

17 listopada 2015

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		
16.11.2015 PONIEDZIAŁEK							
0:50	JAP	PKB kw/kw (%)	Q3		-0.1	-0.2 (r)	-0.2
14:00	POL	Inflacja bazowa r/r (%)	paż	0.3	0.3	0.2	0.3
14:30	USA	Indeks Empire State (pkt.)	lis		-5.25	-11.36	-10.74
15:00	POL	Wykonanie budżetu (%)	lis			67.6	74.8
17.11.2015 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	paż		0.0	-0.1	
11:00	GER	Indeks ZEW – sytuacja bieżąca (pkt.)	lis		55.0	55.2	
11:00	GER	Indeks ZEW – oczekiwania (pkt.)	lis		6.0	1.9	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	lis		1.35	1.35	
14:30	USA	CPI r/r (%)	paż		0.1	0.0	
15:15	USA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	paż		0.1	-0.2	
18.11.2015 ŚRODA							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie r/r (%)	paż	3.1	3.6	4.1	
14:00	POL	Zatrudnienie r/r (%)	paż	1.0	1.0	1.0	
14:30	USA	Rozpoczęte budowy domów (tys.)	paż		1160	1206	
14:30	USA	Pozwolenia na budowę (tys.)	paż		1140	1105 (r)	
20:00	USA	Minutes FOMC					
19.11.2015 CZWARTEK							
	JAP	Decyzja BoJ (bln JPY)	lis		80	80	
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	paż	1.5	2.5	4.1	
14:00	POL	PPI r/r (%)	paż	-2.3	-2.5	-2.9	
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	paż	-0.8	0.5	0.1	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	14.11			276	
14:30	USA	Indeks Philly Fed (pkt.)	lis		0.0	-4.5	
20.11.2015 PIĄTEK							
14:00	POL	Koniunktura konsumencka GUS	lis				
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	lis		-7.5	-7.7	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dzisiaj w strefie euro wyłącznie mało istotne publikacje: niemiecki ZEW. Decyzję dotyczącą stóp procentowych podejmie węgierski bank centralny, nikt nie spodziewa się ich zmiany. W Wielkiej Brytanii oraz USA publikacja inflacji za październik - pokażą one wciąż zerową dynamikę cen konsumenckich. Najważniejszą publikacją dnia jest produkcja przemysłowa w Stanach Zjednoczonych, która w październiku wzrosła zapewne nieznacznie.

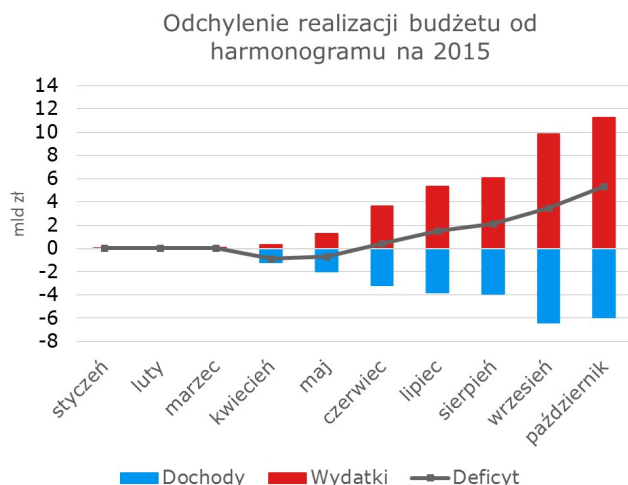
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- NBP: Wskaźnik inflacji bazowej, po wyłączeniu cen żywności i energii, wyniósł w październiku 0,3 proc. rdr wobec 0,2 proc. we wrześniu.
- Rzońca: RPP w kolejnej kadencji powinna myśleć o stopniowym podwyższaniu stóp procentowych NBP.
- MF: Deficyt budżetu państwa po październiku wyniósł 34 487,9 mln zł, czyli 74,8 proc. planu na 2015 r.

Decyzja RPP (02.12.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.543	0.019
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.275	0.003
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.693	0.010
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

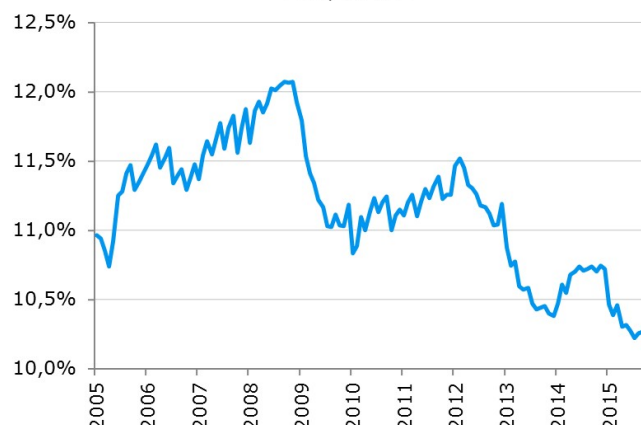
Dobre - na pozór - wykonanie budżetu, pytania o 2016 rok

Po październiku deficyt budżetu państwa wzrósł z 31,1 do 34,5 mld zł, w samym ostatnim miesiącu zanotowano zatem 3,4 mld zł deficytu i jest to najlepszy październik od czterech lat. W porównaniu do harmonogramu budżetu państwa jest już zatem „do przodu” o prawie 12 p.proc. (5,3 mld zł).



Za dobry stan kasy państwa na początku IV kwartału odpowiada tradycyjnie już dyscyplina po stronie wydatkowej - poniesione po 10 miesiącach wydatki były już o prawie 12 mld zł niższe od zakładanych w harmonogramie, co jest wartością rekordową. Składa się na to oczywiście spadek kosztów obsługi długu (wskazywany przez nas wielokrotnie efekt spadku stóp procentowych i jednorazowej operacji z przeniesieniem aktywów OFE), ale niskie wykonanie widzimy także w innych kategoriach wydatkowych, w tym w dotacjach dla FUS i FER i rozliczeniach z budżetem UE. Co do większości można zatem domniemywać, że nie mają charakteru przejściowego i że wykonanie strony wydatkowej za cały 2015 będzie równie imponujące. W przypadku dochodów budżetu państwa sytuacja nie przedstawia się już tak różowo. W porównaniu do harmonogramu ubytek dochodów wynosi obecnie 5,9 mld zł i dopiero relatywnie dobry październik odwrócił wielomiesięczną negatywną tendencję (patrz wykres powyżej). W tym miesiącu bowiem dochody budżetu wzrosły w ujęciu rocznym o 8,5%, dochody podatkowe zaś o 4,7%. W podatkach należy zwrócić uwagę przede wszystkim na nieznacznie przyspieszenie w dochodach z VAT (6% r/r), stagnację dochodów z akcyzy (-0,3% r/r) i solidnie wciąż wzrosły wpływy z CIT i PIT (odpowiednio, 10,1 i 4,8% r/r). W dochodach niepodatkowych w październiku zanotowano wzrost o 45% (uwaga na dużą zmienność - dla danych skumulowanych to jedynie 5,4%) i to jeszcze przed wpłatą wpływów z aukcji LTE. Reasumując, podtrzymujemy naszą opinię - pomimo relatywnie niskiego deficytu budżetowego, szczegóły wykonania budżetu pozostają słabe i gdyby nie perspektywa wpłaty wysokich jednorazowych wpływów (LTE) oraz dyscyplina po stronie wydatkowej, realizacja celu na ten rok (46 mld zł) byłaby zagrożona. W chwili obecnej można domniemywać, że budżet zamknie rok 2015 ok. 36 mld deficytem.

Dochody z podatków pośrednich jako % PKB, MA12



Znacznie ciekawsze są losy budżetu na 2016 rok - zgodnie z naszymi oczekiwaniami, będzie on nieznacznie modyfikowany przez nowy rząd (na grudzień zapowiedziano autopoprawkę), ale przynajmniej od strony założeń nie zobaczymy istotnego wzrostu deficytu. Po pierwsze, priorytetowy program 500+ będzie realizowany przez dziewięć miesięcy i bez wyrównania za pierwszy kwartał, co zwiększy wydatki budżetu o ok. 15-16 mld zł (przy założeniu pełnego zainteresowania ze strony uprawnionych). Po drugie, po stronie dochodów zostaną zapisane wpływy z nowych podatków (bankowego i od sklepów wielkopowierzchniowych), a także zwiększone wpływy z podatków pośrednich liczone od wydatków gospodarstw domowych finansowanych programem 500+. Łącznie dodatkowe wpływy powinny wynieść ok. 11,5 mld zł. Przy założeniu niewielkiej poprawy ściągальności VAT skala autopoprawki może być kosmetyczna (1-2 mld zł). Co oczywiste, faktyczna realizacja wpływów z podatków pośrednich może, jak w poprzednich latach, być rozczarowująca (wieloletni trend jest nieubłagany...), ale potencjalnym ratunkiem dla budżetu może być solidna (i większa od zapisanej) wpłata zysku NBP za 2015 rok. Nie jest jednak jasne, jak dużą przestrzeń względem maksymalnego deficytu uda się osiągnąć. Co więcej, wpłata zysku z NBP nie jest dochodem SFP w rozumieniu ESA i będzie to kolejny czynnik wywołujący ścieżkę konsolidacji fiskalnej.

EURUSD fundamentalnie

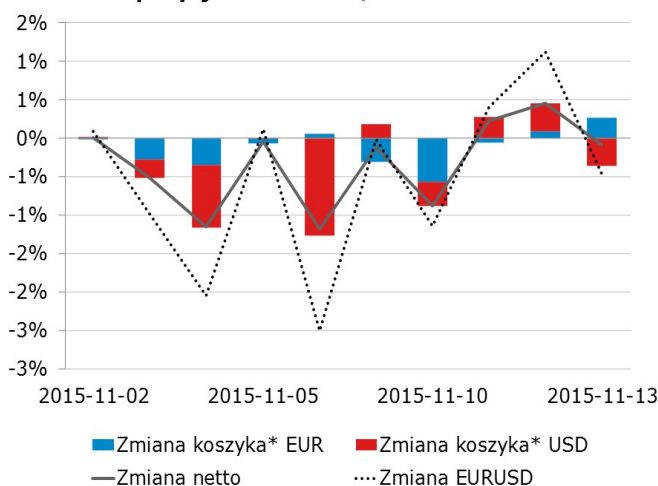
Korelacja EURUSD z indeksami giełdowymi jest nieubłagana. Nocne wzrosty na giełdach pociągnęły także w dół tę parę walutową i dziś startujemy w okolicy 1,0650. Dziś dane inflacyjne z Wielkiej Brytanii i USA, indeks ZEW w Niemczech oraz produkcja przemysłowa w USA. Niby nie pierwsza liga, ale przy pewnym odreagowaniu wzrostów rentowności po ostatnich NFP i oczekiwaniach na „Minutes” (jak zwykle rynek rozgrywa je dzień-dwa przed publikacją; trudno dopatrywać się tam pułapek dotyczących złagodzenia tonu), nawet lekkie odchylenia od oczekiwań w górę mogą przekładać się na widoczną reakcję na kursie walutowym; z uwagi na grę na „Minutes” bardzo prawdopodobne jest, że niewielkie odchylenia w przeciwną stronę zginą w szumie. Tylko solidne, negatywne niespodzianki będą w stanie (ZEW teoretycznie działa tu w przeciwną stronę) popchnąć EURUSD na powrót w górę.

EURUSD technicznie

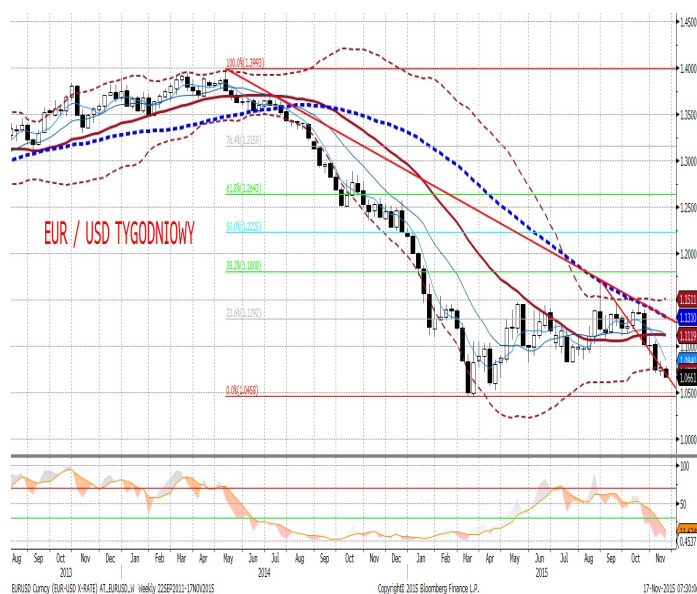
Pozycja: Short po 1,0790 z S/P 1,0790 oraz T/P 1,0580. Kurs EURUSD pokonał właśnie ostatnie minimum lokalne, przez co nasza pozycja znajduje się już ponad figurę na plusie. Bliższość potencjalnego oporu MA55 pozwala na ustawienie zlecenia S/P zamiast S/L. Wprowadzie naszej pozycji nie grozi już dywergencja na wykresie 4h, ale taka formacja wciąż może się utworzyć na wykresie dziennym. Wraz ze zbliżaniem się w okolicę 1,05 zaczynamy zastanawiać się nad zamknięciem pozycji.

Wsparcie	Opór
1,0521	1,1489
1,0458	1,1088
1,0000	1,0850

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN stabilny w okolicach 4,25. W obecnej chwili nasz pogląd na tę parę walutową jest w gruncie rzeczy neutralny. Druga fala gry na ECB praktycznie za nami, pierwsza fala strachu przed polityką fiskalną również, 2 obniżki stóp ze strony RPP w zasadzie są już wycenione i musiałby się wydarzyć prawdziwy kataklizm, żeby inwestorzy poszli w tym względzie dalej lub cofnęli się. Pozostaje jeszcze kwestia podwyżki stóp Fed na grudniowym posiedzeniu, która (co już obserwowaliśmy nie raz w kontekście samego wzrostu oczekiwań na stopy) będzie w pierwszym rzucie negatywna dla złotego. Dobre fundamenty, mała zależność od dolara jako waluty finansującej i małe niezbilansowanie finansowania w ogóle powinny – wraz obietnicą większego luzowania ECB w przypadku podwyżki Fed co najmniej neutralizować perspektywy dla złotego po podwyżce. Możliwe jest nawet lekkie umocnienie w średnim terminie (4,10-15).

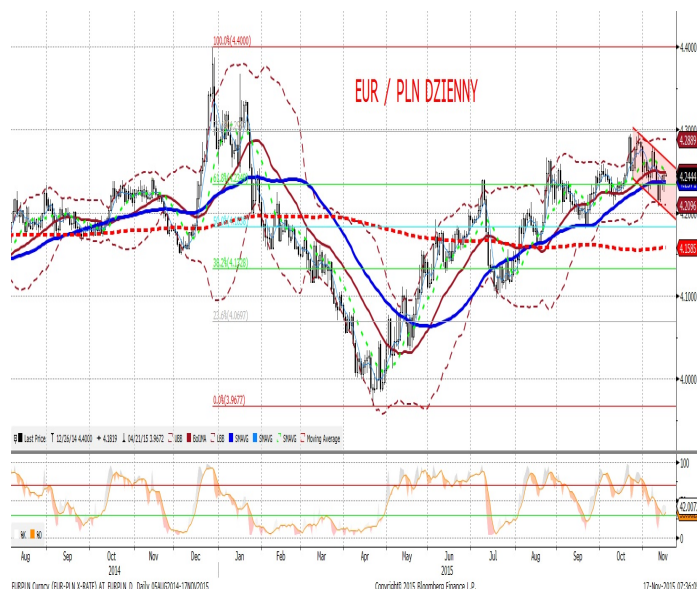
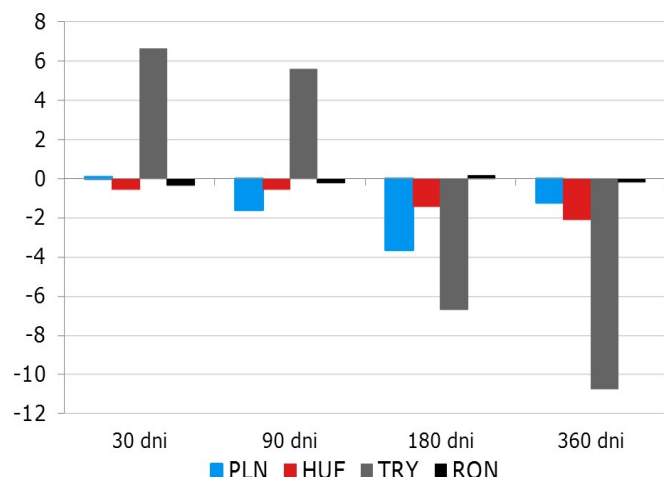
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

Kursowi EURPLN udało się wprawdzie pokonać opór złożony ze średnich MA55 i MA200 na 4h, ale wygląda na to, że korekta wzrostowa i tak skończyła się, gdyż nie udało się przebić Fibo 38,2%. Poniżej znajduje się szeroki poziom wsparć, którego pokonanie może trochę potrwać. Na wykresie dziennym zarysował się kanał, który wskazuje, że kurs powinien w szerszym ujęciu spadać. Wewnątrz kanału pozostaje jeszcze wciąż trochę miejsca do wzrostu (niewielka szansa na wznowienie korekty). Szukamy lepszej okazji do wejścia short: dojście do górnej granicy kanału albo trwałe przebicie obszaru wsparć między 4,2350 - 4,2450.

Wsparcie	Opór
4,2073	4,40
4,2000	4,2955
4,1816	4,2454/64

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.50	1.54
2Y	1.49	1.53
3Y	1.54	1.57
4Y	1.65	1.68
5Y	1.79	1.83
6Y	1.93	1.96
7Y	2.01	2.05
8Y	2.12	2.15
9Y	2.21	2.24
10Y	2.28	2.33

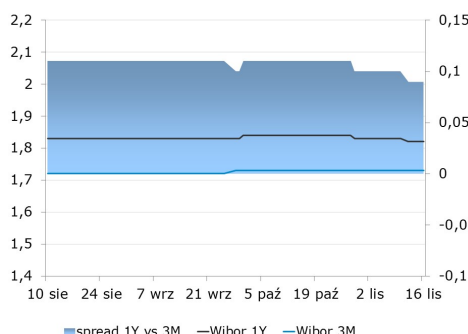
depo	BID	ASK
ON	1.41	1.70
1M	1.51	1.70
3M	1.53	1.85

FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.68
1x4	1.68	1.72
3x6	1.60	1.65
6x9	1.39	1.43
9x12	1.32	1.36

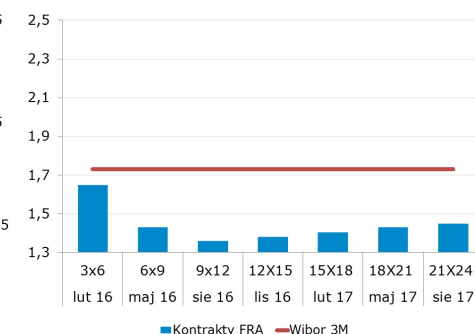
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2472
USD/PLN	3.9581
CHF/PLN	3.9328

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.0687
EUR/JPY	131.60
EUR/PLN	4.2430
USD/PLN	3.9718
CHF/PLN	3.9360

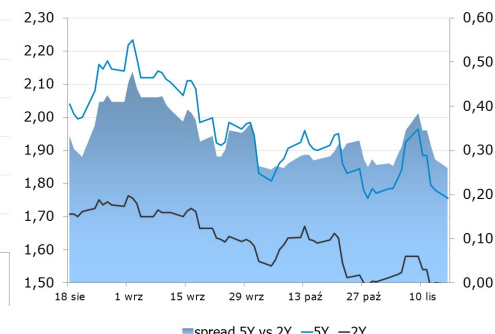
WIBOR 3M i 1Y



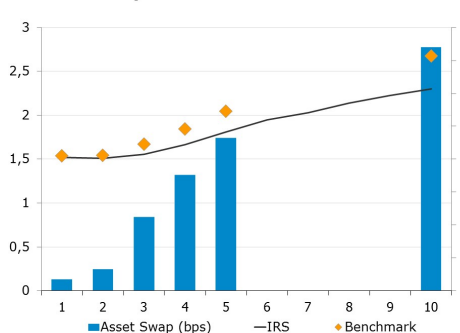
WIBOR 3M i stawki FRA



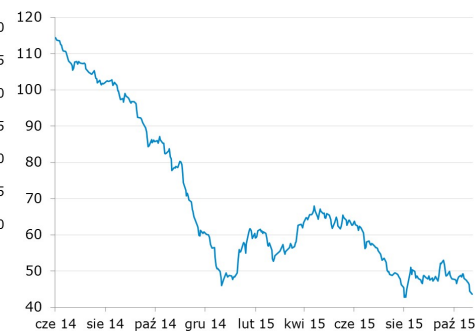
IRS 5Y i 2Y



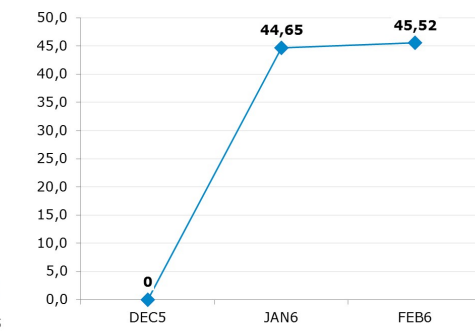
Asset swap i IRS



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. Jakąkolwiek 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.