

CODZIENNIK

30 sierpnia 2018

Deficyt budżetowy na lekkim minusie po lipcu

- Koszty obsługi długu zepchnęły budżet w deficyt
- Złoty i krajowe obligacje lekko traciły, TRY i ARS pogorszyły klimat dla walut wschodzących
- Wzrost rentowności na bazowych rynkach, dolar stabilny po danych o PKB w USA
- Dziś wskaźniki ESI, inflacja w Niemczech, wydatki i dochody konsumentów w USA

W środę opublikowano dane o wynikach budżetu w kraju za lipiec (pierwszy raz w tym roku budżet znalazł się na minusie). Drugi odczyt wzrostu PKB w USA w II kw. zaskoczył pozytywnie (4,2% vs. oczekiwane 4,0% k/k zann.), za to deflator konsumpcji indywidualnej wyniósł jedynie 1,9% k/k wobec 2,5% w poprzednim kwartale. Znow słabo wypadła sprzedaż domów w USA. Moody's obniżył rating dla 20 tureckich instytucji finansowych ze względu na ryzyko pogorszenia się warunków finansowania. Był to kolejny dzień wyraźnej utraty wartości przez turecką lirę, co ciążyło walutom w naszym regionie. Do tego doszło do gwałtownej deprecjacji argentyńskiego peso (ok. 7% w jeden dzień) po apelu tamtejszego prezydenta do MFW o przyspieszenie wypłaty pomocy na stabilizację sytuacji finansowej kraju. Dodatkowo na rynek długu w Europie negatywnie wpływały informacje o tym, że włoski rząd chce większych zakupów obligacji przez EBC. Dane o PKB zostały neutralnie przyjęte przez EURUSD i obligacje. Ostatecznie jednak wyższy start giełd zaszkodził amerykańskim obligacjom. Krajowe obligacje traciły w ślad za rynkami bazowymi, podobnie jak złoty i waluty regionu. Wypowiedzi obu negocjatorów umowy brexitowej wsparły funta, który ostatnio tracił na niepewności związanej z przebiegiem rozmów.

Po lipcu **budżet** po raz pierwszy w tym roku odnotował deficyt w ujęciu narastającym, w wysokości 0,9 mld zł, wobec nadwyżki 9,5 mld zł po czerwcu. Dynamika dochodów podatkowych spadła z 13,3% r/r w czerwcu do 0,8% w lipcu, do czego przyczyniło się głównie osłabienie wpływów z podatków pośrednich (o 1,7% poniżej ubiegłorocznych, w czerwcu były 11,7% powyżej). Uwagę przyciąga też duży wzrost wydatków: w samym lipcu wydatki budżetowe wyniosły 40,5 mld zł i były o 12,5 mld zł wyższe niż w czerwcu. W największym stopniu przyczyniły się do tego koszty obsługi długu, rosnąc w miesiąc o 11,7 mld zł (m.in. w związku z zapadalnością obligacji, choć kwota sugeruje, że jednocześnie mogło dojść do operacji swap przesuujących rozłożenie kosztów obsługi długu w czasie; był to jednorazowy wzrost kosztów obsługi długu). Wiceminister finansów Leszek Skiba sygnalizował, że w lipcu doszło też do przyspieszenia w wydatkowaniu w ramach programów współfinansowanych ze środków UE, ale szacunkowe wykonanie budżetu nie pozwala tego zweryfikować. Możemy tylko domyślać się, że dodatkowe wydatki 2 mld zł, nie powiązane z

żadną z kategorii wymienianych w raporcie dotyczyły właśnie tej kategorii. W sumie, wykonanie tegorocznego deficytu budżetowego, założone w projekcie ustawy budżetowej na 2019 r. na poziomie 23,8 mld zł wciąż wydaje się prawdopodobne. W kolejnych miesiącach należy jednak z uwagą obserwować dynamikę podatków pośrednich.

W środę prze większą część dnia **EURUSD** wahał się w trendzie spadkowym między 1,167-1,666. Zgodnie z naszymi oczekiwaniami po prawie dwutygodniowych wzrostach EURUSD, nastąpiło wzmocnienie dolara. Było ono spowodowane powracającymi obawami o konflikt na linii USA-Chiny dot. wojen handlowych. Mieszane dane o amerykańskim PKB (wyższe PKB, niższy deflator konsumpcji) miały neutralny wpływ na dolara. Po południu jednak dolar powrócił do spadków. Dziś spodziewamy się umocnienia dolara w reakcji na zaplanowaną na popołudnie publikację danych o dochodach i wydatkach amerykańskich konsumentów (gdzie spodziewamy się dobrych wyników). Dolarowi mogą też sprzyjać zawirowania na niektórych walutach wschodzących.

EURPLN odreaagowywał w środę spadki z poprzednich dni w ślad za nieznaczną korektą EURUSD oraz słabnięciem tureckiej liry. W efekcie EURPLN wspiął się z 4,2700 do 4,2880. Dane budżetowe za lipiec nie odbiły się na wycenie złotego. Dziś oczekujemy dalszego nieznacznego osłabienia złotego w reakcji na spodziewane umocnienie dolara, dalszy spadek wartości liry i pogorszenie nastroju uwidocznione w negatywnym wyniku sesji azjatyckiej.

W środę **waluty regionu** się osłabiały względem euro i dolara. EURCZK wzrósł z 25,70 do 25,76, zaś EURHUF wspiął się z 324,0 do 325,80 (najwyższych poziomów od niespełna dwóch tygodni) co było pochodną umocnienia dolara w ciągu dnia i spadku kursu tureckiej liry. Informacja o tym, że czeski rząd zamierza podnieść w przyszłym roku płace w budżetówce o 8% nie miała wpływu na rynek. Również rubel źle znoślił pogorszenie regionalnych nastrojów. USDRUB wzrósł z 67,90 do 68,30 (pomimo wzrostów cen ropy).

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności 5-10L rosły w ciągu dnia w ślad za bazowymi rynkami długu. Skala ruchów była niewielka (mniejsza niż na rynkach bazowych) i wyniosła w tym segmencie 1pb. Na krótkim końcu krzywej mieliśmy do czynienia z 2 pb. spadkiem w ślad za zniżkującą stawką Polonia, która obniżyła się do 0,82%, poziomu widzianego ostatni raz w lutym. Zmianom tym towarzyszyły wzrosty stawek IRS rzędu 1-2 pb., co przełożyło się na zawężenie marż ASW. Nie było wyraźnej reakcji na dane budżetowe. Dziś oczekujemy dalszego niewielkiego wzrostu rentowności w segmencie 5-10L.

DEPARTAMENT ANALIZ EKONOMICZNYCH:

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

email: ekonomia@bzbwbk.pl Strona www: skarb.bzbwbk.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	4.2905	CZKPLN	0.1666
USDPN	3.6660	HUFPLN*	1.3158
EURUSD	1.1704	RUBPLN	0.0538
CHFPLN	3.7752	NOKPLN	0.4393
GBPPLN	4.7774	DKKPLN	0.5753
USDCNY	6.8322	SEKPLN	0.4012

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 29/08/2018

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.267	4.291	4.268	4.287	4.2871
USDPN	3.641	3.678	3.642	3.663	3.6747
EURUSD	1.165	1.172	1.172	1.171	-

Rynek stopy procentowej 29/08/2018

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent.
OK0720 (2L)	1.57	2	23 sie 18	OK0720	1.578
DS1023 (5L)	2.50	0	23 sie 18	PS0123	2.335
WS0428 (10L)	3.17	2	23 sie 18	WS0428	3.156

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.77	0	2.67	1	-0.25	0
2L	1.92	0	2.85	2	-0.15	0
3L	2.12	1	2.90	2	0.00	1
4L	2.30	2	2.91	2	0.16	1
5L	2.45	2	2.91	1	0.31	2
8L	2.74	2	2.94	1	0.69	1
10L	2.91	2	2.96	1	0.91	2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.99	-17
T/N	1.37	10
SW	1.54	0
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.71	0
6M	1.79	0
9M	1.82	0
1Y	1.87	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.74	0
6x9	1.77	0
9x12	1.81	0
3x9	1.81	-1
6x12	1.85	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.77	2
Francja	26	-1	0.33	0
Węgry	116	1	2.95	0
Hiszpania	70	0	1.06	0
Włochy	253	1	2.71	0
Portugalia	64	0	1.49	0
Irlandia	25	0	0.51	0
Niemcy	11	0	-	-

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

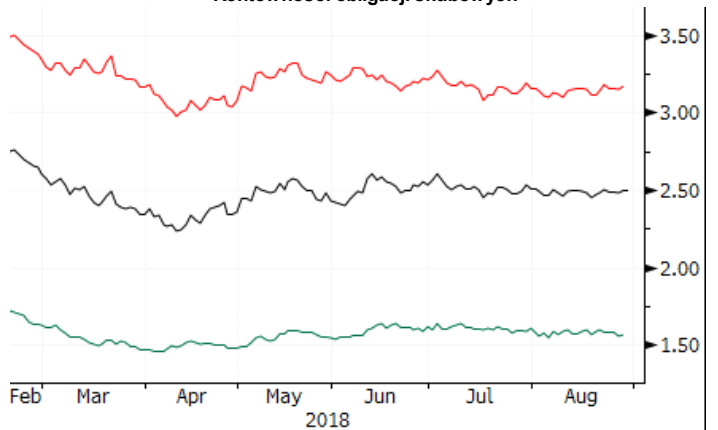
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

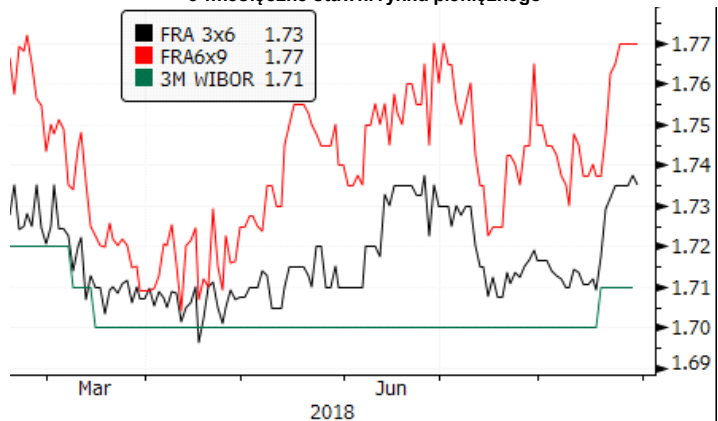
Kurs złotego



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
PIĄTEK (24 sierpnia)							
08:00	DE	PKB WDA		% r/r	2,0	-	2,0
10:00	PL	Stopa bezrobocia		%	5,9	5,9	5,9
16:00	US	Zamówienia dóbr trwałych		% m/m	-1,0	-	-1,7
PONIEDZIAŁEK (27 sierpnia)							
10:00	DE	Ifo	VIII	pkt	101,8	-	103,8
WTOREK (28 sierpnia)							
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VIII	pkt	126,6		133,4
ŚRODA (29 sierpnia)							
	PL	Wynik budżetu skumulowany	VII	mIn PLN	-		-858,7
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	4,0		4,2
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	0,3		-0,7
CZWARTEK (30 sierpnia)							
11:00	EZ	ESI	VIII	pkt	111,9		-
14:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0,2		-
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	25/08/2018	tys.	213,0		-
14:30	US	Wydatki osobiste	VII	% m/m	0,4		-
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,4		-
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VII	% m/m	0,1		-
PIĄTEK (31 sierpnia)							
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	VII	% m/m	-0,2		-
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	2,3		-
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	2,0	1,8	-
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	-	5,1	-
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VIII	% r/r	2,1		-
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VII	%	8,2		-
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	95,5		-

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