

28 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 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 zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

Godzina	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
25.08.2014 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	sie	107.0		108.0	111.1
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	sie	102.3		103.4	101.7
16:00	USA	Sprzedaż domów na rynku pierwotnym (tys.)	lip	425		406	412
26.08.2014 WTOREK							
10:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	lip	1.3	2.1	1.2	2.1
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lip	11.9	11.9	12.0	11.9
14:00	HUN	Decyzja Banku Węgier (%)	sie		2.10	2.10	2.1
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lip		7.5	1.7 (r)	22.6
15:00	USA	Indeks CaseShiller r/r (%)	cze		8.2	9.3	8.1
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. CB (pkt.)	sie		89.0	90.9	92.4
27.08.2014 ŚRODA							
8:00	GER	Wsk. koniunktury kons. GfK (pkt.)	wrz		9.0	8.9	8.6
28.08.2014 CZWARTEK							
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	sie		6.7	6.7	
10:00	EUR	M3 r/r (%)	lip		1.5	1.5	
11:00	EUR	Wskaźnik ESI (pkt.)	sie		101.6	102.2	
14:00	GER	CPI r/r (%)	sie		0.8	0.8	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR drugi (%)	Q2		3.9	4.0	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	23.08			298	
15:00	USA	Umowy na sprzedaż domów m/m (%)	lip		0.5	-1.1	
29.08.2014 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	lip		3.4	3.6	
1:50	JAP	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip		1.3	-3.4	
10:00	POL	PKB r/r (%)	Q2	3.2	3.2	3.2	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	lip		11.5	11.5	
11:00	EUR	CPI r/r wstępny (%)	sie		0.3	0.4	
14:00	POL	Oczekiwania inflacyjne (%)	sie	0.1	0.1	0.1	
14:30	USA	Wydatki konsumenckie m/m (%)	lip		0.2	0.4	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	lip		0.3	0.4	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	sie		56.5	52.6	
15:55	USA	Wsk. koniunktury U.Michigan final (pkt.)	sie		80.1	79.2	

Dzisiaj zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dzisiaj poznamy sytuację na niemieckim rynku pracy. Na razie stopa bezrobocia powinna pozostać stabilna - dotychczasowe pogorszenie koniunktury było zbyt małe, by skłonić do redukcji etatów. Ponadto, u naszego zachodniego sąsiada opublikowane zostaną dane o inflacji (od rana spływać będą dane z poszczególnych krajów pozwalające z dużą dokładnością oszacować zagregowany odczyt), które pozwolą na ostateczny szlif prognoz przed jutrzejszym odczytem dla całej strefy euro. Po drugiej stronie Oceanu opublikowane zostaną dane o liczbie nowo zarejestrowanych bezrobotnych, liczbie podpisanych umów o sprzedaży domów, a także przekonamy się o ile zrewidowany zostanie odczyt PKB za II kw.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- Szczurek: MF zaproponuje w projekcie budżetu '15 wzrost PKB na poziomie 3,4 proc. oraz średnioroczną inflację zbliżoną do prognoz NBP.
- Drózdź, MF: Skutki finansowe dla budżetu państwa na 2015 rok zmian w waloryzacji rent i emerytur wyniosą 3,57 mld zł, a zmian w ulgach na dzieci 1,1 mld zł (**więcej w sekcji analiz**).
- FRA: Wskaźnik zaufania przedsiębiorców we Francji wyniósł w sierpniu 91 pkt. wobec 93 pkt. w poprzednim miesiącu.

Decyzja RPP (3.09.2014)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.936	-0.002
stopy bez zmian	0%	USAGB 10Y	2.357	-0.013
obniżka 25 bps	100%	POLGB 10Y	3.078	-0.032
PROGNOZA mBanku	obniżka 50 bps	Dotyczy benchmarków Reuters		

Premier zapowiada stymulację fiskalną, ale w ograniczonym zakresie

We wczorajszym wystąpieniu w Sejmie premier Donald Tusk zapowiedział wprowadzenie zmian w podatkach i świadczeniach społecznych. Po pierwsze, ze względu na oczekiwaną bardzo niską inflację średnioroczną w 2014 roku, implikującą niski współczynnik waloryzacji rent i emerytur w 2015, proponuje się wprowadzenie minimalnej kwoty waloryzacji. Kwota ta wynosi 36 zł i stanowi 1,8% obecnej średniej renty i emerytury, ale już 4,5% emerytury minimalnej. Po drugie, rozszerzona ma być ulga na dzieci – zapowiedziano zwiększenie kwoty odpisu na trzecie, czwarte i kolejne dziecko o 20%, ale ważniejsze jest tzw. pełne wykorzystanie ulgi, tj. możliwość odpisania pełnej kwoty, niezależnie od dochodów. To ostatnie rozwiązanie dla najmniej zarabiających podatników implikuje możliwość zwrotu przekraczającego zapłacony podatek i wprowadza tylnymi drzwiami ujemny podatek dochodowy.

Zgodnie z późniejszymi wyjaśnieniami MF i MPiPS łączny koszt proponowanych rozwiązań to ok. 4,7 mld zł (ok. 0,3% PKB), z czego koszt rozszerzenia ulg to 1,1 mld zł (dla porównania, w 2013 roku łączne odpisy od PIT z tytułu ulgi na dzieci wyniosły ok. 5,5 mld zł), a koszt waloryzacji to 3,6 mld zł. Ten ostatni jednak jest kosztem łącznym, obejmującym również wydatki, które zostałyby poniesione i tak, na starych zasadach. Sama modyfikacja zasad waloryzacji to 1,7 mld zł (razem z ulgami stanowi to ok. 0,2% PKB).

0,2-0,3% PKB, co oczywiste, nie jest dużą kwotą. Sposób jej finansowania nie jest w chwili obecnej znany – być może będzie to jedynie przesunięcie wydatków z innych obszarów. Tym niemniej, zaproponowane instrumenty mają formę transferów kierowanych bezpośrednio do gospodarstw domowych, obliczonych na zwiększenie dochodu do dyspozycji, a tym samym również konsumpcji. Co więcej, zdecydowaną większość beneficjentów będą stanowić emeryci, renciści i najniżej zarabiający pracownicy najemni (łącznie nawet ok. 9-10 mln osób), a więc grupy charakteryzujące się wyższą skłonnością do konsumpcji. Dlatego też, bezpośredni efekt popytowy zapowiadanych zmian powinien być natychmiastowy, dość pewny i dobrze rozpoznany.

Stymulacja fiskalna w roku wyborczym nie jest zaskoczeniem – pisaliśmy o tym jeszcze w połowie 2013 roku, w aktualizacji rocznej strategii makroekonomicznej i rynkowej. Niewielka skala zaproponowanych rozwiązań nie powinna zniechęcać analityków, w naszej opinii jest to bowiem jedynie wierzchołek góry lodowej, a do impulsu fiskalnego należy doliczyć również wydatki samorządów (które od początku b.r. zaczęły intensywnie wydawać), a także inwestycje infrastrukturalne. Stan i przebieg przetargów na te ostatnie sugeruje bowiem kumulację inwestycji rozpoczętych i trwających w miesiącach wiosennych i letnich. Przypadek? Nie sądzimy. Dlatego też nasze zaktualizowane prognozy wzrostu PKB w dalszym ciągu zakładają przyspieszenie wzrostu PKB w 2015 roku.

EURPLN fundamentalnie

EURPLN słabszy, zaś ruch dokonał się od 4,18 do 4,20. Powody są nam w zasadzie nieznane, lecz można przypuszczać, że po raz już kolejny zaważyła sytuacja na Ukrainie i de facto otwarcie drugiej linii frontu przez - już chyba nie warto tracić czasu na polityczną poprawność - wojska rosyjskie. Ogłoszone wczoraj przez premiera Tuska elementy stymulacji fiskalnej (o szczegółach czytaj w sekcji analizy) przejściowo pomogły złotemu. Dziś złoty zatańczy w rytm danych amerykańskich i europejskich: w normalnych warunkach lepsze dane to byłaby umiarkowanie zła wiadomość dla złotego, gorsze mogłyby poprawić bilans ryzyk zaburzony przez geopolitykę. Niemniej pamiętajmy, że rynek wpasował już w oczekiwania niski odczyt inflacji a dane z USA mogą być ostrożnie traktowane przez rynki, bo liczy się tylko i wyłącznie ocena Fed (a funkcja reakcji jest nieznana. . .).

EURPLN technicznie

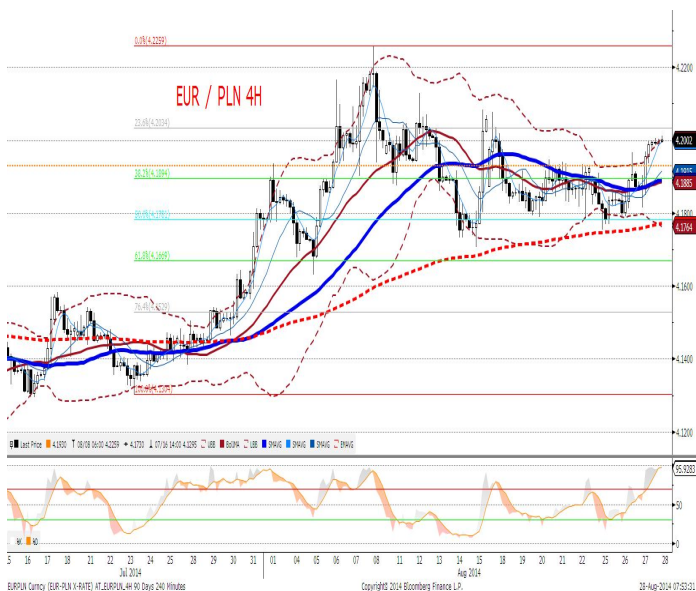
EURPLN wyżej, choć brak sygnałów zwiastujących koniec konsolidacji. Notowania wspierane są przez MA200 na dziennym (4,1730), podczas gdy opory wyznaczane są przez lokalne maksima (najbliższe to 4,2080). Pozostajemy zachowawczo poza rynkiem. Podtrzymujemy tezę o nadrzędnym trendzie wzrostowym ale obawiamy się wejścia long przy górnym ograniczeniu range'u.

Wsparcie	Opór
4,1764	4,2288
4,1733	4,2129
4,1502	4,2080

Czynnik krajowy* w EURPLN

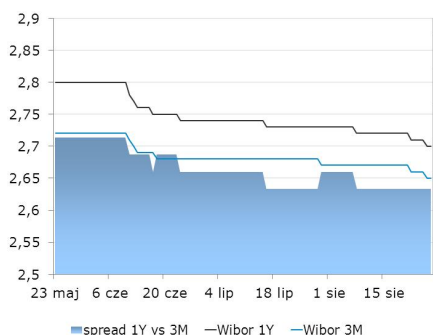


* Wykres przedstawia reszty z regresji, w której PLN objaśniany jest kursami walut regionu (HUF, TRY, CZK) oraz notowaniami EURUSD. Reszty obrazują działanie specyficznych czynników krajowych. Wartości ujemne: PLN jest umacniany przez czynniki krajowe. Wartości dodatnie: PLN jest osłabiany przez czynniki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

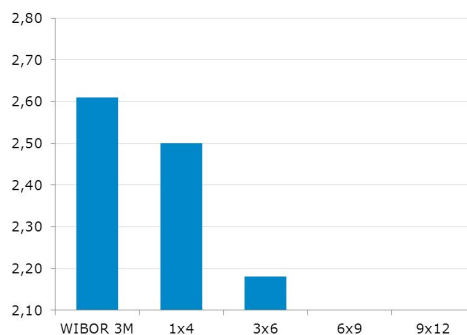


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	2.2	2.23	ON	2.5	2.8	EUR/PLN	4.1880
2Y	2.22	2.27	1M	2.5	2.7	USD/PLN	3.1764
3Y	2.23	2.27	3M	2.5	2.7	CHF/PLN	3.4690
4Y	2.3	2.34					
5Y	2.39	2.42	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.5	2.53	1x2	2.40	2.45	EUR/USD	1.3192
7Y	2.59	2.62	1x4	2.45	2.50	EUR/JPY	137.02
8Y	2.68	2.71	3x6	2.14	2.18	EUR/PLN	4.1940
9Y	2.75	2.78	6x9	2.00	2.04	USD/PLN	3.1804
10Y	2.82	2.85	9x12	2.00	2.04	CHF/PLN	3.4750

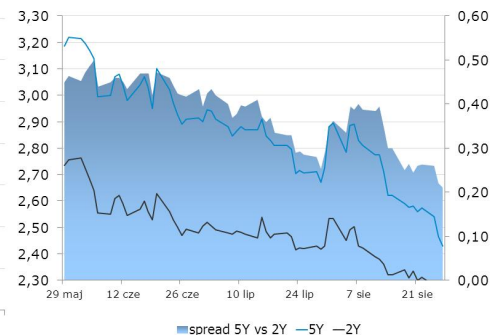
WIBOR 3M i 1Y



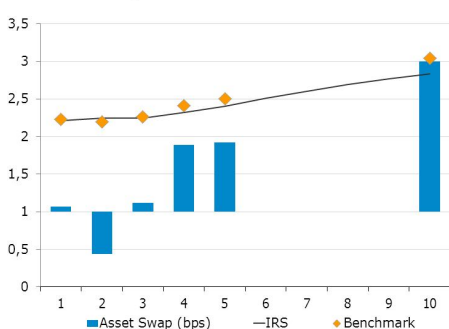
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



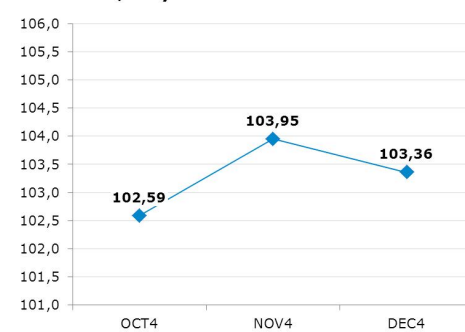
Asset swap i IRS



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 informacjami 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.