

28 listopada 2018

Raport Dzienny

Autorzy:

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 66
ernest.pytlarczyk@mbank.pl

Marcin Mazurek
analityk
tel. +48 22 829 01 83
marcin.mazurek@mbank.pl

Piotr Bartkiewicz
analityk
tel. +48 22 526 70 34
piotr.bartkiewicz@mbank.pl

Maciej Zdrolik
analityk
tel. +48 22 829 02 56
maciej.zdrolik@mbank.pl

mBank S.A.
Senatorska 18
00-950 Warszawa
tel. +48 22 829 00 00
fax. +48 22 829 00 33
www.mbank.pl

Nasze wszystkie publikacje
dostępne są na stronie
internetowej pod adresem:
www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/

Można nas również śledzić w
serwisie Twitter:
[@mbank_research](https://twitter.com/mbank_research)

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
26.11.2018 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	lis		99.2	99.7 (r)	98.7
10:00	GER	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	lis		105.3	106.1 (r)	105.4
27.11.2018 WTOREK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	paź	5.7	5.6	5.7	5.7
16:00	USA	Koniunktura konsumencka CB (pkt.)	lis		135.7	137.9	135.7
28.11.2018 ŚRODA							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	paź		3.5	3.5	
14:30	USA	PKB kw/kw drugi odczyt (%)	3Q		3.6	3.5	
29.11.2018 CZWARTEK							
9:00	SPA	Inflacja HICP flash r/r (%)	lis		2.0	2.3	
10:00	EUR	ESI (pkt.)	lis		109.1	109.8	
14:00	GER	Inflacja HICP flash r/r (%)	lis		2.2	2.5	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	paź		0.4	0.2	
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	paź		0.4	0.4	
14:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	paź		2.1	2.0	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	24.11		220	224	
20:00	USA	Minutes FOMC	lis				
30.11.2018 PIĄTEK							
2:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	lis		50.2	50.2	
8:45	FRA	Inflacja HICP flash r/r (%)	lis		2.2	2.5	
10:00	POL	Inflacja CPI flash r/r (%)	lis	1.6	1.6	1.8	
10:00	POL	PKB final r/r (%)	3Q	5.1	5.1	5.1	
11:00	EUR	Inflacja HICP flash r/r (%)	lis		2.0	2.2	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	lis		58.5	58.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dzisiaj warto zwrócić uwagę na dwie publikacje. O 10 zostanie opublikowana podaż pieniądza M3 w strefie euro. Po południu natomiast poznamy drugi odczyt PKB za III kw. w Stanach Zjednoczonych (zgodnie z pierwszym odczytem PKB rósł o 3,5 r/r, konsensus przewiduje rewizję o 0,1 pkt. proc.)

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

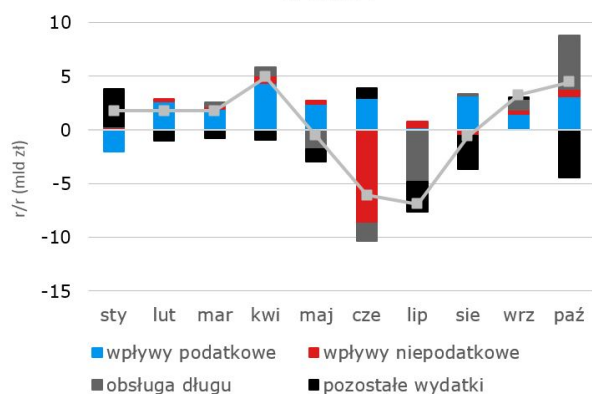
- GUS: Stopa bezrobocia w październiku 2018 r. wyniosła 5,7 proc. wobec 5,7 proc. we wrześniu.
- Łon: Bardzo pożądane byłoby utrzymanie stóp procentowych bez zmian do końca obecnej kadencji RPP, a być może jeszcze dłużej.
- MF: Nadwyżka budżetowa po październiku 2018 r. wyniosła 6,5 mld zł - poinformował MF w komunikacie. W okresie od stycznia do października dochody wyniosły 309,4 mld zł (87,0 proc. planu), a wydatki 302,9 mld zł (76,3 proc. planu).

Decyzja RPP (05.12.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.347	-0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	3.057	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.181	0.000
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Kontynuacja dobrej passy budżetu państwa

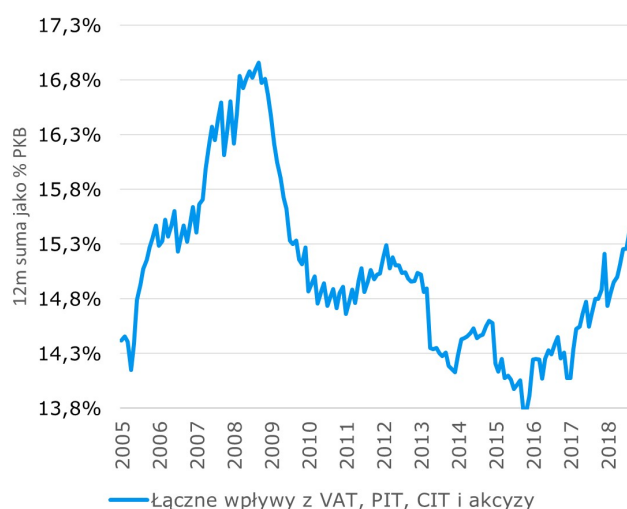
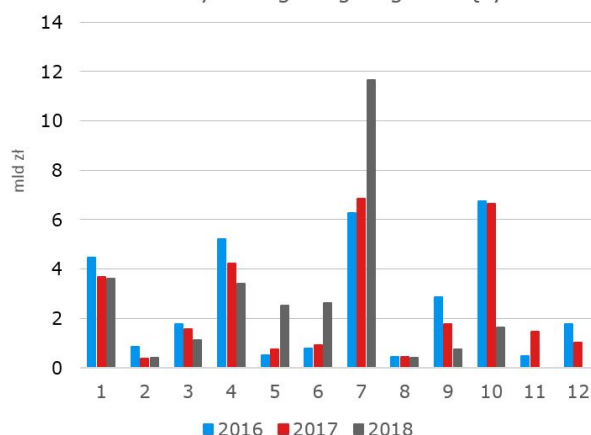
Zgodnie z opublikowanymi wczoraj danymi, budżet państwa miał ok. 6,5 mld zł nadwyżki po październiku (przybliżony wynik był już znany wcześniej dzięki wypowiedziom przedstawicieli MF). W samym październiku zanotowano nadwyżkę na poziomie 3,3 mld zł – jest to nadzwyczaj dobry wynik, jak na ten miesiąc, ale zrozumienie jego przyczyn i roli czynników jednorazowych wymaga powrotu do danych za lipiec.

Dekompozycja zmian salda budżetu państwa w 2018 r



Jak pamiętamy, nadzwyczaj słaby wynik budżetu państwa w lipcu wynikał w większości ze wzrostu kosztów obsługi długu o ok. 5 mld zł. Dane za październik (koszty obsługi długu niższe o ok. 5 mld zł niż rok wcześniej – por. wykres poniżej) potwierdzają tezę o zaksięgowaniu części tych wydatków z wyprzedzeniem w lipcu. Jak wskazywaliśmy w komentarzach wcześniej, najprawdopodobniej przez transakcję typu swap, której ślady można znaleźć w statystyce budżetowej – jest to „nabycie netto finansowych aktywów innych niż środki pieniężne”. W stosunku do wyniku kasowego wynik księgowy jest zatem zaniżony o 5 mld zł w lipcu i zawyżony o 5 mld zł w październiku. Z punktu widzenia najważniejszych wskaźników fiskalnych i ich trendów ten zabieg nie zmienia oczywiście nic. Dobrze widać to po stronie dochodowej budżetu. W ostatnim miesiącu wpływy podatkowe rosły w solidnym tempie – łącznie o 10,3% r/r, z czego o 11,4% r/r wzrosły dochody z VAT, o 6,6% r/r dochody z akcyzy, o 15% r/r wpływy z CIT i o 11,5% r/r dochody z podatku PIT. W konsekwencji, w relacji do PKB dochody podatkowe znalazły się w październiku na nowym pokryzysowym maksimum. Obrazu budżetu w październiku dopełnia wzrost wydatków innych niż koszty obsługi długu – przyrost dotacji do FUS o 1,6 mld zł nie wyjaśnia tego w pełni i na rozwiązanie zagadki będziemy czekać do publikacji bardziej szczegółowego wykonania budżetu państwa.

Koszty obsługi długu wg miesięcy



Ignorując czynniki jednorazowe, sytuacja budżetu państwa pozostaje stabilna i dobra, a deficyt sektora instytucji rządowych i samorządowych z pewnością spadnie poniżej 1% PKB w tym roku – w zależności od zachowania samorządów na koniec roku możliwe są wyniki nawet zbliżone do 0,5%. Zaplanowane wzrosty wydatków sztywnych (podwyżki płac w sektorze publicznym, wyprawka szkolna, waloryzacja kwotowa emerytur i rent, etc.) nie są wg naszych obliczeń na tyle znaczące, aby istotnie wpłynąć na trajektorię wskaźników fiskalnych w krótkim okresie. Ich najważniejszą determinantą jest luka popytowa, ta zaś w 2019 r. powinna utrzymać się na wysokim (dodatnim) poziomie nawet w scenariuszu umiarkowanego spowolnienia PKB. Z tego względu wyniki budżetu powinny być korzystne również w przyszłym roku.

EURUSD fundamentalnie

Niepokoje dot. potencjalnego rozszerzenia wojny handlowej, po ostatnich słowach D. Trumpa wspierały wczoraj dolara (zarówno na froncie chińskim, jak i europejskim – tutaj wzrosły szanse na cła na europejskie samochody). Umocnieniu amerykańskiej waluty wobec euro sprzyjać mogło też wystąpienie R. Claridy z Fed, które zostało odebrane mniej gołębnie niż jego ostatnie słowa. Dzisiejszy kalendarz w Europie jest relatywnie pusty, EURUSD powinien podążać w ślad za dwiema informacjami ze Stanów Zjednoczonych, najpierw poznamy drugi odczyt PKB za 3 kw., wieczorem natomiast swoje wystąpienie ma J.Powell. Otwartym pozostaje pytanie o dalsze łagodzenie retoryki ze strony Fed (wyrzuciłoby ono zachowanie danych z USA).

EURUSD technicznie

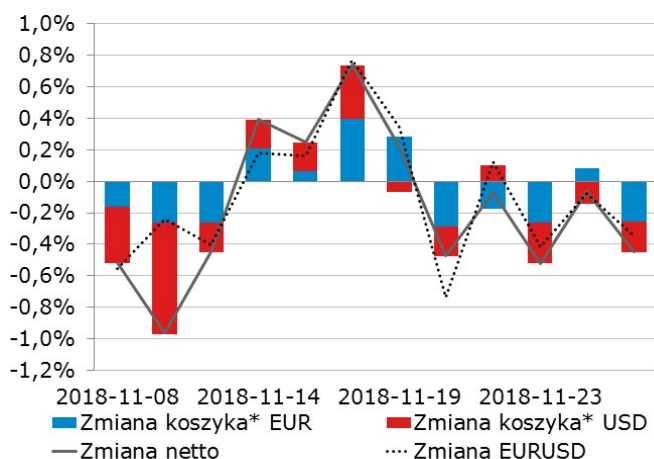
Pozycja: S/L na małej pozycji long (68 ticków straty).

Preferencja: Range 1,13-1,18.

Złamanie poziomu 1,13 okazało się zabójcze dla naszej pozycji, a goryczy dopełnia fakt, że minimum dnia wczorajszego znalazło się ledwie 2 ticki poniżej założonego poziomu S/L. Sytuacja techniczna nie zmieniła się znacząco (wciąż jest szansa na – nieco koślawą tym razem – odwróconą głowę z ramionami), ale ostatnie spadki nie zapowiadają rychłego odwrócenia krótkoterminowego trendu. Momentum jest wprawdzie niezbyt imponujące, ale złamaniu poziomu 1,13 nie towarzyszy dywergencja. Będziemy poszukiwać lokalnego dna w celu odnowienia pozycji long, ale obecne poziomy nie stanowią jeszcze dogodnych okoliczności do tego.

Wsparcie	Opór
1,1216	1,1815
1,0906	1,1651
1,0341	1,1500/15

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Wczoraj widzieliśmy kolejny dzień relatywnie małych ruchów EURPLN. Po umocnieniu w pierwszej części dnia, po południu złoty nieco tracił wobec euro, a głównym powodem tego zachowania był mocniejszy dolar. Tym niemniej, wrażliwość złotego na ruchy po stronie dolara pozostaje relatywnie mała. Podobnie, jak wczoraj, dziś również złoty pozostanie zależny od zmian sentymentu na globalnych rynkach, działać powinny też znane korelacje. Absolutny brak wpływu czynników krajowych powinien utrzymać się do piątku, kiedy to poznamy nowe odczyty danych z polskiej gospodarki (inflacja i PKB).

EURPLN technicznie

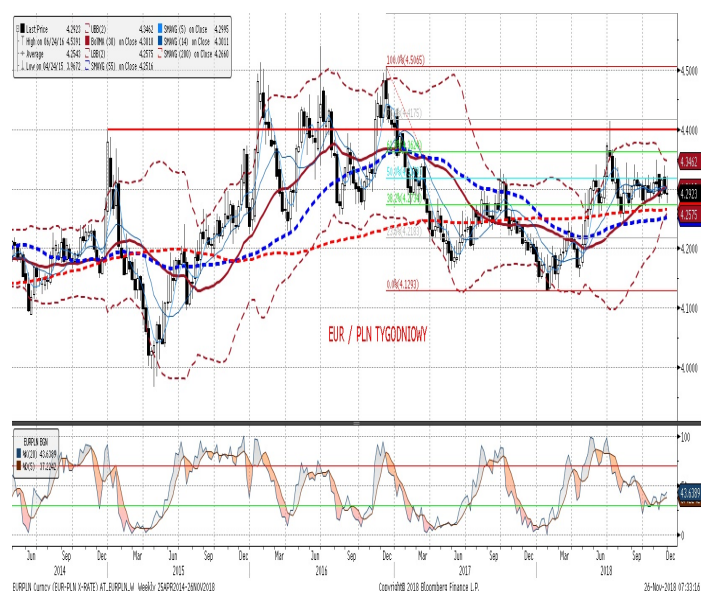
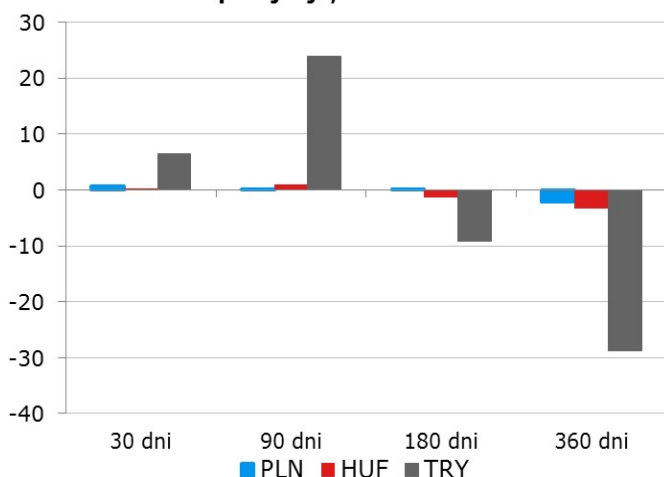
Pozycja: Brak

Preferencja: Range 4,25-35

Bez zmian. Notowania pozostają (przy mikroskopijnej zmienności) zblokowane między 4,29 i 4,30. W układzie dziennym utrzymują się dotychczasowe formacje – szeroki range (4,25-35) i trend wzrostowy. Na wykresie 4H pojawiła się dywergencja, problemem jest jednak nieatrakcyjny stosunek potencjalnego zysku i ryzyka (jesteśmy w samym środku range'u) i brak momentum. Czekamy na wyklarowanie sytuacji i dogodny moment do zagrania odbicia od jednej z band.

Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3401

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.76	1.80
2Y	1.92	1.96
3Y	2.11	2.15
4Y	2.26	2.30
5Y	2.38	2.42
6Y	2.48	2.52
7Y	2.57	2.61
8Y	2.64	2.68
9Y	2.71	2.75
10Y	2.78	2.82

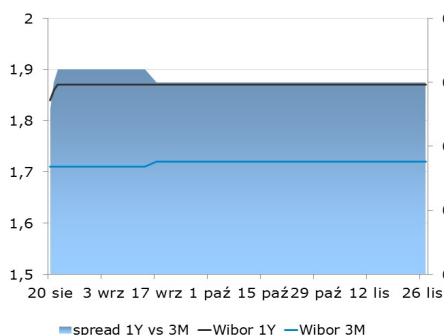
depo	BID	ASK
ON	1.58	2.08
1M	1.56	1.76
3M	1.78	1.98

FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.71	1.75
3x6	1.73	1.77
6x9	1.77	1.81
9x12	1.83	1.87

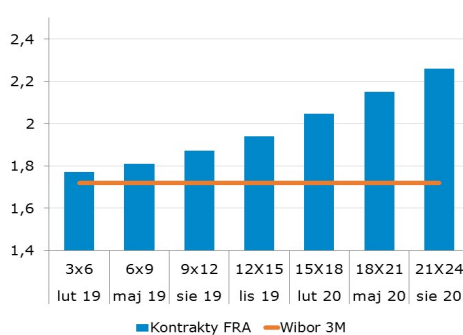
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2919
USD/PLN	3.7948
CHF/PLN	3.7950

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1290
EUR/JPY	128.42
EUR/PLN	4.2925
USD/PLN	3.8005
CHF/PLN	3.8030

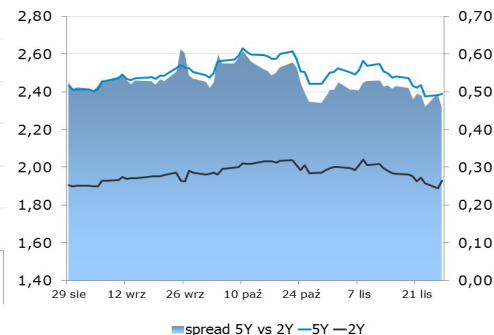
WIBOR 3M i 1Y



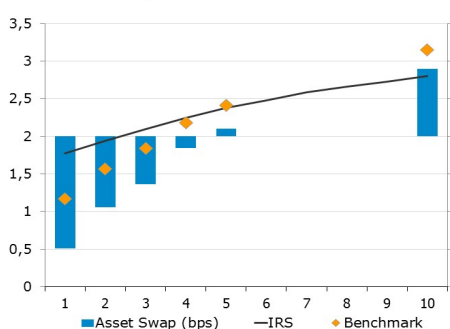
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



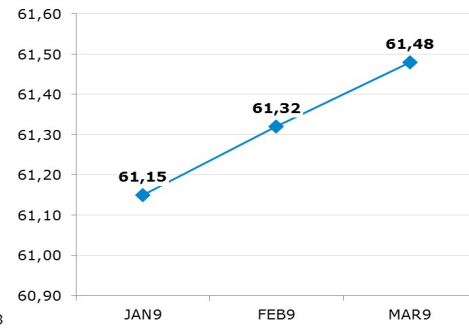
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Kwotowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego, pochodzą z serwisów informacyjnych (Reuters, Bloomberg) i mają charakter wyłącznie informacyjny.

Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.

Skrzynka pocztowa research@mbank.pl służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.