

## Codziennik

### Budżet w 2020 w równowadze

Złoty i inne waluty CEE nieco słabsze  
EURUSD stabilny  
Polskie obligacje pod pozytywnym wpływem planu budżetu  
Dziś brak ważnych danych

**Polski rząd** przyjął we wtorek projekt budżetu na 2020 r. zakładający zerowy deficyt oraz dochody i wydatki na poziomie 429,5 mld zł. Nie znamy jeszcze zbyt wielu szczegółów dot. struktury dochodów i wydatków, dlatego trudno w tej chwili o pogłębioną analizę budżetu. Uwagę zwraca przede wszystkim niski poziom założonych wydatków z kasy państwa, który w naszej ocenie będzie trudny do pogodzenia z realizacją zapowiedzianych działań w ramach tzw. Piątki Kaczyńskiego. W relacji do PKB wydatki budżetowe miałyby wynieść ok. 17,7%, o ponad 1 pkt. proc. mniej niż prawdopodobnie wyniosą w tym roku i najmniej od początku lat 90. Realizacja takiego scenariusza wymagałaby cięć w różnych innych obszarach wydatkowych (np. w inwestycjach), być może istotnych z punktu widzenia społecznego i gospodarczego. Jednocześnie, tak niski poziom wydatków wskazuje naszym zdaniem dość wyraźnie, że w budżecie nie przewidziano środków na takie pomysły, jak ponowna wypłata 13. emerytury, czy przedłużenie zamrożenia cen energii. Założony poziom dochodów wydaje się osiągalny, a nawet mógłby być naszym zdaniem nieco wyższy gdyby rząd uwzględnił w budżecie zapowiadane wcześniej przez polityków zwiększenie danin (np. wyższa akcyza na alkohol, likwidacja 30x ZUS, podatek handlowy) – czy tak będzie, jeszcze nie wiemy. Mocnym zastrzykiem dla dochodów będą wpływy jednorazowe – opłata przekształceniowa OFE, aukcja 5G, sprzedaż praw do emisji CO2. Nieco przeszacowane wydają się planowane wpływy z VAT na poziomie ok. 200 mld zł, którym może zaszkodzić cykliczne pogorszenie ściągальności w warunkach hamującej konsumpcji, ale może to być skompensowane w innych obszarach. Ogólnie, przyjęty przez rząd projekt budżetu należy naszym zdaniem traktować jako bardzo wstępną wersję, która po wyborach może ulec istotnym modyfikacjom. Niemniej, zrównoważony budżet stanowić będzie kotwicę dla przyszłych działań i z tego punktu widzenia powinien być odebrany jako dobra wiadomość z punktu widzenia inwestorów (wskazując m.in. na bardzo niską podaż SPW w przyszłym roku).

**Z Włoch** nadeszły tymczasem informacje o możliwej koalicji Ruchu Pięciu Gwiazd oraz centrolewicowej Partii Demokratycznej pod rządami premiera Conte (tego samego, który przewodził koalicji Ruchu Pięciu Gwiazd z Ligą Matteo Salvini). Dzisiaj prezydent Sergio Mattarella rozpocznie 3 dniowe konsultacje w tej sprawie z zainteresowanymi stronami. Po tej informacji rentowność 10Y włoskich obligacji spadała do 1,12% a spread do Bunda zawężił się do 182 pb.

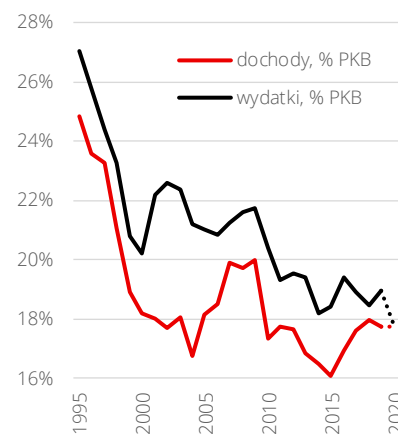
**EURUSD** wahał się wokół 1,11, a dzienny zakres zamian był najmniejszy w tym tygodniu. Kurs nie zareagował na pozytywne wiadomości z Włoch. Dziś nie poznamy żadnych ważnych danych, więc notowania powinny przebiegać spokojnie. Dopiero na jutro planowane są ważne odczyty z USA.

**EURPLN** otworzył dzień blisko 4,36 i powoli podchodził do poziomu 4,37 na koniec dnia. Przy stabilnym EURUSD, USDPLN zachowywał się podobnie: otwarcie 3,92 i zamknięcie 3,934, a CHFPLN na poziomie 4,005. **Odnosnie innych walut CEE**, EURHUF otworzył się przy 329, w ciągu dnia obniżył się do 328,5 ale pod koniec dnia ponownie powrócił powyżej 329,3. EURCZK stabilny cały dzień w okolicy 25,8.

**Wczoraj bank centralny Węgier** nie zmienił stóp procentowych i pozostawił stopę bazową na poziomie 0,90% a jednodniową stopę depozytową na poziomie -0,05%. W komentarzu podkreślano, że polityka pieniężna pozostaje akomodacyjna a w dłuższym terminie dla inflacji istnieją ryzyka w dół. Decyzja była szeroko oczekiwana przez rynek i nie miała większego wpływu na Węgierską walutę.

**Na rynku stóp procentowych** sesja została zdominowana przez wieści o zrównoważonym budżecie. Spore zainteresowanie polskimi obligacjami rządowymi na długim końcu, ale też, co nietypowe, na środku, głównie ze strony polskich instytucji finansowych. W efekcie, spread do Bunda oraz UST w segmencie 5Y-10Y zawężił się wczoraj dość znacznie do 250 pb (-10pb). Polskie swapy (którymi handluje przeważnie Londyn i które w poniedziałek się niewiele zmieniły) nadgoniły zaległość z poniedziałku i dodatkowo skorzystały z optymizmu towarzyszącemu informacji o zrównoważonym budżecie (10-letni IRS zamknął dzień na 1,50 po spadku o 15 pb).

#### Dochody i wydatki budżetu centralnego



Źródło: Ministerstwo Finansów, GUS, Santander

#### Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa  
email: ekonomia@santander.pl  
www: [santander.pl/serwis-ekonomiczny](http://santander.pl/serwis-ekonomiczny)  
Piotr Bielski 22 534 18 87  
Marcin Luźniński 22 534 18 85  
Wojciech Mazurkiewicz 22 534 18 86  
Grzegorz Ogonek 22 534 19 23  
Marcin Sulewski, CFA 22 534 18 84

### Rynek walutowy

#### Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.3773	CZKPLN	0.1694
USDPLN	3.9482	HUFPLN*	1.3288
EURUSD	1.1087	RUBPLN	0.0594
CHFPLN	4.0181	NOKPLN	0.4381
GBPPLN	4.8432	DKKPLN	0.5870
USDCNY	7.1589	SEKPLN	0.4081

\*za 100HUF

#### Poprzednia sesja na rynku FX 27/08/2019

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.358	4.379	4.359	4.376	4.3684
USDPLN	3.923	3.949	3.924	3.943	3.9309
EURUSD	1.109	1.112	1.111	1.110	-

### Rynek stopy procentowej 27/08/2019

#### Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Srednia rent.
PS0721 (2L)	1.51	-3	21 mar 19	OK0521	1.633
PS1024 (5L)	1.58	-10	21 mar 19	PS0424	2.209
DS1029 (10L)	1.81	-12	21 mar 19	DS1029	2.877

#### Stawki IRS na rynku międzybankowym\*\*

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	1.66	-3	1.77	-2	-0.48	0
2L	1.61	-5	1.50	-3	-0.54	-1
3L	1.55	-7	1.39	-4	-0.55	-1
4L	1.51	-10	1.34	-4	-0.53	-2
5L	1.48	-11	1.32	-5	-0.51	-3
8L	1.48	-14	1.35	-6	-0.38	-5
10L	1.50	-15	1.39	-6	-0.27	-5

#### Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	1.60	1
T/N	1.60	0
SW	1.59	0
2W	1.60	0
1M	1.64	0
3M	1.72	0
6M	1.79	0
9M	1.81	0
1Y	1.85	0

#### Stawki FRA (na rynku międzybankowym)\*\*

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	1.71	-1
3x6	1.67	-4
6x9	1.63	-4
9x12	1.57	-4
3x9	1.73	-4
6x12	1.68	-6

#### Miary ryzyka fiskalnego

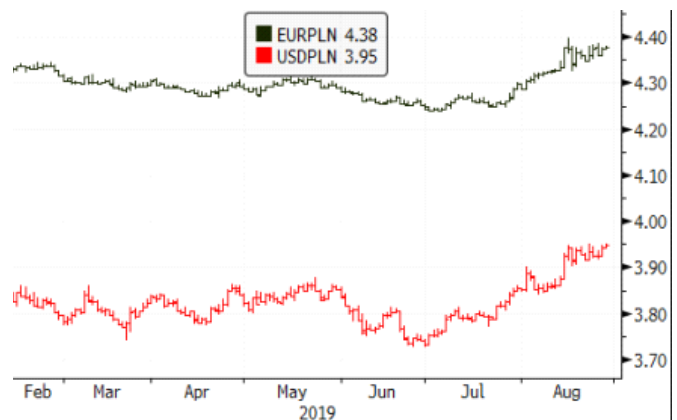
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska			2.52	-11
Francja	21	0	0.28	0
Węgry			2.46	-10
Hiszpania	43	-1	0.78	1
Włochy	190	-16	1.85	1
Portugalia	46	-1	0.82	1
Irlandia	34	-1	0.60	0
Niemcy	11	0	-	-

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

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

Źródło: Bloomberg

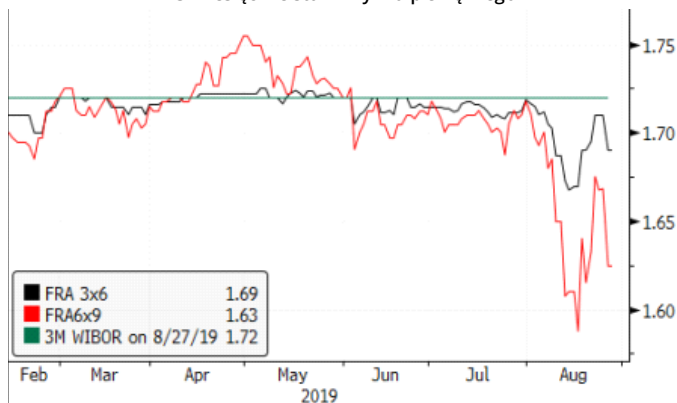
#### Kurs złotego



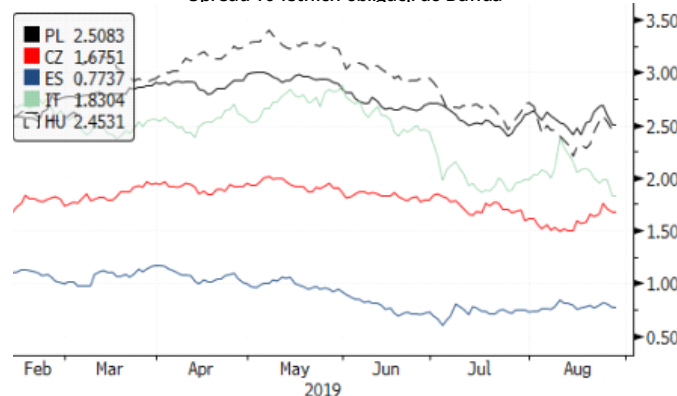
#### Rentowności obligacji skarbowych



#### 3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



#### Spread 10-letnich obligacji do Bundów



## Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA	
				RYNEK	SANTANDER		WARTOŚĆ*	
<b>PIĄTEK (23 sierpnia)</b>								
14:00	PL	<b>Podaż pieniądza M3</b>	VII	% r/r	9,5	9,9	9,9	9,3
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	% m/m	0,5	-	-12,8	20,9
<b>PONIEDZIAŁEK (26 sierpnia)</b>								
10:00	DE	Ifo	VIII	pkt	96,0	-	94,3	95,8
10:00	PL	<b>Stopa bezrobocia</b>	VII	%	5,2	5,2	5,2	5,3
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	1,1	-	2,1	1,8
<b>WTOREK (27 sierpnia)</b>								
08:00	DE	PKB	II kw.	% r/r	0,4	-	0,4	0,4
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,90	-	0,9	0,90
16:00	US	Indeks Nastrojów Konsumentów CB	VIII	pkt	129,0	-	135,1	135,8
<b>ŚRODA (28 sierpnia)</b>								
Brak ważnych wydarzeń								
<b>CZWARTEK (29 sierpnia)</b>								
11:00	EZ	ESI	VIII	pkt	102,3	-		102,7
14:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	0,1	-		0,4
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	2,0	-		2,1
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	214	-		209
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	0,0	-		2,8
<b>PIĄTEK (30 sierpnia)</b>								
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	2,7	-		2,7
09:00	HU	PKB	II kw.	% r/r	-	-		4,9
10:00	PL	<b>Inflacja</b>	VIII	% r/r	0,0	2,8		2,9
10:00	PL	<b>PKB</b>	II kw.	% r/r	-	4,4		4,4
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VIII	% r/r	1,1	-		1,1
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VII	%	7,5	-		7,5
14:30	US	Wydatki osobiste	VII	% m/m	0,5	-		0,3
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,3	-		0,4
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VII	% m/m	0,2	-		0,1
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	92,3	-		92,1

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