

# CODZIENNIK

7 sierpnia 2018

## Nadwyżka budżetowa już nie urośnie

- **Waluty z rynków wschodzących pod presją deprecjacji liry i leja oraz umocnienia dolara**
- **Ryzykowne aktywa pod presją obaw o wpływ wojen handlowych, obligacje zyskują**
- **Ostatnie dobre miesiące dla budżetu**

Początek nowego tygodnia nie był zbyt dobry w wykonaniu walut z rynków wschodzących, które w większości straciły do euro i do dolara. Negatywna presja przyszła z rynku tureckiego, gdzie lira osiągnęła nowy najniższy poziom do amerykańskiej waluty i z Rumunii, gdzie lej tracił po tym jak tamtejszy bank centralny nie zdecydował się podnieść stóp procentowych mimo inflacji będącej wyraźnie powyżej celu (5,4% w czerwcu, cel 1,5-3,5%, główna stopa banku centralnego wynosi 2,50%). Dodatkową presję na waluty z rynków wschodzących wywierał gorszy nastrój na świecie (wskutek powrotu obaw o wpływ wojen handlowych na globalny wzrost) i mocniejszy dolar. Spośród walut regionu CEE, najlepiej radziła sobie korona, której potencjał do osłabienia ograniczały znacznie lepsze od oczekiwań dane o czerwcowej produkcji przemysłowej. W opublikowanych dziś rano niemieckich danych o produkcji przemysłowej i eksporcie za czerwiec nie widać wyraźnej kumulacji aktywności przed wprowadzeniem ceł przez USA, takiej jaka miała miejsce w Chinach.

Wg informacji PAP i agencji Reuters, **minister finansów Teresa Czerwińska** stwierdziła, że wyniki budżetu po lipcu nie będą już tak optymistyczne jak po czerwcu, kiedy odnotowano nadwyżkę 9,5 mld zł. Naszym zdaniem nadwyżka może spaść do ok. 6 mld zł. Ostatnie informacje z ministerstwa sugerowały wręcz, że po lipcu nadwyżka budżetowa może zupełnie zniknąć, co byłoby zaskakujące na tle historycznych wyników budżetu: w ostatnich latach (2010-2017) w samym lipcu notowano średnio deficyt w wysokości ledwie 0,3 mld zł. Odnosnie do spodziewanego wyniku budżetu centralnego za cały rok minister życzyła sobie, żeby tak jak w 2017 r. wykonanie wynosiło zaledwie 50% ustawowego limitu (41,5 mld zł). Nasze prognozy są zbliżone, choć nie wykluczamy, że pod koniec roku dojdzie do nowelizacji, która pozwoli na wyższe wydatki przez przesunięcia limitów pomiędzy kategoriami. Według obliczeń minister rok 2018 będzie szczytem koniunktury, czyli całoroczny wzrost PKB będzie w nim wyższy niż 4,6% z 2017 r. a w 2019 pojawi się już spowolnienie. Jest to spójne z naszymi prognozami (4,8% dla 2018 r., 3,7% dla 2019).

**Wg informacji Ministerstwa Pracy**, w lipcu liczba bezrobotnych obniżyła się o 6,4 tys. a stopa bezrobocia rejestrowanego pozostała bez zmian na poziomie 5,9%, zgodnie z naszymi

oczekiwaniem. W tym roku bezrobocie spada wyraźnie wolniej niż w zeszłym (od grudnia do lipca -120 tys. bezrobotnych, rok wcześniej -195 tys. bezrobotnych), a w ostatnich miesiącach widoczne jest wyhamowanie tendencji spadkowych, zwłaszcza jeśli spojrzeć na dane odsezonowane. Spodziewamy się, że w najbliższych miesiącach stopa bezrobocia może jeszcze się obniżyć, ale do końca roku pozostanie już blisko poziomów notowanych obecnie.

**Ankieta NBP na temat sytuacji na rynku kredytowym II kw. 2018 r.** wskazuje na zmniejszenie ryzyk w kredytowaniu firm, ale też naszym zdaniem na nasilenie obaw co do przegrzewania się rynku mieszkaniowego (sytuacja na rynku skłoniła banki do zaostrzenia polityki w tym segmencie). W ocenie banków zmniejszyły się ryzyka branżowe oraz ryzyko związane z sytuacją największych kredytobiorców (w obu przypadkach po raz pierwszy od II poł 2014 r.). Ocena ogólnych warunków prowadzenia biznesu oraz sytuacji ekonomicznej gospodarstw domowych pozostają bardzo dobre, co sugeruje, że banki nie będą gwałtownie zacieśniać polityk kredytowych. Wskaźnik popytu na kredyt związany z planami inwestycyjnymi firm pozostał dodatni, choć najniższy od pięciu kwartałów.

**EURUSD** spadł wczoraj piątą sesję z rzędu i przejściowo zbliżył się do 1,153. Ostatni raz seria pięciu kolejnych spadkowych sesji miała miejsce w maju, ale nie była wtedy zapowiedzią odwrócenia trendu. Amerykańska waluta korzysta ze słabego nastroju na świecie i perspektywy jeszcze dwóch podwyżek stóp Fed w tym roku. Sądzymy, że w najbliższych dniach kurs może się zbliżyć do 1,15, ale nie zakładamy, by to wsparcie zostało przebite.

**EURPLN** osiągnął wczoraj w trakcie sesji ok. 4,275 wobec 4,252 na otwarciu, a USDPLN odbił do 3,705 z 3,685 pod wpływem pogorszenia nastroju na rynkach wschodzących. Do końca dnia krajowa waluta zdołała odrobić straty z pierwszej części sesji i na koniec dnia oba kursy były w pobliżu odpowiednio 4,26 i 3,69 a dziś rano dotarły nawet niżej. Zakładamy, że w najbliższym czasie trudno może być złotemu wznowić impuls aprecjacyjny wskutek możliwego umocnienia dolara i realizacji zysków z ostatniego dość szybkiego spadku EURPLN.

**Pozostałe waluty regionu** też były pod presją – EURHUF odbił do 320,5 z 319,5, a USDRUB do 63,7 z 63,3. EURCZK wahał się z kolei blisko 25,64, nawet gdy inne waluty regionu traciły.

**Na krajowym rynku stopy procentowej** rentowności oraz IRS spadły o nie więcej niż 2 pb w ślad za umocnieniem na rynkach bazowych. Polski dług zyskał w podobnej skali co niemiecki i w mniejszej niż obligacje państw z południa strefy euro.

### 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://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	4.2497	CZKPLN	0.1658
USDP LN	3.6712	HUFPLN*	1.3299
EURUSD	1.1576	RUBPLN	0.0577
CHFPLN	3.6880	NOKPLN	0.4462
GBPPLN	4.7600	DKKPLN	0.5702
USDCNY	6.8427	SEKPLN	0.4114

\*za 100HUF

## Poprzednia sesja na rynku FX 06/08/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.249	4.277	4.259	4.256	4.2672
USDP LN	3.676	3.709	3.680	3.681	3.692
EURUSD	1.153	1.157	1.157	1.156	-

## Rynek stopy procentowej 06/08/2018

## Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0720 (2L)	1.54	-3	27 lip 18	OK0720	1.592
DS1023 (5L)	2.47	0	27 lip 18	PS0123	2.335
WS0428 (10L)	3.09	-2	27 lip 18	WS0428	3.144

## Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.75	0	2.67	0	-0.25	0
2L	1.94	0	2.86	-1	-0.14	0
3L	2.13	0	2.92	-1	0.01	0
4L	2.31	0	2.94	-1	0.16	-1
5L	2.47	-1	2.95	-2	0.31	-1
8L	2.77	-1	2.98	-2	0.70	-1
10L	2.94	-1	3.01	-2	0.92	-1

## Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.54	-1
T/N	1.54	-1
SW	1.55	0
2W	1.60	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	1.71	0
6x9	1.74	0
9x12	1.79	0
3x9	1.79	0
6x12	1.82	0

## Miary ryzyka fiskalnego

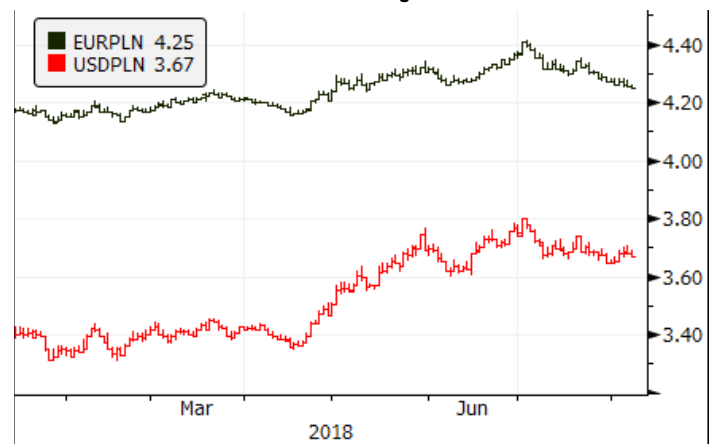
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość (pb)	Zmiana	Wartość (pb)	Zmiana
Polska			2.70	-2
Francja	26	0	0.32	0
Węgry	116	1	2.96	2
Hiszpania	67	0	1.00	-1
Włochy	213	0	2.51	0
Portugalia	64	0	1.36	0
Irlandia	25	0	0.47	0
Niemcy	11	0	-	-

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

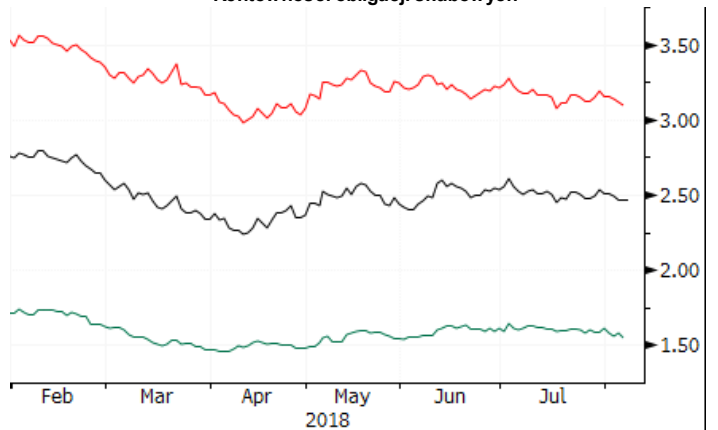
\*\*Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

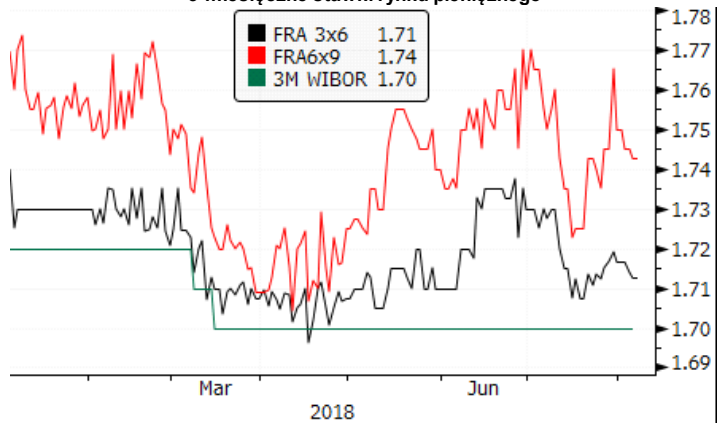
## Kurs złotego



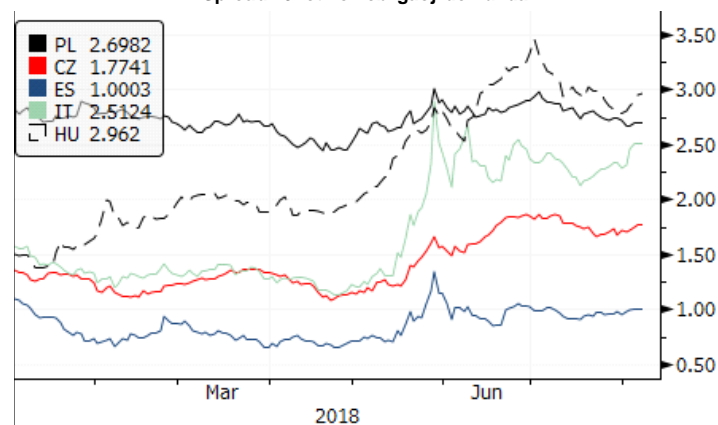
## Rentowności obligacji skarbowych



## 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



## Spread 10-letnich obligacji do Bunda



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS	WSKAŹNIK		OKRES		PROGNOZA	REALIZACJA	OSTATNIA
W-WA					RYNEK	BZWBK	WARTOŚĆ
<b>PIĄTEK (3 sierpnia)</b>							
03:45	CH	PMI usługi	VII	pkt	53,5	-	52,8
09:55	DE	PMI usługi	VII	pkt	54,4	-	54,1
10:00	EZ	PMI usługi	VII	pkt	54,4	-	54,2
11:00	EZ	Sprzedaż detaliczna	VI	% m/m	0,4	-	0,3
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VII	tys.	190	-	157
14:30	US	Stopa bezrobocia	VII	%	3,9	-	3,9
16:00	US	ISM usługi	VII	pkt	58,6	-	55,7
<b>PONIEDZIAŁEK (6 sierpnia)</b>							
08:00	DE	Zamówienia przemysłowe	VI	% m/m	-0,4	-	-4,0
09:00	CZ	Produkcja przemysłowa	VI	% r/r	1,9	-	3,4
<b>WTOREK (7 sierpnia)</b>							
08:00	DE	Eksport	VI	% m/m	-0,4	-	0,0
08:00	DE	Produkcja przemysłowa SA	VI	% m/m	-0,5	-	-0,9
<b>ŚRODA (8 sierpnia)</b>							
03:00	HU	Minutes MNB			-		
09:00	HU	Inflacja	VII	% r/r	3,3	-	3,1
<b>CZWARTEK (9 sierpnia)</b>							
09:00	CZ	Inflacja	VII	% r/r	2,3	-	2,6
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	220	-	217
<b>PIĄTEK (10 sierpnia)</b>							
14:30	US	Inflacja	VII	% m/m	0,2	-	0,1

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](mailto:ekonomia@bzwbk.pl), [www.bzwbk.pl](http://www.bzwbk.pl)