

23 czerwca 2017

Raport Dzienny

mBank Research

www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/

[@mbank_research](#)

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

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
www.mbank.pl

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicy o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
19.06.2017 PONIEDZIAŁEK							
14:00	POL	Przeciętne wynagrodzenie brutto r/r (%)	maj	5.6	4.9	4.1	5.4
14:00	POL	Przeciętne zatrudnienie r/r (%)	maj	4.6	4.6	4.6	4.5
20.06.2017 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	cze		0.90	0.90	0.90
14:00	POL	Produkcja sprzedana przemysłu r/r (%)	maj	9.2	8.3	-0.6	9.1
14:00	POL	PPI r/r (%)	maj	2.7	2.9	4.2 (r)	2.5
14:00	POL	Sprzedaż detaliczna r/r (%)	maj	10.2	9.4	8.1	8.4
21.06.2017 ŚRODA							
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórnym (mln)	maj		5.55	5.56 (r)	5.62
22.06.2017 CZWARTEK							
14:00	POL	Minutes RPP (%)	cze				
14:00	POL	Koniunktura konsumencka	cze				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	17.06		240	238 (r)	241
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	cze		-3.0	-3.3	-1.3
23.06.2017 PIĄTEK							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		54.0	53.8	
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		57.0	57.2	
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		59.0	59.5	
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		55.4	55.4	
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		56.7	57.0	
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		56.2	56.3	
14:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach	cze				
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	cze		53.0	52.7	
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	cze		53.6	53.6	
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	maj		600	569	

Dzisiaj zostaną opublikowane...

Gospodarka polska: Dzisiaj zostaną opublikowane informacje o koniunkturze biznesowej według GUS.

Gospodarka globalna: Dzisiaj poznamy wstępne wskaźniki PMI w czerwcu w strefie euro, które najprawdopodobniej nieznacznie obniżyły się po kilkumiesięcznej serii wzrostów. W USA poza wskaźnikami PMI kalendarz wypełnia dzisiaj kolejna transza danych z rynku nieruchomości – sprzedaż domów na rynku pierwotnym.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

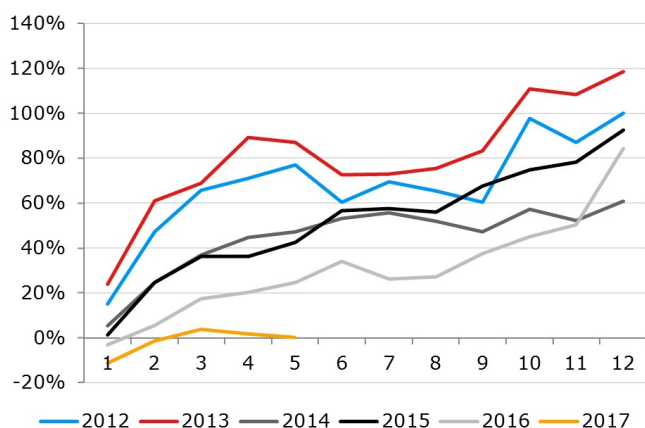
- RPP: Według większości członków, w kolejnych kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja poziomu stóp procentowych. Ryzyko trwałego przekroczenia celu inflacyjnego w średnim okresie jest ograniczone (Minutes).
- GUS: Oceny bieżącej koniunktury wśród konsumentów oraz przyszłej poprawiły się w stosunku do poprzedniego miesiąca i są na najwyższym poziomie w historii badania.
- MF: Deficyt budżetu do maja wyniósł 0,2 mld zł, czyli 0,3 proc. planu na 2017 r. Dochody z podatku VAT były wyższe o 30,0 proc. rdr.
- Nowak (MF): W III kw. ministerstwo finansów przeprowadzi dwie aukcje sprzedaży oraz dwie aukcje zamiany, a łączna podaż wyniesie 10 mld zł.

Decyzja RPP (05.07.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.261	0.001
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.151	0.001
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.197	0.025
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

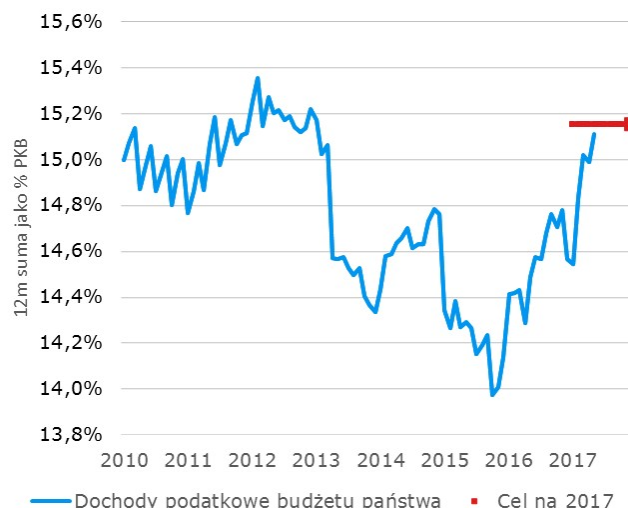
Bezprecedensowo niski deficyt po maju

Po maju deficyt budżetu państwa wyniósł zaledwie 200 mln zł. Dla porównania – w okresie po globalnym kryzysie finansowym budżet państwa na ogół wykazywał po 5 miesiącach roku deficyt sięgający 10-20 mld zł. Jest to więc zmiana i ilościowa, i jakościowa.

Ścieżka wykonania deficytu w kolejnych latach

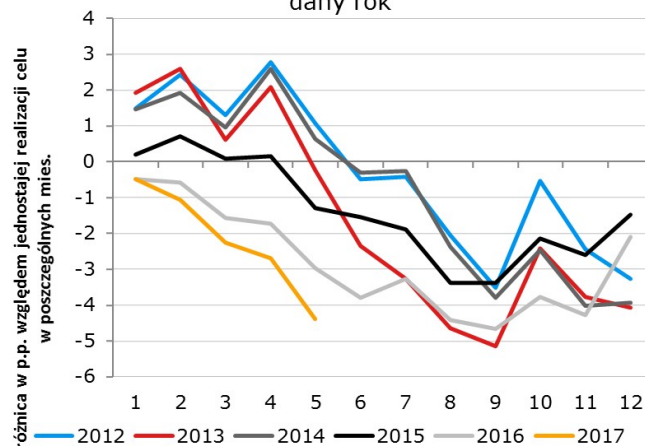


Jak to w poprzednich miesiącach bywało, strona dochodowa budżetu państwa prezentuje się bardzo dobrze – dochody podatkowe wzrosły w maju o 11% r/r (faktoid dla ciekawskich: w każdym miesiącu tego roku rosły w dwucyfrowym tempie!), a wzrosty były rozłożone równomiernie pomiędzy kategorie. Wymieńmy: VAT +13% r/r, CIT +9% r/r, PIT +7% r/r, akcyza +5% r/r. Trend poprawy dochodów podatkowych jest niezmiennie stromy i wg naszych szacunków przekroczyły one 15% PKB jeszcze w poprzednim kwartale. W konsekwencji, zapisany w ustawie budżetowej cel na 2017 rok (15,1-15,2% PKB) jest coraz blisko realizacji – z pewnością bliżej niż ocenialiśmy to jeszcze kilka miesięcy temu. O przyczynach tak dużych wzrostów dochodów można by rozprawić długo, nadmienimy jedynie, że jest to związane z korzystną sytuacją na rynku pracy, odbiciem inflacji i procesów nominalnych w gospodarce, strukturalnym czynnikiem strachu w polityce podatkowej oraz konkretnymi działaniami mającymi na celu uszczelnienie systemu. Warto przy tym zauważyć, że ten wysiłek nie zakończył się i wszystkie dostępne informacje wskazują na utrzymanie wysokiej determinacji administracji skarbowej i MF do poprawy ściągalności podatków.



Kolejne miesiące przyniosą rekordową wpłatę zysku NBP, dlatego możemy z wyprzedzeniem pokusić się o prognozę utrzymania deficytu bliskiego zera do lipca włącznie. Przy obecnych trendach dochodowych i bardzo niskiej realizacji strony wydatkowej budżetu (ta część pozostała trochę w cieniu – niesłusznie – por. wykres poniżej), deficyt budżetu państwa może na koniec roku zamknąć się poniżej 30 mld zł.

Wydatki budżetu państwa jako % celu MF na dany rok



Faktyczna realizacja będzie mocno zależeć od przesunięć między 2017 i 2018 rokiem i w naszej opinii ta opcja zostanie przez MF skrupulatnie wykorzystana. O ile bowiem nazwanie sytuacji budżetu w 2017 komfortową byłoby eufemizmem, o tyle rok 2018 wygląda już mniej różowo, zwłaszcza w metryce deficytu SFP. Po pierwsze, najprawdopodobniej nie będzie wpłaty zysku NBP (choć sytuacja zawsze może się w tym względzie odwrócić – obecna sytuacja rynkowa w każdym razie nie wskazuje na to). Po drugie, finanse publiczne będą musiały ponieść koszt obniżenia wieku emerytalnego. Po trzecie, współfinansowanie inwestycji publicznych w połączeniu z permanentną kampanią wyborczą stworzy presję na zwiększenie wydatków w latach wyborczych. Rynkom stopy procentowej, obecnie nieustannie zaskakiwanym przez informacje o niskiej podaży SPW, te niuanse obecnie mogą umykać.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD porusza się w ciasnym range (1,1140 – 1,1170). Gołębie wypowiedzi Bullarda przeszły bez echa, bo wspierają bieżący konsensus odnośnie osiągnięcia przez Fed pewnego pośredniego celu w podwyżkach stóp i wygenerowania dzięki temu przestrzeni na dłuższą analizę (pierwsza pełna podwyżka wyceńnięcia się dopiero w przyszłym roku). Naszym zdaniem to jednak mało prawdopodobny scenariusz. Dziś głównym źródłem zmienności będą dane europejskie – pierwsze odczyty PMI. Oczekiwania nie są specjalnie wygórowane (konsensusy zakładają nawet spadki) przez co w trendzie można liczyć na mniejszą korektę bądź też nawet zaskoczenie in plus względem poprzedniego odczytu. W końcu w tej fazie cyklu strefa euro ewidentnie zaczyna się rozpuścić.

EURUSD technicznie

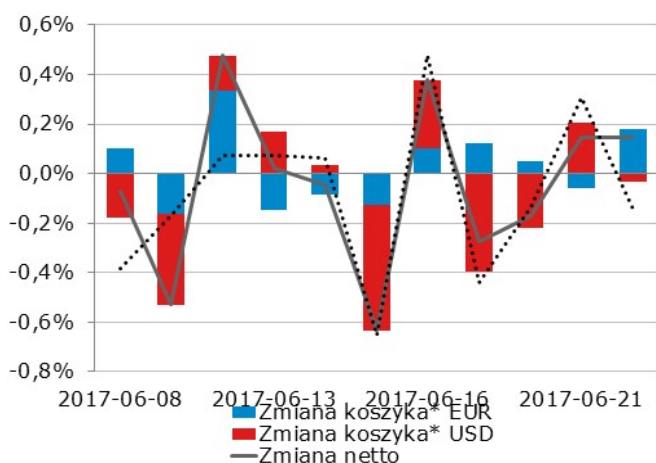
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1165 z S/L 1,1100 oraz T/P 1,1285.

Preferencja: Range 1,11-1,13.

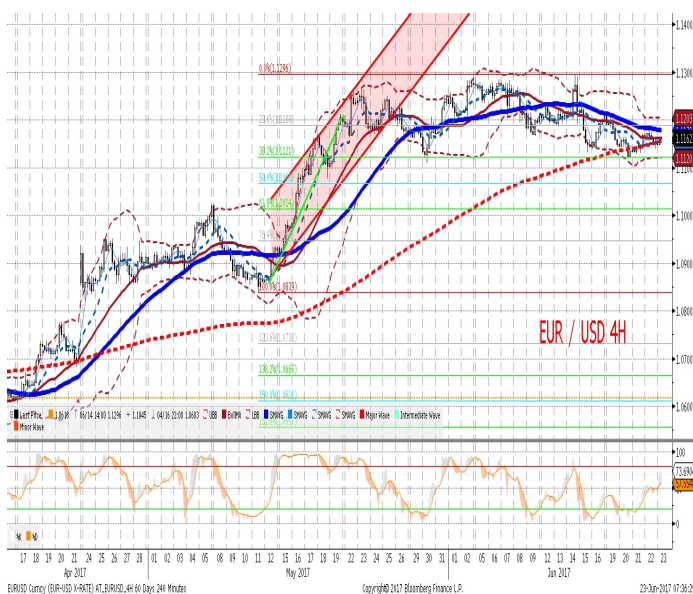
Wczorajszy dzień upłynął pod znakiem konsolidacji w wąskim obszarze spłotu średnich ruchomych (od MA30 do MA55) na wykresie 4h. Impuls związany z dywergencją na tym samym wykresie przygasał, dlatego nie spodziewamy się już dynamicznego ruchu w górę. Przy tak niskiej zrealizowanej zmienności i braku innych sygnałów wciąż liczymy jednak na powolny, ale systematyczny ruch w kierunku 1,13 w ramach dominującej formacji range. W szerszym ujęciu, na wykresie tygodniowym, trwa korekta spadkowa, która może sięgnąć nawet 1,10, lecz jest to raczej odległa perspektywa. Pozostawiamy (coraz bardziej oportunistycznie) pozycję long, która aktualnie wychodzi na zero.

Wsparcie	Opór
1,1104	1,1616
1,0821	1,1428
1,0525	1,1300

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN odwiedził 4,26 i zawrócił (minimum lokalne w nocy 4,2203 – BMBG). Co spowodowało odwrót? Być może czynniki techniczne (patrz obok), być może dobre dane o wykonaniu budżetu (patrz sekcja analiz). W tym ostatnim przypadku należałoby jednak założyć, że inwestorzy mają schizofrenię i premią budżet mocniejszym PLN i jednocześnie większym ryzykiem kredytowym (rozszerzenie ASW). Dziś ciekawe będą dane o koniunkturze w strefie euro. Być może jesteśmy już w tej fazie cyklu, kiedy dobre dane z EMU przyczyniają się do umocnienia złotego (a przestrzeń jest: oczekiwania na stopy procentowe leżą przecież na podłodze). Pograżona w nirwanie RPP raczej nie powinna temu sprzyjać, ale warto zobaczyć, czy nie jest to moment, w którym inwestorzy mają inne zdanie – nie raz przecież i nie dwa ruchy RPP były niejako wymuszane przez rynek.

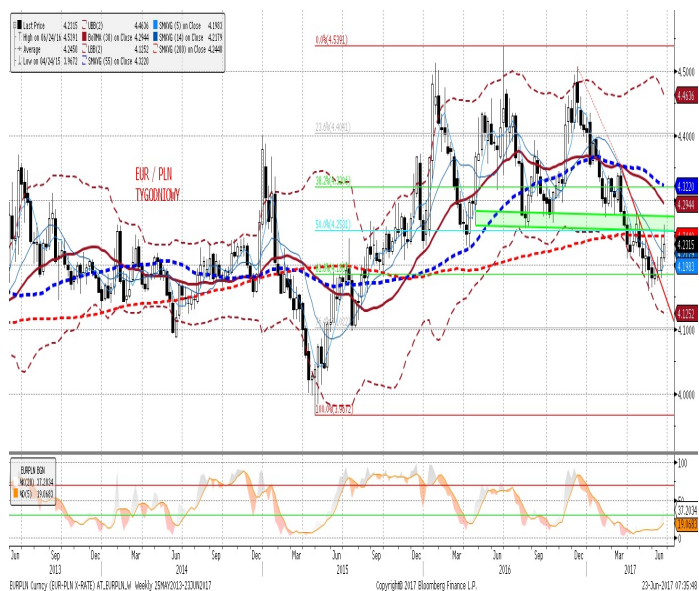
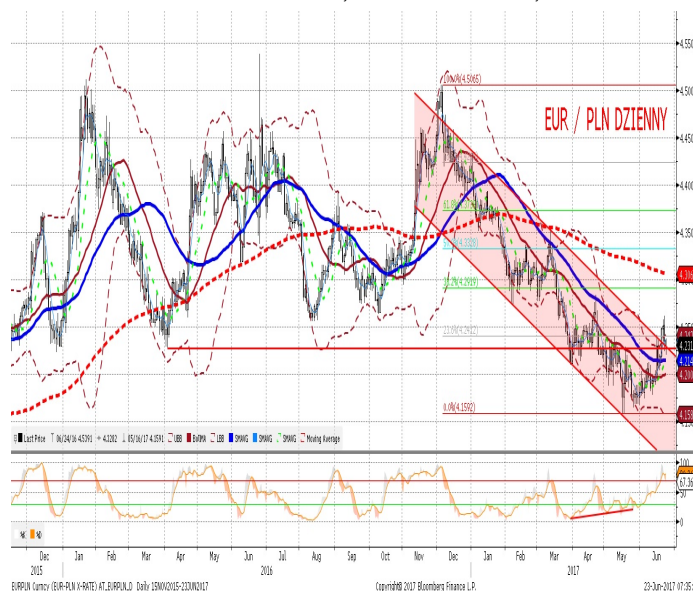
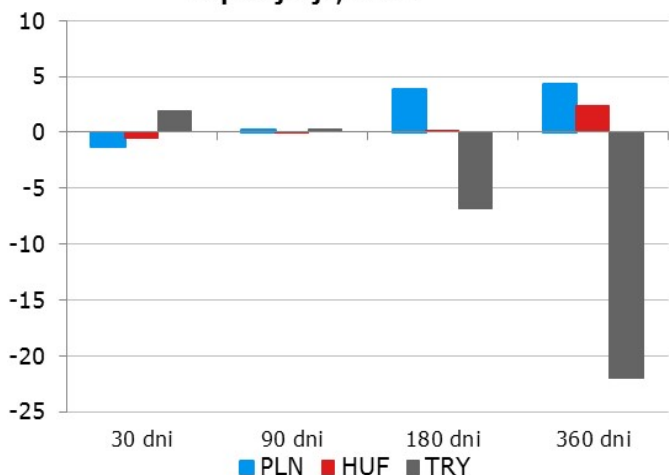
EURPLN technicznie

Pozycja: Zajęta warunkowo pozycja long po 4,2350 z S/L 4,2120.

Preferencja: Short EURPLN poniżej 4,29-32.
Korekta spadkowa na kursie EURPLN sięgnęła ostatecznie 4,22, przez co zajęliśmy warunkową pozycję long. Notowania ostatecznie wróciły powyżej 4,23, a kluczowe pytanie dotyczy teraz dalszego losu ruchu w dół. Sygnały wzrostowe sprzed kilku dni (wybiec z kanału na dziennym) były na tyle silne, żeby ukształtować trend wzrostowy przynajmniej do 4,30. Jednak patrząc na ruch spadkowy rozpoczęty jeszcze w 2016 roku (od 4,50 do 4,15), będziemy traktować ostatnie wzrosty nie jako nowy trend, ale korektę spadkową. Ostatnie maksimum w okolicy 4,26 nie jest jeszcze ważnym poziomem technicznym. Wsparcia w okolicy 4,2150 (MA55 na wykresie dziennym i 4h) powinny być wystarczające do zatrzymania ewentualnych kolejnych fal korekty spadkowej. Pozostawiamy pozycję long, lekko przesuwamy zlecenie S/L w dół.

Wsparcie	Opór
4,2062	4,4345
4,1591	4,3137

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.74	1.78
2Y	1.85	1.89
3Y	1.94	1.98
4Y	2.07	2.11
5Y	2.18	2.22
6Y	2.30	2.34
7Y	2.39	2.43
8Y	2.47	2.51
9Y	2.55	2.59
10Y	2.59	2.63

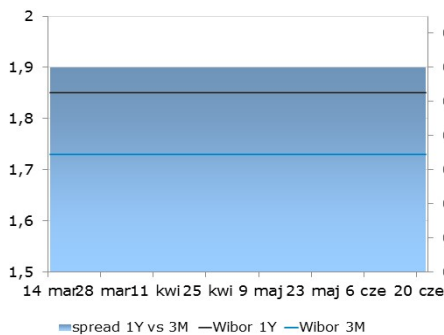
depo	BID	ASK
ON	1.20	1.50
1M	1.40	1.60
3M	1.59	1.80

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2442
USD/PLN	3.8002
CHF/PLN	3.9050

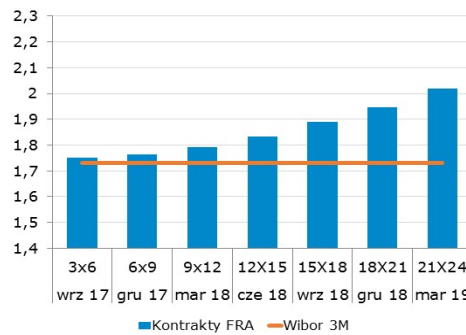
FRA	BID	ASK
1x2	1.64	1.70
1x4	1.72	1.75
3x6	1.72	1.75
6x9	1.73	1.76
9x12	1.76	1.79

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1150
EUR/JPY	124.12
EUR/PLN	4.2355
USD/PLN	3.7966
CHF/PLN	3.9098

WIBOR 3M i 1Y



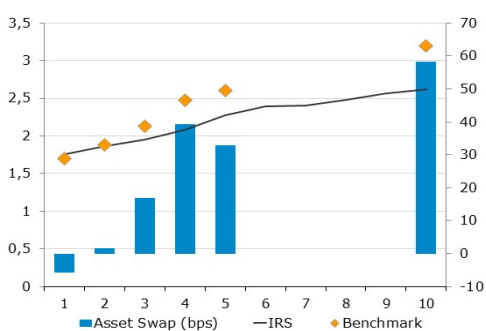
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



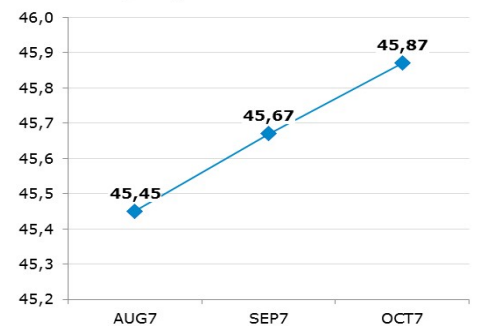
Asset swap i IRS



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. 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.