

29 czerwca 2018

Raport Dzienny

Autorzy:

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

Nasze wszystkie publikacje
dostępne są na stronie
internetowej pod adresem:
www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/

Można nas również śledzić w
serwisie Twitter:
[@mbank_research](https://twitter.com/mbank_research)

Kalendarium danych

Dane z Polski i zagranicą o potencjalnym wpływie na rynek krajowy

	Kraj	Zmienna	Okres	Prognoza		Poprzednio	Odczyt
				mBank	konsensus		
25.06.2018 PONIEDZIAŁEK							
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	maj	6.1	6.1	6.3	6.1
10:00	GER	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	cze		98.0	98.6 (r)	98.6
10:00	GER	Indeks Ifo – bieżąca sytuacja (pkt.)	cze		105.6	106.1 (r)	105.1
16:00	USA	Sprzedaż d. na r. pierwotnym (tys.)	maj		667	646 (r)	689
26.06.2018 WTOREK							
16:00	USA	Wsk. Kon. Konsumenckiej CB (pkt)	cze		128.0	128.0	126.4
27.06.2018 ŚRODA							
10:00	EUR	Podaż pieniądza M3 r/r (%)	maj		3.8	3.8 (r)	4.0
13:00	CZE	Decyzja Banku Czech (%)	27.06		0.75	0.75	1.00
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	maj		-0.9	-1.0 (r)	-0.6
28.06.2018 CZWARTEK							
11:00	EUR	ESI (pkt.)	cze		112.0	112.5	112.3
14:00	POL	Minutes RPP					
14:00	GER	CPI r/r (%) <i>flash</i>			2.1	2.2	2.1
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	16.06		220	218	227
14:30	USA	PKB r/r SAAR (%) <i>finalny</i>	Q1		2.2	2.2	2.0
29.06.2018 PIĄTEK							
8:45	FRA	CPI r/r (%) <i>flash</i>	cze		2.1	2.0	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	cze		5.2	5.2	
11:00	EUR	CPI r/r (%) <i>flash</i>	cze		2.0	1.9	
14:30	USA	Dochody g. dom. m/m (%)	maj		0.4	0.3	
14:30	USA	Wydatki g. dom. m/m (%)	maj		0.4	0.6	
14:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	maj		2.2	2.0	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	cze		60.0	62.7	
16:00	USA	Wsk. Kon. U. Michiqan (pkt.) <i>finalny</i>	cze		99.0	99.3	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: W Europie końcówka tygodnia upłynie pod znakiem danych o inflacji – po odczytach z Niemiec i Hiszpanii można spodziewać się, że szacunek Eurostatu dla całej strefy euro jest obciążony delikatnym ryzykiem w dół. W Stanach Zjednoczonych warto zwrócić uwagę w pierwszej kolejności na dane o wydatkach i dochodach konsumentów wraz z towarzyszącą im inflacją PCE, w drugiej zaś – na dane o koniunkturze (Chicago PMI i finalny odczyt koniunktury konsumenckiej wg Uniwersytetu Michigan).

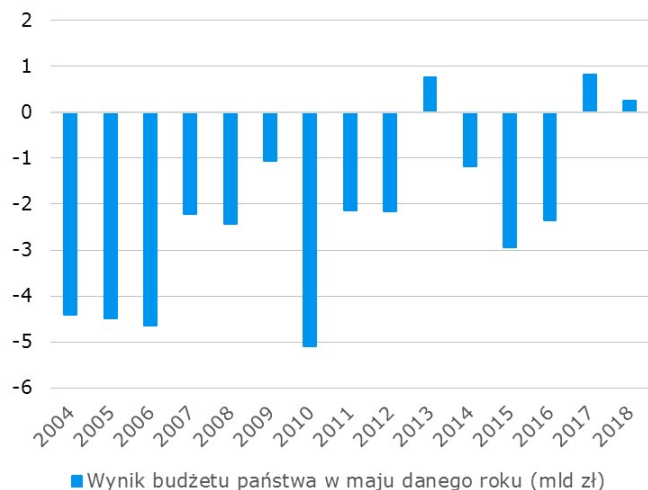
Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- **RPP:** Większość członków uważa, że stabilizacja stóp procentowych będzie sprzyjać realizacji celu inflacyjnego i wspierać utrzymanie zrównoważonego wzrostu gospodarczego oraz inwestycji (minutes po czerwcowym posiedzeniu Rady).
- **MF:** Nadwyżka budżetowa po maju 2018 r. wyniosła 9,6 mld zł. W okresie od stycznia do maja dochody wyniosły 154,0 mld zł (43,3 proc. planu), a wydatki 144,4 mld zł (36,4 proc. planu).
- **GER:** Inflacja wg HICP w czerwcu wyniosła 0,1 proc. mdm, a w ujęciu rdr 2,1 proc. (wstępne wyliczenia).

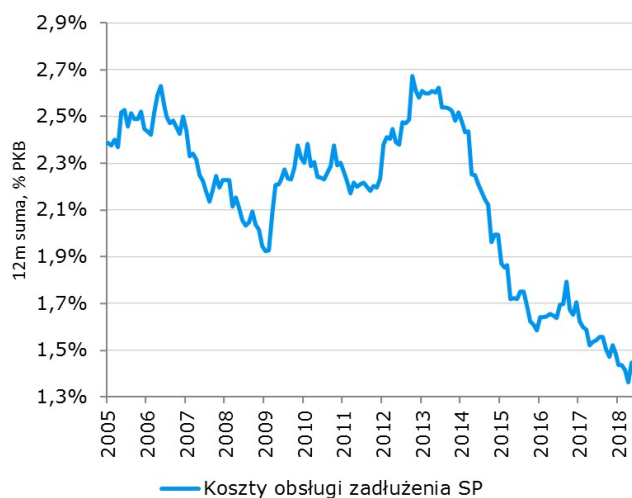
Decyzja RPP (11.07.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.339	0.022
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.844	0.013
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.226	0.000
PROGNOZA mBanku	bez zmian	Dotyczy benchmarków Reuters		

Kolejny miesiąc z nadwyżką budżetową

W maju budżet państwa zamknął się kwotą +260 mln zł (trzeci najlepszy wynik maja w historii – por. wykres poniżej), a po pięciu miesiącach MF może pochwalić się skumulowaną nadwyżką wynoszącą 9,6 mld zł.



Pogorszenie wyniku względem analogicznego miesiąca roku poprzedniego nie jest zasługą strony dochodowej – wpływy podatkowe rosną w dalszym ciągu w tempie przekraczającym tempo wzrostu nominalnego PKB i w samym maju przyrost wpływów wyniósł 9,7% r/r. Za wyjątkiem akcyzy, dochody z której wzrosły jedynie o 3,1% r/r, wszystkie główne kategorie podatków zanotowały dwucyfrowe tempa wzrostu. Ich dotychczasowe trajektorie wskazują na to, że na koniec roku dochody podatkowe państwa powinny przekroczyć kwotę z ustawy budżetowej o 8-10 mld zł. Jedyną nowość w budżecie w maju to pogorszenie sytuacji po stronie wydatkowej – wydatki ogółem wzrosły o ok. 12% r/r, a za 2/3 tego wzrostu odpowiadał przyrost kosztów obsługi długu. Przypuszczamy (w danych budżetowych brak jest aktualnego rozbięcia na koszty obsługi długu krajowego i zagranicznego), że należy to wiązać w pierwszej kolejności ze skokowym osłabieniem złotego do głównych walut w ostatnich tygodniach. Tym niemniej, w pozostałych elementach strony wydatkowej nie widać znaczących zmian dotychczasowych trendów – w szczególności, dotacja do FUS i FER systematycznie spada.



w ustawie 42 mld zł. Nasza prognoza, obciążona dużą niepewnością z uwagi na możliwości przeczucia wydatków na przełomie roku, to obecnie 25-30 mld zł. Oznacza to, w powiązaniu z relatywnie dobrą (jak na stan cyklu wyborczego) sytuacją samorządów, że deficyt sektora *general government* najprawdopodobniej spadnie w 2018 r. z 1,7 do 1,3-1,5% PKB.

Jak wskazywaliśmy miesiąc temu, dotychczasowe tendencje po stronie dochodowej i wydatkowej budżetu wskazują na to, że deficyt budżetu okaże się na koniec roku mniejszy od zakładanych

EURUSD fundamentalnie

EURUSD rósł wczoraj i dziś w nocy, ostatecznie osiągając poziom 1,1675 (wczorajsze otwarcie to 1,1525). Głównym czynnikiem umacniającym euro było osiągnięcie porozumienia w sprawie migracji na szczycie UE. Skokowy spadek ryzyka politycznego w Europie (dotyczy to zarówno wymiaru międzypaństwowego, jak i sporów wewnątrzkoalicyjnych w Niemczech) jest oczywiście pozytywny dla wspólnej waluty, natomiast należy go postrzegać jako przesunięcie w poziomie kursu, a nie zmianę jego kierunku. W perspektywie najbliższych tygodni wciąż decydować będą różnice w oczekiwaniach dotyczących wzrostu, inflacji i stóp procentowych, a przede wszystkim – obawy o gospodarkę światową i skutki wojen handlowych. Te ostatnie wzmacniają i będą wzmacniać dolara. Dzisiejsze dane (inflacja w strefie euro, konsumpcja i PCE w USA) raczej bez wpływu na rynek.

EURUSD technicznie

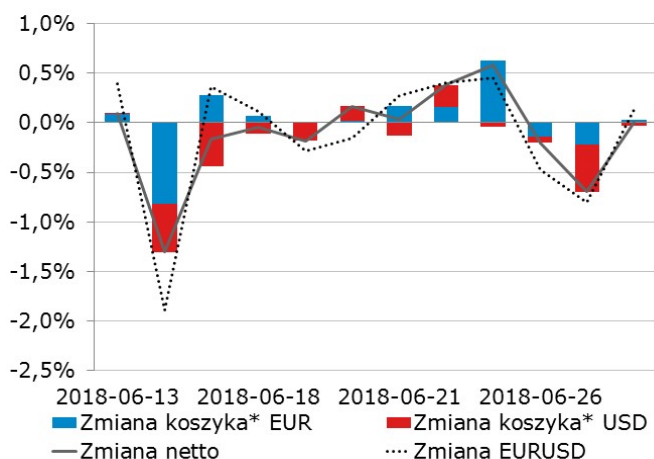
Pozycja: Brak.

Preferencja: Range (1,15-1,17).

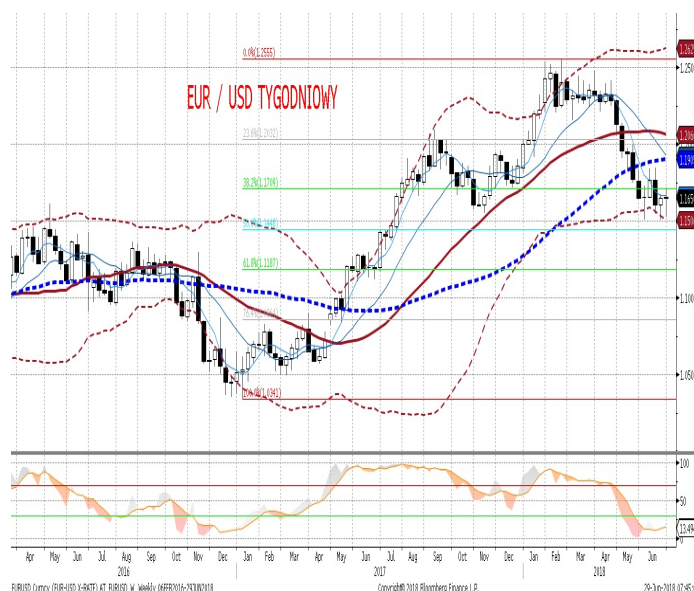
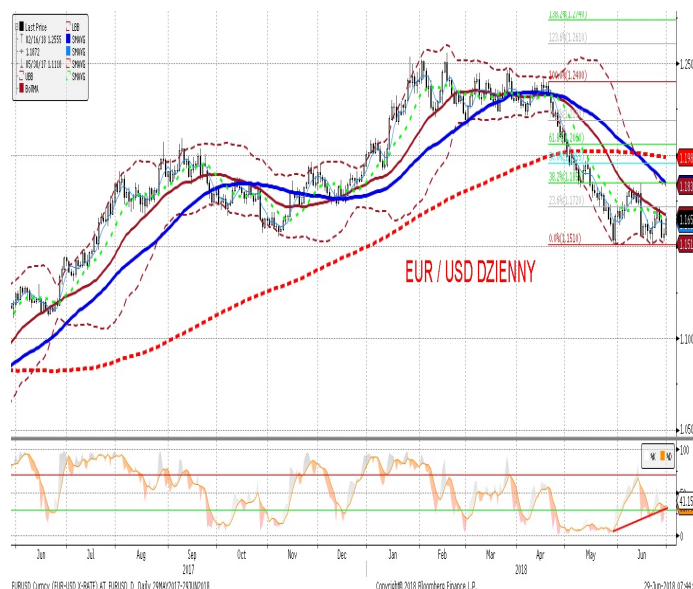
Wczoraj kurs EURUSD odbił się jeszcze przed atakiem na minimum lokalne 1,1510, skala ruchu w górę była jednak niewielka. Ciekawiej było dzisiaj w godzinach nocnych, gdy notowania wybiły się o prawie figurę w górę z powodu czynników fundamentalnych (czytaj więcej obok). Przelamane zostały MA30 i MA55 na wykresie 4h, ale dopiero opory w okolicy 1,17 (MA200 i dawne minimum lokalne) są ważnymi poziomami technicznymi, która wyznaczają aktualnie górną granicę range. Kluczowe będzie także dzisiejsze zamknięcie względem MA30 na wykresie dziennym. Póki co, notowania poruszają się w range, a aktualny poziom nie zachęca do grania w żadną ze stron. Przestrzeń do ruchu w dół jest wprawdzie większa, ale czekamy na sygnał spadkowy. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1510	1,2183
1,1187	1,1851
1,0341	1,1720

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

EURPLN powyżej 4,35, jednak powiało lekką poprawą nastrojów. Na szczycie UE osiągnięte zostało szczątkowe porozumienie dot. migracji, a więc Merkel ma większe szanse na zażegnanie wewnętrznych sporów. Z kolei w temacie wojen handlowych coraz więcej uczestników rynku zastanawia się, czy obecnie obowiązujące jej stanowisko Trumpa w zakresie wojen handlowych (lekkie złagodzenie), czy też jego akolitów (Kudlow – bez zmiany strategii). Tak czy owak to lepsza tego rodzaju spekulacja niż ewidentny kurs kolizyjny. Dodatkowo, ostatni szczyt UE pokazuje wyraźnie, że ugrupowanie staje się coraz bardziej deliberacyjno-koncyliacyjne, co powinno łagodzić obawy o stosunki Polski z UE. Umocnienie euro oznacza koszykowo lekko słabszego dolara, co stanowi krótkoterminowe wsparcie dla PLN. Zmniejszenie awersji do ryzyka również powinno przynajmniej tymczasowo pomóc polskiej walucie. Percepcja niższego ryzyka to jednak również i wyższe stopy wolne od ryzyka, a na tym polu w najbliższym czasie dochodzić będzie do rozszerzenia realnego dysparytetu. Reasumując, ewentualne umocnienie złotego podczas dzisiejszej sesji będzie miało raczej tylko charakter korekcyjny.

EURPLN technicznie

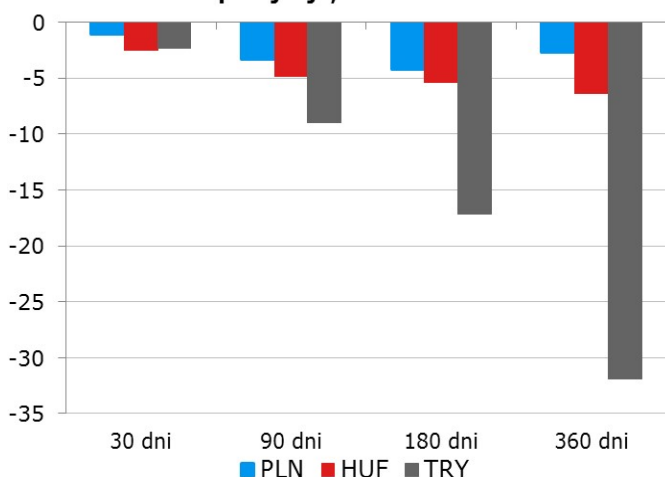
Poprzednia pozycja: Otwieramy po 4,3556 małą pozycję short z S/L 4,3720.

Preferencja: Możliwa korekta w trendzie wzrostowym.

Kolejny dzień wzrostu w ramach trendu spadkowego. Notowania ustanowiły nowe minimum lokalne (ponad 4,37), ale następnie skorygowały się o prawie figurę. Utworzyło to dywergencję na wykresie 4h, która powinna być impulsem do dalszego spadku. Niewiele brakuje także aby na wykresie dziennym zawrócił oscylator, co utworzy kolejną dywergencję. Sądzymy, że impuls spadkowy jest wystarczający do wybicia z kanału wzrostowego na wykresie 4h. Przestrzeń do korekty jest trudna do oszacowania, może wynieść od 2,5 do nawet 6 figur. Okazja do zarobku grając short jest atrakcyjna, otwieramy małą pozycję.

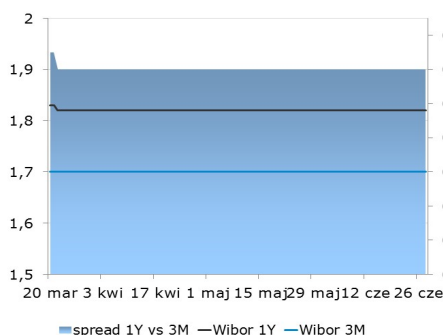
Wsparcie	Opór
4,2929	4,5065
4,2565/71	4,4041
4,2030	4,3624

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

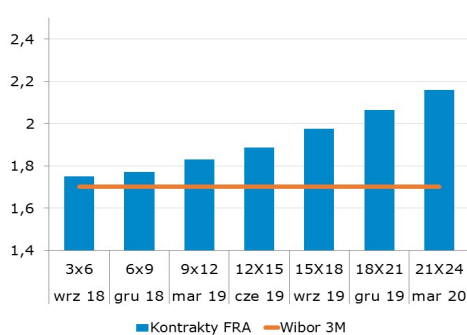


IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.75	1.79	ON	1.25	1.50	EUR/PLN	4.3566
2Y	1.92	1.96	1M	1.64	2.04	USD/PLN	3.7705
3Y	2.09	2.13	3M	1.75	2.10	CHF/PLN	3.7764
4Y	2.26	2.30					
5Y	2.41	2.45	FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
6Y	2.54	2.58	1x2	1.62	1.66	EUR/USD	1.1567
7Y	2.65	2.69	1x4	1.68	1.74	EUR/JPY	127.80
8Y	2.74	2.78	3x6	1.71	1.75	EUR/PLN	4.3614
9Y	2.82	2.86	6x9	1.74	1.77	USD/PLN	3.7715
10Y	2.90	2.94	9x12	1.79	1.83	CHF/PLN	3.7663

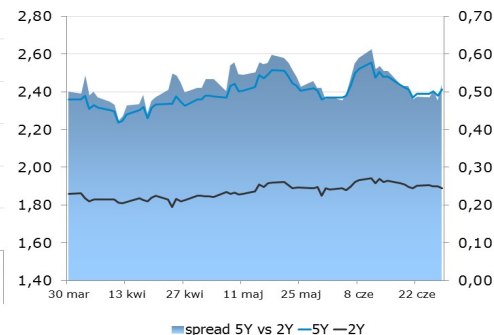
WIBOR 3M i 1Y



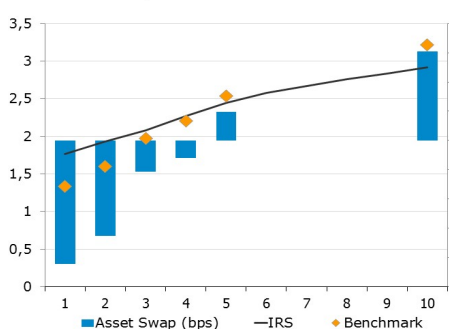
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



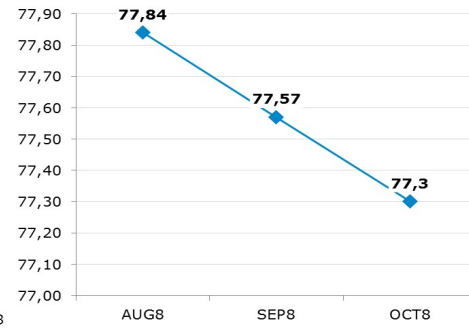
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Brent, krzywa



Uwaga!

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z § 9 ust. 1 rozporządzenia Ministra Finansów z dnia 24 września 2012 r. 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 (Dz. U. z 2015 r. poz. 878 z późn. zm.). Dokument nie stanowi badania inwestycyjnego ani publikacji handlowej w rozumieniu Rozporządzenia Delegowanego Komisji (UE) 2017/565 z dnia 25 kwietnia 2016 r. uzupełniającego dyrektywę Parlamentu Europejskiego i Rady 2014/65/UE w odniesieniu do wymogów organizacyjnych i warunków prowadzenia działalności przez firmy inwestycyjne oraz pojęć zdefiniowanych na potrzeby tej dyrektywy. Dokument nie stanowi również doradztwa inwestycyjnego ani oferty w rozumieniu art. 66 § 1 Kodeksu cywilnego. Opracowanie sporządzone zostało w oparciu o najlepszą wiedzę autorów, popartą informacjami z wiarygodnych rynkowych źródeł. Wszelkie oceny zawarte w niniejszym dokumencie wyrażają opinie w dniu wydania materiału i mogą być zmienione przez autorów bez uprzedniego powiadomienia. Kwantowania wskazane w opracowaniu są średnimi poziomami zamknięcia rynku międzybankowego z dnia poprzedniego, pochodzą z serwisów informacyjnych (Reuters, Bloomberg) i mają charakter wyłącznie informacyjny.

Dystrybucja lub przedruk części lub całości opracowania możliwa jest za uprzednią pisemną zgodą autorów.

Skrzynka pocztowa research@mbank.pl służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.