

CODZIENNIK

29 listopada 2017

Budżet wciąż w nadwyżce

- **Optymizm wraca na rynek, kolejne mocne dane z USA**
- **Na rynku walutowym nadal bez dużych zmian**
- **Rentowności polskich obligacji w dół w reakcji na dane o wykonaniu budżetu**
- **Dzisiaj drugi szacunek PKB w USA za III kw., wieczorem Beżowa Księga Fed**

We wtorek nastrój na globalnym rynku nieznacznie się poprawił po lekkim wzroście awersji do ryzyka w poniedziałek. Notowania ponownie przebiegały w raczej spokojnej atmosferze. Po południu poznaliśmy kolejne mocne dane z USA i pozytywną decyzję amerykańskiej komisji senackiej w sprawie reformy podatków (co pozwala rozpocząć debatę i poddać projekt pod głosowanie w tej izbie w kolejnych dniach). W danych z USA tym razem pozytywnie zaskoczył odczyt indeksu nastroju konsumentów, który wzrósł nieoczekiwanie w listopadzie i znalazł się najwyższy od września 2000. Po osiągnięciu wówczas podobnego poziomu (142,5 pkt) indeks pokazał mocny spadek (do 60 pkt w marcu 2003 roku) w reakcji pęknięcie „bańki internetowej” na giełdach. Test raketowy Korei Płn. w nocy nie odbił się na zachowaniu globalnych rynków. Funt brytyjski zyskał na niepotwierdzonych oficjalnie doniesieniach o uzgodnieniu stanowiska ws. kwoty jaką Wlk. Brytania miałaby zapłacić opuszczając UE.

Przyszły szef Fed, Jerome Powell stwierdził podczas przesłuchania w Senacie, że bank wykazał dużo cierpliwości, ale już czas, żeby doprowadzić do normalizacji stóp procentowych, bo pozwala na to wzrost gospodarczy. Inne jego uwagi pokazały, że jest zwolennikiem łagodnego prowadzenia polityki pieniężnej w USA. Podkreślił jak ważne dla wiarygodności Fed jest doprowadzenie inflacji do celu. Zwrócił również uwagę na potrzebę obserwacji tych obszarów gospodarki, gdzie ożywienie nie jest jeszcze realne.

Kurs EURUSD kontynuował wczoraj spadek zainicjowany w poniedziałek wieczorem z 1,195 i na zamknięciu polskiej sesji był blisko 1,186. Dolar zyskał wczoraj już drugą sesję z rzędu, na co wyraźny wpływ miały pierwsze dane z USA opublikowane w tym tygodniu. Dziś poznamy kolejne odczyty z amerykańskiej gospodarki, w tym drugi szacunek tempa wzrostu PKB w III kw. Rynek liczy, że wbrew pierwszemu odczytowi, dzisiaj okaże się, że w minionym kwartale największa gospodarka jednak lekko przyspieszyła w stosunku do 3,1% zanotowanych w II kw. Jeśli dane będą dobre, to dolar ma szanse jeszcze zyskać do euro.

Kurs EURPLN pozostał wczoraj stabilny blisko 4,205, a USDPLN wahał się przez cały dzień w pobliżu 3,535. W przypadku innych walut CEE, forint oraz rubel były dość stabilne, a czeska korona lekko straciła do euro. Od połowy października obserwujemy podwyższoną ujemną korelację EURPLN oraz EURUSD. Jeżeli kolejne dane z USA będą dobre i spowodują umocnienie dolara do euro, to wtedy kurs EURPLN mógłby zacząć rosnąć na fali

wyceniania przez rynek grudniowej podwyżki stóp Fed. Póki co złoty zaczął dzisiejszy dzień od szybkiego dojścia do 4,19 za euro bez żadnego wydarzenia uzasadniającego tak gwałtowny ruch.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS oraz rentowności ze środka i długiego końca krzywej spadły 3-4 pb, więcej niż miało to miejsce w przypadku obligacji zagranicą. Impulsem mającym istotny wpływ na wczorajsze zmiany były dane o utrzymującej się nadwyżce budżetowej, a kolejne znacznie lepsze od prognoz dane z USA zostały przez inwestorów zignorowane. Krzywa obligacyjna wypłaszczyła się wczoraj w segmencie 2L-10L i 2L-5L – spready te spadły do najniższych poziomów od drugiej połowy października.

Wczoraj OECD dołączyła do grona organizacji, które w ostatnich miesiącach rewidowały w górę swoje prognozy wzrostu PKB dla Polski (jak MFW czy Bank Światowy). W stosunku do czerwca, oczekiwany wzrost gospodarczy w tym roku został podniesiony do 4,3% z 3,6%, a na przyszły do 3,5% z 3,1%. Odnosnie tego roku, to nasze obecne prognozy są zbliżone do szacunków OECD, ale na 2018 r. oczekujemy utrzymania dynamiki PKB w pobliżu 4%. Organizacja zakłada, że z uwagi na coraz ciśniejszy rynek pracy RPP rozpocznie podwyżki stóp na początku 2018 r.

Polski budżet centralny wykazał nadwyżkę w październiku. Według harmonogramu dochodów i wydatków sporządzonego wiosną przez Ministerstwo Finansów powinniśmy teraz oglądać deficyt rzędu 40 mld zł. Tymczasem faktyczny wynik za okres styczeń-październik to nadwyżka 2,7 mld zł. Październik był kolejnym miesiącem kiedy dochody były realizowane powyżej planu a wydatki poniżej planu. Sytuacja na rynku pracy, w tym wysoka dynamika płac, pozwala na mniejsze dotacje z budżetu centralnego do systemu ubezpieczeń społecznych. Łącznie do października ta dotacja była mniejsza niż w analogicznym okresie 2016 roku o 19%. Niższe niż rok temu są też koszty obsługi długu (o ok. 10% r/r). Dynamika wpływów z VAT po trzech miesiącach utrzymywania się na ok. 25% r/r w ujęciu skumulowanym od początku roku, w październiku osunęła się do 22%. W kolejnych miesiącach dynamika wpływów z VAT może się jednak jeszcze poprawić, bo ministerstwo sygnalizowało, że tym razem nie będzie przyspieszać zwrotów podatku w końcówce roku (co odciążyłoby przyszłoroczny budżet – dzięki takiemu zabiegowi ten rok miał mocne fiskalne otwarcie). Zamiast przyspieszenia zwrotów w celu wygładzenia ścieżki deficytów rząd może jednak posłużyć się kolejną nowelizacją. Podobnie zadziała zatwierdzona już wypłata jednorazowego ekwiwalentu za deputaty węglowe (obciążenie tegorocznego budżetu a mniejsze wydatki w przyszłym roku). Zdaniem wiceminister finansów Teresy Czerwińskiej na koniec roku zobaczymy deficyt rzędu 30 mld zł i będzie to efekt zarówno zwyczajowego przyspieszenia po stronie wydatków w końcówce roku jak i już uchwalonej nowelizacji obniżającej bilans fiskalny o 11 mld zł. Naszym zdaniem taki szacunek wciąż zostawia miejsce pod pozytywne zaskoczenie ostatecznym wynikiem budżetu – albo pod drugą nowelizacją.

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](http://www.skarb.bzwbk.pl)

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Łuziński 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	4.1921	CZKPLN	0.1646
USDPLN	3.5311	HUFPLN*	1.3480
EURUSD	1.1872	RUBPLN	0.0606
CHFPLN	3.5892	NOKPLN	0.4295
GBPPLN	4.7372	DKKPLN	0.5632
USDCNY	6.5960	SEKPLN	0.4237

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 28/11/2017

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.201	4.212	4.208	4.201	4.2074
USDPLN	3.529	3.544	3.536	3.539	3.5382
EURUSD	1.186	1.192	1.190	1.187	-

Rynek stopy procentowej 28/11/2017

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
DS1019 (2L)	1.51	-3	23 lis 17	OK0720	1.846
PS0123 (5L)	2.67	12	23 lis 17	PS0123	2.704
DS0727 (10L)	3.31	-3	23 lis 17	DS0727	3.338

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.81	0	1.75	-1	-0.26	0
2L	2.05	0	1.91	-1	-0.19	0
3L	2.22	-1	2.00	-2	-0.06	0
4L	2.36	-1	2.06	-2	0.07	1
5L	2.50	-1	2.11	-1	0.21	1
8L	2.80	-2	2.24	-2	0.59	1
10L	2.95	-1	2.31	-2	0.81	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.25	-24
T/N	1.48	-1
SW	1.58	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	1.76	0
6x9	1.82	0
9x12	1.91	0
3x9	1.84	0
6x12	1.89	0

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.96	-4
Francja	17	0	0.33	0
Węgry	116	1	1.74	-1
Hiszpania	58	-1	1.11	-1
Włochy	118	0	1.42	-1
Portugalia	102	-2	1.56	-1
Irlandia	25	-1	0.22	0
Niemcy	9	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

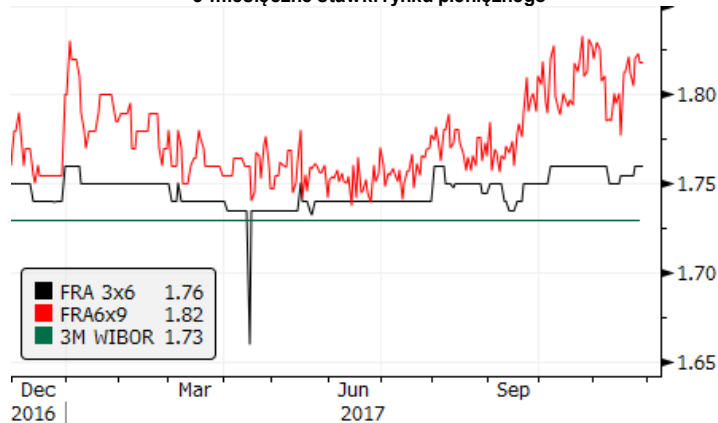
Kurs złotego



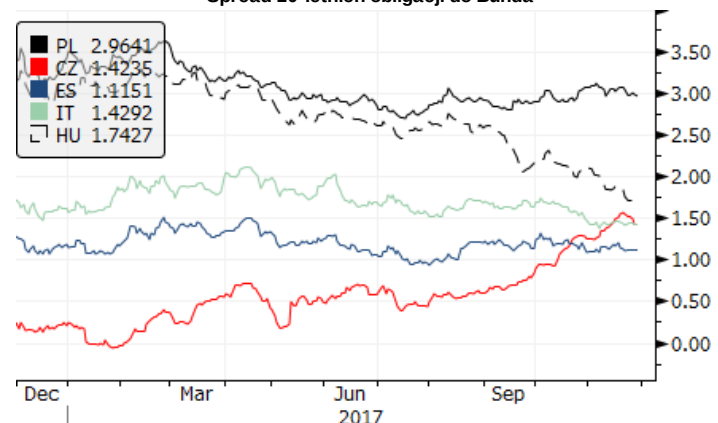
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ *
				RYNEK	BZWBK		
PIĄTEK (24 listopada)							
10:00	DE	Ifo	XI	pkt	116,5	-	117,5
10:00	PL	Stopa bezrobocia	X	%	6,7	6,6	6,8
PONIEDZIAŁEK (27 listopada)							
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	X	% m/m	-6,53	-	6,2
WTOREK (28 listopada)							
16:00	US	Indeks Conference Board	XI	pkt	124,0	-	129,5
ŚRODA (29 listopada)							
14:30	US	Drugi szacunek PKB	III kw.	% kw./kw.	3,2	-	3,0
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	X	% m/m	1,1	-	0,0
20:00	US	Bezowa Księga Fed					
CZWARTEK (30 listopada)							
10:00	PL	PKB	III kw.	% r/r	4,7	4,7	4,0
10:00	PL	Inwestycje	III kw.	% r/r	-	4,4	0,8
10:00	PL	Konsumpcja prywatna	III kw.	% r/r	-	5,1	4,9
11:00	EC	Wstępny CPI	XI	% r/r	-	-	1,4
11:00	EC	Stopa bezrobocia	X	%	-	-	8,9
14:00	PL	Wstępny CPI	XI	% r/r	-	2,4	2,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	240	-	239
14:30	US	Wydatki osobiste	X	% m/m	0,2	-	1,0
14:30	US	Dochody osobiste	X	% m/m	0,3	-	0,4
PIĄTEK (1 grudnia)							
09:00	PL	PMI przemysł	XI	pkt	-	54,6	53,4
09:00	CZ	PKB	III kw.	% r/r	-	-	5,0
9:55	DE	PMI – przemysł	XI	pkt	60,6	-	60,6
10:00	EZ	PMI – przemysł	XI	pkt	58,5	-	58,5
16:00	US	ISM przemysł	XI	pkt	58,3	-	58,7

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