

21 marca 2017

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		
20.03.2017 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
21.03.2017 WTOREK							
10:30	GBR	CPI r/r (%)	lut		2.0	1.8	
22.03.2017 ŚRODA							
14:00	POL	Koniunktura gospodarcza GUS	mar				
14:00	POL	Koniunktura konsumencka	mar				
15:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	lut		5.59	5.69	
23.03.2017 CZWARTEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lut	8.5	8.6	8.6	
13:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	18.03			241	
14:00	POL	Minutes RPP	mar				
15:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	lut		560	555	
16:00	EUR	Koniunktura konsum. KE (pkt.) <i>wstępny</i>	mar		-5.9	-6.2	
24.03.2017 PIĄTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	mar			52.5	
9:00	FRA	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	mar			56.4	
9:30	GER	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	mar		56.5	56.8	
9:30	GER	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	mar		54.5	54.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	mar		55.2	55.4	
10:00	EUR	PMI w usługach (pkt.) <i>wstępny</i>	mar		55.3	55.5	
14:45	USA	PMI w przemyśle (pkt.) <i>wstępny</i>	mar		54.5	54.2	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Spokojny dzień. W Stanach Zjednoczonych bez publikacji, w Europie zobaczymy tylko dane o inflacji w Wielkiej Brytanii - można się tu spodziewać dalszego przyspieszenia z uwagi na efekty bazowe i silne osłabienie funta w ostatnich miesiącach.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

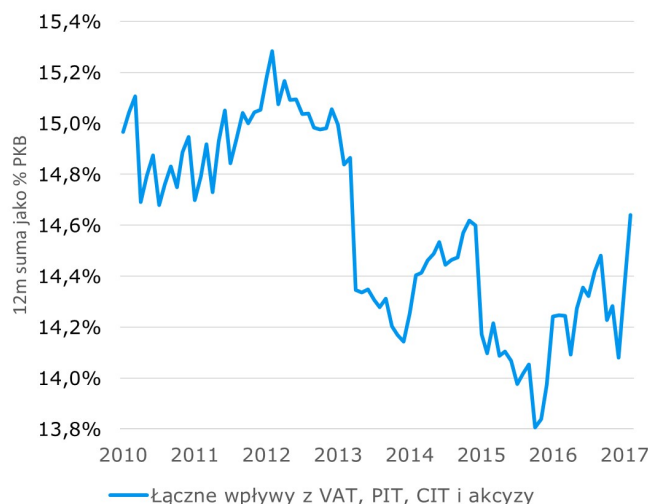
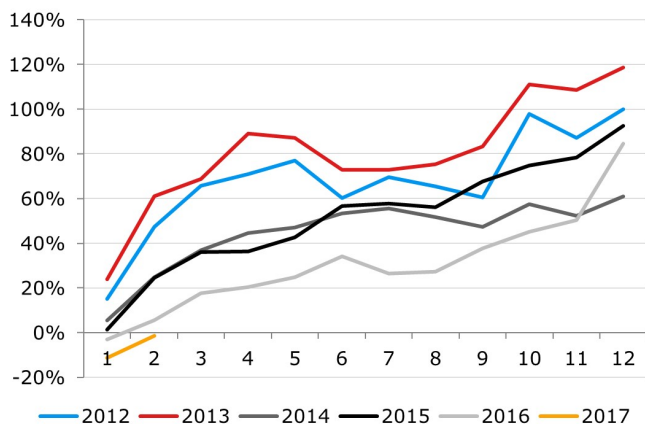
- Eurostat: Nominalne godzinowe koszty pracy w IV kwartale w Polsce wzrosły o 5,4 proc. rdr, po wzroście o 4,8 proc. rdr w III kwartale.
- MF: Nadwyżka budżetu po lutym wyniosła 855,1 mln zł - podało Ministerstwo. Wpływy budżetu z podatku od niektórych instytucji finansowych po lutym wyniosły 726,4 mln zł, tj. 18,5 proc. planu rocznego.

Decyzja RPP (04.04.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.433	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.466	0.007
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.761	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Dobre wykonanie budżetu na początku roku.

Zgodnie z opublikowanymi wczoraj danymi MF, budżet państwa zanotował niewielką, wynoszącą ok. 855 mln zł nadwyżkę – pierwszy raz w historii dwa pierwsze miesiące roku zamknęły się w budżecie na plusie. Jest to oczywiście wynik rekordowej nadwyżki w styczniu (6,7 mld zł), wynik samego tylko lutego był już bowiem zbliżony do sezonowej normy. W stosunku do całorocznego celu realizacja budżetu wygląda również bardzo dobrze (por. wykres poniżej).

Ścieżka wykonania deficytu w kolejnych latach



W kolejnych miesiącach można spodziewać się dalszej poprawy ściągalności w miarę uruchamiania kolejnych narzędzi. Wyższym wpływom podatkowym sprzyja również przeważona wciąż w kierunku konsumpcji struktura wzrostu gospodarczego, a także powrót inflacji w okolice celu NBP (choć ten ostatni czynnik ma znaczenie dla wielkości absolutnych, a nie dla odsetka PKB). Z punktu widzenia deficytu sektora, znacznie większą rolę w tym roku będzie jednak pełnił wzrost inwestycji JST, co powinno przesunąć wynik podsektora z niewielkiej nadwyżki do niewielkiego deficytu – ten czynnik sprawi, że deficyt SFP będzie zbliżony do 3% PKB.

Jak zwykle, warto skupić się na stronie dochodowej budżetu – tu bowiem dzieje się dużo, będzie się działa dużo i rozstrzygną się istotne pytania dotyczące polityki fiskalnej w tym roku. Nie są znane wprawdzie pełne dane dotyczące wykonania budżetu w 2016 roku, wiadomo jednak na podstawie informacji prasowych, że całoroczny wynik budżetu w obszarze VAT okazał się rozczarowujący (126,6 mld zł, 2% poniżej planu), wpływy z CIT nie odbiegały znacząco od harmonogramu, podczas gdy dochody z PIT i akcyzy znacząco przekroczyły zapisy w ustawie (o 3 i 4%). Jakkolwiek ta pierwsza liczba implikowała spadek dochodów z VAT o połowę w grudniu poprzedniego roku, my doradzaliśmy sceptycyzm, jak się okazało – słusznie. W samym styczniu dochody z VAT wzrosły o 25% r/r, w lutym – o 81% r/r. Tak silny wzrost jest oczywiście efektem przesuwania zwrotów, które od początku były wskazywane jako przyczyna słabego wyniku grudnia, a także likwidacji kwartalnych rozliczeń. Z tego względu wpływy z VAT można uznać za nieco zawyżone. Tym niemniej, na solidnych plusach na początku roku znalazły się również wpływy z PIT (+5,5% r/r), CIT (+5,8% r/r) i akcyzy (+6,8% r/r). Potraktowane łącznie, te cztery kategorie „klasycznych” wpływów stanowią największy odsetek PKB od 2013 roku. Trend w poprawie dochodów podatkowych nie powinien naszym zdaniem być kwestionowany, nawet jeśli wynik lutego jest przeszacowany. Po stronie wydatkowej w zasadzie nie widać istotnych zmian: za niskie wykonanie w dalszym ciągu odpowiada spadek dotacji do FUS (prawdopodobnie konsekwencja zwiększenia bazy dla składek na ubezpieczenia społeczne poprzez przejścia z umów zleceń na umowy o pracę, a także wzrostu płac per se) i kosztów obsługi długu.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD powtórzył w zasadzie to, co wykonał w piątek. Osiągnięcie lokalnych maksimów przed południem, później spadek w kierunku 1,0730 a następnie powrót wyżej i dzisiejszy start z poziomów zbliżonych do poniedziałkowych. Wygląda na to, że ruch wyżej wykonywałyby się bardziej gładko (tym bardziej, że wczorajszą debatę prezydencką we Francji wygrał Macron), gdyby nie spekulacje na temat popytu na ostatnie TLTRO2, które odbędzie się w czwartek. Ostatnia, rekordowa aukcja płynności nieco zaburza obraz gry na zacieśnienie monetarne ze strony EBC, jednak uważamy że powoli jej efekt będzie wygasał a reakcja na ogłoszony w czwartę wynik będzie realizacją zysków (mocniejsze EUR). Dziś interesująca może być inflacja z Wielkiej Brytanii, ale jest to jednak przede wszystkim dzień bankierów centralnych. Wypowiedzą się: Carney z BoE oraz bogata reprezentacja Fed: Dudley, George, Mester. Być może uda się odwrócić naszym zdaniem chybiony odbiór środowiej konferencji Fed i umocnić dolara, który w międzyczasie cieszy się bardziej neutralnym pozycjonowaniem. Póki co w grze pozostaje range 1,0730 - 1,0830 (tu dawno kurs nie zaglądał).

EURUSD technicznie

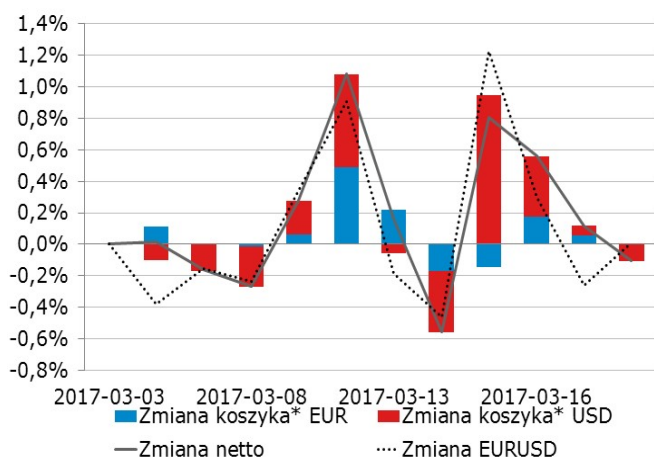
Pozycja: Mały short po 1,0781 z S/L 1,0840.

Preferencja: Short EURUSD poniżej 1,0829.

Z pozoru, EURUSD cały czas zbiera się do ataku na 1,0829 - korekty w okolice 1,07 są szybko niwelowane, białe świece, z drugiej strony, kończą się daleko przed 1,08. Na wykresie dziennym kurs pozostaje przy górnej granicy kanału wzrostowego. Warto powtórzyć, że obecnie nie widać żadnego sygnału odwrócenia trendu wzrostowego. Nasza pozycja jest obecnie na niewielkim plusie i, z uwagi na stosunek potencjalnego zysku i straty w okolicy kluczowych oporów, decydujemy się na pozostawienie jej bez zmian.

Wsparcie	Opór
1,0578	1,0993
1,0454	1,0913
1,0341	1,0829

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN odnotował wczoraj kolejny dzień spadków (nowe minimum lokalne: 4,2560 RTRS). Podobny sentyment panował też na innych EM, także na crossach dolarowych. Skąd bierze się to umocnienie w momencie, kiedy gra na zacieśnienie polityki monetarnej EBC nabiera powoli rumieńców? O ile crossy dolarowe łatwo można tłumaczyć po prostu osłabieniem dolara, eurowa część układanki jest najprawdopodobniej związana z krótkoterminową grą na ostatnie aukcję płynności TLTRO2, która z racji swojego statusu kończącej pewien rozdział może być rekordowa. Płynność ta będzie musiała także zostać gdzieś zaparkowana, stąd dobry sentyment w stosunku do EM. Sentyment ten może być także podparty korzystnym wynikiem debaty prezydenckiej we Francji, która stanowi kolejny element oddalania ryzyko niekontrolowanej ewolucji UE i strefy euro, z którą CEE są nierozdzielnie splecione. Uważamy, że poziomy nadal sprzyjają kupowaniu EURPLN. Swoją opinię opieramy głównie na oczekiwaniach na ciśniejszą globalną politykę pieniężną przy zablokowanej RPP i ujemnych realnych stopach w Polsce.

EURPLN technicznie

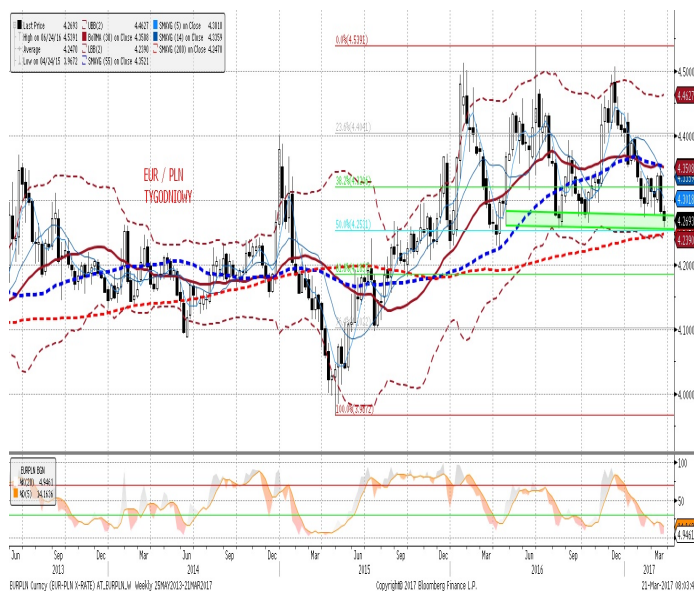
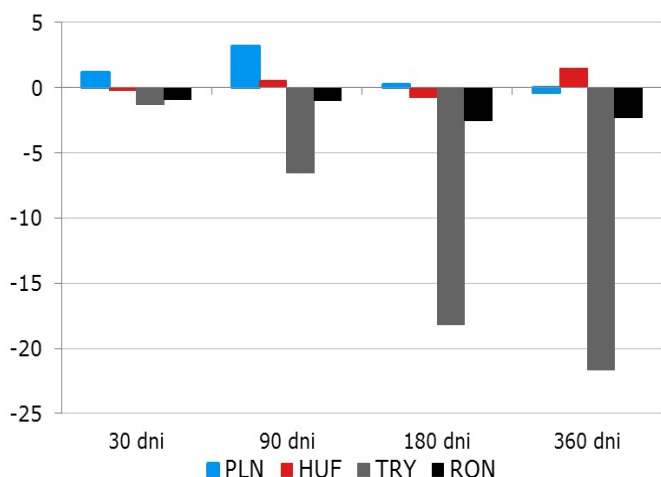
Pozycja: Mała pozycja long po 4,2855 z S/L na 4,25.

Preferencja: Long EURPLN powyżej strefy wsparć 4,26-28.

Wspomniana we wczorajszym komentarzu linia trendu wzrostowego nie wytrzymała długo, a po jej złamaniu kurs dotarł aż poniżej 4,26, łamiąc tym razem szereg lokalnych minimów, za wyjątkiem ostatniego z nich (4,2559 - minimum sierpnia 2016). W tym kontekście nasza pozycja nie wygląda najlepiej. Wprawdzie do S/L zabrakło całkiem sporo, ale nie ma sygnałów odwrócenia trendu spadkowego na EURPLN. Dlatego też, wbrew wcześniejszym deklaracjom, nie będziemy tutaj zwiększać pozycji.

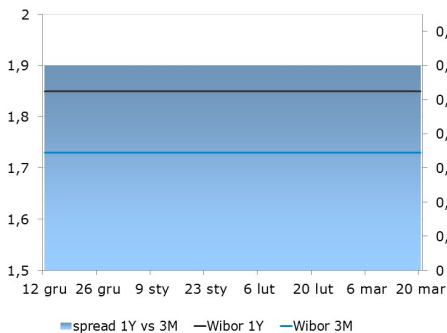
Wsparcie	Opór
4,2789	4,4434
4,2559	4,3729
4,2269	4,3536

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

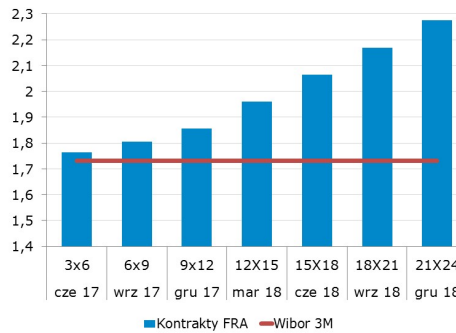


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.35	1.65	EUR/PLN	4.2821
2Y	1.96	2.00	1M	1.43	1.63	USD/PLN	3.9821
3Y	2.14	2.17	3M	1.59	1.80	CHF/PLN	3.9876
4Y	2.34	2.37					
5Y	2.51	2.54	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.64	2.67	1x2	1.65	1.69	EUR/USD	1.0737
7Y	2.75	2.79	1x4	1.70	1.76	EUR/JPY	120.84
8Y	2.85	2.89	3x6	1.71	1.77	EUR/PLN	4.2618
9Y	2.93	2.97	6x9	1.75	1.81	USD/PLN	3.9682
10Y	3.03	3.08	9x12	1.80	1.86	CHF/PLN	3.9674

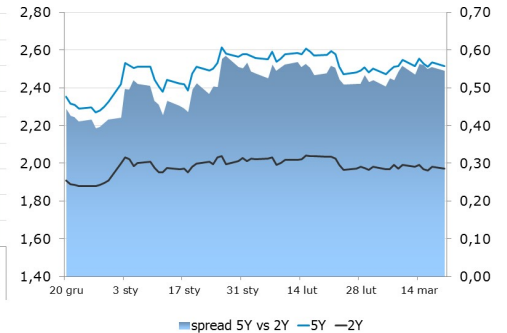
WIBOR 3M i 1Y



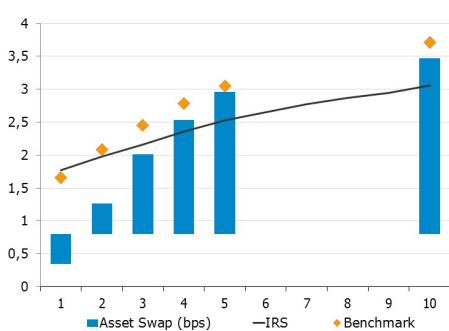
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



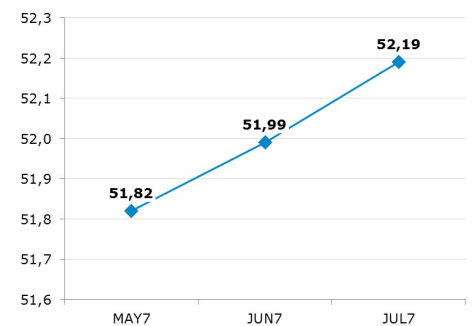
Asset swap i IRS



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 danych 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.