2684 (61,8 Fibo) i wreszcie 1,2886 (lokalne maksima).

Wsparcie	Opór
1,2464	1,2886
1,2358	1,2650
1,2200	1,2560

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty mocniejszy – EURPLN znów poniżej 4,22. Tym razem główną przyczyną umocnienia polskiej waluty były gołębie sygnały z EBC (więcej czytaj w analizie fundamentalnej EURUSD), które spowodowały osłabienie euro w stosunku do większości walut, w tym również tych w regionie. Tym niemniej, w porównaniu do tureckiej liry zachowanie złotego należy ocenić jako wstrzemięźliwe i dopiero popołudniu, w sesji amerykańskiej złoty zdołał przełamać poziomy, z których startował w tym tygodniu. W tym samym czasie również zanotowano bardziej zdecydowane ruchy na rynku FI, wcześniej raczej sennym. Dziś znów EURPLN powinien pozostawać pod wpływem czynników globalnych (brak istotnych danych sugeruje tutaj raczej stabilizację).

EURPLN technicznie

EURPLN niżej. Wczoraj ostatecznie padł węzeł MA55 i MA30 na 4H, który wcześniej powstrzymywał kurs przed sięgnięciem okolic 4,22. Tym niemniej, sytuacja techniczna jest w dalszym ciągu daleka od wyklarowania się. Dywergencja na dziennym wciąż obowiązuje, ale za wysoce niesatysfakcjonującą (z punktu widzenia naszej pozycji short) należy uznać odporność linii trendu wzrostowego, z którą notowania walczą już czwarty raz na przestrzeni ostatniego tygodnia. Tym niemniej, momentum wzrostowego w dalszym ciągu nie widać, a nas chroni potężna strefa oporu i płytki S/L. Zostajemy short EURPLN.

Wsparcie	Opór
4,2095	4,2621
4,1942/58	4,2467
4,1700	4,2412/16

Czynnik krajowy* w EURPLN



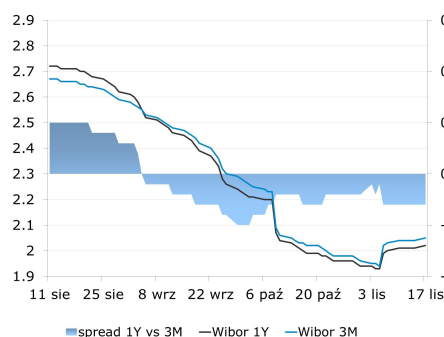
* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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



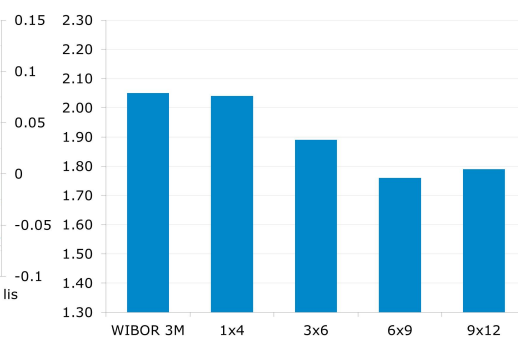
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.84	1.87	ON	1.7	2.1	EUR/PLN	4.2255
2Y	1.835	1.88	1M	2.0	2.2	USD/PLN	3.3819
3Y	1.86	1.89	3M	1.7	2.1	CHF/PLN	3.5176
4Y	1.91	1.94					
5Y	1.99	2.02					
6Y	2.06	2.10					
7Y	2.14	2.62					
8Y	2.22	2.25					
9Y	2.3	2.33					
10Y	2.38	2.40					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.90	1.95	EUR/USD	1.2449
1x4	1.99	2.04	EUR/JPY	145.10
3x6	1.84	1.89	EUR/PLN	4.2215
6x9	1.72	1.76	USD/PLN	3.3923
9x12	1.74	1.79	CHF/PLN	3.5136

WIBOR 3M i 1Y



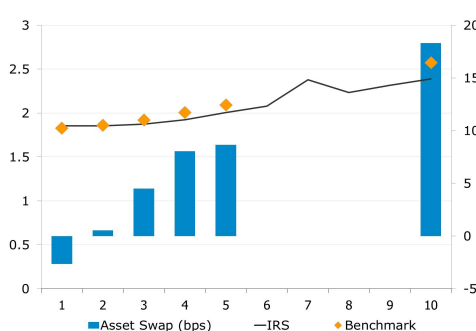
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



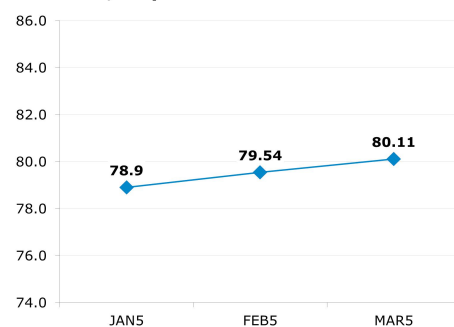
Asset swap i IRS



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.