

Codziennik

Kolejny rok z wysokim deficytem

Deficyt budżetu w 2021 r. ma wynieść ponad 82 mld zł
 Fed z nową strategią dla polityki pieniężnej
 EURPLN stabilny, dolar nieco mocniejszy
 Polski dług bez dużych zmian
 Dzisiaj dużo danych z USA

W czwartek inwestorzy czekali na popołudniowe wystąpienie szefa Fed w nieco gorszych nastrojach niż w poprzednich dniach. Sytuacja nieco się jednak poprawiła, kiedy Jerome Powell zaczął przedstawiać nową strategię dla polityki pieniężnej, która zakłada m.in. że celem będzie średni poziom inflacji i że większy nacisk zostanie położony na rynek pracy. Jednocześnie, szef Fed nie określił za jaki okres będzie brana inflacja i według jakiej formuły będzie obliczana jej średnia podkreślając elastyczność nowego podejścia. Rynek liczył, że jego wystąpienie będzie miało gołębi wydźwięk i skoro tak się stało, wkrótce dolar zaczął odrabiać starty, a obligacje z nawiązką oddały wcześniejsze zyski.

Wg PAP **projekt budżetu na 2021 r.** przewiduje deficyt budżetu centralnego 83,2 mld zł wobec 109,3 mld zł zakładanych w nowelizacji w 2020 r. Planowane dochody budżetu to 403,7 mld zł (+1,3% r/r), w tym 1,3 mld zł z tytułu zysku NBP i 1,5 mld zł z tytułu podatku od sprzedaży detalicznej. Wydatki zaplanowano na poziomie 486 mld zł (-4,3% r/r). Naszym zdaniem w obniżeniu deficytu w przyszłym roku pomogło przeniesienie ok. 40 mld zł wydatków z 2021 na 2020. Więcej o nowelizacji budżetu na 2020 napisaliśmy [w komentarzu \(link\)](#). Mimo tej operacji, poziom wydatków pozostanie dość wysoki, a luka w finansach publicznych duża: saldo całego sektora publicznego ma wynieść -12% PKB w 2020 r. i -6% w 2021, a długu: 62,2% i 64,7% PKB. Po ostatnich danych szacowaliśmy, że deficyt w br. nie przekroczy 10% PKB, ale – wbrew naszym założeniom – wg MF całość programów antykrzysowych ma zostać przez Eurostat wliczona do deficytu GG (zakładaliśmy, że nie stanie się tak w przypadku gwarancji BGK i nieumorzonych części pożyczek PFR), co dodaje ok. 2,5 punktu procentowego do naszych szacunków. Bezprecedensowy jest też wzrost długu publicznego – w 2019 r. wynosił on 45,9% PKB. W ciągu dwóch zaledwie lat wskaźnik ten może urosnąć o 20 punktów procentowych.

Wg **minutes z lipcowego posiedzenia RPP** Rada uznała że perspektywy koniunktury w gospodarce światowej sygnalizują poprawę, jednak wzrost aktywności w kolejnych miesiącach może być wolniejszy niż bezpośrednio po zniesieniu restrykcji. Do najważniejszych czynników niepewności zaliczono dalszy rozwój sytuacji epidemiologicznej. RPP odnotowała poprawę aktywności w Polsce, jednak nie na tyle by pozytywnie wpłynąć na rynek pracy. Członkowie Rady oczekiwali mocniejszego ożywienia ze względu na wydatki na wakacje w kraju, jednak niższe dochody i gorsze nastroje a także brak wyraźnego osłabienia złotego sprawiają, że tempo odbicia może być słabsze. Wzrost inflacji w czerwcu uznano za przejściowy i wg RPP w kolejnych miesiącach inflacja będzie się obniżać na skutek słabszej dynamiki wynagrodzeń, wzrostu bezrobocia, konkurencji cenowej firm, niskiej inflacji za granicą. Część członków uważała że inflacja bazowa pozostanie wysoka w kolejnych miesiącach.

NBP poinformował wczoraj, że **najbliższe posiedzenie RPP** przeniesiono na 15 września i do końca 2020 r. wszystkie posiedzenia Rady będą jednodniowe.

Wczoraj **prezydent Andrzej Duda** podpisał ustawę wprowadzającą podatek od cukru w napojach i od alkoholu w małych butelkach. Podatki wejdą w życie 1 stycznia 2021 r. i szacujemy, że dodadzą 0,3 pp do inflacji.

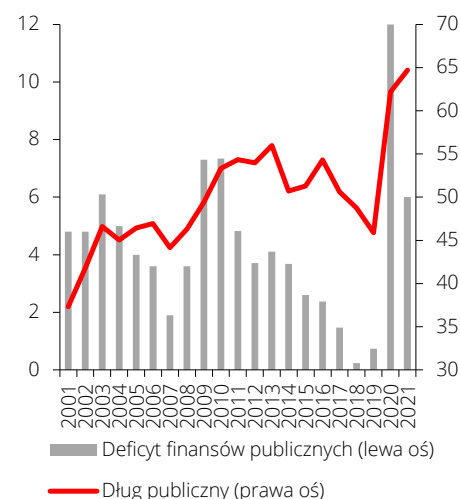
EURUSD wahał się wczoraj nieco mocniej niż w poprzednich dniach tego tygodnia. Gołębi wydźwięk wystąpienia szefa Fed najpierw osłabił dolara pchając EURUSD do 1,19. Szybko jednak nastąpiła korekta i na koniec dnia kurs był blisko 1,18 po przejściowym spadku do prawie 1,175. Brak trwałej reakcji na wystąpienie Jerome Powella sugeruje, że teraz dolar może zacząć się umacniać po kilku tygodniach deprecjacji do euro.

EURPLN wahał się wczoraj między śródownym minimum (4,39) i minimum (4,42), a USDPLN zanotował większe zmiany kończąc dzień blisko 3,74. Brak choćby przejściowej pozytywnej reakcji złotego na wystąpienie szefa Fed i ryzyko umocnienia dolara w najbliższym czasie może oznaczać, że krajowa waluta może w nadchodzących dniach tracić.

W regionie, forint i korona dalej traciły, ale wyraźnie mniej niż w środę, podczas gdy rubel odrobił nieco strat dzięki przejściowemu osłabieniu dolara.

Na krajowym rynku stopy procentowej IRS i rentowności pozostały poniżej lokalnych szczytów osiągniętych wcześniej w tym tygodniu. Spread do Bunda nieznacznie wzrósł, podobnie jak spread asset swap. Niemiecka obligacja szybko oddała zyski zanotowane w reakcji na wystąpienie szefa Fed i sugeruje to, że jej rentowność może w najbliższych dniach lekko rosnąć. Może się to przełożyć na powolny wzrost rentowności krajowego długu.

Sytuacja fiskalna w Polsce, % PKB



Źródło: Ministerstwo Finansów, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
 email: ekonomia@santander.pl
 www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
 Piotr Bielski 22 534 18 87
 Marcin Luziński 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	4.4025	CZKPLN	0.1661
USDPLN	3.7093	HUFPLN*	1.2252
EURUSD	1.1869	RUBPLN	0.0497
CHFPLN	4.0935	NOKPLN	0.4194
GBPPLN	4.9349	DKKPLN	0.5901
USDCNY	6.8714	SEKPLN	0.4279

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 27/08/2020

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.3922	4.4178	4.4164	4.4116	4.4124
USDPLN	3.6978	3.7510	3.7324	3.7320	3.7286
EURUSD	1.1761	1.1900	1.1831	1.1821	-

Rynek stopy procentowej 27/08/2020

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)	Ostatnia aukcja	Papier	Średnia rent. (%)
PS0422 (2L)	0.14	-2	5.03.2020	OK0722	1.225
PS1024 (5L)	0.78	0	5.03.2020	PS1024	1.431
DS1029 (10L)	1.38	3	5.03.2020	DS1029	1.725

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	0.23	1	0.26	2	-0.48	0
2L	0.33	1	0.24	1	-0.43	0
3L	0.44	1	0.26	2	-0.42	0
4L	0.58	1	0.30	2	-0.39	1
5L	0.72	2	0.37	3	-0.35	2
8L	0.99	2	0.60	5	-0.23	3
10L	1.12	3	0.75	6	-0.13	4

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	0.10	0
T/N	0.10	0
SW	0.12	0
2W	0.17	0
1M	0.20	0
3M	0.23	0
6M	0.27	0
1Y	0.27	0

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	0.23	0
3x6	0.22	-1
6x9	0.23	1
9x12	0.24	1
3x9	0.27	0
6x12	0.29	0

Miary ryzyka fiskalnego

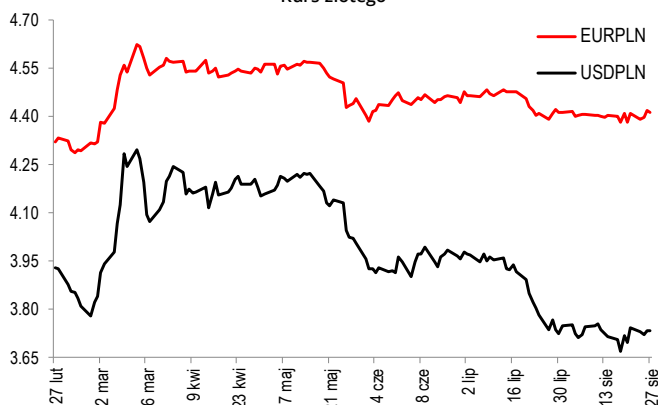
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	58	0	178	2
Francja	10	0	29	1
Węgry	74	0	270	-1
Hiszpania	56	0	80	0
Włochy	95	-1	149	-1
Portugalia	38	2	82	0
Irlandia	18	0	36	2
Niemcy	8	-1	-	-

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

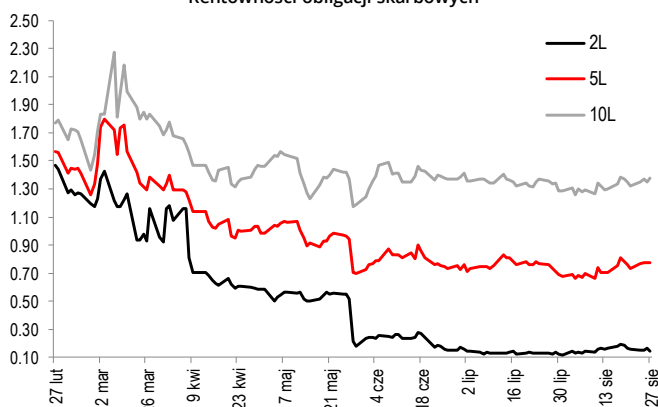
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

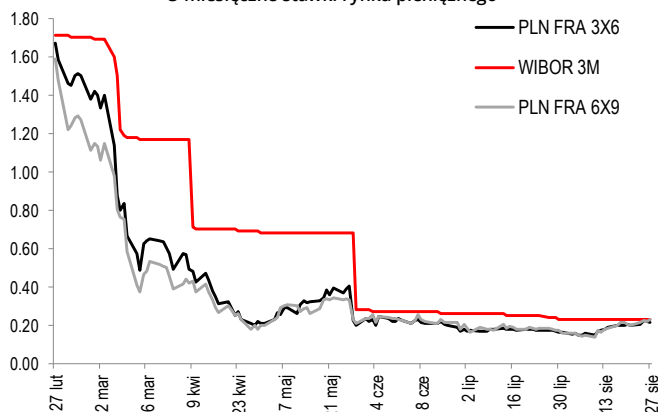
Kurs złotego



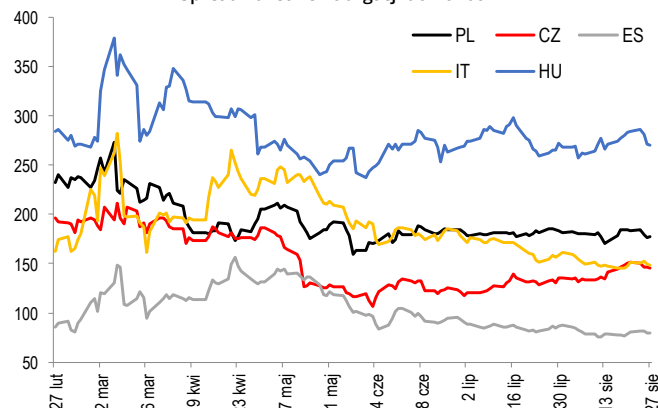
Rentowności obligacji skarbowych



3-miesięczne stawki rynku pieniężnego



Spread 10-letnich obligacji do Bunda



Kalendarz wydarzeń i publikacji

CZAS W-WA	KRAJ	WSKAŹNIK	OKRES	PROGNOZA		REALIZACJA	OSTATNIA WARTOŚĆ*
				RYNEK	SANTANDER		
PIĄTEK (21 sierpnia)							
09:30	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	52,5	53,0	51,0
09:30	DE	PMI usługi	VIII	pkt	55,0	50,8	55,6
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	53,1	51,7	51,8
10:00	EZ	PMI usługi	VIII	pkt	54,7	50,1	54,7
10:00	PL	Produkcja budowlana	VII	% r/r	-5,5	-4,5	-2,4
10:00	PL	Realna sprzedaż detaliczna	VII	% r/r	-0,7	2,8	-1,3
16:00	US	Sprzedaż domów	VII	% m/m	12,9	24,7	20,2
PONIEDZIAŁEK (24 sierpnia)							
14:00	PL	Podaż pieniądza M3	VII	% r/r	18,5	18,6	16,8
WTOREK (25 sierpnia)							
08:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	-11,7	-	-11,3
10:00	DE	Ifo	VIII	pkt	92,4	-	92,6
10:00	PL	Stopa bezrobocia	VII	%	6,1	6,1	6,1
14:00	HU	Decyzja banku centralnego		%	0,60	-	0,60
16:00	US	Indeks nastroju konsumentów	VIII	pkt	93,0	-	84,8
16:00	US	Sprzedaż nowych domów	VII	% m/m	-0,1	-	13,9
ŚRODA (26 sierpnia)							
14:30	US	Zamówienia dóbr trwałych	VII	% m/m	2,0	-	2,4
CZWARTEK (27 sierpnia)							
14:00	PL	Opis dyskusji na posiedzeniu RPP					
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	-32,5	-	-31,7
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych	tyg.	tys.	1 000	-	1 006
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	3,0	-	5,9
PIĄTEK (28 sierpnia)							
11:00	EZ	ESI	VIII	pkt	85,0	-	82,3
14:30	US	Wydatki osobiste	VII	% m/m	1,5	-	5,6
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	-0,3	-	-1,1
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VII	% m/m	0,4	-	0,4
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	72,8	-	72,8

Źródło: Santander Bank Polska, Reuters, Parkiet, Bloomberg
* w przypadku rewizji dane uaktualnione

** szacunek po danych o inflacji CPI

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