

23 sierpnia 2016

Raport Dzienny

Departament Analiz Ekonomicznych

Ernest Pytlarczyk
główny ekonomista
tel. +48 22 829 01 83
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		
22.08.2016 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
23.08.2016 WTOREK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sie		49.0	48.6	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sie		50.5	50.5	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sie		53.7	53.8	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sie		54.3	54.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sie		52.0	52.0	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sie		53.0	52.9	
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	sie		0.90	0.90	
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sie		53.0	52.9	
16:00	USA	Sprzedaż nowych domów (tys.)	lip		575	592	
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	sie		-7.7	-7.9	
24.08.2016 ŚRODA							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lip	8.6	8.6	8.8	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	lip		5.55	5.57	
25.08.2016 CZWARTEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	sie		115.0	114.7	
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	sie		102.5	102.2	
14:00	POL	Minutes RPP	lip				
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwale m/m (%)	lip		3.5	-3.9	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	20.08			262	
14:30	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sie		52.1	51.4	
26.08.2016 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	lip		-0.4	-0.4	
8:00	GER	Koniunktura konsumencka (pkt.)	wrz		10.0	10.0	
10:00	EUR	M3 r/r (%)	lip		5.0	5.0	
14:30	USA	PKB kw/kw SAAR <i>drugi</i> (%)	Q2		1.1	1.2	
16:00	USA	Wsk. koniunktury UMichigan (pkt.)	sie		90.6	90.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka polska. Dzisiaj zostaną opublikowane dane GUS o koniunkturze biznesowej.

Gospodarka globalna. Dzień wypełnią publikacje wstępnych odczytów indeksów PMI (w strefie euro oraz USA – tylko z przemysłu). Stabilizacja tych ze strefy euro wraz ze wskaźnikiem koniunktury konsumenckiej będzie wyrazem dużej odporności europejskiej gospodarki na szok niepewności związany z Brexitem. Za oceanem poznamy także dane z rynku nieruchomości, gdzie oczekiwane niewielkie spowolnienie dynamiki sprzedaży domów na rynku pierwotnym jest wciąż pozytywnym odczytem. O godzinie 14:00 decyzję na temat stóp procentowych podejmie Bank Węgier – spodziewany jest jednak brak zmian w polityce pieniężnej.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

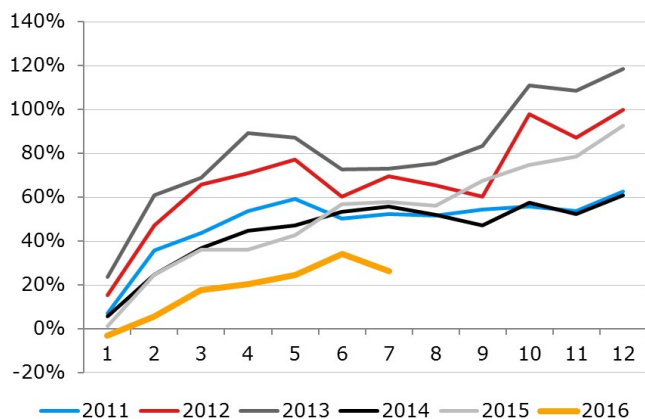
- GUS: Nakłady inwestycyjne ogółem przedsiębiorstw po II kwartale spadły rdr o 7,1 proc. do 49,4 mld zł.
- MF: Deficyt budżetu po lipcu wyniósł 14 387,5 mln zł, czyli 26,3 proc. planu rocznego na poziomie 54 740,0 mln zł (więcej w sekcji analiz).
- USA: W lipcu wzrósł indeks aktywności w gospodarce amerykańskiej NAI (National Activity Index).

Decyzja RPP (07.09.2016)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.040	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.551	0.010
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	2.680	0.007
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

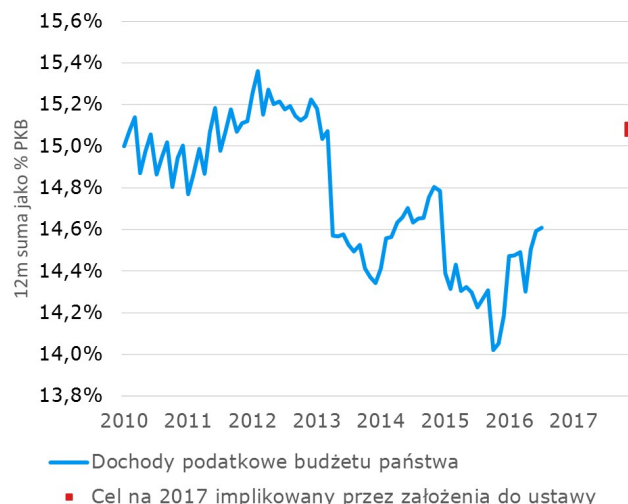
Wpłata zysku NBP znacząco poprawia wykonanie budżetu, ale nie brakuje pytań na przyszły rok.

Zgodnie z opublikowanymi wczoraj danymi MF, deficyt budżetu państwa po lipcu wyniósł 14,4 mld zł, co oznacza spadek o 4,3 mld zł w stosunku do wartości zanotowanych na półmetku roku. Na tym etapie jest to oczywiście wynik imponujący (niezależnie od metryki, od 2008 r. nie było na tym etapie tak niskiego deficytu), ale w dużej mierze wygenerowany przez wpływy niepodatkowe (aukcja LTE i zysk NBP). W porównaniu do poprzednich wpłat zysku NBP o porównywalnej skali, spadek deficytu jest nawet nieco mniejszy. Powinno również być jasne, że druga połowa roku przyniesie już wzrost deficytu – tu na sezonowość nałoży się dodatkowy czynnik w postaci rozłożonych równomiernie pomiędzy miesiącami wypłat z programu 500+.

Ścieżka wykonania deficytu w kolejnych latach



Warto w tej sytuacji przyjrzeć się trendom w dochodach podatkowych, kluczowych z punktu widzenia konstrukcji budżetów na kolejne lata. W lipcu dochody podatkowe wzrosły o 4,7% r/r, przy czym szczegółowy rozkład wpływów przedstawia się następująco: PIT +5,9%; VAT +5,2%; akcyza -0,1%; CIT -4,1%. Praktycznie w każdym z w/w przypadków oznacza to hamowanie w stosunku do poprzednich dwóch miesięcy. Wg naszej ulubionej metryki (wyglądzone wpływy w relacji do PKB), poprawa wpływów jest w lipcu marginalna. W porównaniu do całorocznych celów, wpływy powinny być wyższe od zakładanych: w przypadku VAT o ok. 2,5 mld zł; w przypadku PIT o ok. 1 mld zł; w przypadku akcyzy o 1-1,2 mld zł. Łącznie, nadwyżki te pokrywają mniejsze od założeń wpływy z nowych podatków sektorowych. W rezultacie, tegoroczny deficyt będzie zapewne niższy od zapisanego w ustawie o ok. 10-15 mld zł.



Publikacja danych wykonaniu budżetu w lipcu zbiegła się z pierwszymi oficjalnymi przymiarkami do budżetu na 2017 rok. Z dostępnych informacji (podstawowe wielkości, założenia) wylania się obraz dość napiętego budżetu, ale nie niemożliwego do realizacji. Przy założeniu braku zysku NBP za 2016 rok (osłabienie złotego na koniec b.r. musiałoby być naprawdę duże, by zrównoważyć prawdopodobne straty na portfelu krótkich obligacji) i mniejszych wpływów z dywidend, zakłada on zwiększenie wpływów podatkowych o 23 mld zł, a więc o ponad 8% (dalszy wzrost efektywnej stopy opodatkowania PKB – patrz wykres powyżej). W przypadku VAT zakładany wzrost jest jeszcze większy, bo przekracza 11%. Dla porównania, tegoroczny wzrost dochodów z VAT prawdopodobnie wyniesie ok. 6%. Powtórzenie wyniku z tego roku oznaczałoby niedostrzelenie celu dochodowego o 5-7 mld zł i jest to jednocześnie bezpieczny i realistyczny dystans w stosunku do założonego limitu wydatkowego. To z kolei oznacza, że założony na przyszły rok poziom deficytu znajduje się wciąż na „ostrzu noża” i wymaga ambitnych założeń o poprawie ściągalności. W konsekwencji, ciężar utrzymywania deficytu SFP w ryzach będzie zapewne spoczywał na samorządach (rekordowa nadwyżka w I połowie b.r. jest tego zapowiedzią) i dyscyplinie wydatkowej (przy czym nie znamy szczegółów tejże). 2017 nie będzie rokiem rozluźnienia fiskalnego.

EURUSD fundamentalnie

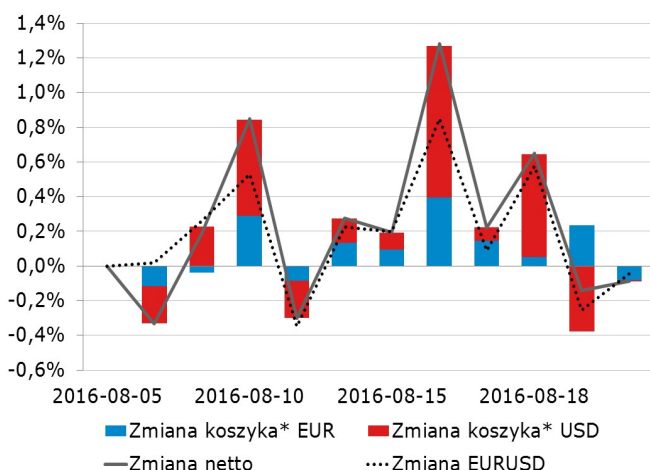
EURUSD rósł wczoraj i główną siłą napędową wzrostów było osłabienie dolara; w konsekwencji blisko już do lokalnych szczytów (1,1365). Gdy nie mówią członkowie FOMC, ani nie wychodzą dane, rynek osłabia dolara umacniając jednocześnie euro cieszące się rekordową nadwyżką na rachunku bieżącym i mniejszym prawdopodobieństwem dodatkowej stymulacji z uwagi na dobre odczyty koniunktury (dziś kolejny test w tym zakresie). Z uwagi na komentarze członków FOMC uważamy, że prawdopodobieństwo podwyżki stóp jest wyraźnie przez rynek niedoszacowane (czyżby po raz kolejny rynek uważał – pełniąc w tym roku już drugi błąd tego typu – że komentarze poszczególnych prezesów Fed są oderwane od poglądów Yellen?). Z tego powodu oczekujemy skokowego dostosowania dolara, być może po konferencji w Jackson Hole (piątek).

EURUSD technicznie

Pozycja: Otwieramy po 1,1337 pozycję long z S/L 1,1297. Wszystko wygląda na to, że ostatni ruch w dół był tylko korektą spadkową, która już zakończyła się. Nie została przełamana MA30 na wykresie 4h, a przede wszystkim zachował się trend wzrostowy na tym samym wykresie. Sądzymy, że najbliższe maksimum lokalne 1,1366 nie powinno zbyt długo stanowić skutecznego oporu. Następnym przystankiem powinno być maksimum lokalne z czerwca (1,1428). Chcemy złapać jak najwięcej dalszego ruchu w górę, dlatego już teraz otwieramy pozycję long – nie liczymy na lepszy poziom. Wspomniane wsparcia (MA30 i linia trendu) posłużą do ustawienia zlecenia S/L.

Wsparcie	Opór
1,1126	1,1616
1,0822	1,1428
1,0524	1,1366

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN stabilnie w przedziale 4,30-31. Po wyrwaniu się z poprzedniego obszaru konsolidacji (4,26-28) trudno do niego powrócić, tym bardziej że delikatna presja deprecjacyjna występuje w całym uniwersum EM. Sekwencje świec (baza close-close) jest w zasadzie doskonale skorelowana z EURUSD. Dopóki ta para walutowa będzie rosła, trudno będzie wygenerować spadki na EURPLN (korelacja). Szansy na spadki EURUSD (patrz odpowiedni komentarz) upatrujemy jednak głównie w umocnieniu dolara, co będzie zapewne prowadziło do złamania wspomnianej zależności korelacyjnej. . . Nie spodziewamy się jednak, że EURPLN ma znaczący potencjał deprecjacyjny w związku z przyspieszeniem oczekiwań na podwyżki stóp w USA (pewien oczywiście ma, co nie podlega dyskusji). Po prostu EM są obecnie w dużo lepszej sytuacji niż na początku roku. Dodatkowo, rynek obecnie bardziej wierzy w paradygmat niskich stóp procentowych w długim terminie – to także powinno hamować osłabianie wyżej oprocentowanych EM (w kategoriach realnych Polska plasuje się w tej stawce jeszcze całkiem wysoko).

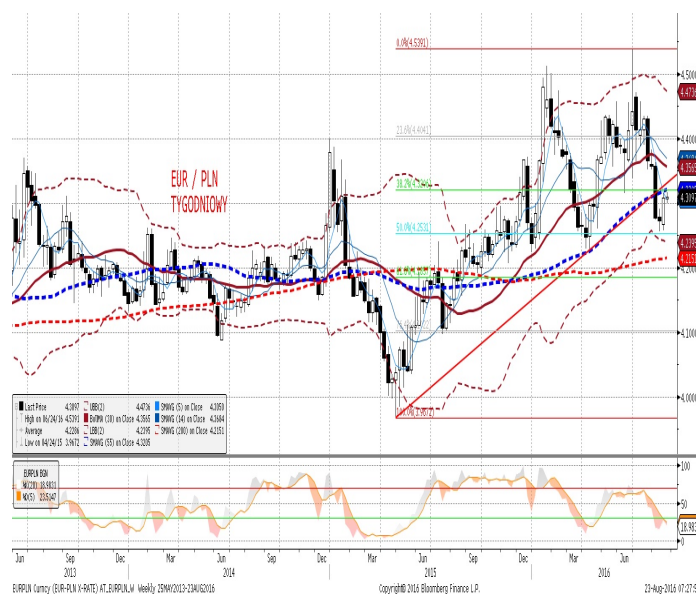
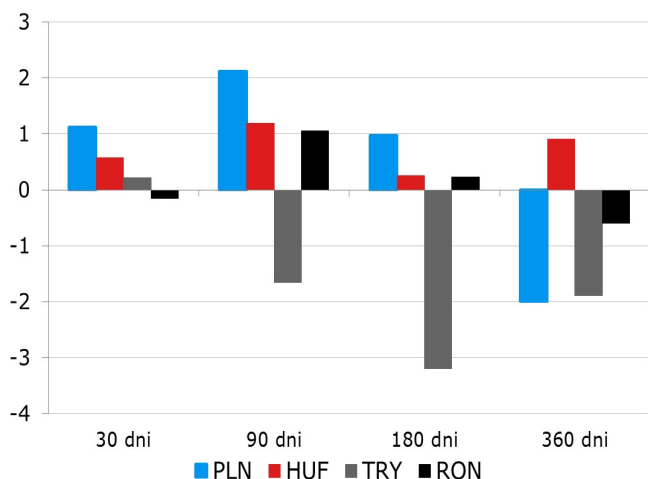
EURPLN technicznie

Pozycja: Brak.

Silne momentum spadkowe z początku wczorajszej sesji szybko wyczerpało się, a kurs przed dalszą część dnia już tylko niewyraźnie rósł. Całkowity zakres wahań był niewielki (około półtororej figury), dlatego szerszy obraz nie zmienił się. Ostatni ruch w górę wciąż wpisuje się w korektę wzrostową która może zakończyć się pomiędzy 4,32, a 4,36. Brak sygnałów o przełamaniu dłuższego trendu spadkowego (od końca czerwca) nie zachęca aktualnie do wchodzenia long. Nie widzimy bliskich wsparć koniecznych do ustawienia zlecenia S/L, rachunek zysku do straty jest nieatrakcyjny.

Wsparcie	Opór
4,2296	4,4342
4,1857	4,3647
4,0963	4,3303

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.55	1.59
2Y	1.55	1.59
3Y	1.54	1.58
4Y	1.62	1.66
5Y	1.73	1.77
6Y	1.82	1.86
7Y	1.89	1.93
8Y	1.96	2.00
9Y	2.02	2.06
10Y	2.09	2.13

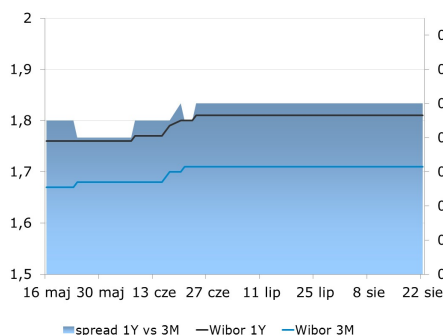
depo	BID	ASK
ON	1.15	1.55
1M	1.67	1.87
3M	1.82	2.27

FRA	BID	ASK
1x2	1.60	1.65
1x4	1.64	1.68
3x6	1.56	1.60
6x9	1.48	1.52
9x12	1.45	1.49

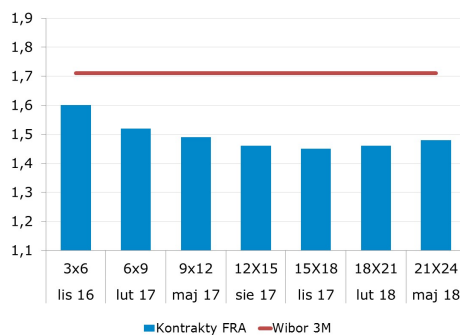
Fixing NBP	
EUR/PLN	4.3030
USD/PLN	3.8090
CHF/PLN	3.9555

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1318
EUR/JPY	113.53
EUR/PLN	4.3060
USD/PLN	3.8045
CHF/PLN	3.9505

WIBOR 3M i 1Y



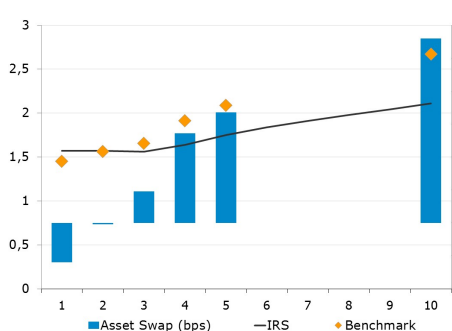
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



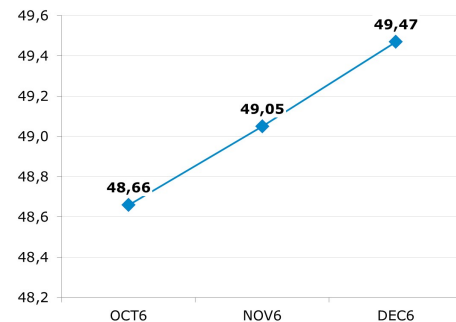
Asset swap i IRS



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.