

28 sierpnia 2019

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

Maciej Zdrolik
analityk
tel. +48 22 829 02 56
maciej.zdrolik@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		
26.08.2019 PONIEDZIAŁEK							
10:00	GER	Indeks Ifo - oczekiwania (pkt.)	sie		91.8	92.1 (r)	91.3
10:00	GER	Indeks Ifo - sytuacja bieżąca (pkt.)	sie		98.9	99.6 (r)	97.3
10:00	POL	Stopa bezrobocia (%)	lip	5.3	5.3	5.4	5.2
14:30	USA	Zamówienia na dobra trwałe m/m (%)	lip		1.3	1.8 (r)	2.1
27.08.2019 WTOREK							
14:00	HUN	Decyzja banku centralnego (%)	sie		0.90	0.90	0.90
16:00	USA	Wsk. koniunktury konsumenckiej CB (pkt.)	sie		130.0	135.7	135.1
28.08.2019 ŚRODA							
BRAK ISTOTNYCH DANYCH							
29.08.2019 CZWARTEK							
9:00	SPA	Inflacja HICP r/r flash (%)	sie		0.6	0.6	
11:00	EUR	ESI (pkt.)	sie		102.3	102.7	
14:00	GER	Inflacja HICP r/r flash (%)	sie		1.2	1.1	
14:30	USA	Nowo zarejestrowani bezrobotni (tys.)	24.08			209	
14:30	USA	PKB kw/kw drugi odczyt (%)	Q2		2.0	2.1	
30.08.2019 PIĄTEK							
8:45	FRA	Inflacja HICP r/r flash (%)	sie		1.2	1.3	
10:00	POL	PKB r/r final (%)	Q2	4.5	4.4	4.7	
10:00	POL	CPI r/r flash (%)	sie		2.8	2.9	
11:00	EUR	Inflacja HICP r/r flash (%)	sie		1.0	1.1	
14:30	USA	Dochody gosp. domowych m/m (%)	lip		0.3	0.4	
14:30	USA	Wydatki gosp. domowych m/m (%)	lip		0.5	0.3	
14:30	USA	Inflacja PCE r/r (%)	lip		1.4	1.4	
15:45	USA	Chicago PMI (pkt.)	sie		48.0	44.4	

Dziś zostaną opublikowane...

Gospodarka globalna: Brak ważniejszych publikacji.

Najważniejsze wydarzenia i komentarze

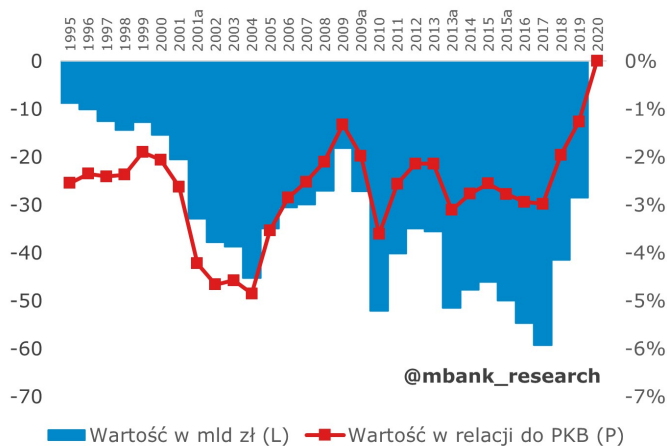
- Łon: Możliwość wejścia gospodarki USA w recesję skłania do szybkiej obniżki stóp procentowych w Polsce o 25 pb. - napisał we wtorek w artykule dla „Radia Maryja” członek RPP.
- POL: Budżet na 2020 r. będzie zrównoważony, a dochody i wydatki kasy państwa w przyszłym roku wyniosą po 429,5 mld zł - powiedział na wtorkowej konferencji prasowej premier Mateusz Morawiecki. Dodał, że budżet uzależniony jest od szeregu działań uszczelniających.
- POL: Wpływy z tytułu podatku VAT do budżetu w 2020 wyniosą 200,2 mld zł, a dochody z CIT wyniosą 41,8 mld zł - wynika z wtorkowej prezentacji KPRM, przedstawiającej szczegóły projektu budżetu na 2020 r.
- USA: Indeks zaufania amerykańskich konsumentów spadł w sierpniu do 135,1 pkt. wobec 135,8 pkt. miesiąc wcześniej, po korekcie z 135,7 pkt. - wynika z raportu Conference Board.

Decyzja RPP (11.09.2019)	Prawdopodobieństwo wyliczone z instrumentów krótkiej stopy proc.	Obligacje	Otwarcie (%)	Zmiana (pp.)
podwyżka 25 bps	0%	GERGB 10Y	-0.697	-0.003
stopy bez zmian	100%	USAGB 10Y	1.479	-0.012
obniżka 25 bps	0%	POLGB 10Y	1.938	-0.013
PROGNOZA mBanku		Dotyczy benchmarków Reuters		
bez zmian				

Budżet państwa na 2020 r. bez deficytu

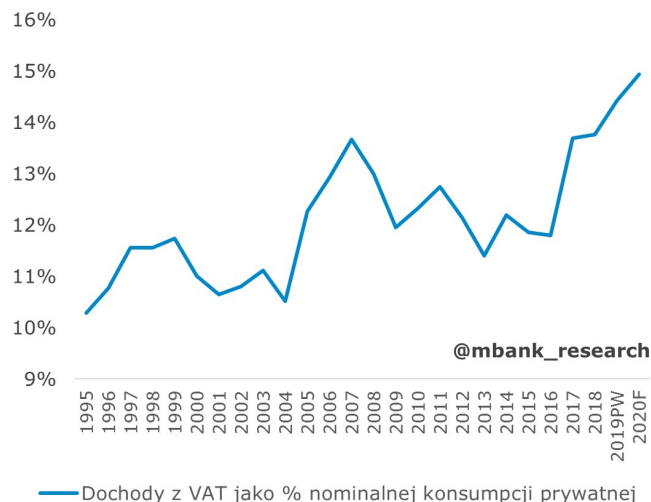
Potwierdziły się wcześniejsze informacje prasowe na temat zrównoważonego budżetu – deficyt budżetu państwa w przedstawionym wczoraj projekcie budżetu wynosi ok. zero – dochody i wydatki mają wynieść po 429,5 mld zł. Wyniku sektora instytucji rządowych i samorządowych założono na poziomie -0,3% PKB – to również rekord w historii planowania budżetowego. Budżet skonstruowano przy znanych od 2,5 miesięcy założeniach – naszą opinię na ich temat można znaleźć w [stosownym Raporcie dziennym](#) – wówczas ocenialiśmy je jako realistyczne, choć można teraz argumentować w świetle sytuacji w gospodarce światowej, że rozkład dla prognoz wzrostu na przyszły rok przesunął się w lewo.

Planowany wynik budżetu państwa

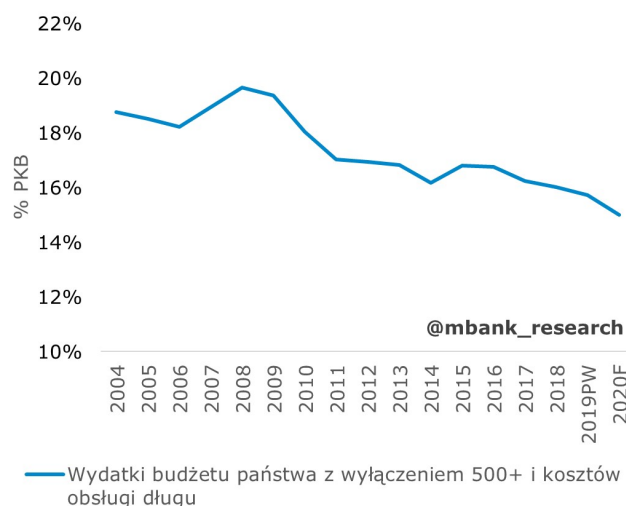


W momencie przygotowywania niniejszego komentarza znane są jedynie zręby projektu ustawy budżetowej, a część informacji pochodzi z informacji prasowych i naszych domysłów. W jaki zatem sposób osiągnięto zerowy deficyt?

Po pierwsze, solidnym przyrostem dochodów (względem tegorocznej ustawy budżetowej o 11%), przy czym wiemy, że wpływy z VAT mają wzrosnąć o 8% a wpływy z CIT o ok. 10% – w przypadku obydwoj podatków założono całą serię działań uszczelniających. Dodatkowo, w 2020 r. sektor ma otrzymać wpłatę połowy tzw. opłaty przekształceniowej OFE-TFI oraz korzyści z tytułu przerwania wszystkich wzajemnych zobowiązań finansowych OFE i ZUS. Wreszcie, wg nieoficjalnych informacji zniesiony ma być limit podstawy naliczania składek na ubezpieczenia społeczne (tzw. 30-krotność). Powyższa lista stanowi kombinację kroków o pewnych skutkach natychmiastowych (30-krotność i efekty przekształcenia OFE), kroków o skutkach prawdopodobnych (CIT, którego uszczelnienie postępuje w ostatnich kwartałach w dobrym tempie) oraz działań niepewnych (acykliczne przyspieszenie we wpływach z VAT). Dość powiedzieć, że na zakończenie 2020 r. wydajność systemu VAT ma osiągnąć absolutnie rekordowy poziom (por. wykres poniżej). Jednocześnie w zanadrzu pozostają dodatkowe źródła wpływów niepodatkowych, których nie wykazano, tj. aukcje częstotliwości telefonii komórkowej i zysk NBP, który ma duże szanse być w tym roku znaczący. Strona dochodowa jest zatem ryzykowna w obszarze wpływów podatkowych, ale potencjalnie niedoszacowana w części dotyczącej wpływów niepodatkowych i jednorazowych. Taki układ sprawia, że jej realizacja w warunkach utrzymania relatywnie dobrej koniunktury jest bardziej prawdopodobna niż wskazują na to pierwsze komentarze prasowe.



Po drugie, ograniczonym wzrostem wydatków, które mają wzrosnąć o ok. 3,5% (zakładamy, że tegoroczny limit zostanie zrealizowany prawie w całości). Tutaj kryje się zresztą najwięcej zagadek. Znaczącą (2/3) część przyrostu wydatków należy wiązać z pełną realizacją rozszerzonego programu 500+ i w powiązaniu z planowanym wzrostem wydatków na obronę narodową nie zostawia to żadnego miejsca na wzrosty wydatków w innych obszarach. Na pierwszy rzut oka stoi to w sprzeczności z listą działań i programów uwzględnionych w budżecie na 2020 r., od świadczeń społecznych po wzrost nakładów na ochronę zdrowia i naukę, które można znaleźć w [komunikacie prasowym MF](#). Gdzieś zatem w projekcie ustawy zaszyto cięcia wydatków, których natury nie znamy. Jedną możliwością stanowi spadek współfinansowania projektów UE i wydatków majątkowych, co wydaje się racjonalnym wyjaśnieniem, zważywszy na trajektorię wydatkowania środków UE. Bez znajomości pełnych szczegółów budżetu jesteśmy jednak skazani na spekulacje. Jest jednak jasne, że wydatki mają być trzymane w ryzach, co widoczne jest w kontynuacji trendu spadkowego ich relacji do PKB (por. wykres poniżej).



Z makroekonomicznego punktu widzenia, zrównoważenie budżetu oznacza zacieśnienie polityki fiskalnej, tym dotkliwsze, że dochodzi do niego w spadkowej fazie cyklu koniunkturalnego. Wpływ na PKB w tych warunkach nie jest możliwy do oszacowania nawet na dużym poziomie ogólności ze względu na brak szczegółów przyszłorocznego budżetu, ale niezależnie od niego powinno to być asumptem do obniżania prognoz wzrostu PKB na przyszły rok. Okolicznością łagodzącą zacieśnienie jest fakt,

że przynajmniej od strony wpływów odbywa się ono kosztem podmiotów o wysokiej krańcowej stopie oszczędności (przedsiębiorstwa, gospodarstwa domowe z górnych centyli rozkładu dochodów). Wreszcie, zerowy deficyt budżetu państwa nie oznacza automatycznie braku potrzeb pożyczkowych netto (zaplanowano jeszcze deficyt budżetu środków europejskich w wysokości 17 mld zł) – faktycznie zaciągnięty nowy dług będzie wypadkową faktycznej realizacji budżetu państwa i budżetu środków europejskich, natomiast w świetle projektu ustawy budżetowej podaż obligacji będzie w przyszłym roku najmniejsza w historii i na pewno niższa od tej, której spodziewali się uczestnicy rynku zanim szczegóły projektu zostały ogłoszone. Na zakończenie warto zauważyć, że choć wszystkie powyższe rozważania należy wziąć w duży wyborczy nawias, specyfika planowania budżetowego i kalendarz sprawiają, że ustawa budżetowa nie zmienia się znacząco w tym roku.

EURUSD fundamentalnie

Wczorajszy brak ważniejszych wydarzeń dla EURUSD skutkował dalszym powrotem eurodolara do zeszłotygodniowych poziomów, w ślad za poniedziałkowym ruchem. Mocniejszemu dolarowi sprzyjać też mógł wyższy od oczekiwań wskaźnik Conference Board. Również dzisiejszy kalendarz danych pozostaje relatywnie pusty, EURUSD wciąż zależał więc będzie od dywagacji o rozwoju sytuacji w rozmowach handlowych Chiny - USA, z których wciąż płyną sprzeczne sygnały, czy negocjacji koalicyjnych we Włoszech. Obecny risk-off może sugerować dalsze lekkie umocnienie dolara.

EURUSD technicznie

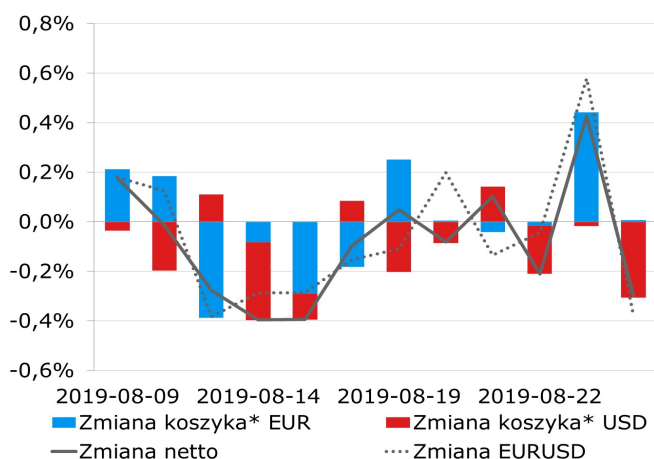
Pozycja: Mała pozycja long po 1,1094, S/L 1,1040.

Preferencja: Range/fałszywe wybicie w dół.

Notowania ruszają się bardzo niemrawo. Pelzają w okolicy MA55H4 oraz MA30H4. Do ostatnich minimów lokalnych niewiele brakuje (nasze zlecenie S/L wyznaczone jest nieco tylko poniżej), ale poziom ten wydaje się solidnie zabezpieczać naszą pozycję. Kurs porusza się ostatnio zrywami i na taki właśnie powiew optymizmu liczymy pozostawiając pozycję bez zmian.

Wsparcie	Opór
1,1024	1,1651
1,0864	1,1570
1,0341	1,1412

Dekompozycja zmian EUR/USD



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



EURPLN fundamentalnie

Złoty podążał wczoraj w ślad za innymi walutami regionu, które zgodnie osłabiały się wobec euro. Niezmiennie decydujące były pesymistyczne globalne nastroje determinowane obawami o światowe spowolnienie czy niepewność co do dalszych kroków w polityce handlowej Chin i USA. Przyjęty wczoraj przez rząd zrównoważony budżet na 2020 rok, o którym więcej piszemy w sekcji analiz, na razie pozostaje bez wpływu na złotego. Sam jego efekt w dłuższym horyzoncie jest niejednoznaczny: z jednej strony brak deficytu powinien być dobrym sygnałem o stanie polskiej polityki fiskalnej (utrzymanie dyscypliny, silnie spadkowa trajektoria zadłużenia, przychylne spojrzenie agencji ratingowych), z drugiej wskazuje na silne zacieśnienie fiskalne w przyszłym roku co może przełożyć się na słabszy wzrost względem bieżących założeń (cykliczne osłabienie złotego, niższe stopy). Dzisiaj jednak EURPLN wciąż pozostaje na fasce i niełaskę nastrojów globalnych.

EURPLN technicznie

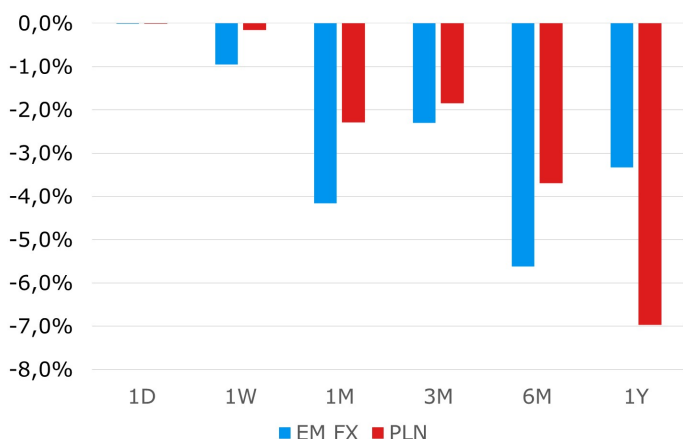
Pozycja: Mała pozycja long po 4,3815, S/L 4,3480.

Preferencja: (Fałszywe?) wybiecie z range.

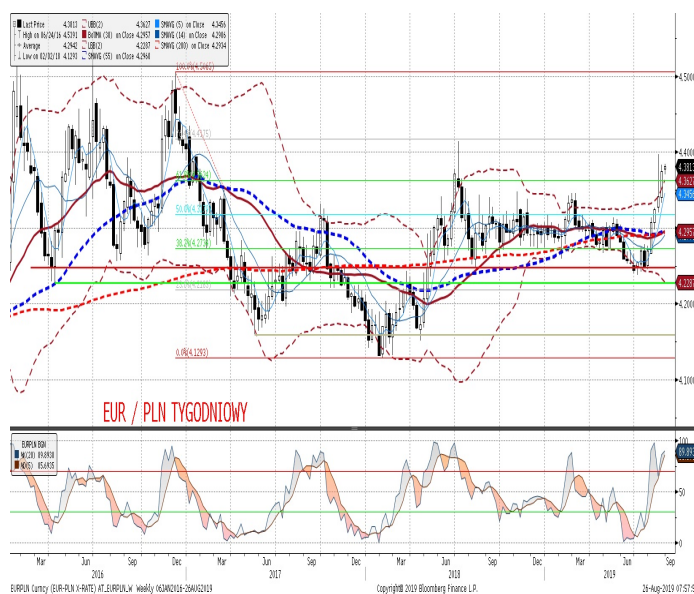
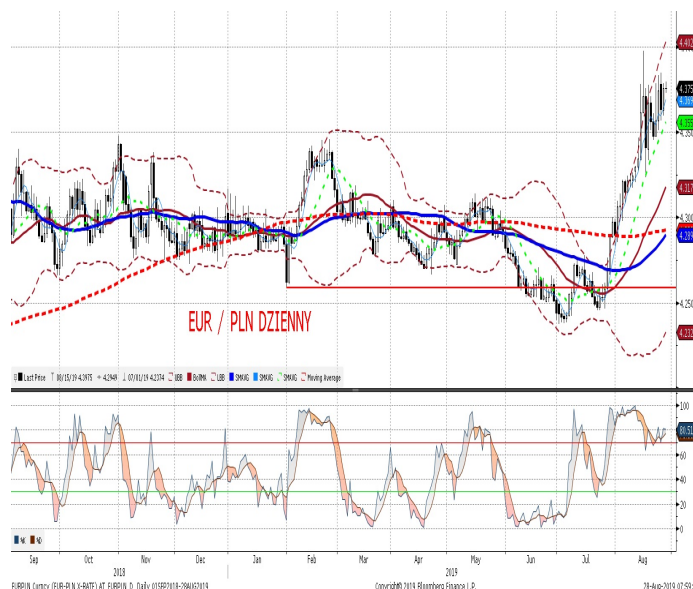
Układ kresek na PLN nie jest jednoznaczny. Z jednej strony przeplatający się ciąg białych i czarnych świec na dziennym, z drugiej podparcie MA55 na 4h i potencjał dywergencji. Podobnie kurs zwodził jednak, gdy ważyły się losy poprzedniego, górnego ograniczenia range (4,34-35). Dlatego też pozostawiamy na razie pozycję bez zmian. Czas działa jednak na naszą niekorzyść.

Wsparcie	Opór
4,3460	4,5990
4,2374	4,5065
4,1511	4,4142

Zmiana kursu PLN na tle indeksu walut rynków wschodzących JPM (EM FX)



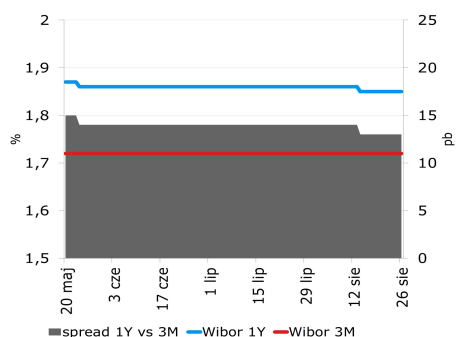
Uwaga: Wzrost = aprecjacja do dolara, spadek = deprecjacja do dolara



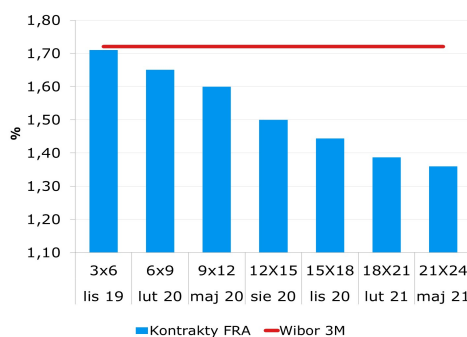
IRS	BID	ASK	depo	BID	ASK	Fixing NBP	
1Y	1.64	1.68	ON	1.40	1.55	EUR/PLN	4.3684
2Y	1.59	1.63	1M	1.57	1.77	USD/PLN	3.9309
3Y	1.52	1.56	3M	1.60	1.80	CHF/PLN	4.0101
4Y	1.48	1.52					
5Y	1.46	1.50					
6Y	1.43	1.47					
7Y	1.43	1.47					
8Y	1.43	1.47					
9Y	1.44	1.48					
10Y	1.49	1.53					

FRA	BID	ASK	Poziomy otwarcia	
1x2	1.63	1.68	EUR/USD	1.1089
1x4	1.69	1.73	EUR/JPY	117.28
3x6	1.67	1.71	EUR/PLN	4.3724
6x9	1.61	1.65	USD/PLN	3.9456
9x12	1.56	1.60	CHF/PLN	4.0165

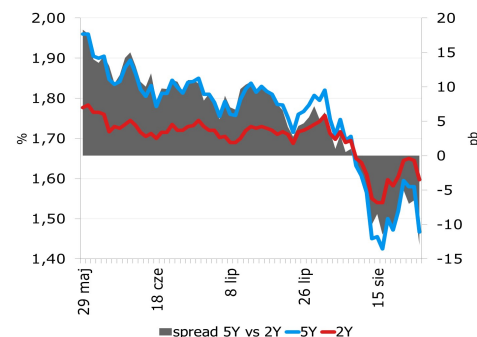
WIBOR 3M i 1Y



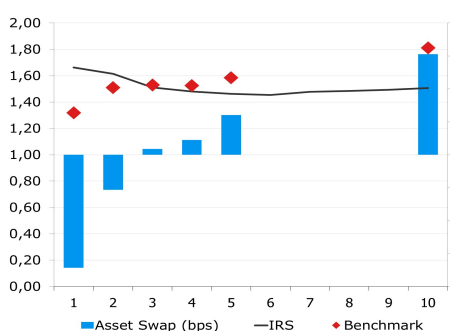
WIBOR 3M i stawki FRA



IRS 5Y i 2Y



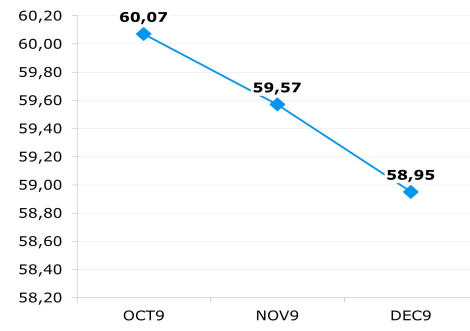
Asset swap i IRS



Indeks cen ropy naftowej



Ropa brent, krzywa



Uwaga!

Dokument sporządzony został w Departamencie Analiz i Relacji Inwestorskich mBanku S.A. w celu promocji i reklamy, zgodnie z art. 83c Ustawy z dnia 29 lipca 2005 r. o Obrocie Instrumentami Finansowymi (Dz. U. z 2017 r. poz. 1768 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 służy wyłącznie do dystrybucji publikacji. Korespondencję zwrotną prosimy kierować bezpośrednio do autorów.