

CODZIENNIK

27 września 2017

Rząd przyjmuje projekt budżetu na 2018

- Rząd przyjął projekt budżetu na 2018
- Złoty, forint i rubel tracą, EURUSD najniżej od końca sierpnia
- Niewielkie zmiany na rynku długu
- Dziś decyzja banku centralnego Czech i kolejne dane z USA

Rząd przyjął wczoraj projekt budżetu na 2018 r. Zakłada on deficyt fiskalny na poziomie 41,5 mld zł, dochody w wysokości 335,7 mld zł, a wydatki na 397,2 mld zł. Założenia makroekonomiczne wyglądają całkiem realistycznie. Wprawdzie realne tempo wzrostu PKB (3,8%) jest nieco powyżej naszych oczekiwań (3,6%), ale w przypadku 2017 r. jest odwrotnie i w efekcie poziom PKB w cenach bieżących założony na 2018 jest minimalnie niższy od naszej prognozy. Niektóre z założeń są nawet dość konserwatywne (np. wzrost płac). Dochody budżetu ogółem mają wzrosnąć o 3,5% w stosunku do przewidywanego wykonania 2017 r., co wydaje się planem wykonalnym. Wpływy podatkowe mają wzrosnąć o 20,5 mld zł, a ich dynamika (6,6%) jest nieznacznie powyżej prognozowanego nominalnego tempa wzrostu PKB.

Wg projektu budżetu, domykanie luki podatkowej ma przynieść w 2018 r. dodatkowe 10,8 mld zł, w czym ma pomóc wprowadzenie w życie nowych rozwiązań zmierzających do uszczelnienia systemu podatkowego. Wg naszych szacunków (przy założeniu utrzymania dotychczasowych trendów) cały rok 2017 może przynieść poprawę ściągłości VAT rządu 11-13 mld zł, co nastroja optymistycznie co do planów MF na przyszły rok. Limit wydatków budżetu ma wzrosnąć o 20,4 mld zł (5,4% r/r), przy czym większą część tej kwoty konsumują wyższe koszty realizacji rządowych programów (obniżenie wieku emerytalnego, 500+, Mieszkanie+, wydatki na obronność), co zostawia niewiele miejsca na wzrost wydatków w innych obszarach (np. inwestycjach). Ogólnie, projekt budżetu zakłada sporą dyscyplinę po stronie wydatkowej. Relacja wydatków ogółem do PKB ma się obniżyć do 19,3%, najniżej od 2015.

Projekt zakłada, że deficyt general government w 2018 r. wyniesie 2,7% PKB, co oznacza umiarkowane poluzowanie polityki fiskalnej, pomimo szybkiego wzrostu PKB. Dla przypomnienia, wiosenna Aktualizacja Programu Konwergencji zakładała deficyt GG na 2,9% w 2017 oraz 2,5% w 2018. Wydaje się, że dopóki deficyt jest wyraźnie poniżej 3% PKB, nie powinien to być powód do zmartwień inwestorów czy Komisji Europejskiej. Niemniej, brak postępu w konsolidacji fiskalnej w okresie wyjątkowo sprzyjającej koniunktury

gospodarczej rodzi obawy o to, co będzie z finansami publicznymi jeśli nadejdzie w końcu cykliczne spowolnienie.

We wtorek bazowe rynki długu pozostawały względnie stabilne przez większą część dnia. Dane o nastrojach konsumentów w USA pokazały nieznaczne pogorszenie nastrojów i nie wpłynęło to w istotny sposób na wyceny obligacji. Rentowności poszły nieznacznie w górę we wczesnych godzinach popołudniowych reagując na wyższe otwarcie giełd w USA. W skali całego dnia ruch był niewielki, amerykańska krzywa dochodowości przesunęła się na całej swojej długości w górę o 1-2 pb, zaś niemiecka o jedynie 1 pb. na długim końcu i środku krzywej.

We wtorek wieczorem wypowiadała się prezes Fed. Janet Yellen powiedziała, że trzeba dalej podnosić stopy procentowe pomimo niepewności związanej z perspektywami inflacji. Jej zdaniem, nie należy odkładać normalizacji polityki pieniężnej do momentu powrotu inflacji do celu. Jej komentarz jest zgodny z wydźwiękiem ostatniego posiedzenia FOMC, kiedy amerykańscy bankierzy centralni podtrzymali deklarację jeszcze jednej podwyżki stóp w tym roku.

Krajowy rynek podążył za długiem amerykańskim przesuwając krzywą obligacyjną oraz krzywą IRS o 2 pb w środku i długim końcu krzywej oraz 1 pb. w krótkim końcu. Inwestorzy w kraju całkowicie zignorowali informacje o zaakceptowaniu budżetu na 2018. Również informacje o wycofaniu przez prezydenta, w poniedziałek po południu, projektu ustaw o Krajowej Radzie Sądowniczej i Sądzie Najwyższym nie zrobiły wrażenia na rynku.

W perspektywie najbliższych dni oczekujemy nieznacznego odbicia rentowności krajowych obligacji w ramach odreagowania po rajdzie z początku tygodnia. Ruch ten będzie naszym zdaniem koncentrował się w długim końcu i środku krzywej.

We wtorek mieliśmy do czynienia z umacnianiem się dolara, co było pochodną konsumowania przez rynki wyników wyborów w Niemczech. W efekcie EURUSD przesunął się z 1,186 do 1,178 przebijając dolne ograniczenie trendu bocznego w którym wahał się od końca sierpnia.

W przypadku krajowej waluty doszło do osłabienia do euro oraz dolara. Od piątkowego zamknięcia, z pięciu najsłabszych walut z rynków wschodzących aż cztery są z regionu CEE (najgorzej radził sobie złoty). Sugeruje to, że pewną negatywną presję na rynek wywierają mogą kwestie polityczne w Europie. Wczoraj EURPLN wzrósł do 4,295, a USDPLN do 3,65. EURHUF odbił do 311 z ok. 310. Stracił też rubel, któremu ciążyła korekta po ostatnim wzroście cen ropy.

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	4.2907	CZKPLN	0.1649
USDPLN	3.6455	HUFPLN*	1.3775
EURUSD	1.1770	RUBPLN	0.0629
CHFPLN	3.7509	NOKPLN	0.4611
GBPPLN	4.8846	DKKPLN	0.5766
USDCNY	6.6373	SEKPLN	0.4479

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 26/09/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.271	4.296	4.280	4.291	4.282
USDPLN	3.604	3.651	3.614	3.642	3.6234
EURUSD	1.176	1.186	1.185	1.178	-

Rynek stopy procentowej 26/09/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Obligacja (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0419 (2L)	1.67	1	23.03.2017	OK0419	2.049
PS0422 (5L)	2.62	2	23.03.2017	PS0422	2.945
DS0727 (10L)	3.30	2	23.03.2017	DS0727	3.568

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.79	1	1.56	1	-0.26	0
2L	1.96	2	1.71	2	-0.18	1
3L	2.09	2	1.81	2	-0.06	0
4L	2.23	1	1.88	2	0.07	0
5L	2.36	2	1.94	2	0.21	0
8L	2.67	4	2.11	2	0.62	1
10L	2.82	3	2.20	2	0.85	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	2.03	27
T/N	1.96	20
SW	1.61	0
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	1.73	0
3x6	1.75	0
6x9	1.80	1
9x12	1.85	0
3x9	1.84	0
6x12	1.88	0

Miary ryzyka fiskalnego

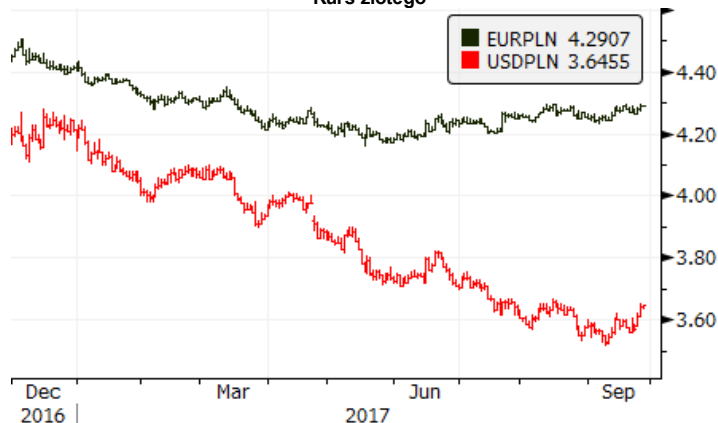
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	71	-1	2.88	1
Francja	21	0	0.29	-1
Węgry	116	1	2.05	-2
Hiszpania	64	-2	1.18	-2
Włochy	144	1	1.69	-2
Portugalia	131	-1	1.96	-2
Irlandia	32	-1	0.29	-1
Niemcy	13	1	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

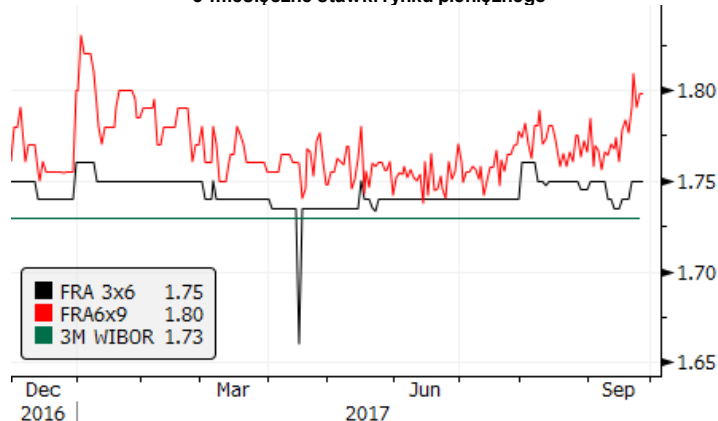
Kurs złotego



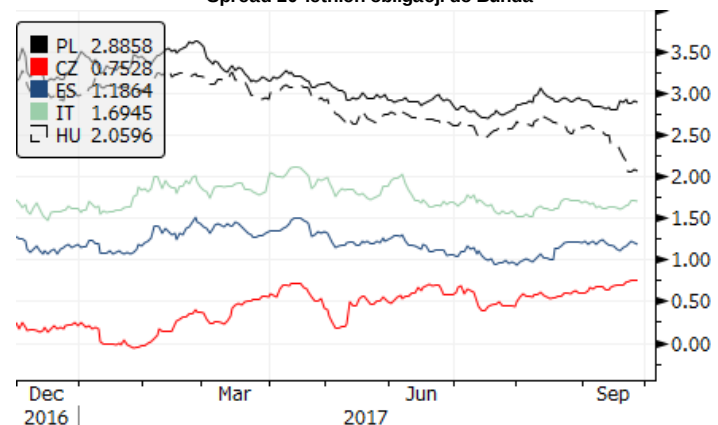
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ *
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (22 września)							
9:30	DE	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	59,0	-	59,3
9:30	DE	Wstępny PMI – usługi	IX	pkt	53,7	-	53,5
10:00	EZ	Wstępny PMI – przemysł	IX	pkt	57,2	-	57,4
10:00	EZ	Wstępny PMI – usługi	IX	pkt	54,8	-	54,7
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VIII	%	7,0	7,0	7,1
14:00	PL	Podaż pieniądza	VIII	% r/r	5,2	5,3	5,0
PONIEDZIAŁEK (25 września)							
10:00	DE	Indeks Ifo	IX	pkt	115,9	-	115,9
16:30	US	Indeks Dallas Fed	IX	pkt	13,0	-	17,0
WTOREK (26 września)							
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VIII	% m/m	2,9	-	-3,4
16:00	US	Nastroje konsumentów	IX	pkt	120	-	119,8
ŚRODA (27 września)							
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	0,25	-	0,25
14:30	US	Zamówienia na dobra trwałego użytku	VIII	% m/m	0,9	-	-6,8
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VIII	% m/m	-0,3	-	-0,8
CZWARTEK (28 września)							
14:00	DE	Wstępny CPI	IX	% r/r	1,8		1,8
14:30	US	Finalny PKB	II kw.	% k/k	3,1	-	3,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	-	-	259
PIĄTEK (29 września)							
11:00	EZ	Wstępny CPI	IX	% r/r	1,6	-	1,5
14:00	PL	Wstępny CPI	IX	% r/r	53,7	-	1,8
14:30	US	Wydatki konsumentów	VIII	% m/m	0,1	-	0,3
14:30	US	Dochody osobiste	VIII	% m/m	0,3	-	0,4
15:45	US	Indeks Chicago PMI	IX	pkt	57,5	-	58,9
16:00	US	Indeks Michigan	IX	pkt	95,2	-	95,3

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