

Codziennik

Wydatki budżetowe na trajektorii wzrostowej

Deficyt budżetowy po siedmiu miesiącach 13 mld zł wobec 92 mld zł planu na cały br.

Szef Fed nie wyklucza kolejnych podwyżek stóp jeśli będą potrzebne

Złoty nieco mocniejszy w piątek, rentowności obligacji wyżej po prezentacji budżetu

Dzisiaj brak ważnych publikacji ekonomicznych.

Deficyt w budżecie centralnym wyniósł po lipcu 13,1 mld zł wobec 12,7 mld zł po czerwcu. Wynik w samym lipcu, -0,4 mld zł, jest zbliżony do średniej za poprzednie 10 lat (+0,4 mld zł). Dochody w lipcu wyglądały całkiem nieźle i były wyższe r/r o 7,5%, w tym PIT o 19,5%, podatki pośrednie o 1,8% a CIT spadł o 4,7% (po niezwykle wysokich wpływach w czerwcu, +37% r/r). Wydatki wzrosły w lipcu o 25,9% r/r, obsługa długu była droższa o 70,1% r/r (czyli o 3,9 mld zł) a dotacja do FUS większa o 42,9% r/r (czyli o 1,3 mld zł). Poduszka płynnościowa rządu urosła do 103,8 mld zł z 96,7 mld zł i była największa od roku. Lipcowa nowelizacja podniosła przewidywany przez rząd czterolaty deficyt budżetu do 92 mld zł i wg opublikowanego właśnie projektu budżetu na 2024 r. rząd spodziewa się realizacji tego limitu w całości do końca br. Zapewne, wzorem poprzednich lat, największa część wzrostu deficytu przypadnie na grudzień. Po lipcu 12-miesięczna krocząca saldo budżetu wyniosło -60,2 mld zł (najgorszy wynik od kwietnia 2021).

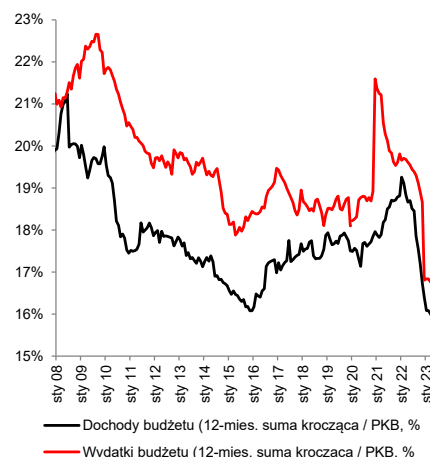
Indeks ifo zaskoczył negatywnie. Opisujący nastroje gospodarcze w Niemczech wskaźnik osunął się w sierpniu o 1,6 pkt do 85,7 pkt (z 87,3 pkt w lipcu), bardziej niż zakładano. Jest to już czwarty z kolei spadek odnotowany przez ten indeks, a jego bieżący poziom jest najniższy od sierpnia 2020. We wszystkich badanych sektorach gospodarki odnotowano pogorszenie nastrojów i ocen własnej sytuacji biznesowej. Spadły też indeksy oczekiwań, co wskazuje, że wszystkie sektory spodziewają się dalszego pogorszenia sytuacji ekonomicznej. Najnowszy odczyt Ifo, podobnie jak ostatnia publikacja niemieckiego PMI, może budzić obawy o stan niemieckiej gospodarki, z naciskiem na sektor usług, w którym spadki indeksów nastrojów są w ostatnich miesiącach bardzo gwałtowne.

Prezes Fed Jerome Powell zapowiedział na konferencji w Jackson Hole, że jeżeli zajdzie taka potrzeba, Fed będzie kontynuował podnoszenie stóp procentowych. Powell stwierdził też, że inflacja w USA nadal pozostaje zbyt wysoka i dopóki nie znajdzie się na ścieżce prowadzącej wyraźnie do celu inflacyjnego, Fed utrzyma stopy procentowe na wysokim poziomie.

Niewielkie umocnienie złotego. Waluty regionu nieznacznie się umacniały w piątek mimo lekkiego umocnienia dolara wobec euro. Kurs EURUSD rósł w pierwszej części dnia mimo słabszych od oczekiwań danych z Niemiec, a później spadł poniżej 1,08 w reakcji na słowa J. Powella mimo słabszych od oczekiwań danych o nastrojach konsumentów w USA (nieoczekiwany spadek indeksu Michigan). Dolarowi mogły sprzyjać szczegóły raportu Michigan, które pokazały wzrost oczekiwań inflacyjnych, co przełożyło się na wzrosty rentowności. Od początku sierpnia EURPLN stopniowo podchodził w górę i zakładamy, że końcówka miesiąca minie w analogicznym trendzie, czemu sprzyjać będzie umocnienie dolara do euro, nastroje na rynkach globalnych, ale też echa opublikowanego właśnie projektu budżetu na 2024 rok, z których wynika wysoka skala deficytu i bardzo wysokie emisje długu w przyszłym roku. Negatywnie na złoto może też działać dalszy spadek inflacji. Z kolei negatywnie na forinta wpłynie dalsza normalizacja stóp krótkoterminowych.

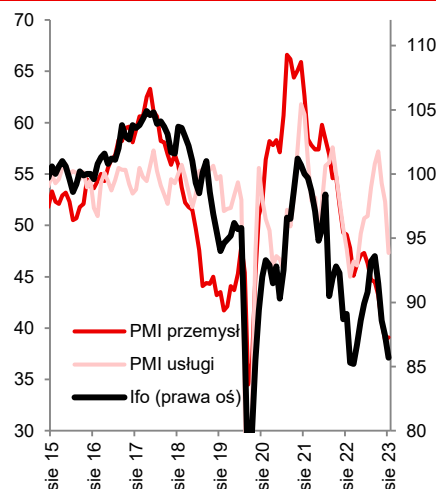
Ostabilenie obligacji w reakcji na budżet. Mimo słabszych od oczekiwań danych z Niemiec (Ifo) doszło do przeceny niemieckiego długu (wzrost rentowności o 4-7pb). W nieco mniejszej skali rości też rentowności amerykańskich obligacji o 3-4pb na krótszym końcu krzywej. Tendencja na rynkach bazowych sprzyjała zahamowaniu spadkowego trendu stóp swap po słabych danych za lipiec i II kw., a informacje o budżecie na 2024 r. doprowadziły do większej przeceny obligacji. Rentowności wzrosły o 7-10pb, co zaowocowało wzrostem spreadów asset swap. Plany fiskalne rządu na 2024 rok są naszym zdaniem argumentem za wzrostem rentowności obligacji. Wg projektu emisja netto krajowych rynkowych SPW ma wynieść w przyszłym roku 154 mld zł, a obligacji zagranicznych 38 mld zł, wobec odpowiednio 48 i 13 mld zł w 2023 r. Potrzeby pożyczkowe brutto będą o wiele większe (w sumie 420 mld zł) z uwagi na wysokie zapadalności długu w przyszłym roku. Taka perspektywa powinna zostać odzwierciedlona w wyższych spreadach ASW i rentownościach obligacji skarbowych. Biorąc pod uwagę duże potrzeby pożyczkowe w 2024 r. spodziewamy się zwiększenia skali emisji SPW już w najbliższych miesiącach – plan podaży na wrzesień MF ogłosi w czwartek. O sytuacji w końcówce tygodnia mogą przesądzić dane o CPI i PMI – w przypadku odczytów poniżej prognoz, możliwe jest umocnienie na krótkim końcu krzywych obligacyjnych i FRA/IRS.

Dochody i wydatki budżetu w relacji do PKB, 12-miesięczna suma krocząca



Źródło: MF, Santander

Wskaźniki nastrojów gospodarczych w Niemczech, pkt



Źródło: S&P Global, Ifo Institute, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa

email: ekonomia@santander.pl

www: santander.pl/serwis-ekonomiczny

Piotr Bielski 691 393 119

Bartosz Białas 517 881 807

Cezary Chrapek, CFA 887 842 480

Marcin Luźniński 510 027 662

Grzegorz Ogonek 609 224 857

Rynek walutowy

Dzisiejsze otwarcie

EURPLN	4.4619	CZKPLN	0.1851
USDPLN	4.1271	HUFPLN*	1.1562
EURUSD	1.0816	RUBPLN	0.0431
CHFPLN	4.6714	NOKPLN	0.3863
GBPPLN	5.2007	DKKPLN	0.5986
USDCNY	7.2877	SEKPLN	0.3743

*za 100HUF

Poprzednia sesja na rynku FX 25/08/2023

	min	max	otwarcie	zamkn.	fixing
EURPLN	4.4570	4.4783	4.4745	4.4651	4.4674
USDPLN	4.1126	4.1534	4.1476	4.1402	4.1419
EURUSD	1.0764	1.0841	1.0780	1.0786	-

Rynek stopy procentowej

25/08/2023

Obligacje na rynku międzybankowym

Benchmark (termin)	%	Zmiana (pb)
PS1024 (2L)	5.40	7
WS0428 (5L)	5.48	8
DS1033 (10L)	5.72	9

Stawki IRS na rynku międzybankowym**

Termin	PL		US		EZ	
	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)	%	Zmiana (pb)
1L	5.84	1	5.73	6	3.93	4
2L	5.19	3	5.23	8	3.72	7
3L	4.88	5	4.88	6	3.49	7
4L	4.76	3	4.63	2	3.35	7
5L	4.73	4	4.49	1	3.26	7
8L	4.83	5	4.28	-1	3.16	5
10L	4.92	5	4.24	0	3.16	5

Stawka WIRON

	%	Zmiana (pb)
WIRON	6.04	-21

Stawki WIBOR

Termin	%	Zmiana (pb)
O/N	6.51	-37
T/N	6.86	-8
SW	6.86	-3
1M	6.79	-1
3M	6.67	-2
6M	6.52	-1
1Y	6.49	-1

Stawki FRA (na rynku międzybankowym)**

Termin	%	Zmiana (pb)
1x4	6.39	-2
3x6	5.92	1
6x9	5.34	3
9x12	4.89	3
3x9	5.77	1
6x12	5.20	3

Stawki CDS i różnica rentowności wobec niemieckich obligacji

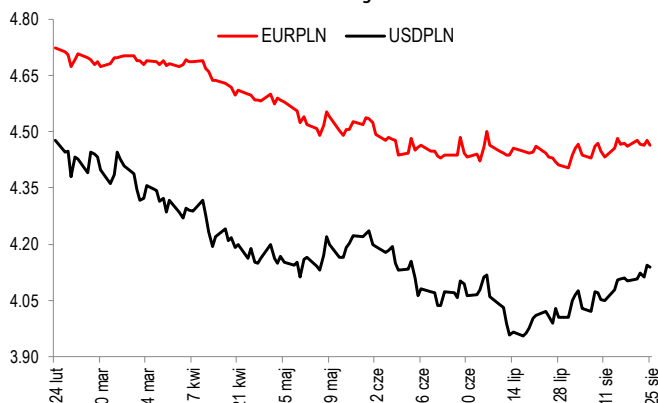
Kraj	CDS 5Y USD		Spread 10L*	
	Wartość	Zmiana (pb)	Wartość	Zmiana (pb)
Polska	63	0	316	5
Francja	12	0	53	0
Węgry	148	0	485	-5
Hiszpania	48	0	103	0
Włochy	35	0	168	1
Portugalia	35	0	74	2
Irlandia	17	0	39	2
Niemcy	12	0	-	-

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

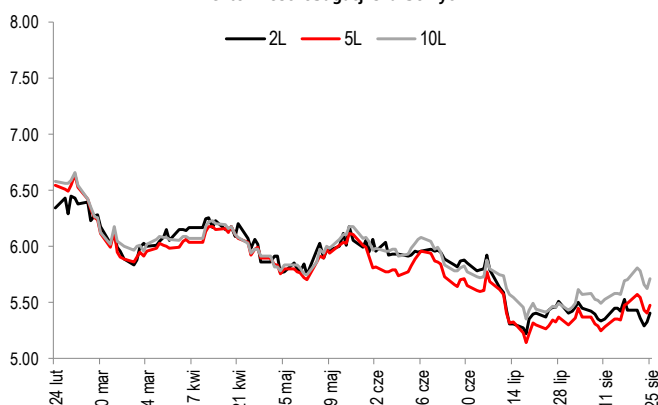
**Informacje odnoszą się do stawek kupna na rynku międzybankowym na koniec dnia

Źródło: Refinitiv, Datastream

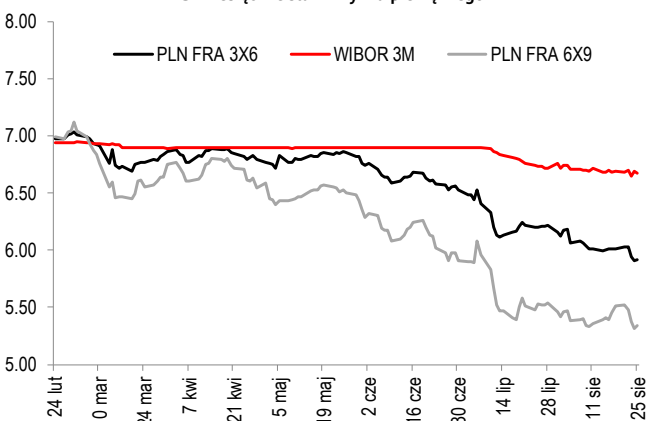
Kurs złotego



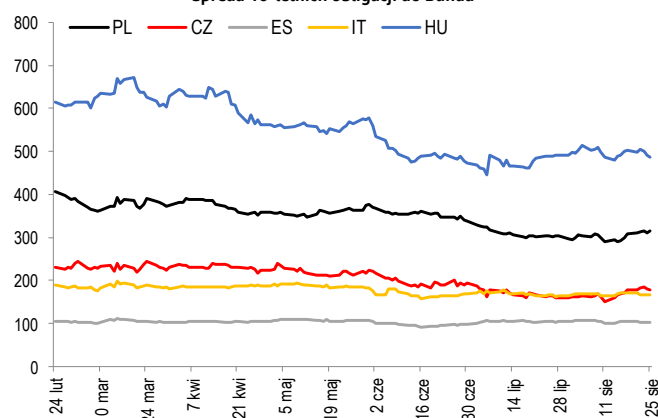
Rentowności obligacji skarbowych



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 (25 sierpnia)							
08:00	DE	PKB WDA	II kw.	% r/r	-0,2	-	-0,2
10:00	DE	Ifo	VIII	pkt	86,8	-	85,7
16:00	US	Indeks Michigan	VIII	pkt	71,2	-	69,5
PONIEDZIAŁEK (28 sierpnia)							
WTOREK (29 sierpnia)							
09:00	CZ	PKB SA	II kw.	% r/r	-	-	-0,6
14:00	HU	Decyzja banku centralnego	29.08.2023	%	-	-	13,0
16:00	US	Conference Board Konsumenci	VIII	pkt	117,1	-	117,0
ŚRODA (30 sierpnia)							
11:00	EZ	ESI	VIII	pkt	-	-	94,5
14:00	DE	Inflacja HICP	VIII	% m/m	-	-	0,5
14:15	US	Raport ADP	VIII	tys.	-	-	324,0
14:30	US	PKB	II kw.	% k/k	2,5	-	2,4
16:00	US	Niezakończona sprzedaż domów	VII	% m/m	-	-	0,3
CZWARTEK (31 sierpnia)							
10:00	PL	Inflacja	VIII	% r/r	10,0	10,0	-
10:00	PL	PKB	II kw.	% r/r	-0,5	-0,5	-
11:00	EZ	HICP wstępny szacunek	VIII	% r/r	5,0	-	5,3
11:00	EZ	Stopa bezrobocia	VII	%	-	-	6,4
14:30	US	Liczba nowych bezrobotnych		tys.	240,0	-	230,0
14:30	US	Wydatki osobiste	VII	% m/m	0,7	-	0,5
14:30	US	Dochody osobiste	VII	% m/m	0,3	-	0,3
14:30	US	Indeks cen PCE SA	VII	% m/m	0,2	-	0,2
PIĄTEK (1 września)							
08:30	HU	PKB	II kw.	% r/r	-	-	-2,4
09:00	PL	PMI przemysł	VIII	pkt	43,7	44,1	-
09:55	DE	PMI przemysł	VIII	pkt	38,8	-	39,1
10:00	EZ	PMI przemysł	VIII	pkt	42,7	-	43,7
14:30	US	Zmiana zatrudnienia poza rolnictwem	VIII	tys.	160,0	-	187,0
14:30	US	Stopa bezrobocia	VIII	%	3,5	-	3,5
16:00	US	ISM przemysł	VIII	pkt	47,0	-	46,4

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