Bank Zachodni WBK
Grupa Santander

CODZIENNIK

30 lipca 2018

Po czerwcu budżet wciąż w nadwyżce

- **9,5 mld zł nadwyżki budżetowej po czerwcu**
- **EURPLN dalej spada, EURUSD wciąż stabilny**
- **Polskie rentowności do góry w środku i na długim końcu, po udanej aukcji**
- **Dziś inflacja w Eurostrefie i rynek nieruchomości w USA**

Zamknięcie tygodnia przyniosło wzrosty giełd w Europie, cen części surowców, niewielkie wahania EURUSD, stabilizację dochodowości na rynku niemieckim oraz niewielkie spadki na amerykańskim rynku długu. To ostatnie było pochodną zgodnych z oczekiwaniami wstępnych danych o PKB za II kw. z USA oraz zaskoczenia w dół ze strony bazowego PCE. Indeks Michigan pokazał z kolei poprawę nastrojów konsumentów. W kraju miała miejsce aukcja obligacji oraz opublikowano informacje o utrzymaniu nadwyżki budżetowej w czerwcu. Informacja ta pomogła w umocnieniu złotego i była neutralna dla rynku długu, który nieco osłabił się po udanej aukcji.

Po czerwcu **budżet pokazał nadwyżkę 9,5 mld zł**, czyli tylko odrobinę mniejszą niż po maju (9,6 mld zł), podczas gdy my spodziewaliśmy się wyniku bliższego 5 mld zł. Lepsze od naszych oczekiwań były przede wszystkim wpływy z VAT, które w samym czerwcu wzrosły o ok. 15% r/r, oraz wpływy z CIT (+ 50% r/r). Tak wysoka dynamika podatków od zysków firm jest jednak prawdopodobnie efektem czynników jednorazowych i raczej nie zostanie utrzymana w kolejnych miesiącach (w czerwcu tradycyjnie wpływy z CIT są niskie, więc w tym miesiącu łatwo o duże zmiany dynamiki). Łącznie w czerwcu wpłynęło do budżetu 28 mld zł wobec planu 24,5 mld zł. Wydatki wyniosły 28 mld zł, zgodnie z naszymi oczekiwaniami i wobec planu 29 mld zł. Dobry wynik budżetu w czerwcu wspiera naszą prognozę, że na koniec roku deficyt może być nawet o połowę niższy od limitu założonego w ustawie (41,5 mld zł).

EURUSD wahał się w wąskim zakresie 1,162-1,166, spadając w godzinach przedpołudniowych i powracając w okolice otwarcia pod koniec dnia. Publikowane dane nie miały istotnego wpływu na kurs. Publikowane dziś dane o inflacji w Eusotrefie nie powinny zaskoczyć i będą naszym zdaniem neutralne dla EURUSD. W szerszym kontekście, kurs w dalszym ciagu waha się w przedziale 1,15-1,18 czekajac na silniejszy impuls.

EURPLN spadł w piątek czwartą sesję z rzędu, korzystając na poprawie nastawienia do walut regionu. W efekcie, na koniec dnia zobaczyliśmy EURPLN na poziomie 4,282. Podobną drogą podążał USDPLN, który po porannym skoku, zamknął się 0,7 grosza poniżej otwarcia. Nastrój na początku sesji jest lekko negatywny i nie poznamy wielu ważnych danych, więc EURPLN może się dziś ustabilizować po ostatnich spadkach.

W przypadku pozostałych walut regionu, forint silnie zyskiwał do euro, EURHUF spadł do 322,1, najniżej od połowy lipca. EURCZK wahał się w okolicach 25,70 po kilku dniach spadków napędzanych jastrzębimi wypowiedziami reprezentantów banku centralnego. Rubel zyskiwał do dolara wspierany odbiciem cen ropy naftowej i sugestiami ze strony banku centralnego utrzymania stóp na bieżącym poziomie przez dłuższy czas.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności wahały się przez cały dzień wskutek informacji o wynikach aukcji oraz o stanie budżetu na koniec czerwca. Ostatecznie długi koniec i środek krzywej zamknęły się w rentowności nieznacznie powyżej czwartkowych poziomów, zaś krótki koniec poniżej. Ministerstwo Finansów na aukcji sprzedało obligacje za 7 mld zł, popyt wyniósł 10,2 mld. Po aukcji resort poinformował, że ma sfinansowane 67% tegorocznych potrzeb pożyczkowych. Spadek rentowności obligacji USA nie miał wpływu na krajowy dług. Dziś oczekujemy dalszych wzrostów dochodowości w długim końcu krzywej.

Członek RPP Rafał Sura, powiedział w opublikowanym dzisiaj wywiadzie dla PAP, że jest duże prawdopodobieństwo, że stopy NBP pozostaną bez zmian do końca 2019. Jego zdaniem, kluczowym czynnikiem ryzyka dla tego scenariusza jest sytuacja na krajowym rynku pracy. Dla Sury, nasilenie się wpływu rosnących wynagrodzeń na inflację byłoby argumentem za zmianą retoryki. Pierwsza podwyżka stóp EBC (spodziewana przez nas w II poł. 2019) nie byłaby dla niego powodem do podjęcia podobnej decyzji przez RPP. Odnosząc się do prognozowanego stopniowego spowalniania krajowej gospodarki, Sura wykluczył, by cykliczne wyhamowanie wzrostu za granicą było powodem do cięcia stóp. Dzisiejsza wypowiedź Rafała Sury nie zmienia naszych perspektyw polityki pieniężnej i nadal sądzimy, że pierwsza podwyżka stóp będzie miała najwcześniej pod koniec 2019.

W tym tygodniu poznamy wstępny polski CPI za lipiec. Sądzimy, że inflacja spadła w stosunku do czerwca w wyniku niższych cen żywności. Zakładamy, że PMI nie wzrósł zbyt mocno. Naszym zdaniem, krajowe dane powinny być neutralne dla polskich aktywów. W USA opublikowanych zostanie sporo danych. Ewentualne pozytywne niespodzianki w danych z USA mogą ciążyć złotemu. Rynek wycenia już jednak w dużym stopniu jeszcze dwie podwyżki stóp Fed w tym roku i reakcja złotego może być ograniczona. Niezależnie, sądzimy, że potencjał do dalszej aprecjacji złotego i spadku rentowności jest ograniczony. W regionie CEE, bank centralny Czech podejmie decyzję ws. stóp.

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 Luziński	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	4.2875	CZKPLN	0.1672
USDPLN	3.6783	HUFPLN*	1.3284
EURUSD	1.1656	RUBPLN	0.0585
CHFPLN	3.6959	NOKPLN	0.4490
GBPPLN	4.8214	DKKPLN	0.5756
USDCNY	6.8342	SEKPLN	0.4161

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX **27/07/2018**

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.270	4.297	4.283	4.286	4.2945
USDPLN	3.669	3.697	3.672	3.676	3.6937
EURUSD	1.162	1.166	1.166	1.166	-

Rynek stopy procentowej **27/07/2018**

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0720 (2L)	1.59	0	12 lip 18	OK0720	1.627
DS1023 (5L)	2.49	1	12 lip 18	PS0123	2.356
WS0428 (10L)	3.15	3	12 lip 18	WS0428	3.167

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.75	0	2.67	0	-0.26	0
2L	1.95	1	2.87	0	-0.16	0
3L	2.13	1	2.93	0	-0.01	0
4L	2.30	1	2.95	0	0.15	-1
5L	2.45	1	2.96	0	0.31	0
8L	2.76	0	2.99	0	0.70	1
10L	2.92	1	3.01	0	0.91	0

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.49	0
T/N	1.50	0
SW	1.55	0
2W	1.59	0
1M	1.64	0
3M	1.70	0
6M	1.78	0
9M	1.79	0
1Y	1.82	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.70	0
3x6	1.72	0
6x9	1.75	0
9x12	1.80	0
3x9	1.80	0
6x12	1.84	0

Miary ryzyka fiskalnego

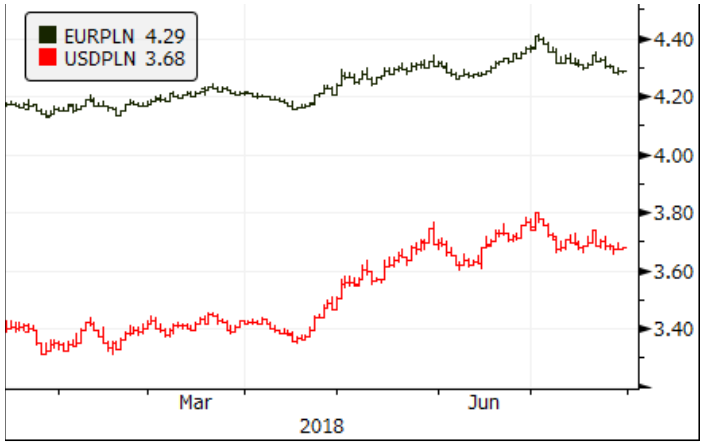
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.76	3
Francja	26	0	0.30	0
Węgry	116	1	2.82	-1
Hiszpania	67	0	0.98	1
Włochy	213	0	2.36	2
Portugalia	64	0	1.32	1
Irlandia	25	0	0.47	1
Niemcy	11	0	-	-

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

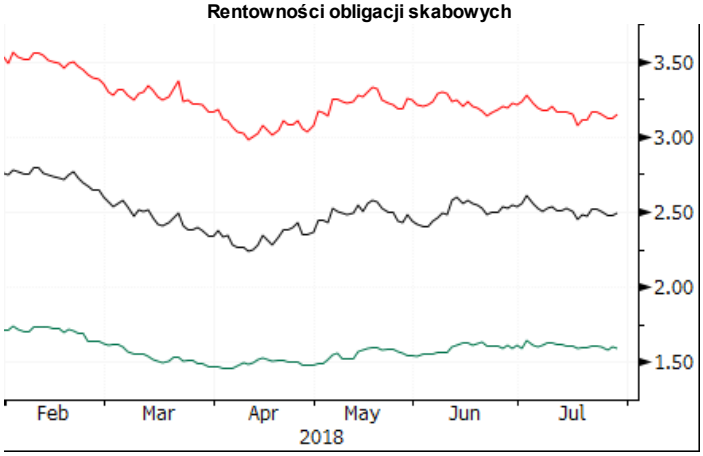
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

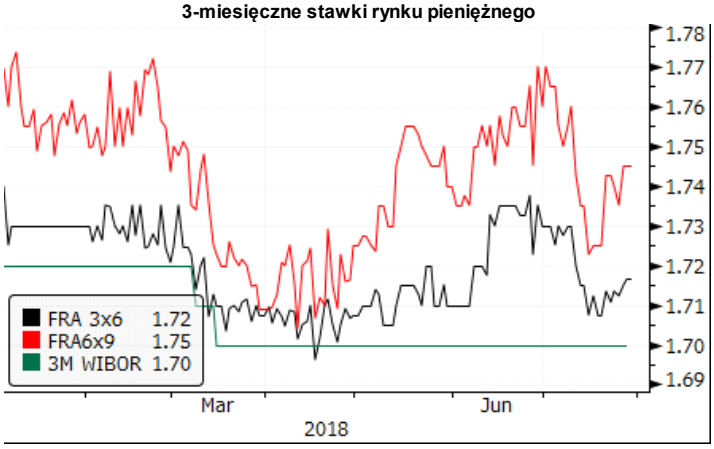
Kurs złotego



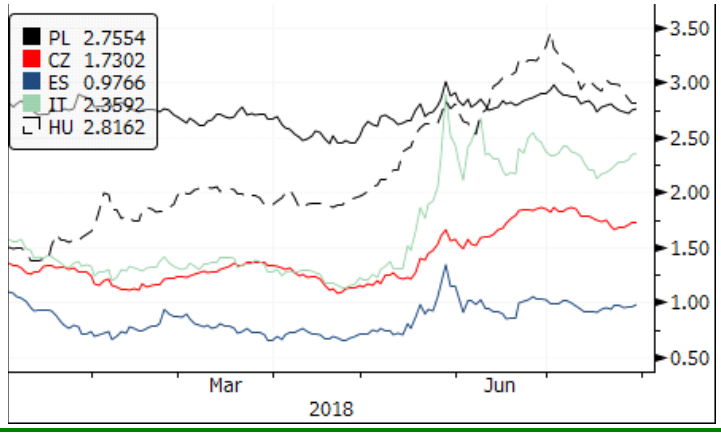
Rentowności obligacji skabowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA		WSKAŹNIK	OKRES		RYNEK	PROGNOZA BZWBK	REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ
			PIĄTEK (27 lipca)					
	PL	**Wynik budżetu skumulowany**	**VI**	**mld PLN**	**-**	**9,5**	**-**	**9,6**
11:30	**PL**	**Aukcja obligacji**			**-**			
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	4,2	4,1	-	2,0
16:00	US	Indeks Michigan	VII	pkt	97,1	97,9	-	97,1
			PONIEDZIAŁEK (30 lipca)					
11:00	EZ	ESI	VII	pkt	112,0	-		112,3
14:00	DE	Inflacja HICP	VII	% m/m	0,4	-		0,1
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VI	% m/m	0,4	-		-0,5
			WTOREK (31 lipca)					
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	1,0	-		-1,6
10:00	**PL**	**Inflacja**	**VII**	**% r/r**	**2,1**	**1,9**		**2,0**
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VII	% r/r	2,0	-		2,0
11:00	EZ	PKB SA	II kw.	% r/r	2,2	-		2,5
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VI	%	8,3	-		8,4
14:30	US	Wydatki osobiste	VI	% m/m	0,4	-		0,2
14:30	US	Dochody osobiste	VI	% m/m	0,4	-		0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VI	% m/m	0,1	-		0,2
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VII	pkt	126,0	-		126,4
			ŚRODA (1 sierpnia)					
09:00	**PL**	**PMI przemysł**	**VII**	**pkt**	**54,5**	**54,0**		**54,2**
09:55	DE	PMI przemysł	VII	pkt	57,3	-		57,3
10:00	EZ	PMI przemysł	VII	pkt	55,1	-		55,1
14:15	US	Raport ADP	VII	tys.	180	-		177
16:00	US	ISM przemysł	VII	pkt	59,2	-		60,2
20:00	US	Decyzja FOMC		%	2,0	-		2,0
			CZWARTEK (2 sierpnia)					
13:00	CZ	Decyzja banku centralnego		%	1,3	-		1,0
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	215	-		217
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych	VI	% m/m	3,0	-		1,0
16:00	US	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	1,7	-		0,4
			PIĄTEK (3 sierpnia)					
03:45	CH	PMI usługi	VII	pkt	0,0	-		53,9
09:55	DE	PMI usługi	VII	pkt	54,4	-		54,4
10:00	EZ	PMI usługi	VII	pkt	54,4	-		54,4
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0,4	-		0,0
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VII	tys.	190	-		213
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	3,9	-		4,0
16:00	US	ISM usługi	VII	pkt	58,6	-		59,1

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