

8 września 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		
07.09.2015 PONIEDZIAŁEK							
8:00	GER	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip	1.1	-0.9 (r)	0.7	
08.09.2015 WTOREK							
8:00	GER	Eksport m/m (%)	lip	1.0	-1.1 (r)	2.4	
8:00	GER	Import m/m (%)	lip	0.7	-0.8 (r)	2.2	
9:00	HUN	CPI r/r (%)	sie	0.2	0.4		
09.09.2015 ŚRODA							
9:00	CZE	CPI r/r (%)	sie	0.4	0.5		
10:30	GBR	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip	0.1	-0.4		
10.09.2015 CZWARTEK							
1:50	JAP	Zamówienia na maszyny m/m (%)	lip	3.3	-7.9		
3:30	CHN	CPI r/r (%)	sie	1.9	1.6		
3:30	CHN	PPI r/r (%)	sie	-5.6	-5.4		
8:45	FRA	Produkcja przemysłowa m/m (%)	lip	0.3	-0.1		
13:00	GBR	Decyzja BoE (%)	wrz	0.50	0.50		
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	05.09		282		
11.09.2015 PIĄTEK							
14:00	POL	Obroty handlu zagranicznego (GUS)	lip				
14:30	USA	PPI r/r (%)	sie	-0.8	-0.8		
16:00	USA	Wsk. koniunktury kons. Umichigan (pkt.)	wrz	91.5	91.9		

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna. Dane o inflacji na Węgrzech (za sierpień) pozwolą nam na doprecyzowanie naszej prognozy inflacji, choć z tego punktu widzenia ważniejsze powinny być dane czeskie, publikowane w środę.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **Szczurek:** Rząd w poniedziałek przyjął wstępnie projekt budżetu na 2016 rok z deficytem nie większym niż 54,620 mld zł (więcej w sekcji analiz).
- **NBP:** Oficjalne aktywa rezerwowe spadły w sierpniu o 2 107 mln euro do 88 100,7 mln euro z 90 207,7 mln euro w lipcu.
- **GER:** W lipcu eksport wzrósł o 2,4%, a import o 2,2% m/m, podczas gdy w czerwcu odpowiednie wartości wyniosły -1,1% oraz -0,8% po korekcie.

Decyzja RPP (06.10.2015)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.
podwyżka 25 bps	0%
stopy bez zmian	100%
obniżka 25 bps	0%
PROGNOZA mBanku	bez zmian

Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
GERGB 10Y	0.669	-0.001
USAGB 10Y	2.151	0.010
POLGB 10Y	2.937	0.005
Dotyczy benchmarków Reuters		

Budżet na 2016 r. obciążony wieloma ryzykami

Przyjęty w dniu wczorajszym przez rząd projekt ustawy budżetowej zakłada nieznaczne obniżenie dochodów budżetowych w stosunku do założonych na rok bieżący (o 300 mln zł) i zwiększenie limitu wydatków budżetu państwa z 343,3 mld zł przyjętych w ustawie na 2015 do ok. 351,5 mld zł (o 2,4%). Maksymalny deficyt rośnie zatem z 46,08 do 54,62 mld zł.

Jak co roku, założenie wyższego deficytu nie oznacza automatycznie luźniejszej polityki fiskalnej, limity budżetowe są bowiem zakładane ze sporym marginesem błędu i faktyczna realizacja wydatków budżetowych jest na ogół co najmniej o 10 mld zł niższa od ustawowego limitu. Istotne możliwości kształtowania wydatków budżetowych i ryzyko w dół dla części kategorii (obsługa długu publicznego) sprawiają, że o stronę wydatkową – przynajmniej w obecnej wersji budżetu, którą można pod tym względem określić jako konserwatywną (brak istotnych zmian w transferach netto) – nie należy się obawiać. Wątpliwości budzą za to możliwości zrealizowania dochodów budżetowych w założonej wysokości.

Po pierwsze, budżet został skonstruowany przy dość wyrubowanych założeniach makroekonomicznych: PKB ma wzrosnąć w 2016 r. o 3,8% (nominalnie o 5,1%), napędzany głównie przez konsumpcję prywatną przyspieszającą do 3,7%; średnioroczna inflacja ma wynieść 1,7%. W naszej opinii rozkład ryzyk dla takiej prognozy jest negatywny i dotyczy to nie tylko samego wzrostu (nie jest jasne, czy przyspieszenie jest możliwe w warunkach szybko słabnącego otoczenia zewnętrznego), ale również jego struktury. Przyspieszenie konsumpcji prywatnej z obecnie notowanych 3,0% r/r do 3,7% przy jednoczesnym spowolnieniu dynamiki realnego funduszu płac z 5,7% notowanych w pierwszych miesiącach b.r. do 2,9% r/r jest możliwe tylko przy bardzo nierealistycznych założeniach dotyczących zachowania stopy oszczędności gospodarstw domowych.

Po drugie, ryzyka w dół dla inflacji sprawiają, że niższe od oczekiwań mogą okazać się również nominalne agregaty makroekonomiczne, stanowiące bazę podatkową dla największej z kategorii dochodów budżetu, czyli VAT. Uparcie niska inflacja i bliskie „kryzysowym” nominalne dynamiki PKB i wielu jego składowych od pewnego czasu sprawiają, że realizacja dochodów z podatków pośrednich zaskakuje in minus.

Po trzecie, ustawa budżetowa dość odważnie zakłada wzrost dochodów niepodatkowych w stosunku do obecnego roku. O ile utrzymanie dywidend ze spółek SP na podobnym poziomie, co w ustawie budżetowej na 2015 r., jest kwestią dyskusyjną (pytanie o łączny wpływ załamania cen surowców na wyniki spółek górniczych, energetycznych i paliwowych), o tyle założenie zysku z NBP na poziomie 3,2 mld zł wymaga nieco większej uwagi. W ostatnich latach wpłatę zysku NBP zakładano na zerowym poziomie, co w przypadku pozytywnej decyzji o wpłacie pozwalało na „niespodziankę” i dodatkowe wsparcie realizacji budżetu: w 2011 i w 2012 zysk NBP był jednym z czynników „ratujących” budżet państwa. W 2016 r. takiego marginesu bezpieczeństwa zabraknie.

W konsekwencji, ustawa budżetowa w obecnym kształcie wydaje się być obciążona licznymi ryzykami w kierunku realizacji gorszej od założeń i należy liczyć się z możliwością jej noweli-

zacji w 2016 r. Może to zdarzyć się w dwóch scenariuszach: (1) przy istotnym pogorszeniu koniunktury, którego obecnie się nie spodziewamy, ale które, jeśli do niego dojdzie, powinno już w I kwartale zdeterminować losy budżetu na przyszły rok; (2) przy zmianie ekipy rządzącej nie można wykluczyć nowelizacji, która politykę fiskalną zbliżyłaby do jej programu.

Niezależnie od tego, czy do nowelizacji ostatecznie dojdzie, ambitna ścieżka konsolidacji fiskalnej założona m.in. w najnowszej Aktualizacji Programu Konwergencji (2,3% deficytu sektora) jest zagrożona, co potwierdził sam minister w dzisiejszym wywiadzie dla „Dziennika Gazety Prawnej”.

EURUSD fundamentalnie

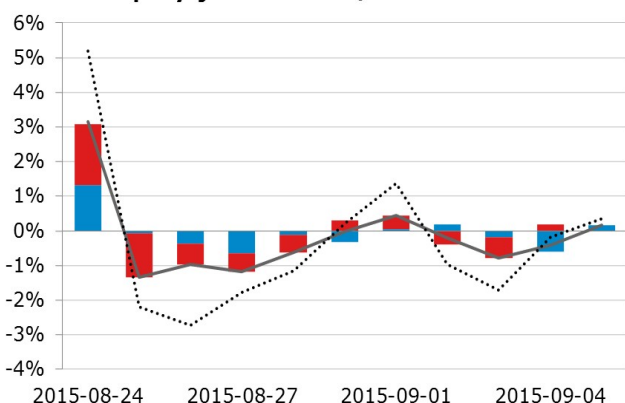
EURUSD tymczasowo wyżej; negatywna korelacja z indeksami giełdowymi okazała się w tym przypadku nieubłagana. Pod nieobecność inwestorów amerykańskich kupowane były bezpieczne obligacje niemieckie (ale już nie peryferyjne), i być może ten czynnik przesądził o umocnieniu EURUSD. Obecnie dysparytet stóp bardziej penalizuje EUR, co być może znajdzie odzwierciedlenie w dzisiejszym handlu. Brak publikacji z gospodarki globalnej pozwoli inwestorom na myślenie w kategoriach średnioterminowych trendów, a te – jak wielokrotnie pisaliśmy – faworyzują dolara wobec euro.

EURUSD technicznie

Wczoraj zmienność na EURUSD była niewielka i dopiero dzisiaj nasza pozycja znalazła się na plusie (nieco ponad pół figury). Wzrost zatrzymał się na MA55 na 4h (udało się wcześniej przebić MA30). Momentum powinno jeszcze wystarczyć na przebicie wspomnianej średniej oraz dojście do kolejnego oporu (MA200 na dziennym), co oznaczałoby podwojenie aktualnego zysku. Pozostawiamy pozycję long, T/P przesuwamy na 1,1250, a S/L zmieniamy na S/P po kursie kupna 1,1143.

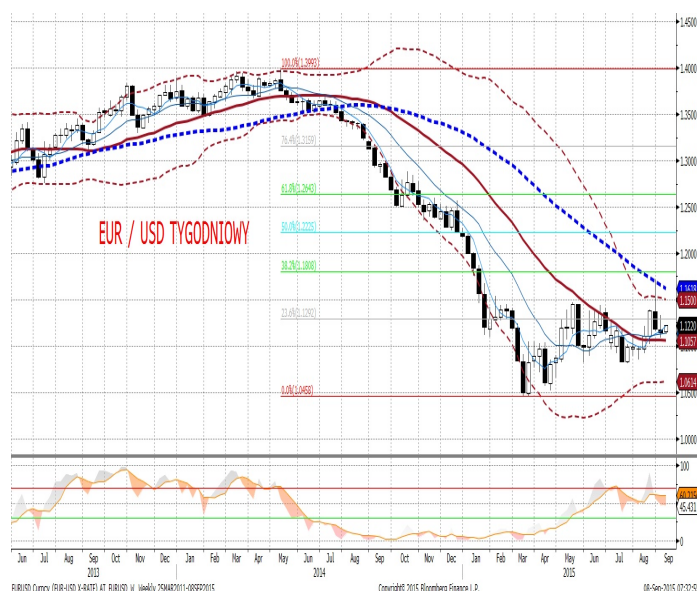
Wsparcie	Opór
1,1093	1,1714
1,1018/00	1,1436
1,0860	1,1265

Dekompozycja zmian EUR/USD



■ Zmiana koszyka* EUR ■ Zmiana koszyka* USD
— Zmiana netto Zmiana EURUSD

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



EURPLN fundamentalnie

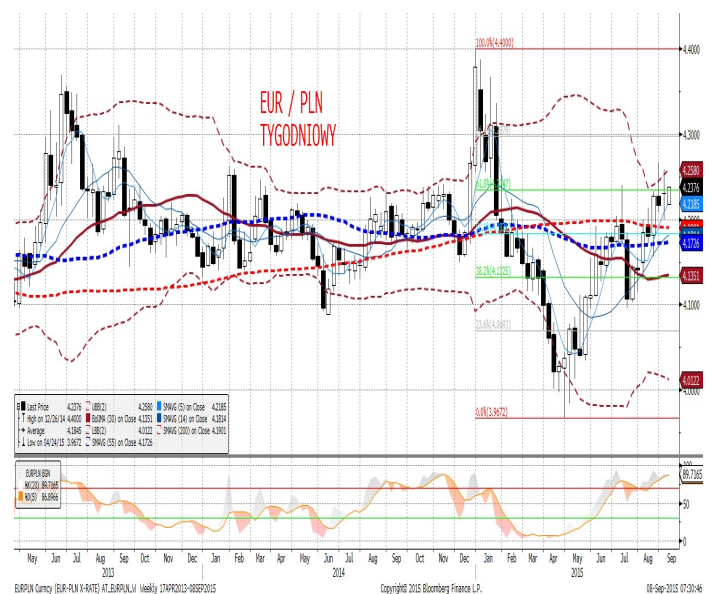
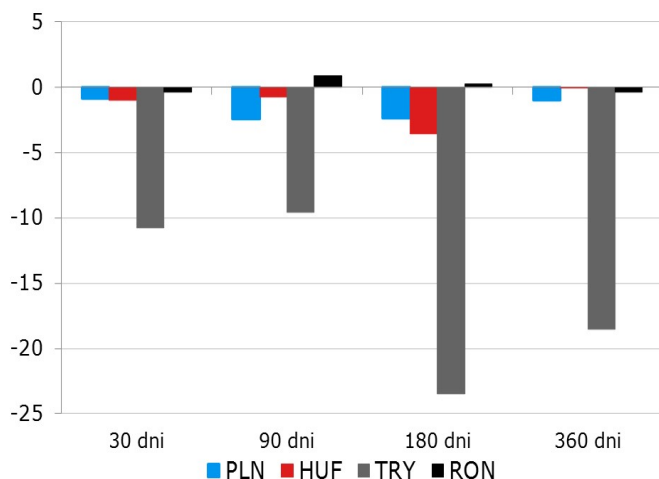
EURPLN wyżej i blisko górnej granicy wyznaczonego przez nas przedziału wahań. Przyczyn należy szukać w kontynuacji globalnej wyprzedaży walut EM. Należy jednak przyznać, że skala osłabienia złotego była stosunkowo łagodna w porównaniu do tej, która dotknęła ZAR, TRY, RUB (EURUSD rośnie, te waluty osłabiają się do euro). Bliskość strefy euro (QE) oraz przyzwoity wzrost skłaniają nas do stwierdzenia, że w najbliższym czasie względna siła złotego powinna być raczej regułą niż wyjątkiem. Dziś nie powinno się to zmieniać, zwłaszcza że brakuje i lokalnych i globalnych publikacji, które miałyby znaczenie.

EURPLN technicznie

Wczorajszy wzrost kursu EURPLN oznaczał w zasadzie domknięcie luki z początku tygodnia. Jesteśmy minimalnie powyżej Fibo 61,8% na dziennym, a na wykresie 4h pokonany został ważny opór – zbieg MA30 i MA55. Nieco ponad nami znajduje się jednak maksimum lokalne z lipca, ale przestrzeń do wzrostu przed kolejnym maksimum lokalnym / górną granicą kanału spadkowego wynosi około dwie figury. Zagramy wąsko long, kupujemy EURPLN po 4,2348 z S/L na poziomie 4,2268 i T/P wynoszącym 4,2528.

Wsparcie	Opór
4,2122	4,4000
4,1964	4,2980/3000
4,1850	4,2666

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.64	1.67
2Y	1.70	1.73
3Y	1.82	1.85
4Y	1.99	2.02
5Y	2.13	2.16
6Y	2.26	2.29
7Y	2.36	2.39
8Y	2.45	2.48
9Y	2.52	2.56
10Y	2.58	2.62

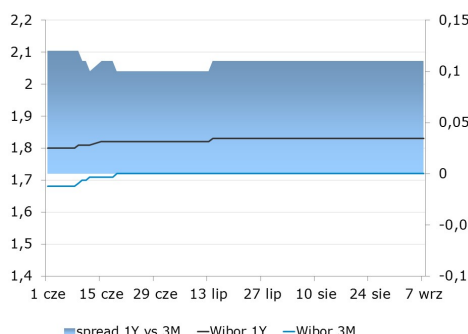
depo	BID	ASK
ON	1.20	1.50
1M	1.45	1.65
3M	1.45	1.65

FRA	BID	ASK
1x2	1.63	1.67
1x4	1.68	1.74
3x6	1.64	1.70
6x9	1.57	1.63
9x12	1.56	1.62

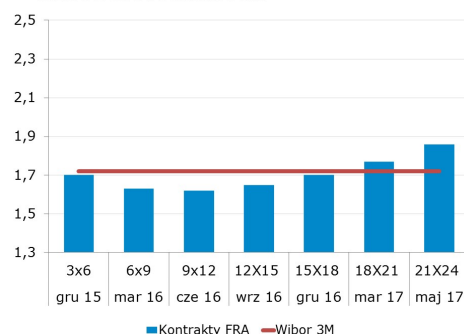
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2335
USD/PLN	3.7928
CHF/PLN	3.8983

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1169
EUR/JPY	133.17
EUR/PLN	4.2280
USD/PLN	3.7917
CHF/PLN	3.8842

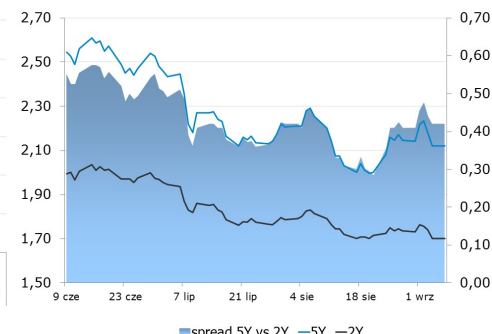
WIBOR 3M i 1Y



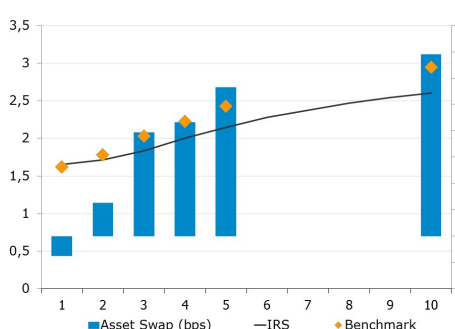
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



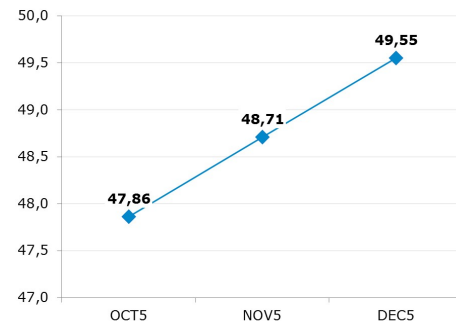
Asset swap i IRS



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.