

25 sierpnia 2017

Raport Dzienny

mBank Research

www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/
[@mbank_research](https://twitter.com/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		
21.08.2017 PONIEDZIAŁEK							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
22.08.2017 WTOREK							
11:00	GER	Indeks ZEW - sytuacja bieżąca (pkt.)	sie		85.3	86.4	86.7
11:00	GER	Indeks ZEW - oczekiwania (pkt.)	sie		15.0	17.5	10.0
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	sie		0.90	0.90	0.90
23.08.2017 ŚRODA							
9:00	FRA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sie		54.5	54.9	55.8
9:00	FRA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sie		55.8	56.0	55.5
9:30	GER	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sie		57.7	58.1	59.4
9:30	GER	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sie		53.3	53.1	53.4
10:00	EUR	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sie		56.3	56.6	57.4
10:00	EUR	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sie		55.4	55.4	54.9
14:00	POL	Koniunktura w przedsiębiorstwach	sie				
14:00	POL	M3 r/r (%)	lip	4.6	5.1	5.0	5.0
15:45	USA	PMI w przemyśle <i>flash</i> (pkt.)	sie		53.4	53.3	53
15:45	USA	PMI w usługach <i>flash</i> (pkt.)	sie		54.9	54.7	56.9
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.pierwotnym (tys.)	lip		613	630 (r)	571
16:00	EUR	Koniunktura konsumencka (pkt.)	sie		-1.8	-1.7	-1.5
24.08.2017 CZWARTEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lip	7.0	7.0	7.1	7.1
14:00	POL	Koniunktura konsumencka	sie				
14:00	POL	Minutes RPP	lip				
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	12.08		238	232	234
16:00	USA	Sprzedaż domów na r.wtórny (mln)	lip		5.56	5.51 (r)	5.44
25.08.2017 PIĄTEK							
1:30	JAP	CPI r/r (%)	lip		0.4	0.4	0.4
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	sie		125.0	125.4	
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	sie		106.8	107.3	
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lip		-6.0	6.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Dzisiaj w Europie zostaną opublikowane jedynie wskaźniki koniunktury Ifo dla Niemiec (w poprzednim miesiącu zanotowano wieloletnie maksima, tym razem najpewniej indeks się skoryguje w dół). Za Oceanem jedyną publikacją będą zamówienia na dobra trwałe w USA – duży minus w przypadku tych danych to zasługa wahań zamówień na samoloty.

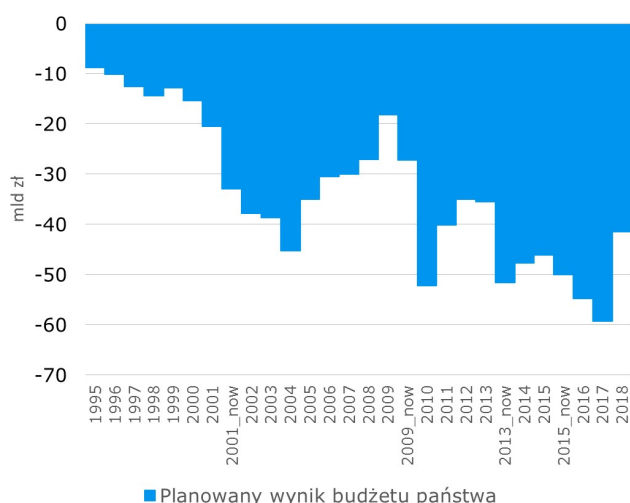
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- RPP: Według większości członków, w kolejnych kwartałach prawdopodobna jest stabilizacja poziomu stóp procentowych.
- GUS: Stopa bezrobocia lipcu wyniosła 7,1 proc. wobec 7,1 proc. w czerwcu.
- Skiba (MF): Dotychczasowy wzrost dochodów z tytułu VAT w 2017 r. wynosi 17,5 mld zł.

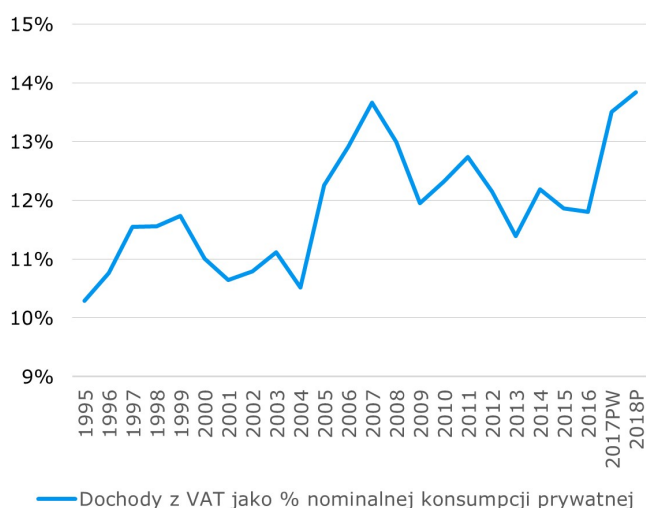
Decyzja RPP (06.09.2017)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.384	0.006
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.194	-0.004
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.321	-0.009
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Budżet na 2018 rok zaskakująco optymistyczny

Zgodnie z opublikowanymi wczoraj założeniami do budżetu państwa na 2018 r., zaplanowany deficyt wyniesie jedynie 41,5 mld zł i będzie najniższy od 2012 roku (por. wykres poniżej). Na taki wynik mają złożyć się dochody w wysokości 355 mld zł (wzrost w porównaniu do 325 mld zł zaplanowanych na ten rok) i wydatki wynoszące 397 mld zł (wobec planu na ten rok sięgającego 385 mld zł).



Od dłuższego czasu wiadomo było, że z uwagi na wzrost wydatków sektora finansów publicznych związanych z obniżeniem wieku emerytalnego – MF szacuje te koszty w pierwszym pełnym roku obowiązywania niższego wieku na ok. 9 mld zł – oraz brak wpłaty zysku NBP, stanowiącej w 2017 r. 9 mld zł (na przyszły rok zapisano zero), konstrukcja budżetu na 2018 r. będzie wyzwaniem. Tymczasem, obydwie w/w problemy zostały zasypane wyższymi wpływami podatkowymi i stosunkowo ograniczonym wzrostem wydatków budżetowych. W przypadku tych pierwszych Ministerstwo zakłada wzrost wpływów VAT z 154 mld zł (prognoza wykonania na 2017) do 166 mld zł, wpływów z PIT do 55 mld zł z prognozowanych na ten rok 52 mld zł, z CIT zaś – do 32 mld zł przy prognozie wykonania 2017 r. na poziomie 30 mld zł. Łącznie, jak łatwo policzyć, dochody podatkowe mają wzrosnąć o ponad 20 mld zł w porównaniu do i tak bardzo dobrego roku bieżącego.



Biorąc pod uwagę prognozy makroekonomiczne MF na 2018 r. (wzrost PKB o 3,8% i średnioroczna inflacja na poziomie 2,3%) i zakładając normalne relacje między inflacją, a deflatorami głównych kategorii rachunków narodowych, zakładany na przyszły rok wzrost dochodów podatkowych przekracza przyrost nominalnego PKB. „Wydajność” systemu podatkowego ma zatem kolejny raz wzrosnąć. Nigdzie indziej nie widać tego lepiej niż w przypadku dochodów z VAT (wykres powyżej), które mają – w relacji do przybliżonej bazy podatkowej – być najwyższe w historii. Nie jest to całkowicie nierealistyczne założenie, zważywszy na kontynuację działań na rzecz uszczelnienia systemu podatkowego. Tym niemniej, najprawdopodobniej większość „nisko wiszących owoców” została już zerwana i krańcowy koszt uzyskania każdego kolejnego mld zł wpływów powyżej wzrostu bazy podatkowej rośnie. Dlatego też stosowane metody (JPK, analizy wielkich zbiorów danych) są coraz bardziej zaawansowane technologicznie i stanowią zmianę o charakterze systemowym (na ocenę ich skutków przyjdzie czas ex post). Bardziej pewne są – zważywszy na stan rynku pracy i wzrost udziału wynagrodzeń w PKN – założenia dotyczące przyszłorocznych wpływów PIT. Z tego względu, o ile projekt budżetu na 2018 r. nie ma oczywistych słabych punktów, sam budżet wydaje się być optymistyczny i ryzyka dla jego realizacji nie są już tak asymetryczne (po pozytywnej stronie), jak w ostatnich dwóch latach. Wreszcie, niewielki wzrost deficytu SFP w przyszłym roku (efekt wyższych wydatków samorządów i wyższego deficytu FUS przy nowym wieku emerytalnym) wydaje się pewny.

EURUSD fundamentalnie

EURUSD stabilnie i wciąż wysoko. Przed dzisiejszą konferencją Jackson Hole rynek utrzymuje dużą pozycję long w europejskiej walucie i pozostaje niedowierzający w dolara. W obecnych okolicznościach raczej nie ma co liczyć na werbalne interwencje w odniesieniu do mocnego EUR, gdyż Draghi nie będzie chciał narażać się państwom G20 (sterowanie kursem), a także oczywiście nie ma takiej potrzeby: ostatnie wskaźniki koniunktury były świetne mimo mocniejszego EUR, a rynek nie ucieka w niższe oczekiwania inflacyjne. Po stronie USD sytuacja jest nieco bardziej subtelna, gdyż nakłada się na nią i rosnąca indolencja ustawodawcza Trumpa (przy współpracy z Kongresem), i wątpliwości Fed odnośnie inflacji. Tym niemniej, gospodarka radzi sobie coraz lepiej, co powinno jednak zacząć dolara wspierać. Czy Yellen jest w stanie zaskoczyć? Jest. Pytanie tylko, czy jest to dobry moment, aby znacząco wpływać na rynki? Naszym zdaniem nie. W konsekwencji szanse na złamanie trendu w EURUSD są dziś niewielkie.

EURUSD technicznie

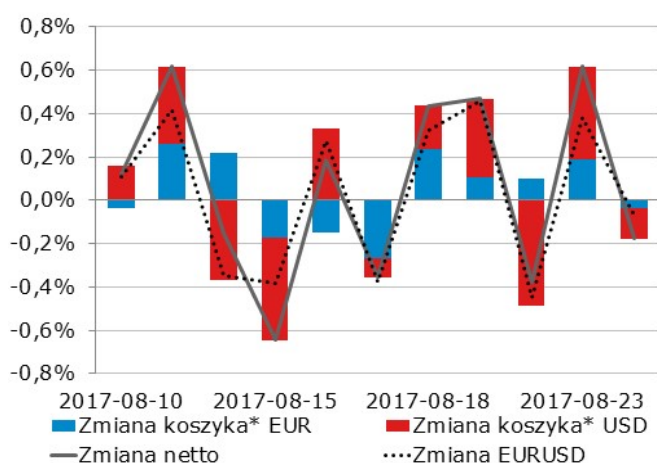
Pozycja: Brak.

Preferencja: Trend wzrostowy.

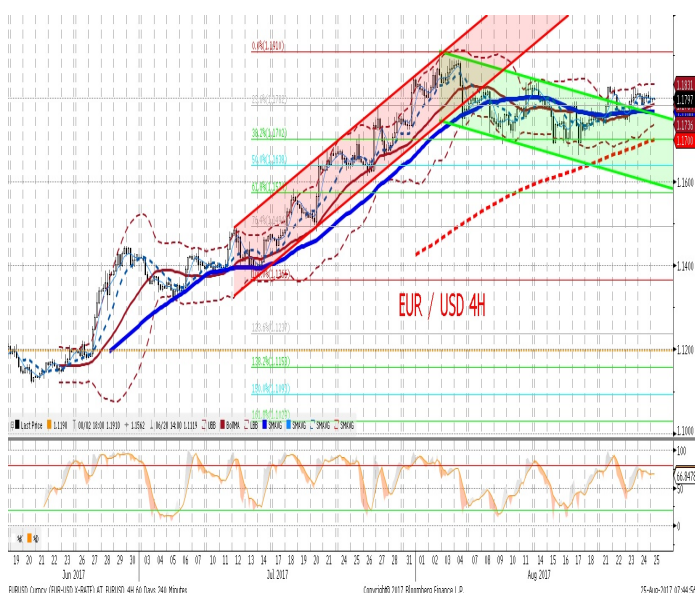
Wczoraj zakres ruchu na kursie EURUSD był jeszcze mniejszy niż dzień wcześniej. Notowania konsolidują się w okolicy 1,18 i nie mogą odejść na więcej niż 15 ticków w żadną ze stron. Impulsy wzrostowe z ostatnich dni w zasadzie nie zrealizowały się (liczyliśmy na więcej niż figurowy ruch w górę), a nowych sygnałów ewidentnie brakuje. Być może uczestnicy rynku czekają na czynniki fundamentalne (czytaj więcej obok). Patrząc w szerszym ujęciu wciąż uważamy, że zakończyła się korekta spadkowa, ale kurs nie powrócił do wzrostów. Pozostajemy poza rynkiem, czekamy na dalszy rozwój wydarzeń.

Wsparcie	Opór
1,1567/74	1,3993
1,1413	1,2570
1,1104	1,1910

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN niżej. Moment umocnienia złotego zbiegł się z ogłoszeniem przyszłorocznego budżetu (więcej czytaj w sekcji analizy) oraz rally na polskiej giełdzie. Co by nie mówić, przyszłoroczny budżet od dawna był traktowany przez rynek jako niewiadoma. Ogłoszony plan jest optymistyczny. Aby wczorajsze dobre nastroje budżetowe były kontynuowane potrzebny jest silny wzrost oraz monotoniczna poprawa wysokości (do PKB) wpływów podatkowych. To rynek będzie weryfikował w kolejnych miesiącach. Natomiast w najbliższym czasie kluczowe mogą okazać się informacje polityczne (co dalej z ustawą frankową, co dalej z ustawami o zmianach w sądach) oraz wydarzenia globalne. Jeśli stopy procentowe po raz kolejny ruszą w górę, złoty może być na przegranej pozycji z uwagi na fakt, że RPP na dość długi czas związała sobie ręce poprzez ręczne sterowanie oczekiwaniami rynkowymi (nie bez powodu oddalenie oczekiwań na podwyżki łączy się w czasie z wiosennymi wystąpieniami RPP, w których prezes NBP „wyobraża sobie” stopy procentowe bez zmian także w 2018 roku).

EURPLN technicznie

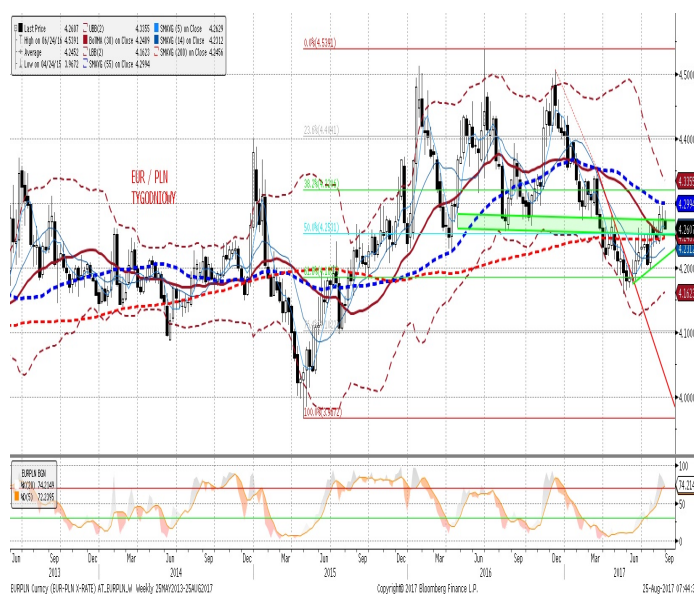
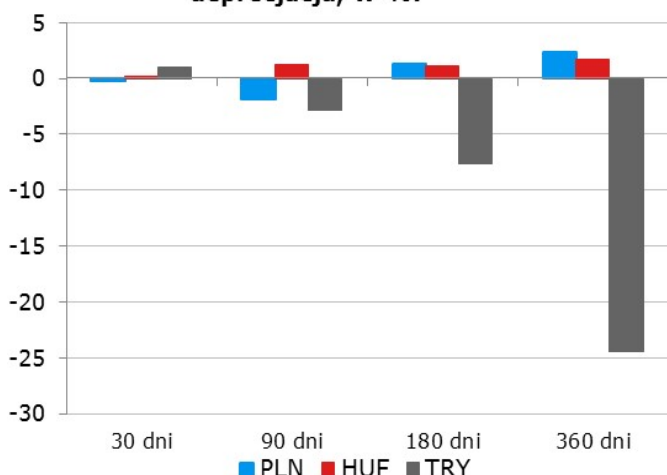
Pozycja: Otwieramy po 4,2605 małą pozycję long po 4,2604 z S/L 4,2500 oraz T/P 4,2870.

Preferencja: Koniec korekty w trendzie wzrostowym.

Silny ruch w dół na kursie EURPLN domknął w zasadzie całą przestrzeń do spadku. Kurs zatrzymał się na ważnym poziomie wsparcia w okolicy 4,2600 (MA30 na wykresie dziennym oraz MA200 na wykresie 4h). Istnieje spora szansa, że korekta spadkowa zakończy się właśnie na tym poziomie, a notowania powrócą w okolice 4,29. Taki scenariusz wpisuje się nie tylko w ruch w ramach kanału na dziennym, ale także w range 4,25/26 – 4,29/30, co czyni atrakcyjnym granie long po aktualnych poziomach. Liczymy na niecałe 3 figury zysku, zlecenie S/L ustawiamy poniżej minimum lokalnego z ostatniego tygodnia.

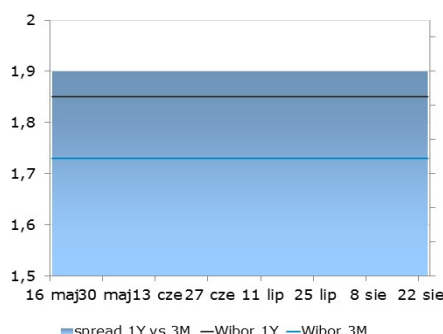
Wsparcie	Opór
4,2435	4,4345
4,2008	4,3137
4,1591	4,2945

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

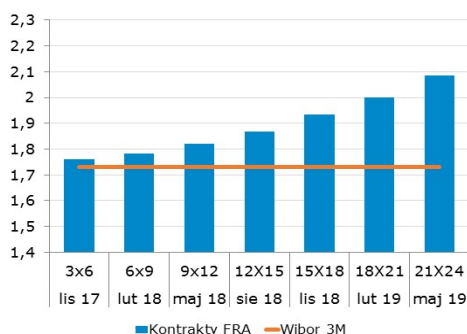


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.76	1.80	ON	1.30	1.70	EUR/PLN	4.2827
2Y	1.90	1.94	1M	1.39	1.59	USD/PLN	3.6329
3Y	2.03	2.07	3M	1.44	1.64	CHF/PLN	3.7639
4Y	2.15	2.19					
5Y	2.27	2.31	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.40	2.44	1x2	1.64	1.69	EUR/USD	1.1797
7Y	2.49	2.53	1x4	1.72	1.75	EUR/JPY	129.25
8Y	2.58	2.62	3x6	1.73	1.76	EUR/PLN	4.2604
9Y	2.66	2.70	6x9	1.75	1.78	USD/PLN	3.6111
10Y	2.72	2.76	9x12	1.79	1.82	CHF/PLN	3.7431

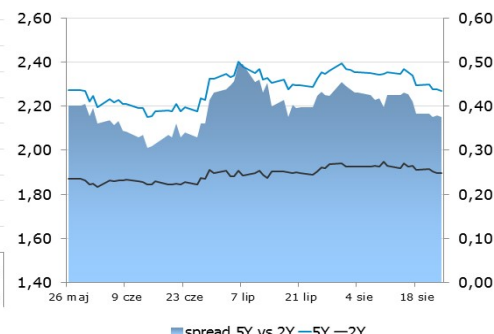
WIBOR 3M i 1Y



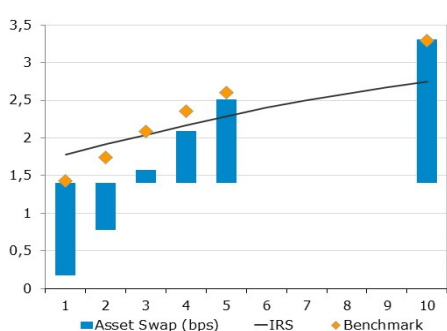
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



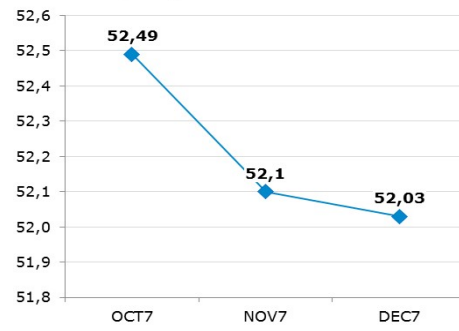
Asset swap i IRS



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.