

Codziennik

Zerowy deficyt budżetowy po kwietniu

Powrót awersji do ryzyka osłabia złotego i umacnia obligacje

Mocny spadek deficytu centralnego po kwietniu

Odmrażanie cen energii w II połowie 2019

Dzisiaj ważne dane z USA

W środę na globalny rynek powróciły obawy o globalny wzrost gospodarczy. Zeszłotygodniowe słabe dane z Europy (wstępne PMI) i kolejne odsłony wojny handlowej na linii USA-Chiny wywołują niepokój wśród inwestorów i wczoraj przełożyło się to na znaczne spadki indeksów giełdowych. W konsekwencji miało miejsce osłabienie większości walut z rynków wschodzących oraz umocnienie obligacji z rynków bazowych i peryferii strefy euro. Szef Komitetu Stałego Rady Ministrów Jacek Sasin powiedział, że nastąpi obniżenie podatku dla pierwszego progu podatkowego do 17%. Agencja ratingowa Moody's w swoim raporcie napisała, że zwycięstwo PiS w wyborach do PE zmniejsza ryzyko poluzowania fiskalnego, a ewentualne zwycięstwo PiS w krajowych wyborach parlamentarnych będzie neutralne dla ratingu.

Deficyt budżetowy Polski skurczył się z 4,5 mld zł po marcu do zaledwie 75 mln po kwietniu, co jest dla nas pozytywnym zaskoczeniem (zakładaliśmy redukcję do 700-900 mln zł). Rok temu skumulowany wynik budżetu też wyraźnie poprawił się w kwietniu (o 6,2 mld zł), przy czym średni wynik we wcześniejszych latach, 2012-2017, to pogorszenie o 2,3 mld zł. Dochody ogółem wzrosły w samym kwietniu o 8,1% r/r, po części dzięki kolejnej dużej poprawie w CIT (+34,5% r/r), ale przy niewielkim spadku r/r nominalnych wpływów z VAT (na razie zakładamy, że deficyt za cały rok będzie zbliżony do planowanych 28,5 mld zł, ale zachowanie wpływów z VAT wprowadza niepewność). Wydatki ogółem wzrosły o 15,6% r/r przez wyższą o 66% dotację do FUS niż w kwietniu 2018 r. Możliwe, że miało to związek z szykowaniem środków pod majową wypłatę 13-tej emerytury, chociaż rząd sygnalizował, że ZUS sfinansuje to sam dzięki silnemu rynkowi pracy. Obsługa długu kosztowała rząd 52% więcej r/r w kwietniu i o 33% r/r za okres styczeń-kwiecień, co prawdopodobnie oznacza, że Ministerstwo Finansów rozliczyło w tym czasie operacje na instrumentach pochodnych.

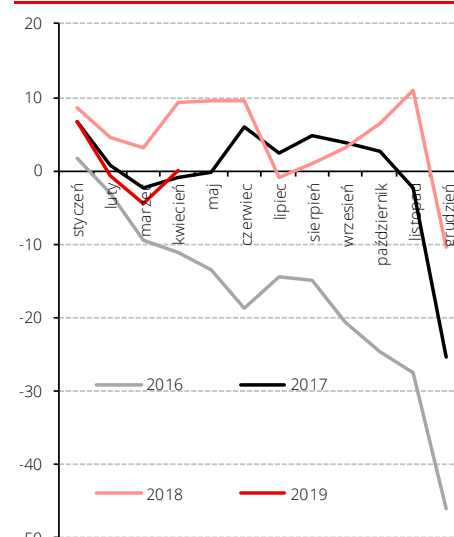
Po rozmowach z Komisją Europejską **Ministerstwo Energii** oświadczyło, że dostawcy prądu za I poł. 2019 r. będą zobowiązani rozliczyć wszystkich użytkowników według cenników z połowy 2018 r., zwracając im różnicę między cenami płaconymi obecnie, a cennikami 2018. Różnica zostanie zrekompensowana z państwowego funduszu. W II poł. 2019 r. gospodarstwa domowe nadal będą rozliczane wg. cenników 2018, tak samo jak sektor publiczny i mikro i małe firmy (po złożeniu odpowiedniego dokumentu). Za to średnie i duże firmy mają rozliczać się po cenach rynkowych i dopiero później będą mogły ubiegać się o rekompensaty na zasadach pomocy de minimis. Zasada ta mówi, że suma pomocy państwa udzielonej przedsiębiorstwu przez trzy lata nie może przekroczyć 200 tys. €. Dotychczas zakładaliśmy, że firmy odczują wyższe ceny energii dopiero w 2020 r. Tym samym zmiany powyższe stwarzają ryzyko przebiegu inflacji powyżej naszej prognozy dochodzącej, która zakłada dotarcie inflacji w pobliżu 3% r/r na koniec 2019 r. i jej dalszą ścieżkę w 2020 roku na poziomie 2,5-3,5%.

EURUSD spadł wczoraj do 1,113 pod wpływem wzrostu popytu na bezpieczne aktywa i w dalszym ciągu utrzymuje się tylko nieznacznie powyżej tegorocznego minimum na prawie 1,11 ustanowionego w zeszłym tygodniu. Dziś poznamy ważne dane z USA – drugi szacunek PKB za I kw., tygodniową liczbę nowych bezrobotnych i liczbę niezakończonych sprzedaży domów. Uważamy, że dane musiałyby pokazać obraz znacznie lepszy od konsensusu, aby wywołać wyraźniejszy wzrost EURUSD.

EURPLN odbił wczoraj do 4,304, a USDPLN powyżej 3,86 pod wpływem awersji do ryzyka panującej na globalnym rynku. Pod presją były też czeska korona i rosyjski rubel (któremu dodatkowo ciążyła mocno taniejąca ropa). Forint zyskał do euro, ale sporo stracił we wtorek pod wpływem gołębiej retoryki węgierskiego banku centralnego. Złoty pozostaje pod wpływem zmian globalnego nastroju, a ten naszym zdaniem nie poprawi się na trwałe w najbliższym czasie. Dlatego nie widzimy potencjału do istotnego umocnienia krajowej waluty w nadchodzących dniach, a kurs EURPLN mógłby się zbliżyć do majowego szczytu na 4,314.

Na krajowym rynku stopy procentowej rentowności spadły o 2-5 pb na środku i długim końcu krzywej, a na krótkim o 1 pb. Krzywa IRS przesunęła się w dół o 1-3 pb. Wczorajsze zmiany na polskim rynku do efekt wzrostu awersji do ryzyka na świecie, która wywołała umocnienie na rynkach bazowych i peryferiach strefy euro. Dodatkowym impulsem dzięki któremu polski dług radził sobie lepiej niż jego zagraniczne odpowiedniki, były informacja o wyraźnym spadku deficytu budżetowego po kwietniu. Dziś oczekujemy nieznacznej korekty rentowności w górę w ślad za rynkami bazowymi.

Wykonanie budżetu (narastająco), mld zł



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: ekonomia@santander.pl

Strona www: skarb.santander.pl

Piotr Bielski 22 534 18 87

Marcin Luzziński 22 534 18 85

Grzegorz Ogonek 22 534 19 23

Konrad Soszyński 22 534 18 86

Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.2917	CZKPLN	0.1660
USDPLN	3.8538	HUFPLN*	1.3182
EURUSD	1.1136	RUBPLN	0.0594
CHFPLN	3.8228	NOKPLN	0.4408
GBPPLN	4.8691	DKKPLN	0.5746
USDCNY	6.9045	SEKPLN	0.4036

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX

29/05/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.295	4.304	4.297	4.295	4.3007
USDPLN	3.846	3.863	3.848	3.858	3.8554
EURUSD	1.113	1.117	1.117	1.113	-

Rynek stopy procentowej

29/05/2019

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
OK0521 (2L)	1.62	-1	21 mar 19	OK0521	1.633
PS0424 (5L)	2.13	-2	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	2.72	-5	21 mar 19	DS1029	2.877

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.73	0	2.35	-4	-0.27	0
2L	1.79	-2	2.11	-5	-0.26	-1
3L	1.84	-2	2.03	-5	-0.22	-1
4L	1.91	-2	2.01	-5	-0.16	-1
5L	1.98	-2	2.02	-5	-0.08	-1
8L	2.18	-3	2.11	-5	0.18	-1
10L	2.29	-4	2.17	-5	0.36	-2

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.41	-18
T/N	1.57	-2
SW	1.57	-1
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.72	0
6M	1.79	0
9M	1.81	0
1Y	1.86	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.72	0
3x6	1.72	0
6x9	1.73	0
9x12	1.73	0
3x9	1.79	0
6x12	1.80	-1

Miary ryzyka fiskalnego

Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.89	-6
Francja	31	0	0.40	0
Węgry			3.22	-4
Hiszpania	56	-2	0.90	-1
Włochy	227	-1	2.81	-1
Portugalia	63	-1	1.02	0
Irlandia	33	1	0.62	0
Niemcy	12	1	-	-

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

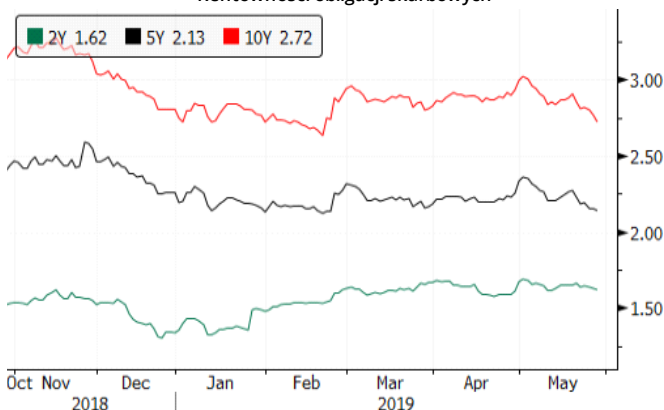
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Bloomberg

Kurs złotego



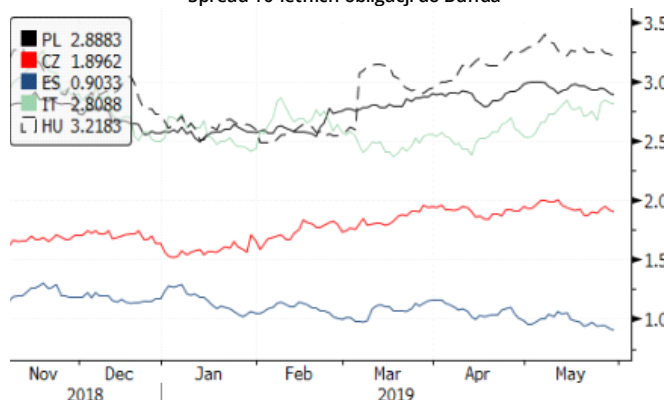
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bundów



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
PIĄTEK (24 maja)								
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	IV	% r/r	10,1	10,2	10,4	9,9
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	IV	% m/m	-2,0	-	-2,1	2,6
PONIEDZIAŁEK (27 maja)								
10:00	PL	Stopa bezrobocia	IV	%	5,6	5,6	5,6	5,9
WTOREK (28 maja)								
11:00	EZ	ESI	V	pkt	103,9	-	105,1	103,9
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,9	-	0,9	0,9
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	V	pkt	130,0	-	134,1	129,2
ŚRODA (29 maja)								
Brak ważnych wydarzeń								
CZWARTEK (30 maja)								
14:30	US	PKB	I kw.	% kw./kw.	3,0	-		3,2
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	215	-		211
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	IV	% m/m	0,5	-		3,8
PIĄTEK (31 maja)								
08:00	DE	Sprzedaż detaliczna	IV	% m/m	0,4	-		0,0
09:00	CZ	PKB SA	I kw.	% r/r	2,5	-		2,5
09:00	HU	PKB	I kw.	% r/r	5,3	-		5,3
10:00	PL	PKB	I kw.	% r/r	4,6	4,6		4,9
14:00	DE	Inflacja HICP	V	% m/m	0,3	-		1,0
14:30	US	Wydatki osobiste	IV	% m/m	0,2	-		0,9
14:30	US	Dochody osobiste	IV	% m/m	0,3	-		0,1
14:30	US	Indeks cen PCE SA	IV	% m/m	0,3	-		0,2
16:00	US	Indeks Michigan	V	pkt	102,0	-		102,4

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg

* w przypadku rewizji dane uaktualnione

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska 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. Santander Bank Polska 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, Santander Bank Polska 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 Santander Bank Polska 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: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl