

30 sierpnia 2018

## Raport Dzienny

### Autorzy:

Ernest Pytlarczyk  
główny ekonomista  
tel. +48 22 829 01 66  
[ernest.pytlarczyk@mbank.pl](mailto:ernest.pytlarczyk@mbank.pl)

Marcin Mazurek  
analityk  
tel. +48 22 829 01 83  
[marcin.mazurek@mbank.pl](mailto:marcin.mazurek@mbank.pl)

Piotr Bartkiewicz  
analityk  
tel. +48 22 526 70 34  
[piotr.bartkiewicz@mbank.pl](mailto:piotr.bartkiewicz@mbank.pl)

Karol Klimas  
analityk  
tel. +48 22 829 02 56  
[karol.klimas@mbank.pl](mailto: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](http://www.mbank.pl)

Nasze wszystkie publikacje  
dostępne są na stronie  
internetowej pod adresem:  
[www.mbank.pl/serwis-ekonomiczny/](http://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		
<b>27.08.2018 PONIEDZIAŁEK</b>							
10:00	USA	Indeks Ifo – oczekiwania (pkt.)	sie	98.4		98.2	101.2
10:00	USA	Indeks Ifo – sytuacja bieżąca (pkt.)	sie	105.3		105.4 (r)	106.4
<b>28.08.2018 WTOREK</b>							
10:00	EUR	M3 r/r (%)	lip	4.3		4.5 (r)	4.0
16:00	USA	Koniunktura konsum. CB (pkt.)	sie	126.6		127.9 (r)	133.4
<b>29.08.2018 ŚRODA</b>							
14:30	USA	PKB kw/kw drugi odczyt (%)	Q2	4.0		4.1	4.2
<b>30.08.2018 CZWARTEK</b>							
9:00	SPA	Inflacja HICP <i>flash</i> r/r (%)	sie	2.3		2.3	
9:55	GER	Stopa bezrobocia (%)	sie	5.2		5.2	
11:00	EUR	ESI (pkt.)	sie	111.9		112.1	
14:00	GER	Inflacja HICP <i>flash</i> r/r (%)	sie	2.1		2.1	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	25.08	213		210	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	lip	0.4		0.4	
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	lip	0.4		0.4	
14:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	lip	2.3		2.2	
<b>31.08.2018 PIĄTEK</b>							
3:00	CHN	PMI w przemyśle (pkt.)	sie	51.2		51.2	
3:00	CHN	PMI w usługach (pkt.)	sie	53.7		54.0	
8:45	FRA	Inflacja HICP <i>flash</i> r/r (%)	sie	2.5		2.6	
10:00	POL	CPI <i>flash</i> r/r (%)	sie	2.0		2.0	
10:00	POL	PKB r/r final (%)	Q2	5.1		5.1	
11:00	EUR	Stopa bezrobocia (%)	lip	8.2		8.3	
11:00	EUR	Inflacja HICP <i>flash</i> r/r (%)	sie	2.1		2.1	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	sie	63.0		65.5	
16:00	USA	Wskaźnik koniunktury kons. UMich (pkt.)	sie	95.7		95.3	

## Dziś zostaną opublikowane...

**Gospodarka globalna:** W Europie dzisiejszy dzień upłynie pod znakiem wstępnych danych o inflacji za sierpień – rano z Hiszpanii i z wybranych landów Niemiec, a popołudniu zobaczymy krajowe dane o inflacji z Niemiec. Można również odnotować publikację danych KE o koniunkturze (ESI). Konsensus prognoz wskazuje na stabilizację inflacji w ujęciu rocznym. W Stanach Zjednoczonych z kolej zostaną opublikowane dane o deflatorze wydatków konsumpcyjnych (PCE), które pokażą inflację w okolicy celu. Towarzyszą one publikacji miesięcznych odczytów dochodów i wydatków gospodarstw domowych. W tym samym czasie również światło dzienne ujrzą cotygodniowe dane z tamtejszego rynku pracy.

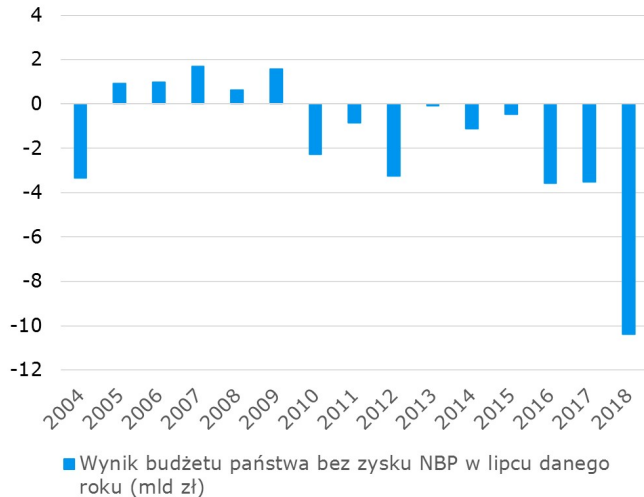
## Najważniejsze wydarzenia i komentarze

- MF: Deficyt budżetowy po lipcu 2018 r. wyniósł 858,7 mln zł. W okresie od stycznia do lipca dochody wyniosły 212,2 mld zł (59,6 proc. planu), a wydatki 213 mld zł (53,6 proc. planu).
- GER: Indeks nastrojów konsumentów GfK na wrzesień wyniósł 10,5 pkt. wobec 10,6 pkt. miesiąc wcześniej.
- USA: Produkt Krajowy Brutto w drugim kwartale 2018 r. wzrósł o 4,2 proc. w ujęciu zannualizowanym (SAAR) kdk (drugie wyliczenie).

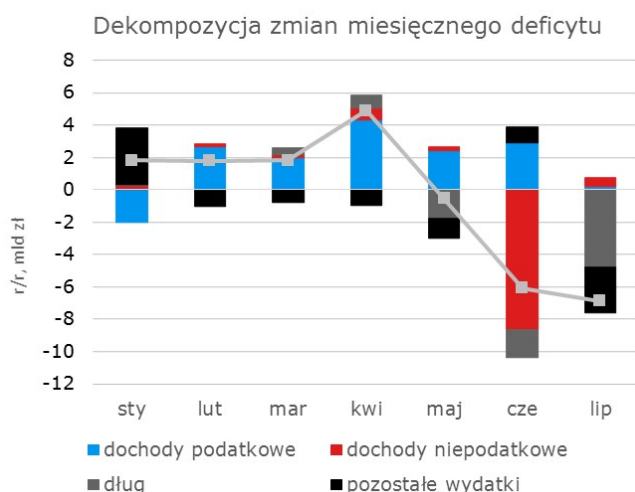
Decyzja RPP (05.09.2018)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	0.405	-0.005
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	2.880	-0.002
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	3.188	0.010
<b>PROGNOZA mBanku</b>	<b>bez zmian</b>	Dotyczy benchmarków Reuters		

## Szczegóły wykonania budżetu w lipcu przynoszą więcej pytań niż odpowiedzi

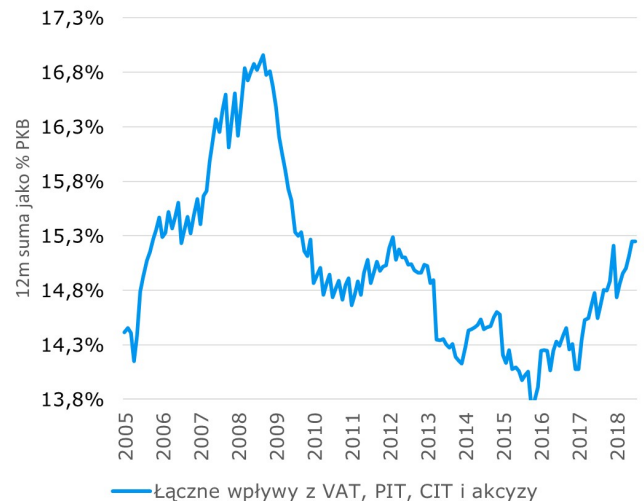
Zgodnie z wcześniejszymi zapowiedziami Ministerstwa Finansów, w budżecie państwa po lipcu zagościł deficyt (po czerwcu notowano jeszcze nadwyżkę wynoszącą 9,5 mld zł). Oznacza to, że w lipcu b.r. zanotowano rekordowy dla tego miesiąca deficyt w wysokości 10,3 mld zł – w poprzednich latach (odliczając zysk NBP – por. wykres) wynosił on nie więcej niż 4 mld zł.



Analiza szczegółowych danych MF wskazuje, że pogorszenie wyniku budżetu państwa odpowiada przede wszystkim stronie wydatkowa – wg naszych szacunków względem analogicznego okresu roku poprzedniego wydatki wzrosły aż o 7,6 mld zł, z czego zdecydowana większość przyrostu (4,8 mld zł) przypada na wyższe koszty obsługi długu. Niecały 1 mld zł można przypisać wyższej subwencji do FUS i FER, a pozostały komponent to najprawdopodobniej wzrost współfinansowania środków UE. Wspomniany wyżej przyrost kosztów obsługi długu jest dość zagadkowy i z pewnością nie wynika z czynników kursowych (te naszym zdaniem oddziaływały jeszcze w maju i czerwcu), nie może być również związany z zapadającymi w lipcu obligacjami, przepływy te bowiem są księgowane inaczej, jako rozchody i przychody budżetu. Fundamentalnie, nie ma żadnego powodu do wzrostu bieżących kosztów obsługi zadłużenia (nie jest to zatem powód do niepokoju) i realizacji faktycznych płatności odsetkowych w innym niż normalnie terminie, być może zatem jest to kwestia czysto księgowa (transakcje typu swap?).



Strona dochodowa również miała pewien udział w kształtowaniu wyniku budżetu w lipcu. W przeciwieństwie do poprzednich miesięcy, kiedy to wpływy były systematycznie większe r/r, w ostatnim miesiącu miesięczne dochody podatkowe były jedynie marginalnie większe niż rok wcześniej (+0,8% r/r). Wynika to przede wszystkim ze spadku wpływów z VAT (o ok. 7% r/r), podczas gdy pozostałe kategorie dochodów podatkowych rosły w umiarkowanym lub wysokim tempie: akcyza o 9,7% r/r, CIT o 4,0% r/r, PIT o 10,2% r/r. Należy tutaj wspomnieć o dwóch odrębnych kwestiach. Po pierwsze, spadek dochodów z VAT nie jest spójny z obecną sytuacją gospodarczą i zaskakuje. Być może należy go wiązać z wprowadzeniem mechanizmu split payment – kluczowy tutaj jest sposób księgowania środków gromadzonych na osobnych rachunkach VATowskich oraz tempo wypłacania zwrotów przedsiębiorstwom – można sobie wyobrazić scenariusz, w którym pierwszy miesiąc obowiązywania split paymentu obniża tymczasowo wpływ budżetu państwa lub nieznacznie przesuwają je w czasie. Po drugie, tempo poprawy wpływów podatkowych powoli hamuje, co potwierdza i naszą tezę o zerwaniu najniższej wiszących owoców z drzewa ściągalności podatków, i dość ostrożną prognozę dochodów w projekcie budżetu na 2019 rok.



Uwaga obecnie powinna kierować się na deficyt sektora rządowego i samorządowego, tutaj bowiem wciąż istnieje przestrzeń do pozytywnych niespodzianek, jak pokazały dane o finansach JST (budżety w równowadze pomimo znaczącego wzrostu inwestycji). W roku bieżącym deficyt sektora ma szansę w relacji do PKB być najniższy w historii. Lata 2019-2020 pod tym względem zaczynają jednak naszym zdaniem być nieco bardziej niepewne – wykorzystanie przestrzeni fiskalnej przez sektor publiczny w warunkach oczekiwanego spowolnienia gospodarki (scenariusz amerykański) powinno być poważnie rozważane przez rynki.

## EURUSD fundamentalnie

Pozytywna, aczkolwiek niewielka rewizja w górę amerykańskiego PKB za II kwartał (4,2% SAAR) w połączeniu z rozluźnieniem stanowiska Kanady ws. NAFTA (dzięki temu negocjacje będą w stanie zamknąć się do końca miesiąca) utrzymała wysoki apetyt na ryzyko. Informacje te nie spowodowały jednak umocnienia dolara, a wręcz umożliwiły dalsze wzrosty EURUSD (powrót z minimów 1,1650 w okolice 1,17). Naszym zdaniem realizuje się scenariusz nakreślony przez nas wczoraj i nadal wszelkie spadki EURUSD to dogodny moment na budowanie pozycji faworyzujących EUR w średnim terminie. Odsunięcie na bok globalnych ryzyk oznacza szybszy wzrost w USA, ale także jeszcze szybszy w innych krajach, gdzie polityka pieniężna nie została znormalizowana w ogóle lub w mniejszym stopniu niż dla dolara. Dziś czekamy na dane inflacyjne z Niemiec (konsensus obstawia brak zmian) oraz inflację PCE z USA.

## EURUSD technicznie

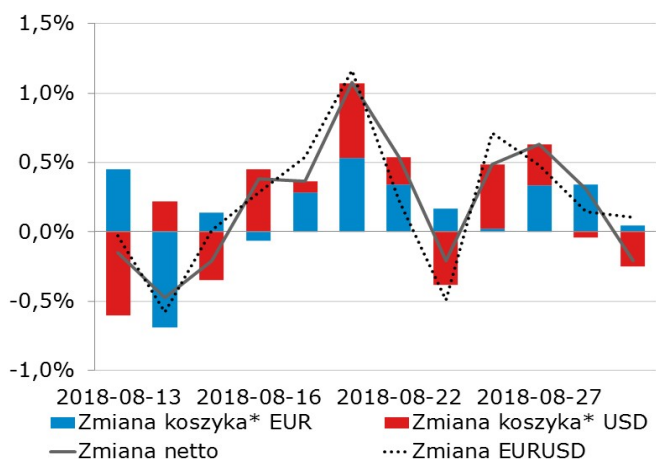
**Pozycja:** Brak.

**Preferencja:** Powrót do range.

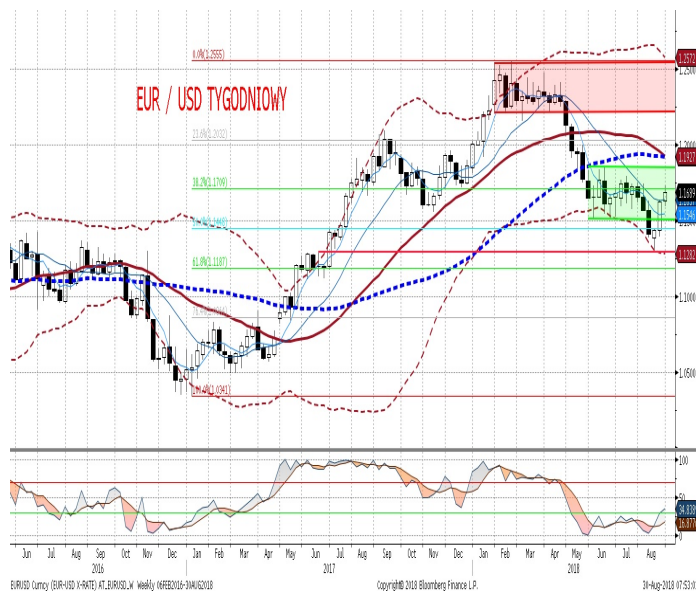
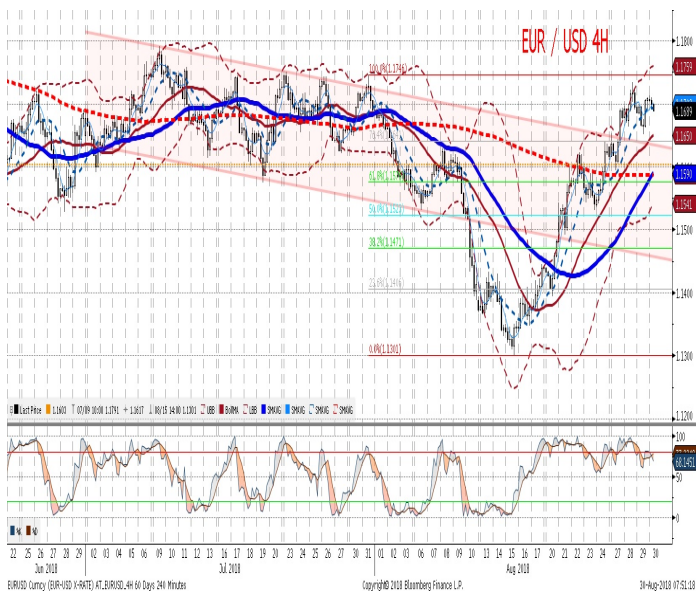
Korekta spadkowa na kursie EURUSD nie trwała długo, kurs bardzo szybko odbił w górę i powrócił w okolice 1,17. Trend wzrostowy w ostatnich dniach jest całkiem stromy, jednak ze względu na jego nieregularny charakter trudno opisać go przy pomocy linii albo kanału. Realizuje się scenariusz powrotu do range, notowania zmierzają do górnej granicy tej formacji (1,18-1,1850). Oznacza to, że nie widzimy atrakcyjnej okazji do zarobku grając long po aktualnych poziomach. Czekamy do dojsię do wspomnianego poziomu 1,18, wtedy zdecydujemy w którą stronę będziemy chcieli zagrać. Na razie pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
1,1510	1,2183
1,1301	1,1996
1,0869	1,1851

### Dekompozycja zmian EUR/USD



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



## EURPLN fundamentalnie

Złoty słabszy (obecnie okolice 4,2860). Chciałoby się napisać, że to przez nieco gorsze, choć wcześniej zapowiedziane, wyniki budżetowe (patrz sekcja analiz). Osłabienie złotego zbiegło się jednak z szerszym osłabieniem walut EM (oberwał i forint i w jeszcze większym stopniu Turcja). Trudno doszukiwać się bezpośredniego katalizatora w czynnikach fundamentalnych, zwłaszcza że dalszy ciąg pozytywnych informacji dotyczący NAFTA generalnie wsparł nastroje na rynkach. W takiej sytuacji jedyny trop to odniesienie się do dysparytetów stóp i ich percepcji rynkowej. Stawki swapowe na rynkach bazowych rosną od kliku dni. Tymczasem analogiczne stopy na Węgrzech, czy w Polsce mają jeszcze sporo do nadrobienia (ale wczoraj już rosły). Być może właśnie ten stan świata stał się obecnie widoczny dla uczestników rynku i rozpoczyna się gra na zbyt powolne dostosowanie stóp w niektórych EM (co miałyby sens w przypadku Węgier oraz Polski biorąc pod uwagę retorykę tamtejszych banków centralnych). Uważamy, że oczekiwania na stopy w Polsce mają jednak jeszcze spore pole manewru. Z tego tytułu wydaje się, że złoty w najbliższym czasie może się jeszcze umocnić zanim retoryka RPP stanie się dla niego zbyt łagodna.

## EURPLN technicznie

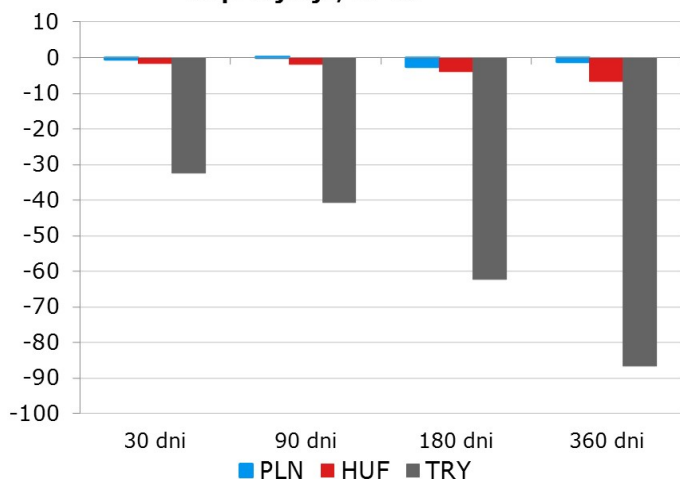
**Pozycja:** Zamykamy po 4,2889 zajęta warunkowo małą pozycję short po 4,2815 (74 ticki straty).

**Preferencja:** Wybicie z kanału spadkowego.

Wczorajszy wzrost kursu spowodował wybicie z kanału spadkowego na wykresie dziennym. Ruch był bardzo dynamiczny, pozwolił na przebicie MA55 na wykresie 4h, jednak zatrzymał się na MA200 na tym interwale. Momentum wzrostowe powinno być jednak wystarczające do przełamania także tego oporu. Po przełamaniu kanału możliwy jest teraz ruch w range, czekamy jednak na wyklarowanie się granic tej formacji. Zajęliśmy wczoraj warunkowo pozycję short, jednak nie widzimy dla niej aktualnie okazji do zarobku. Zamykamy ją w celu ograniczenia straty. Pozostajemy poza rynkiem.

Wsparcie	Opór
4,2657	4,4142
4,2030	4,3570
4,1511	4,3088

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



IRS	BID	ASK
1Y	1.75	1.79
2Y	1.91	1.95
3Y	2.10	2.14
4Y	2.27	2.31
5Y	2.43	2.47
6Y	2.55	2.59
7Y	2.65	2.69
8Y	2.74	2.78
9Y	2.82	2.86
10Y	2.89	2.93

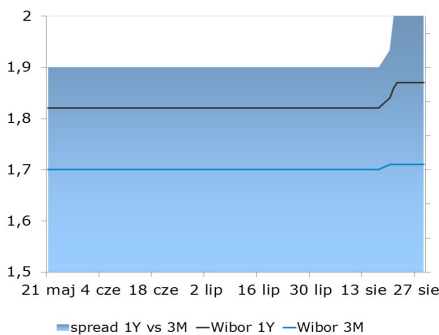
depo	BID	ASK
ON	0.65	0.85
1M	1.35	1.75
3M	1.54	1.74

Fixing NBP	
EUR/PLN	4.2871
USD/PLN	3.6747
CHF/PLN	3.7613

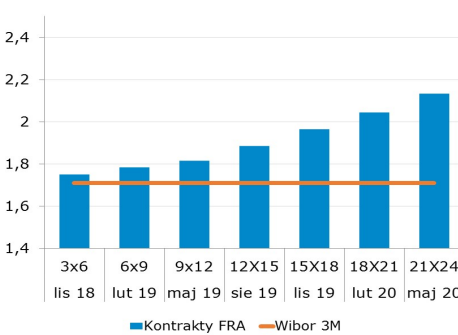
FRA	BID	ASK
1x2	1.62	1.66
1x4	1.70	1.73
3x6	1.72	1.75
6x9	1.76	1.79
9x12	1.79	1.82

Poziomy otwarcia	
EUR/USD	1.1706
EUR/JPY	130.74
EUR/PLN	4.2889
USD/PLN	3.6630
CHF/PLN	3.7761

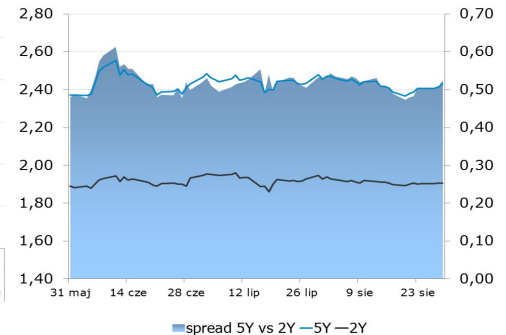
### WIBOR 3M i 1Y



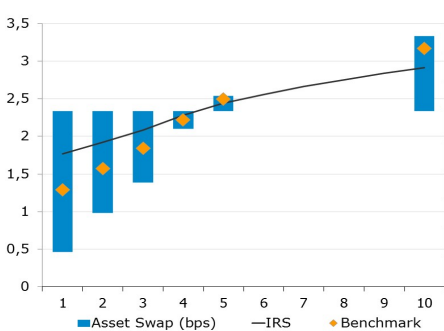
### WIBOR 3M i stawki FRA



### IRS 5Y i 2Y



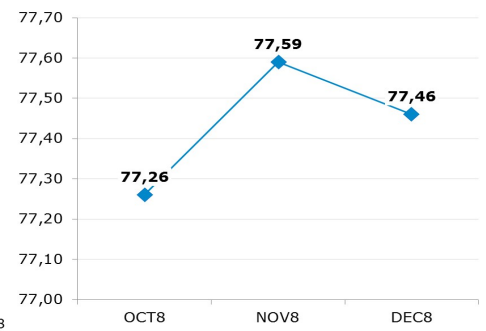
### Asset swap i IRS



### 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. Kwotowania 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](mailto:research@mbank.pl) służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.