

CODZIENNIK

30 sierpnia 2017

Tegoroczny deficyt budżetu może być bliski 33 mld zł

- **Zubelewicz: wcześniejsza podwyżka stóp pożądana, lecz mało prawdopodobna**
- **Spodziewane lepsze wykonanie budżetu w tym roku**
- **Obligacje zyskują po Korei**
- **EURPLN wzrósł w ślad za EURUSD**

Kamil Zubelewicz z RPP w wywiadzie dla Reuters nawoływał wczoraj do szybkiej podwyżki stóp procentowych z uwagi na okoliczności ekonomiczne. Jego zdaniem taki ruch miałby minimalny negatywny wpływ na poziom inwestycji w gospodarce, bo ten w bardzo małym stopniu zależy od kosztów kredytu przy tak niskich stopach jak teraz. Jest to odniesienie do zapisu, który pojawił się w minutes z lipcowego posiedzenia RPP, na temat woli utrzymania stóp bez zmian przez większość członków Rady aby wesprzeć ożywienie inwestycyjne. W ocenie Zubelewicza obecny sposób prowadzenia polityki monetarnej sprzyja nienaturalnemu obniżaniu kursu złotego. Jednak jego zdaniem szanse na zacieśnienie polityki nawet do końca 2019 r. są prawie żadne (zapewne ze względu na fakt, że większość członków Rady podziela poglądy prezentowane przez prezesa Głapińskiego).

Opublikowany wczoraj na stronie MF projekt ustawy budżetowej na 2018 rok potwierdził wcześniejsze informacje prasowe nt głównych parametrów fiskalnych planowanych przez rząd. Z dokumentu można się też dowiedzieć, że resort finansów spodziewa się w tym roku dochodów budżetu o 18,4 mld zł wyższych od pierwotnego planu i wykonania tegorocznego deficytu budżetowego na poziomie ok. 33 mld zł, tj. o 26 mld zł poniżej planu. W tej sytuacji trochę dziwi wczorajsza wypowiedź wicepremiera Morawieckiego, wg którego tegoroczny deficyt finansów publicznych ma wynieść ok. 2,5% PKB, czyli aż o 0,8 pp więcej niż deficyt budżetu centralnego. Wg projektu potrzeby pożyczkowe netto budżetu w 2018 r. mają wynieść 63,3 mld zł, wobec przewidywanego wykonania w tym roku na poziomie 53,8 mld zł (w ustawie planowano pierwotnie aż 79 mld zł). Emisje netto krajowych SPW mają wynieść w przyszłym roku 57,9 mld zł wobec 44,5 mld zł przewidywanych na ten rok.

We wtorek zachowanie światowych rynków zdominowały obawy o sytuację geopolityczną, po tym jak rakietę wystrzeloną przez Koreę Północną przeleciała nad Japonią. W reakcji na to doszło do spadków na rynkach akcji i niektórych surowców. W efekcie rentowności amerykańskich i niemieckich papierów skarbowych zniżkowały o 3-4 pb. w segmencie 5-10L, zaś na krótkim końcu krzywej dochodowości niemieckie nieco wzrosły, a amerykańskie nie zmieniły. Zmiany te odzwierciedliły się w zakotwiczeniu amerykańskich papierów 10L na poziomie 2,12%, zaś niemieckich na 0,34%. Inwestorzy zignorowali lepsze od oczekiwań odczyty nastrojów konsumentów w USA Conference Board.

W konsekwencji wzrostu obaw geopolitycznych krajowa krzywa długu skarbowego przejściowo obniżyła się o 2 pb. Jednak dzień zakończyła 1 pb poniżej poziomów z poniedziałkowego zamknięcia. Istotnie większy ruch był widoczny na krzywej IRS, gdzie stawki w środku i długim końcu krzywej zjechały o 6 pb, rozszerzając odpowiadający za ryzyko kredytowe spread asset swap (ASW) o 5 pb. Kontrakty 2L IRS zniżkowały o 2 pb. Jednocześnie doszło do 2-punktowego wzrostu spreadu polskich 10L skarbówek ponad analogiczne papiery amerykańskie i niemieckie.

Dzisiaj spodziewamy się stabilizacji cen krajowego długu na całej długości krzywej. Emocje związane z możliwym konfliktem z Koreą zaczęły już słabnąć, o czym świadczą dzisiejsze wzrosty na giełdach w Azji. Lekkie odreagowanie ostatnich spadków stawek i rentowności powinna przynieść druga połowa tygodnia. Zobaczmy wtedy sierpniowe dane inflacyjne i PMI dla Polski. Sądzymy, że odczyty te w połączeniu ze spodziewanym odreagowaniem na rynkach bazowych przełożą się na powrót krajowej krzywej do poziomów z końca zeszłego tygodnia.

We wtorek obserwowaliśmy kontynuację wzrostów EURUSD, po tym jak Korea Północna wystrzeliła rakietę w kierunku Japonii. W efekcie EURUSD wzrósł z 1,1980 w poniedziałek do 1,2010 we wtorek na zamknięciu. W ciągu dnia EURUSD przejściowo osiągnął poziom 1,2060. Zmiany te miały miejsce mimo lepszych od oczekiwanych odczytów nastrojów konsumentów w USA Conference Board.

Po rajdzie w dół z przełomu poprzedniego i obecnego tygodnia EURPLN rósł we wtorek. Źródłem zmian kursu naszej waluty w relacji do EUR były obawy o wzrost napięcia geopolitycznego. Znalazło to odzwierciedlenie w wyższym kursie EURUSD i w konsekwencji przesunięciem kursu EURPLN w górę do poziomu 4,2677. Łączna skala zmian wobec obu głównych walut nie oznaczała jednak osłabienia złotego. W przypadku innych walut regionu także mieliśmy do czynienia ze słabnięciem w stosunku do wspólnej waluty europejskiej. EURHUF skoczył z 304,50 do 305,80, zaś EURCZK z 26,10 do 26,11, po tym jak przejściowo był kwotowany na 26,15. USDRUB wzrósł z 58,50 do 58,80, pomimo słabnięcia dolara amerykańskiego do EUR. Można to na wiazać m.in. ze spadkiem cen ropy naftowej.

Dzisiaj spodziewamy się stabilizacji EURPLN za sprawą redukcji napięcia będącego pochodną agresywnego zachowania Korei Północnej z początku tygodnia. W kolejnych dniach widzimy szansę na odreagowanie wzrostów EURPLN. Sprzyjać temu powinny dobre dane PMI z Polski oraz oczekiwane w końcu tygodnia publikacje danych z Europy i USA, potwierdzające solidną koniunkturę.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa fax 22 586 83 40

email: ekonomia@bzwbk.pl Strona www: skarb.bzwbk.pl

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luźniński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

Marcin Sulewski 22 534 18 84

DEPARTAMENT USŁUG SKARBU:

Poznań 61 856 5814/30

Warszawa 22 586 8320/38

Wrocław 71 369 9400

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2559	CZKPLN	0.1631
USDPLN	3.5616	HUFPLN*	1.3912
EURUSD	1.1950	RUBPLN	0.0606
CHFPLN	3.7222	NOKPLN	0.4590
GBPPLN	4.5972	DKKPLN	0.5721
USDCNY	6.5900	SEKPLN	0.4482

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 29/08/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.245	4.272	4.249	4.268	4.2661
USDPLN	3.530	3.558	3.548	3.552	3.5372
EURUSD	1.196	1.207	1.198	1.202	-

Rynek stopy procentowej 29/08/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.66	-4	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.58	-2	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.26	-1	23.03.2017	DS0727	3.568

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	-1	1.43	-2	-0.26	0
2L	1.91	-2	1.52	-3	-0.19	-1
3L	2.03	-4	1.61	-4	-0.09	-1
4L	2.15	-5	1.69	-4	0.03	-2
5L	2.27	-5	1.76	-4	0.15	-2
8L	2.55	-5	1.96	-4	0.55	-3
10L	2.71	-5	2.07	-4	0.78	-4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.15	-17
T/N	1.49	14
SW	1.56	-1
2W	1.62	0
1M	1.66	0
3M	1.73	0
6M	1.81	0
9M	1.83	0
1Y	1.85	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.74	0
3x6	1.75	0
6x9	1.76	-1
9x12	1.80	-2
3x9	1.82	-1
6x12	1.83	-2

Miary ryzyka fiskalnego

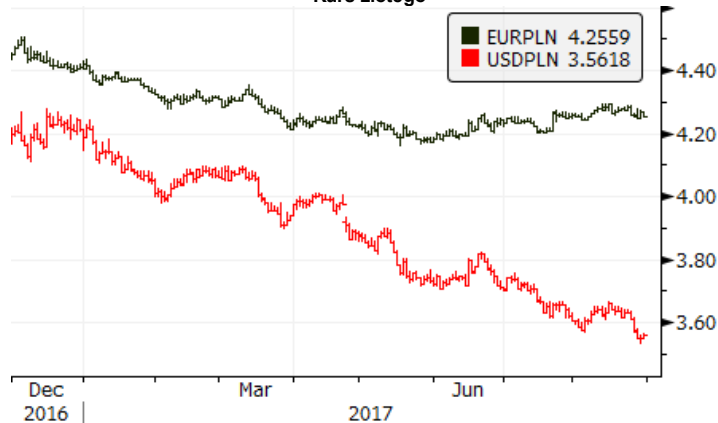
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.90	-3
Francja	21	1	0.31	0
Węgry	116	1	2.57	-2
Hiszpania	70	1	1.20	-1
Włochy	147	1	1.71	-1
Portugalia	167	4	2.47	-1
Irlandia	32	-1	0.34	0
Niemcy	13	0	-	-

*spread 10-letnich obligacji skarbowych do 10-letnich Bundów

**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

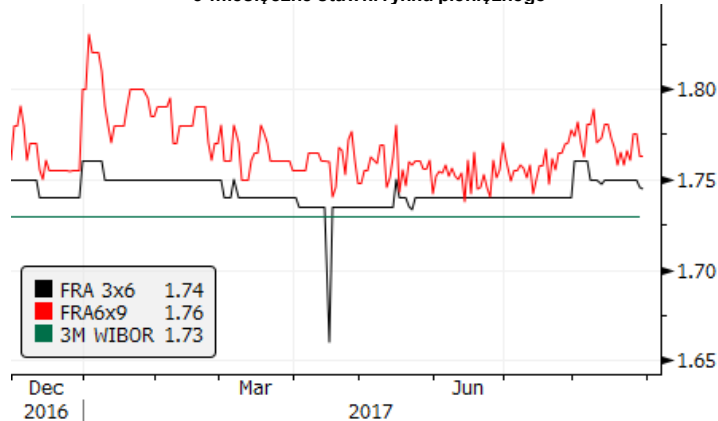
Kurs złotego



Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJ A	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (25 sierpnia)							
8:00	DE	PKB (odsezonowany)	II kw.	% k/k	0,6	-	0,6
10:00	DE	Ifo indeks	VIII	pkt	115,5	-	115,9
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałe	VII	% m/m	-6,0	-	-6,8
PONIEDZIAŁEK (28 sierpnia)							
Brak publikacji ważnych danych							
WTOREK (29 sierpnia)							
16:00	US	Indeks nastrojów konsumentów	VIII	pkt	120	122,9	121,1
ŚRODA (30 sierpnia)							
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	185	-	178
14:30	US	Drugi szacunek PKB	II kw.	%	2,7	-	1,2
CZWARTEK (31 sierpnia)							
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	3,9	3,9	4,0
10:00	PL	Nakłady brutto na środki trwałe	II kw.	% r/r	2,5	2,1	-0,4
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	II kw.	% r/r	4,5	4,7	4,7
11:00	EZ	Wstępny CPI	VIII	% r/r	1,4	-	1,3
14:00	PL	Wstępny CPI	VIII	% r/r	-	1,7	1,7
14:30	US	Wydatki konsumentów	VII	% m/m	0,4	-	0,1
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,3	-	0,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	237	-	234
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	0,6	-	1,5
PIĄTEK (1 września)							
3:45	CN	PMI – przemysł	VIII	pkt	51,0	-	51,1
9:00	PL	PMI – przemysł	VIII	pkt	-	54,0	52,3
9:00	CZ	Drugi szacunek PKB	II kw.	% r/r	4,5	-	3,0
9:55	DE	PMI – przemysł	VIII	pkt	59,4	-	58,1
10:00	EZ	PMI – przemysł	VIII	pkt	57,4	-	56,6
14:30	US	Zatrudnienie poza rolnictwem	VIII	tys.	180	-	209
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	4,3	-	4,3
16:00	US	ISM – przemysł	VIII	pkt	56,4	-	56,3
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	97,3	-	93,4

Źródło: BZ WBK, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Bank Zachodni WBK S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Bank Zachodni WBK S.A., jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którąkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Bank Zachodni WBK S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Banku Zachodniego WBK S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Bank Zachodni WBK S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@bzwbk.pl, www.bzwbk.pl